



Carta do Gestor – Dezembro 2024

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +0,80% (85,97% do CDI) em dezembro. No ano acumulou rentabilidade de 6,98% (64,19% do CDI).

Na janela de 36 meses o fundo rendeu +30,98% (75,84% do CDI), comparados à 31,41% do IHFA e 14,75% do Ibovespa. Em 60 meses rendeu 54,47% (106,58% do CDI), comparado à 41,47% do IHFA e 4,01% do Ibovespa. Desde seu início, em fevereiro de 2018, o fundo rendeu 102,35% (149,02% do CDI).

Dezembro foi um mês negativo para parte dos ativos de risco nos EUA, positivo na Europa e negativo em mercados emergentes (S&P -2,50%, Nasdaq 100 +0,48%, DAX 1,44% e EEM -1,70%). Além de dados de atividade ainda resilientes e preocupação com possíveis medidas inflacionárias do governo Trump, as bolsas nos EUA sofreram muito depois da reunião do FOMC que indicou mais cautela no movimento de redução de juros à frente do que o mercado esperava.

No Brasil, o preço dos ativos sofreu muito, ainda refletindo a grande decepção com as medidas fiscais anunciadas (IBOV -4,28% e SMALL -7,83%).

Nas *commodities* tivemos o petróleo em alta +2,33% (*Brent*) e o minério de ferro +1,14%.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,80%	6,98%	6,98%	102,35%	2,07%	46,84 MM
%CDI	85,97%	64,19%	64,19%	149,02%		
CDI	0,93%	10,87%	10,87%	68,68%		

Ref:31/12/2024

Cenário Macro Global

Os dados de mercado de trabalho e atividade nos EUA continuam mostrando uma economia resiliente aos juros altos. A curva futura dos *treasuries* teve forte alta no mês, refletindo dados de uma atividade resilientes, preocupações com medidas potencialmente inflacionárias do novo governo Trump e, principalmente, as indicações do FOMC de mais cautela no movimento de redução de juros.

Tivemos poucas novidades concretas da agenda econômica do governo Trump que se inicia em 20 de janeiro de 2025.

Na China os dados seguem no geral mostrando uma economia com atividade fraca e problemas estruturais relevantes.



Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade aqui ao longo do mês não tiveram mudanças de tendência relevantes. Porém, os dados que publicados até o momento neste início de janeiro indicam um dezembro fraco em termos de atividade econômica.

Sem dúvida o destaque do mês foi a repercussão muito negativa das medidas fiscais anunciadas, e as atuações do BC no câmbio.

Visão de Mercado – Uma rápida revisão do que aconteceu nos últimos anos e uma perspectiva de médio prazo para frente

Desde o final de 2019, nós aqui na 3R tivemos na maior parte do tempo uma visão bem mais cautelosa que a média do mercado em relação ao cenário para ativos de risco no Brasil.

Nossa maior preocupação a nível global tem sido o excesso de dívidas que tem financiado o crescimento econômico, muitas decisões que consideramos muito ruins a médio e longo prazos por parte dos bancos centrais e governos ao redor do mundo. Também nos parecia claro o esgotamento do modelo de crescimento chinês que puxou crescimento econômico global nas últimas décadas.

No Brasil, nossa visão mais cautelosa começou no final de 2019 em função do que nos parecia um *valuation* dos ativos já menos atrativo e um nível de expectativas dos investidores de maneira geral que nos parecia excessivamente otimista a respeito do que o governo Bolsonaro conseguiria fazer nos anos seguintes.

Apesar da agenda econômica muito positiva até o início de 2022, a atitude do Banco Central de manter juros artificialmente baixos por muito tempo após a eclosão da crise do Covid gerou muitas distorções nos preços dos ativos, levando os investidores a tomarem riscos muito elevados/ruins, e empresas a fazer investimentos também sem muito sentido ou de retorno duvidável.

Depois de 2023, tivemos uma deterioração institucional brutal e uma agenda econômica atrasada e implementada por uma equipe de histórico limitado e que insiste em ideias que foram malsucedidas no passado.

Olhando para frente o cenário lá fora parece bem pior hoje do que no final de 2019. Praticamente o mundo todo está com crescimento muito baixo, desacelerando e/ou próximo de recessão, à exceção dos EUA. O nível de endividamento piorou muito, é explosivo e insustentável. Apesar do mercado ter praticamente ignorado isto nos últimos 2 anos quando olhamos para o preço de ativos de risco, em algum momento isto será precificado.

Os EUA vivem aparentemente num mundo à parte, movido por inovação e um mercado de consumo “resiliente” (cresce imune aos juros muito altos e com um endividamento explosivo). E os investidores precificam que os investimentos em IA vão continuar altíssimos e vão gerar retornos atrativos.



3R Genus Hedge FIM

Concordamos que o preço dos ativos de risco aqui no Brasil hoje parece já precificar muita coisa ruim. A dúvida no curto e médio prazo é o quanto ainda pode piorar o macro, o que a nova diretoria do BC vai fazer efetivamente, e quanto tudo isto vai contaminar o resultado das empresas e a percepção de risco (que se reflete em uma taxa de desconto mais elevada).

Numa “corrida” contra um CDI provavelmente próximo a 15%, e sem “comprador” marginal para ativos de risco local, em um contexto em que uma possível melhora do mercado depende quase que totalmente de uma troca no poder executivo em 2026 num contexto institucional muito ruim, ainda parece melhor focar na preservação de capital.

Por outro lado, numa visão puramente econômica e estrutural de médio e longo prazo, a quantidade de erros do atual governo aumentou muito recentemente, o poder executivo já está totalmente focado nas eleições de 2026, a equipe econômica e no BC não parecem estar à altura para enfrentar o cenário à frente em 2025/2026, o que na nossa visão realmente aumenta a possibilidade de uma troca no poder executivo em 2026. Dá sim para começar a vislumbrar uma possível perspectiva mais positiva a longo prazo.

E em algum momento o excesso de endividamento nos EUA e os efeitos da mudança a serem implementadas pelo novo governo vão ser precificados nos ativos lá, a onda AI vai passar (não temos dúvida da tecnologia e seus usos em vários setores/segmentos, mas sim do retorno atrativo do que se investe, do prazo deste retorno e do quanto o mercado já precificou), e aí os ativos e as perspectivas aqui vão parecer “menos ruins” do que agora.

Para nós, nos últimos 12 meses aqui no Brasil tivemos uma “briga” entre um micro melhorando (resultado das empresas), e um macro/percepção de risco com grandes chances de piorar muito à frente. Isto é o que fundamentava nossa leitura mais cautelosa mesmo num contexto em que “a bolsa parecia barata”. De agora em diante é a “briga” entre o quanto o macro ainda pode piorar, já de uma base bem ruim, e o quanto o micro será afetado, contra preço de ativos que já parecem “realmente baratos”.

Como já comentamos, os movimentos de mercado, do preço de ativos, continuam muito curtos, e constantemente aparece algo novo numa direção diferente.

Neste contexto, ao longo dos últimos meses maturamos uma decisão estratégia de ajustar taticamente a alocação de risco do fundo. Os últimos 2 anos foram muito difíceis de acertar tanto no L&S como no direcional, uma realidade bem clara para nós, e que se viu em quase toda a indústria de fundos “*Total Return/L&S/Equity Hedge*”.

Fizemos um exercício de humildade e decidimos reduzir muito o risco alocado em ações, e aumentar o risco alocado em juros/DI. Estamos ainda mais táticos em ações. Não mudamos nada nos parâmetros de risco de cada estratégia que sempre comunicamos, mas fomos agora para próximo do mínimo em ações. E em juros/DI que na maioria do tempo foi próximo de zero, passou a ser algo perto de 10% de exposição da carteira, além da posição em títulos públicos, devido as condições adversas no mercado de taxa de juros, motivada por problemas com o pacote fiscal, condução da política monetária e risco de liquidez no mercado de renda fixa. Nesta situação, distorções potenciais de valor relativo entre vencimentos e taxas



3R Genus Hedge FIM

ficaram atrativas para execução via futuros de DI. Esta mudança começou a ser implementada no meio de novembro e começou a gerar resultados agora em dezembro.

Importante ressaltar que temos na nossa equipe de profissionais que atuam em juros/DI a mais de década e executam a estratégia através de fundos a mais de 7 anos na 3R, com histórico muito vencedor. Só que a alocação de risco no 3R Genus Hedge FIM nesta estratégia era muito baixa.

Vamos continuar com esta alocação de risco até vislumbrarmos um cenário de médio prazo mais claro, e que nos pareça que a assimetria para “tomar risco” passou a fazer sentido. Sempre existem incertezas a respeito das perspectivas à frente, é isto que oferece as oportunidades de geração de *alpha*. Mas, no momento, em várias situações temos a impressão de que, comparado com períodos passados, existem fatores muito relevantes a respeito dos quais nossa capacidade de traçar um cenário com razoável convicção é baixa. Para dar um exemplo prático, não temos nenhuma convicção de qual será a postura da nova diretoria do BC ao longo do ano, e isto poderá fazer muito preço nos ativos. Temos a sensação de que estamos numa aposta em que a chance de dar certo, mesmo que estejamos corretos na análise dos fundamentos, é 50%/50%.

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 da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes do investidor 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.