

Carta do Gestor – Dezembro 2019

Prezado Investidor,

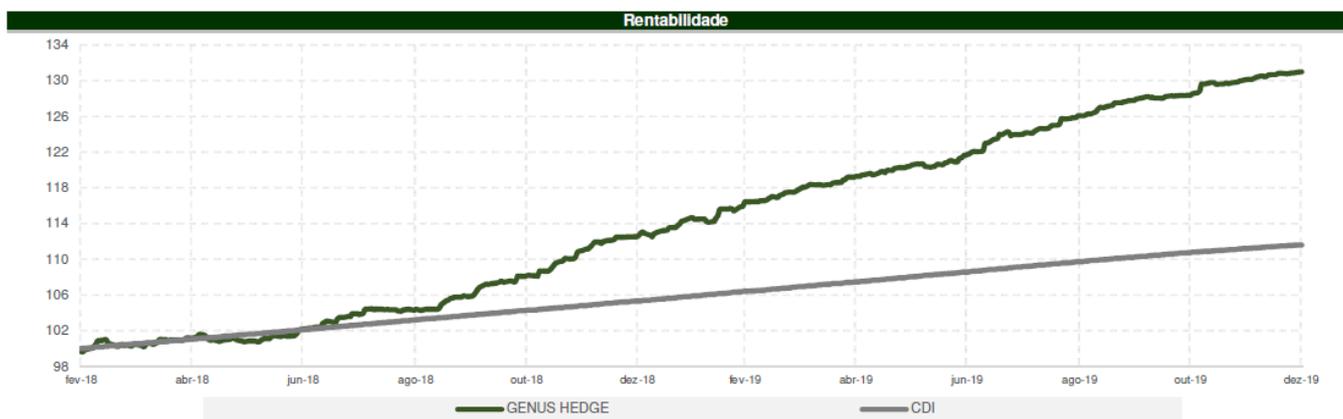
O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +0,72% no mês de Dezembro ou 192% do CDI. No acumulado do ano a performance alcançou +16.37% ou 275% do CDI, um resultado muito positivo para o nível de volatilidade (e de risco efetivo que tomamos no dia a dia de gestão do fundo) apresentado pelo produto ao longo do ano.

Foi um mês razoável para o fundo, com ganhos nas posições direcionais e pequenas perdas líquidas no L&S. Também tivemos ganho numa posição comprada em volatilidade (posição montada em opções com perda limitada ao prêmio líquido pago).

O mês foi muito positivo para ativos de risco a nível global, com alta de 3,45% no S&P e 2,2% no DAX, por exemplo. Continuando a tendência de Novembro, investidores se animaram com a confirmação de um acordo entre EUA e China, e dados de atividade econômica global que, de maneira geral, não foram ruins.

Mas diferente de Novembro, desta vez a bolsa brasileira teve performance forte, em linha com a cena externa, subindo 6,2%. O BRL valorizou-se 4,6% e o CDS de 5 nos do Brasil fechou abaixo de 100 pontos.

Todas as commodities subiram também, o Brent +12,3%, o minério de ferro +3,9%, soja +7,9% e o ouro +3,6%. **Em resumo, tudo subiu/valorizou-se.**



Distribuição do Resultado

	AGOSTO	SETEMBRO	OUTUBRO	NOVEMBRO	DEZEMBRO	Desde o início
Inter-Setorial	0,00%	0,17%	0,03%	0,04%	-0,11%	2,00%
Intra-Setorial	-0,28%	0,34%	0,01%	0,03%	-0,01%	2,98%
Direcional	2,29%	1,06%	0,45%	1,43%	1,05%	31,16%
Juros e Moedas	0,03%	0,25%	0,05%	0,00%	0,00%	1,84%
Caixa	0,31%	0,33%	0,33%	0,31%	0,31%	3,70%
Custos	-0,65%	-0,80%	-0,43%	-0,47%	-0,52%	-10,69%
Fundo	1,70%	1,35%	0,44%	1,34%	0,72%	30,99%
CDI	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,36%	11,71%
% CDI	338,14%	291,07%	90,52%	352,11%	192,22%	264,59%

Cenário Macro Global

A tendência de alguma estabilização nos dados de atividade na Europa continuou. Importante ressaltar que muitos dos dados ainda estão mostrando contração (abaixo de 50 no caso de PMIs), mas a piora parece ter se estancado e em alguns casos ocorreu inclusive alguma melhora.

