

Carta do Gestor – Setembro 2019

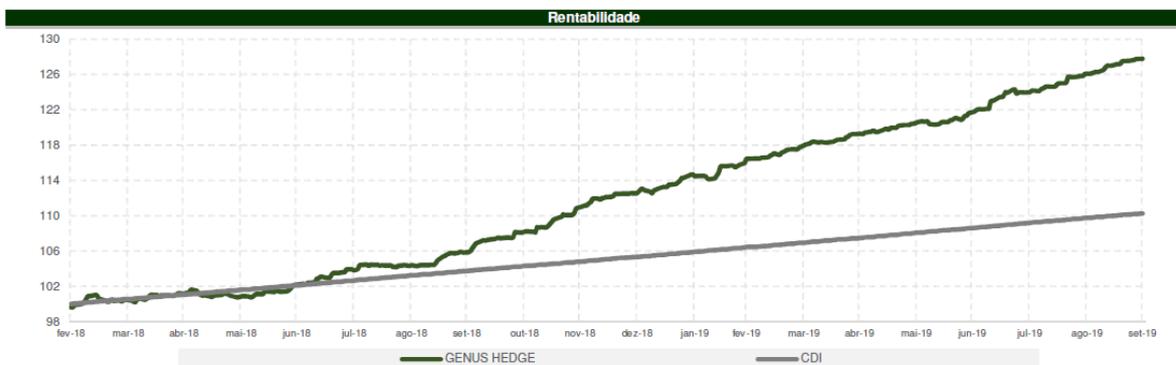
Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +1.35% no mês de Setembro ou 291% do CDI. No acumulado do ano a performance alcançou +13.52% ou 290% do CDI.

Comprovando o nosso foco em ter pouca correlação com ações (o principal gerador de valor/alpha no fundo), e com a direção do mercado como um todo em termos de risco, o GH teve boa performance mesmo num mês em que o mercado foi mais positivo (contra uma visão mais cautelosa/negativa do nosso lado).

Nossa visão estrutural permanece muito parecida, muito negativa no front externo e com mais cautela do que nos parece ser a visão média do mercado para ativos de risco no Brasil. Mas é bem verdade que tivemos um conjunto de indicadores de atividade melhores no Brasil. Vamos continuar observando bem de perto para eventualmente ajustar nossas perspectivas para atividade local (por hora mantemos a expectativa de recuperação bem lenta e gradual).

Chama a atenção também o forte fluxo de novas ofertas vindo a mercado, que de alguma maneira está absorvendo o fluxo de investidores locais para ações.



Distribuição do Resultado						
	MAIO	JUNHO	JULHO	AGOSTO	SETEMBRO	Desde o início
Inter-Setorial	-0,03%	-0,37%	-0,03%	0,00%	0,17%	2,03%
Intra-Setorial	-0,01%	-0,01%	0,07%	-0,28%	0,34%	2,95%
Direcional	1,26%	1,70%	2,02%	2,29%	1,06%	27,40%
Juros e Moedas	0,19%	-0,07%	0,05%	0,03%	0,25%	1,79%
Caixa	0,15%	0,20%	0,22%	0,31%	0,33%	2,72%
Custos	-0,50%	-0,61%	-0,37%	-0,65%	-0,80%	-9,12%
Fundo	1,06%	0,85%	1,96%	1,70%	1,35%	27,78%
CDI	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%	10,36%
% CDI	194,70%	180,83%	345,05%	338,14%	291,07%	268,08%

Cenário Macro Global

Produção industrial ao redor do mundo continua bem fraca, sendo que recentemente a economia americana começa a dar sinais mais frequentes de fraqueza/desaceleração. Por outro lado, dados da China foram razoáveis, mostrando alguma estabilidade/recuperação na margem.

Na última carta comentamos que não estava no radar do mercado uma possível mudança no comando da Casa Branca. Mas nas últimas semanas o assunto entrou na pauta do mercado. Como escrevemos antes, pode ser fator relevante de instabilidade, num contexto já bem incerto.

Cenário Macro Brasil

Na margem os dados de atividade foram positivos no mês. Os dados de emprego do CAGED, alguns dados de produção industrial e atividade no varejo continuaram apresentando evolução positiva em Setembro. Já os dados da PNAD divulgados nos pareceram bem neutros.

Também se percebe alguma movimentação dos grandes bancos privados no sentido de baixar o custo de crédito imobiliário, o que pode dar sustentação maior a recuperação cíclica do setor de Real Estate.

Do lado de agenda de reformas e de política vemos: i) a lentidão na aprovação da reforma da previdência no Senado; ii) o emaranhado de agendas simultâneas e de alguma maneira conflitivas (aprovação da indicação do filho do presidente para o posto de embaixador x reforma tributária); iii) o perfil de alguma maneira corporativista quem hoje comanda Legislativo e Executivo; tudo isto reforça a percepção de que será mais difícil evoluir daqui pra frente com uma agenda reformista forte e extensa em relação ao esforço que foi aprovar a reforma da previdência na Câmara (que já era um assunto bem maduro), mesmo tendo em conta a ótima diretriz que vem do ministério da economia e sua competente equipe.

Por outro lado, continua a ser verdade sim que no que depender exclusivamente do Executivo, primordialmente do Ministério da Economia, devemos continuar a ter boas notícias.

Visão de Mercado

Continuamos cautelosos para ativos de risco como bolsa de valores. 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 Setembro dos nossos pares foi bastante positiva. Dos 9 pares abertos ao longo do mês, 7 foram ganhadores. Um dos destaques foi o par BRFS3 x QUAL3. O processo de originação de idéias de pares envolve alguns modelos quantitativos e análise fundamentalista pura. Mas mesmos os pares indicados pelos nossos modelos matemáticos passam pelo filtro fundamentalista antes de decidirmos montá-lo.

O par BRFS3 x QUAL3 foi um que apareceu nos filtros quantitativos, e “aprovamos” do lado fundamentalista pela convicção no *long* de BRFS3.

Estratégia Direcional

A estratégia manteve-se ganhadora em Setembro, sempre com postura mais focada em posições oportunistas, em papéis de muita liquidez, e muitas vezes buscando ganhos em exageros do mercado.

Neste mês abrimos duas posições que mantivemos por um período um pouco maior, uma comprada em HBOR3 e uma vendida em BIDI11. Ambas geraram bons ganhos para o fundo, e já foram zeradas.

No caso do Banco Inter, temos muitas dúvidas sobre a efetiva proposta de valor do negócio, e ainda mais sobre o *valuation* atualmente atribuído pelo mercado. Os investidores estão precificando crescimento vertiginoso de lucros como o que se viu em empresas de tecnologia em mercados mais desenvolvidos. A entrada de um investidor estratégico com histórico de investir em empresas de tecnologia só reforçou isto.

Nos chama especial atenção a forte concentração do capital em poucos investidores, o que em um momento eventualmente ruim para o negócio (em termos de percepção do mercado) pode ser fator bem negativo.

Estratégia Juros e Moedas

A posição em título público com um *duration* médio foi bastante ganhadora no mês, e decidimos encerrar metade dela. Não fizemos nada em câmbio.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos