

Carta do Gestor – Maio 2019

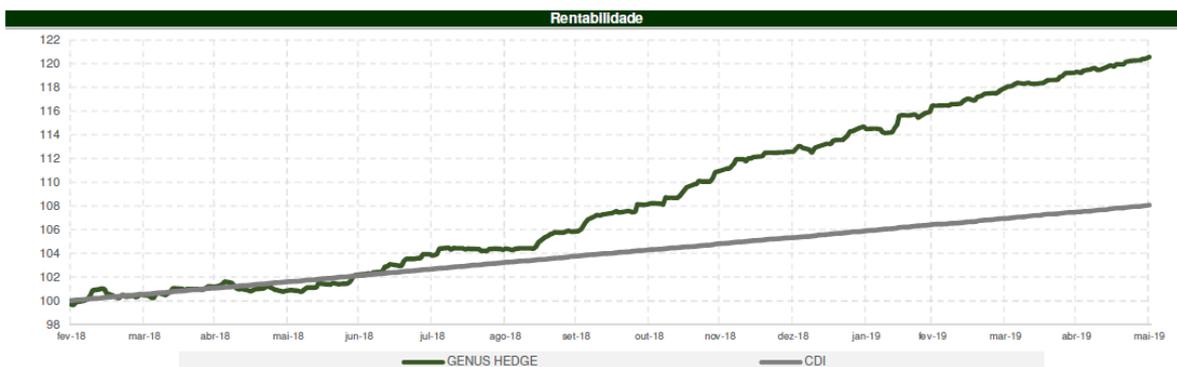
Prezado Investidor,

Entre o final de 2017 e começo de 2018 reformulamos o mandato e objetivos do nosso fundo de retorno absoluto. Renomeamos o fundo para “3R Genus Hedge FIM” e a partir de Fevereiro de 2018 o fundo começou a ser gerido seguindo os novos parâmetros, estratégias e objetivos definidos.

De maneira geral, a performance foi bastante satisfatória, acumulando retorno de 250% do CDI no período. É sim verdade que o AUM ainda baixo de alguma maneira nos ajuda, facilitando eventualmente o maior giro das posições. Mas por outro lado os custos fixos do fundo atrapalham bastante. Se não gerarmos nenhum ganho com posições ativas o fundo geraria de retorno perto de 35% do CDI durante o ano, contra algo perto de 80% do CDI que se espera quando o patrimônio atingir um tamanho razoável.

Importante destacar que as posições em ações foram majoritariamente, se não totalmente, em ativos de grande liquidez, como Petrobrás, Localiza, Cielo e MRV, por exemplo.

O fundo já vem crescendo gradualmente de tamanho. Com o tempo, seguindo esta tendência, o perfil de retorno e risco deve se ajustar um pouco. O retorno objetivo é de no mínimo 12% ao ano, e o nível de volatilidade deve ser um pouco acima do atual (foi de 2,5% ao longo de 2018 e deve ser mais próximo de 4%-6% normalmente para frente).



