

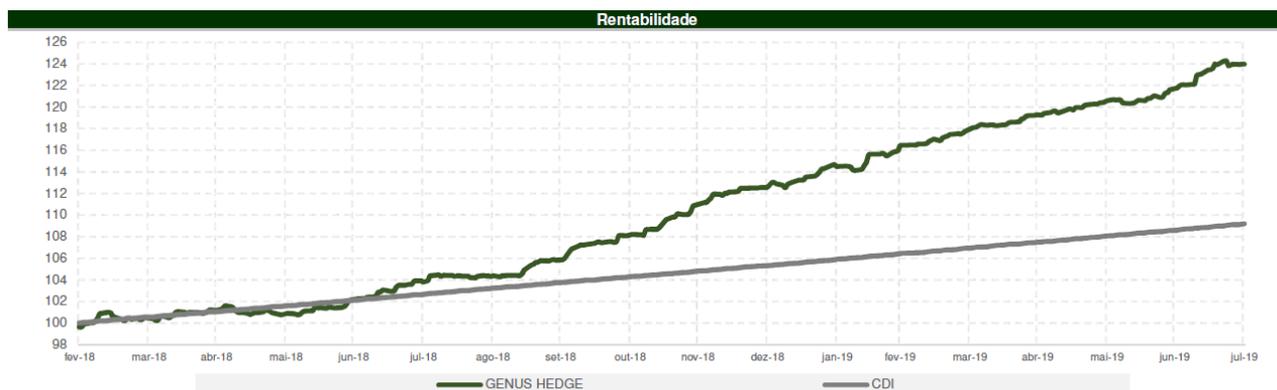
Carta do Gestor – Julho 2019

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) teve uma boa performance no mês de Julho, +1,96% ou 345% do CDI.

Boas posições direcionais compradas e vendidas, e resultado positivo de pares L&S impulsionaram o resultado do mês. Obviamente sempre procuramos o maior retorno possível, mas nossa prioridade é manter um nível de risco baixo (volatilidade atual perto de 2,5%, que a médio prazo e com maior AUM deve estar entre 2% e 5%). Repetindo o que escrevemos na carta anterior, nosso objetivo é entregar uma performance acima de 1% ao mês (entre 12% e 15% a.a.) com um perfil de risco relativamente baixo.

No acumulado do ano a performance continua muito boa e competitiva, +10,14% ou 261% do CDI.



Distribuição do Resultado

	MARÇO	ABRIL	MAIO	JUNHO	JULHO	Desde o início
Inter-Setorial	0,11%	0,00%	-0,03%	-0,37%	-0,03%	1,85%
Intra-Setorial	-0,03%	0,09%	-0,01%	-0,01%	0,07%	2,90%
Direcional	1,31%	1,41%	1,26%	1,70%	2,02%	23,24%
Juros e Moedas	0,09%	0,11%	0,19%	-0,07%	0,05%	1,51%
Caixa	0,05%	0,15%	0,15%	0,20%	0,22%	2,07%
Custos	-0,41%	-0,45%	-0,50%	-0,61%	-0,37%	-7,59%
Fundo	1,11%	1,31%	1,06%	0,85%	1,96%	23,97%
CDI	0,52%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	9,30%
% CDI	237,20%	251,88%	194,70%	180,83%	345,05%	257,66%

Cenário Macro Global

Os dados de atividade na Europa se mostraram especialmente fracos. Na economia americana tanto consumo como emprego continuam com indicadores bons, mas olhando mais em detalhe o número de PIB do 2T19 divulgado nos chamou a atenção a fraqueza de investimentos. Até quando consumo vai se manter forte para nós é uma grande dúvida. Já na China os números de atividade nos pareceram neutros, sem melhoras em relação aos dados do mês anterior.

O Banco Central americano reduziu os juros básicos em 25bps, mas o discurso do chairman parece ter mostrado a falta de convicção no movimento realizado. Na Europa, o Banco Central também passou uma mensagem confusa e de pouca convicção sobre o que fazer adiante.

Neste contexto, as bolsas na Europa caíram no mês, e nos Estados Unidos estiveram perto da estabilidade.

Para fazer uma analogia...várias economias de países considerados “desenvolvidos” no mundo nos lembram aquele corredor de maratona que já ficou mais velho, mas em vez de buscar outros tipos de treinamento e outras motivações, está apelando para anabolizantes e/ou treinos alternativos agressivos para tentar manter a mesma performance do passado. As chances de dar certo nos parecem baixas.

