

Carta do Gestor – Agosto 2019

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +1.70% no mês de Agosto ou 338% do CDI. No acumulado do ano a performance alcançou +12% ou 287% do CDI.

Com um mercado de ações volátil, e alguma tendência de queda, relativamente alinhado com nossa visão mais negativa/cautelosa para ativos de risco, conseguimos gerar um bom alpha.

Olhando pra frente, nossa visão estrutural permanece muito parecida, os riscos externos são muito altos, e o Brasil está menos preparado para enfrentar choques negativos do que a média de mercado acredita (nossa opinião). O isolamento político radical do poder executivo reforça esta percepção e preocupação, não parece uma estratégia razoável para enfrentar períodos mais adversos.



Distribuição do Resultado

	ABRIL	MAIO	JUNHO	JULHO	AGOSTO	Desde o início
Inter-Setorial	0,00%	-0,03%	-0,37%	-0,03%	0,00%	1,85%
Intra-Setorial	0,09%	-0,01%	-0,01%	0,07%	-0,28%	2,60%
Direcional	1,41%	1,26%	1,70%	2,02%	2,29%	26,07%
Juros e Moedas	0,11%	0,19%	-0,07%	0,05%	0,03%	1,53%
Caixa	0,15%	0,15%	0,20%	0,22%	0,31%	2,39%
Custos	-0,45%	-0,50%	-0,61%	-0,37%	-0,65%	-8,36%
Fundo	1,31%	1,06%	0,85%	1,96%	1,70%	26,08%
CDI	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	9,85%
% CDI	251,88%	194,70%	180,83%	345,05%	338,14%	264,67%

Cenário Macro Global

Produção industrial ao redor do mundo continua a mostrar sinais de piora, principalmente na Europa. Na economia americana, tanto consumo como emprego continuam com indicadores saudáveis. Para nós a dúvida continua a ser até quando, ou se, o consumo vai se manter forte e como fator de sustentação da atividade econômica.

Nas próximas semanas teremos decisões relevantes sendo tomadas pelos bancos centrais na Europa e EUA, o que deve dar pistas de como vão reagir à desaceleração.

Além disto, a medida que o tempo passa deveremos ver os impactos da guerra comercial de maneira mais concreta nos dados macroeconômicos e também no resultado de empresas. Até agora parte deste efeito foi mitigado por antecipação de importações/exportações, por exemplo. Neste momento conseguiremos ter uma melhor leitura de quanto o mercado financeiro já precificou corretamente o que está acontecendo.

Por último, não está no radar do mercado uma possível mudança no comando da Casa Branca. A piora na economia americana pode ter impacto real nas eleições de 2020, e os candidatos alternativos podem gerar incerteza, e reação bem negativa nos mercados financeiros.

Cenário Macro Brasil

Os dados de confiança vieram positivos de maneira geral em Agosto. Varejistas de vestuário também indicam melhora em função de temperaturas amenas. Vendas de combustível pela primeira vez em algum tempo também trouxe surpresa positiva. E o setor de incorporadoras parece continuar sua tendência de recuperação de vendas.

Por outro lado, dados de emprego da PNAD, apesar de melhora, mostram uma qualidade muito ruim do emprego gerado, muito concentrado na informalidade e com renda média fraca. Os dados de venda de automóveis no mês foram fracos.

Em resumo, vemos sim alguns sinais de melhora, ou algumas “ilhas de prosperidade”, mas de maneira geral a recuperação cíclica parece bem lenta e não está claro que vai “ganhar velocidade”. Seguiremos observando os sinais que nos parecem relevantes para ajustar nosso cenário se necessário.

Como já comentamos, temos dúvidas de quanto a queda na taxa Selic irá se refletir em queda de juros adicional na ponta dos clientes e/ou maior oferta de crédito. Este será um indicador a se monitorar de perto nas próximas semanas/meses.

Do lado de agenda de reformas e de política a mudança que percebemos no mês e que nos parece relevante é o alto grau de isolamento político do executivo, auto imposto que se diga. Junto a isto, a queda popularidade do governo não ajuda.

Tudo isto junto dificulta atração de investimentos, inibe o sistema financeiro de ter uma atitude mais agressiva em crédito e acaba sim atrapalhando a recuperação econômica.

Visão de Mercado

Continuamos cautelosos para ativos de risco como bolsa de valores. Acreditamos em alguma melhora de atividade econômica no Brasil nos próximos meses, mas ao mesmo tempo vemos expectativas que podem se mostrar muito altas e otimistas no mercado como um todo. E mantemos sim nossa postura de grande preocupação com os desequilíbrios que vemos nas economias globais.



Do que vimos em relação aos resultados das empresas listadas no 2Q19, reforçou nossa impressão de excesso de otimismo do mercado de maneira geral.

Continuamos evitando grandes posições direcionais, apesar do mandato do fundo permitir isto. Mantivemos posições direcionais tanto compradas quanto vendidas, sempre muito mais fundamentada em viés micro/específico da empresa, do que numa leitura macro.

Estratégia Long & Short

O resultado em Julho dos nossos pares foi negativa. Praticamente todos os pares mantidos no mês deram resultado positivo, mas o resultado consolidado da estratégia foi muito prejudicado pela perda numa posição comprada em VVAR3, contra uma posição *short* em BTOW3. Já tínhamos mantido este mesmo par recentemente, com ganho.

Mas desta vez fomos surpreendidos pela reação muito forte e positiva do mercado ao resultado trimestral de BTOW3. Os investidores e analistas ficaram satisfeitos com a geração de caixa próxima de zero da empresa, e aparentemente acreditam que o negócio passará a gerar caixa daqui para frente.

Como sempre, zeramos a posição seguindo nossa política de *stop-loss*. Continuamos vendo o case de investimentos de maneira bastante diferente do que o mercado, sendo bem mais céticos com a qualidade do crescimento e do perfil de geração de caixa da empresa. Vamos monitorar os próximos resultados trimestrais e outros indicadores durante os próximos meses para eventualmente voltar a ter uma posição em relação à ação.

Estratégia Direcional

A estratégia segue sendo implementada com postura mais focada em posições oportunistas, em papéis de muita liquidez, e muitas vezes buscando ganhos em exageros do mercado. No mês foi a grande geradora de alpha do fundo, como tem sido ao longo do ano.

Com as ações negociadas em bolsa com alta volatilidade, e alguma tendência de queda, bem alinhado com nossa visão para o mercado, buscamos aproveitar ao máximo isto em nossas posições direcionais.

Estratégia Juros e Moedas

No mês anterior tínhamos reaberto uma posição comprada em título público com um *duration* médio, mas desta vez num tamanho menor do PL do fundo. O resultado da posição foi neutro para o Gênus no mês. Não fizemos nada em câmbio.



3R Genus Hedge FIM

Comentário do Gestor

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e do prospecto do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Para avaliação da performance de qualquer fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.