Na China após dados mostrando estabilização e em alguns casos até uma reversão de tendência negativas em Novembro, Dezembro apresentou estabilidade.

Nos EUA, os dados de produção industrial e de importação mostram tendências ainda de continuidade do ciclo de desaceleração. O mercado de trabalho parece começar a mostrar alguma fraqueza, mas os dados de consumo continuam razoavelmente saudáveis. Mas estamos bastante curiosos para ver se o varejo vai conseguir manter indicadores razoáveis no final de 2019 e início de 2020, não nos surpreenderia totalmente uma fraqueza mais pronunciada aqui. E reflexos disto no mercado de trabalho americano no começo de 2020.

Continuamos a acreditar que estamos no final de um ciclo de estímulos muito fortes, valorização de ativos, forte expansão de dívida corporativa e piora acentuada em contas fiscais em muitas economias relevantes. Junto a isto tivemos uma piora relevante na demografia em todos os países relevantes. Em algum momento esta conta vai chegar, e não vai ser agradável.

Cenário Macro Brasil

Continuamos a ver dados de atividade razoavelmente positivos em Dezembro. Mas de maneira geral o grupo de “soft data” está sinalizando um ímpeto maior do que o “hard data”.

Os índices de confiança apresentaram nova melhora. Dados macroeconômicos mais específicos, como tráfego de estradas, crédito bancário nos pareceram neutros. Por outro lado, vendas do varejo no final de ano parecem ter sido bem positivas.

Visão de Mercado

Forte fluxo de investidores locais continua determinando a direção dos ativos de risco no mercado local. Na grande maioria dos relatórios que lemos nos impressiona o grau de otimismo com tudo. Empresas crescendo receita de maneira muito forte, margens em forte expansão, inflação muito controlada, crescimento econômico acelerando. A visão de muitos analistas internacionais sobre outras economias e a cena global também nos parece marcada por um grande otimismo em geral.

Com muita liquidez disponível para empreendedores e novos negócios, e para as empresas já estabelecidas (vide o volume já captado em IPOs e follow-ons), tudo o que se projeta é crescimento e expansão de margens para praticamente todo mundo ao mesmo tempo.

Como já falamos mais de uma vez, vemos a economia global mais com cara de final de ciclo que qualquer outra coisa. O volume maciço de estímulos dados nos últimos anos parecem ter eficácia claramente cadente. E a ressaca pode ser forte. Empresas americanas emitindo dívida para fazer recompra de ações é um dos anedóticos que nos chama a atenção.

Do lado local, os desafios são enormes. Vamos observar a velocidade da recuperação da atividade pós efeito liberação de FGTS. E se o ânimo da Faria Lima vai efetivamente se esparramar pela economia como um todo. Será que vamos ter tantos inquilinos/compradores para todo o estoque de imóveis para alugar/vender que teremos nos próximos anos?

Como não estamos aqui para provar tese, ou para estar certos, decidimos evitar nos posicionar em posições vendidas direcionais, e evitar posições em pares aonde a ponta short seja suscetível à onda de euforia de investidores locais.

Estratégia Long & Short

O resultado em Dezembro dos nossos pares foi negativa. Dos 10 pares abertos ao longo do mês, 5 foram ganhadores, mas o resultado líquido acabou sendo negativo. Os destaques na ponta ganhadora foram: i) VVAR3 x MGLU3; e ii) MILS3 x CYRE3. Do lado negativo o destaque foram perdas em ITUB4 x PSSA3, e ABEV3 x HGTX3.

Estratégia Direcional

A estratégia manteve-se ganhadora em Dezembro, sempre com postura mais focada em posições oportunistas. Posições compradas em ITUB4 e VVAR3 foram o destaque positivo do mês.

Estratégia Juros e Moedas

Não temos nenhuma posição aberta em juros, títulos públicos ou câmbio no mês.

Montamos uma posição comprada em volatilidade através de opções. Sempre este tipo de exposição é feito com risco de perda máxima equivalente ao valor líquido gasto com prêmio das opções. A posição foi ganhadora em Dezembro, e a mantivemos na abertura de Janeiro 2020. As volatilidades implícitas das opções de ações e índices brasileiros estão praticamente na mínima histórica recente, o que é mais um indicador do grau de otimismo do mercado local como um todo.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



3R Genus Hedge FIM

Comentário do Gestor



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.