**Distribuição do Resultado**

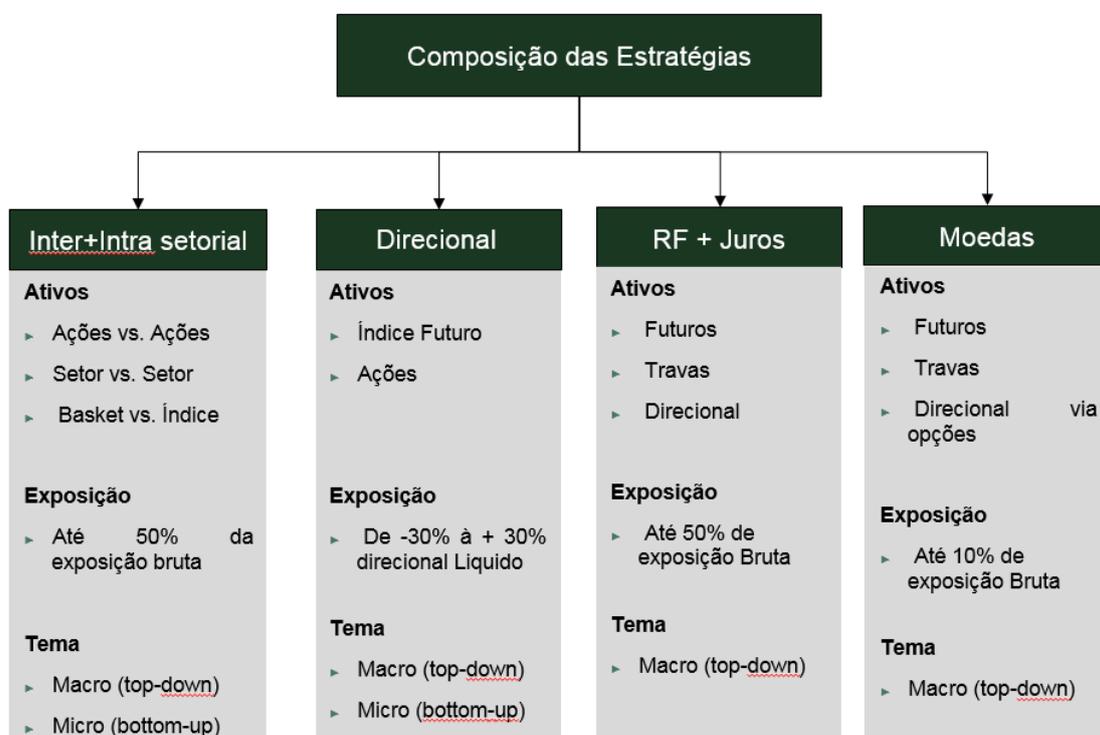
	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	ABRIL	MAIO	Desde o início
Inter-Setorial	-0,07%	-0,44%	0,11%	0,00%	-0,03%	2,25%
Intra-Setorial	-0,18%	0,02%	-0,03%	0,09%	-0,01%	2,84%
Direcional	2,28%	2,72%	1,31%	1,41%	1,26%	18,94%
Juros e Moedas	-0,03%	-0,01%	0,09%	0,11%	0,19%	1,53%
Caixa	0,05%	0,05%	0,05%	0,15%	0,15%	1,64%
Custos	-0,35%	-0,60%	-0,41%	-0,45%	-0,50%	-6,61%
Fundo	1,44%	1,70%	1,74%	1,11%	1,06%	20,57%
CDI	0,49%	0,54%	0,49%	0,52%	0,54%	8,18%
% CDI	312,70%	353,42%	251,88%	237,20%	194,70%	251,46%

**Qual o mandato que definimos para o fundo?**

O fundo é um multimercado livre. Preferimos definir um mandato mais amplo, para poder explorar as diversas formas e mercados de geração de *alpha*. Estruturalmente, em “tempos normais”, é de se esperar que as posições em ações, tanto Long&Short quanto Direcionais, sejam os principais geradores de retorno. Porém, queremos ter a flexibilidade e a possibilidade de aproveitar outras oportunidades, principalmente em momentos específicos de mercado.

As posições em outros mercados, Juros e Moeda, são de risco baixo, e sempre de perda limitada. E assim continuarão a ser.

**Construção do Portfólio**



Fonte: 3R Investimentos e Bloomberg

Em ações vamos ter a maior exposição bruta através de pares Long&Short. Normalmente de 5 a 10 pares com exposição bruta de 4% por par. A exposição máxima bruta no L&S é de 50%. A exposição direcional estrutural máxima é de +/-30%, podendo ser acima disto em trades de curto prazo, mas estruturalmente deverá ser muito mais baixa do que isto. Podemos ter até 8 posições com tamanho de 1% a 4%. A exposição bruta máxima em Juros/RF é de 50% e em Moedas/Índice de 10%. Estimamos que o fundo terá uma volatilidade entre 4% e 6% no longo prazo.

### ***Quais os principais geradores de alpha em 2018, e em 2019 até agora?***

Em função do tamanho do fundo conseguimos concentrar nosso foco num grupo limitado de ações e setores, e gerar um ganho bastante interessante. Alguns pares foram grandes vencedores ao longo do ano, e em muitos destes casos nós abrimos, fechamos e reabrimos a posição algumas vezes.

Em função de nossa visão mais cautelosa em relação às tendências do mercado local, temos girado as posições com maior velocidade, o que até o momento foi muito positivo para o fundo, dando um perfil de risco retorno muito bom.

Os destaques foram: i) Arbitragem de GFSA1 e GFSA3, durante a operação de aumento de capital da empresa no começo de 2018; ii) Long DIRR3 x Short MRVE3 ao long de grande parte do ano; iii) a posição short em CIEL3, que teve como Long diferentes ativos (B3SA3, LINX3 e SMLS3) em diferentes momentos; iv) Long PETR4 x Short VALE5; e v) Long LREN3 x Short KROT3.

Considerando o ano de 2018 (a partir do dia 21 de fevereiro, quando começamos efetivamente a rodar o fundo segundo os novos parâmetros e objetivos), tivemos 45 diferentes pares abertos (como reabrimos algumas posições, foram 75 operações), 30 com resultado positivo (66%) e 15 negativos. Para nós o destaque positivo é que as posições perdedoras foram em sua grande maioria de perdas pequenas, tivemos muita disciplina para zerar as posições perdedoras rapidamente.