Continuamos muito preocupados com o que vemos, e apesar de achar que o Brasil se encontra em movimento relativamente contrário (de melhora nos fundamentos), não achamos que estamos tão bem que nos permita minimizar muito os impactos das ondas negativas externas que podem vir.

Nos chama especial atenção ao que parece um pico de euforia, e deslocamento muito forte dos fundamentos, o *valuation* das empresas de tecnologia, ou qualquer coisa que se assemelhe a empresa de tecnologia, mundo a fora, incluindo o Brasil. Para nós são sinais de final de ciclo, que nos sugerem uma postura mais cautelosa e oportunística nas decisões de investimento.

Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade econômica foram neutros ao longo de Julho. Vários indicadores de confiança foram divulgados, alguns com tendência positiva e outras com viés negativo. Em nossas conversas com as empresas nossa percepção também foi de um mês “morno”.

O *earnings season* das empresas já começou, reforçando nossa preocupação a respeito do excesso de otimismo dos investidores locais em relação ao potencial de lucro das empresas, da sua alavancagem operacional e da velocidade de melhora do *top line*.

Até o momento o lucro das empresas que publicaram cresce +5% ano a ano, e o consenso projeta para o ano como um todo um crescimento de 14%.

O Banco Central do Brasil confirmou a expectativa de boa parte do mercado, e reduziu a taxa básica de juros para 6,00% a.a., sinalizando também novas quedas à frente. **Do nosso lado, como já comentamos, temos dúvidas de quanto esta nova queda 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.**

Por último, a agenda de reformas estruturais sob maior controle do executivo, que inclui venda de ativos, algumas privatizações, novas concessões e desburocratização parecem continuar em boa velocidade, e devem ter impacto muito positivo a médio/longo prazo. Mas é relevante ter em mente que muitas vezes o impacto de curto prazo, em termos de atividade

econômica/emprego pode ser até negativo, em função dos ajustes feitos pelos novos controladores. O que vai impulsionar atividade/emprego são concessões de novos projetos, o que vai levar algum tempo. As maiores concessões vão acontecer provavelmente em 2020, e os investimentos vão ser postos em práticas ao longo de 2020 e 2021.

Visão de Mercado

Continuamos com postura mais cautelosa. 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 temos sim grande preocupação com os desequilíbrios que vemos nas economias globais.

Do que vimos até o momento em relação aos resultados das empresas listadas, também reforçamos nossa impressão de excesso de otimismo do mercado de maneira geral.

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

E apesar de nosso ceticismo com o *valuation* de histórias de investimentos com alguma conexão com o setor de tecnologia/*e-commerce/fintech*, não temos tomado posições significativas vendidas ainda. Não adianta remar contra a maré, por mais que o deslocamento dos fundamentos econômicos-financeiros já seja gritante.

Estratégia Long & Short

O resultado em Julho dos nossos pares foi positiva. Novamente mantivemos poucos pares abertos no mês, apenas 6, o que aumenta o risco de sucesso ou insucesso. Mas ao contrário de junho, neste mês 66% dos pares foram ganhadores, com resultado líquido para o fundo sendo positivo.

O destaque foi a posição comprada em VVAR3, contra uma posição *short* em MGLU3 e BTOW3 em dois momentos diferentes. Esta posição foi construída muito mais em função de percepção de um “momentum” positivo para VVAR3 com a troca de controlador e mudanças no *management*, e do que nos parece um diferencial excessivo de valor de mercado das empresas, do que convicção direcional em VVAR3.

Para nós o *valuation* de MGLU3 e BTOW3 não faz muito sentido, mas não somos também tão convictos do efetivo resultado que o novo management de VVAR3 vai conseguir no seu trabalho de turnaround. O histórico operacional da empresa é muito ruim, e turnaround de operações de varejo muito grandes tende a ser algo difícil de se conseguir.



3R Genus Hedge FIM

Comentário do Gestor

Estratégia Direcional

Mantivemos postura mais focada em posições oportunistas, em papéis de muita liquidez, e muitas vezes buscando ganhos em exageros do mercado. Montamos no final do mês uma posição direcional pequena devido aos fundamentos específicos de uma empresa que conhecemos bastante e acompanhamos de perto a muito tempo.

Os destaques do mês foram ganhos em PETR4 (vendidos em diferentes momentos), HBOR3 (comprados) e BRFS3 (vendidos). Tivemos perda relevante em posição vendida em CIEL3.

Estratégia Juros e Moedas

Neste mês reabrimos uma posição comprada em título público com um *duration* médio. Não fizemos nada em câmbio.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



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.