Nas posições direcionais os destaques foram PETR4 e RENT3, tanto Long quanto Short, e PARD3 Long. Tivemos um total de 123 operações Direcionais abertas em 36 papéis no mesmo período.

Carregamos ao longo de grande parte do ano uma posição Long em NTN-F 25, que foi bastante ganhadora. E fizemos algumas apostas pequenas em Moeda utilizando opções, todas perdedoras.

**Em Maio o fundo rendeu +1,06% (198% do CDI). No ano acumula ganho de 7,11% até o final de Maio, ou 274% do CDI.** Os ganhos no mês foram principalmente em posições direcionais compradas em PETR4, LINX3 e BRFS3, e vendidas em BTOW3 e GFSA3. As maiores perdas foram numa posição comprada em PCAR4 e vendida em BIDI4. Os resultados dos pares foram levemente positivos. Apesar de 75% dos pares terem sido ganhadores, um dos pares causou perda maior em função de movimento muito forte em um dia, o que dificultou o stop dentro dos limites normais estabelecidos. **Também foi muito ganhadora no mês posição em NTN-F, que encerramos no final do mês.**

### ***Qual o nosso cenário macro para o resto de 2019?***

O cenário global evoluiu melhor do que esperávamos no começo do ano, em parte em função da postura bastante *dovish* do FED, e mais recentemente por reação positiva do lado de atividade econômica, principalmente na China.

Porém, os últimos dados já sinalizam uma reversão desta leve melhora. Continuamos com visão negativa do mercado global, tanto pela preocupação referente à potencial desaceleração relevante da atividade econômica (*trade war + demographics*), como pelos os desequilíbrios estruturais (dívida dos governos altas e crescentes, sistemas de previdência deficitários) que nos parecem ser muitos, em todos os mercados (EUA, Europa e China). **O lado positivo de tudo isto é que nos parece bem pouco provável que o custo oportunidade do dinheiro suba de maneira significativa, podendo inclusive cair, e a inflação deve continuar baixa com viés deflacionário, o que é bom para o Brasil.**

No campo local nosso cenário é tente a ser positivo, mas claramente mais animado com melhoras microeconômicas relacionadas à desregulamentação, privatizações e novas concessões ao setor privado, e uma contínua dúvida sobre a capacidade de aprovar reformas ditas “impopulares/complexas”.

**A incapacidade do governo de passar uma mensagem organizada, clara e positiva já cobra sua conta, com reflexos claros nos índices de confiança e na atividade econômica em si. E pode fazer com que o impacto positivo decorrente de reformas eventualmente aprovadas seja menor do que o antecipado.**

De qualquer maneira, nosso cenário base continua sendo de aprovação de uma reforma previdenciária razoável (R\$600.0/R\$700 bi de economia em 10 anos – em linha com o consenso), o que deveria abrir espaço para discussão e aprovação de outras medidas positivas, como uma reforma tributária e alguma desburocratização de atividades empresariais. A extensão do prazo para discussão e aprovação da reforma da previdência nos preocupa, ainda mais pelo fato da popularidade do presidente estar em patamares baixos, e pela fraca evolução da atividade econômica.

E apesar de pouco provável, não podemos descartar um cenário de evolução mais negativa, com não aprovação da reforma previdenciária, e um presidente com menor convicção sobre alguns dos temas fundamentais que suportariam um cenário mais otimista, inseguro no relacionamento com sua equipe e meio político.

Comparando com o que lemos e escutamos de analistas/gestores/investidores locais, temos também uma visão mais cautelosa em relação à perspectiva de crescimento lucro das empresas.

### ***Como o fundo tem se posicionado e deve estar focando suas estratégias até o final do ano?***

O processo de decisão da gestão do fundo tem como base fundamental nosso comitê de investimentos semanal, aonde definimos estratégias e posições estruturais, se o fundo vai ter exposição direcional ou não, discutimos os pares existentes e potenciais, e posições eventuais em outros ativos (renda fixa e câmbio). As tomadas de decisões são feitas com base no cenário macro que projetamos, processos quantitativos de análise de pares de ações e principalmente com análise fundamentalista dos setores e empresas que acompanhamos.



## 3R Genus Hedge FIM

Comentário do Gestor

De maneira geral temos evitado posições direcionais estruturais de longo prazo. O foco de geração de *alpha* está em ações, principalmente através de pares *Long&Short*. E de maneira bem oportunista temos tido posições direcionais de curto prazo, à exceção de uma posição vendida estrutural. O giro das posições continua alto, e dado o nível de incerteza esperamos manter esta postura.

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.