



Carta do Gestor – Maio 2024

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +0,30% (35,66% do CDI) em maio. No ano acumula rentabilidade de 2,70% (61,45% do CDI).

Depois de um mês com performance negativa, vindo de 5 meses seguidos de alta, os ativos de risco voltaram a ter performance positiva em maio (S&P +4,8%, Nasdaq 100 +6,88%, DAX +3,16% e EEM +1,95%). O destaque de novo foram as empresas de tecnologia nos US, com especial atenção para as ações da Nvidia.

O forte resultado da Nvidia e queda na taxa de juros dos *treasuries* de longo prazo impulsionaram o preço de ativos de risco.

Repetindo abril o Ibovespa caiu, mesmo com alguma queda nos juros americanos, refletindo o forte movimento para cima na curva de juros por aqui após a mudança de discurso do presidente do BC e a divisão na votação do COPOM. Além disto, fundos locais continuam tendo muito resgate e investidores estrangeiros tiveram saída líquida novamente. A queda das ações mais ligadas a economia local desta fez foi parecida com o Ibovespa como um todo (IBOV -3,04% e SMALL -3,38%).

Nas *commodities* tivemos o petróleo em baixa -7,10% (*Brent*) e o minério de ferro subindo +5,96%.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,30%	2,70%	7,96%	94,26%	2,07%	95,40 MM
%CDI	35,66%	61,45%	66,28%	160,22%		
CDI	0,83%	4,40%	12,01%	58,83%		

Ref:31/05/2024

Cenário Macro Global

O destaque do mês nos EUA foram sinais de fraqueza na ponta do consumidor americano, que fizeram a curva de juros por lá cair por boa parte do mês, fechando perto de 20 bps abaixo do final de abril. Também começam a aparecer sinais de arrefecimento no mercado de trabalho. Dados de confiança do consumidor também vieram piores do que o esperado.

Na Europa, os dados de atividade continuam a surpreender positivamente, o pior em termos de crescimento econômico pode ter ficado para trás.

Na China foram anunciadas novas medidas de contenção do problema no setor imobiliário residencial, que gerou algum ânimo inicialmente. No entanto, os dados da economia real continuam fracos.



Cenário Macro Brasil

Dados fiscais continuam a mostrar receitas crescendo, principalmente com ajuda de receitas não recorrentes, mas despesas crescendo até mais. O governo corre para anunciar novas medidas extraordinárias, e o setor empresarial vai ao congresso para tentar barrar medidas que os atingem.

A mudança de discurso do presidente do Banco Central foi sem dúvida o grande destaque do mês, produziu movimento relevante para cima nas expectativas para juros futuros. E depois disto tivemos o ruído pela divisão na votação do COPOM.

As projeções de inflação para 2025 continuam subindo.

Os dados de mercado de trabalho e atividade de maneira geral continuam bem positivos. A questão parece ser “até quando” dada a perspectiva tão ruim macro e o movimento na taxa de juros futuros. Os últimos dados do mercado de crédito já mostraram o que pode ser uma perda de ímpeto da recuperação que se desenhava.

Visão de Mercado

Os ativos de risco no Brasil perderam a janela de oportunidade que parecia se desenhar com uma queda acentuada nos juros locais que impulsionaria o apetite a risco do investidor e levaria a uma melhora na atividade econômica. A piora na percepção em relação aos riscos locais, mas principalmente a piora na perspectiva de juros nos EUA abortou esta esperada melhora.

Pelo menos até o final do ano os juros aqui vão ficar provavelmente muito perto da estabilidade, isto vai impactar atividade econômica e aumentar o risco de crédito.

Nos EUA a demanda do consumidor parece já mostrar um esgotamento, provavelmente consequência da forte queda de excesso de poupança, impacto da inflação na capacidade de compra e dívidas financeiras a custos elevados.

Os dados de mercado de trabalho mostraram algum arrefecimento, mas não são tão ruins. Impressão que temos olhando os dados é que a população americana trabalha mais, muitos com mais de um emprego, para conseguir pagar suas contas e dívidas. Talvez o dado de emprego demore mais para mostrar esta desaceleração.

Se no começo do mês, com os dados mais fracos de demanda, investidores começaram a se preocupar com um possível cenário de recessão, dados positivos do setor de serviços recentes e os dados do mercado de trabalho razoáveis trouxeram de volta a narrativa do *soft-landing*.

Chama também a atenção na economia americana os problemas no mercado imobiliário, principalmente no mercado de escritórios, onde todo dia praticamente vemos a realização de prejuízos muito relevantes de credores que financiaram compradores. Mas já aparecem alguns sinais de problema no mercado



residencial. Os prejuízos desta vez parecem estar mais na mão de investidores e fundos de *private equity* do que nos bancos, mas de qualquer maneira podemos ver uma destruição de riqueza relevante aqui. Quanto mais tempo os juros permanecerem elevados, maior a probabilidade de problemas lá fora.

Por último, mesmo não conseguindo ter segurança em relação ao resultado das eleições americanas, as perspectivas para 2025 não são boas. Caso Trump seja o vencedor, podem trazer ainda mais incertezas e problemas, com tarifas em importações e bloqueio de imigração levando a maior inflação, e déficit público e dívida crescente.

Na China, apesar dos anúncios de suporte ao setor imobiliário, as perspectivas nos parecem ainda bem ruins. A indústria voltada para exportação junto com o setor de serviços dá sustentação a algum crescimento, mas fica a dúvida até quando esta máquina exportadora vai ter mercados abertos.

Continuamos acreditando muito pouco provável que os EUA escapem de uma recessão, a economia e as pessoas vão sucumbir ao excesso de dívidas. E a contração que pode ser mais severa em função exatamente deste excesso de dívidas tanto do governo como da população, um quadro geopolítico complexo e muito diferente do que vimos nas últimas décadas e o mundo como um todo crescendo muito pouco ou nada. O mercado de crédito privado nos EUA pode trazer muitas surpresas ruins se isto se confirmar.

Mas como citamos na carta anterior, ainda podemos ter um momento positivo para ativos de risco, se a inflação por lá ceder mais rápido antes que fique claro um momento recessivo mais agudo.

Dado o ajuste de preço dos ativos brasileiros, até acreditamos que deveriam sofrer menos do que ativos nos EUA no evento de uma recessão por lá. Mas não é um momento positivo, e talvez os ativos aqui continuem muito baratos por mais tempo.

De maneira geral decidimos reduzir ainda mais a exposição em ativos “menos óbvios” e/ou ações menos líquidas, mesmo sabendo que estávamos em empresas que estão bem-posicionadas, entregando a performance operacional dentro do esperado e com boas perspectivas. Migramos para posições em ativos mais líquidos e que nos parecem “mais óbvios” e que estão também em *valuations* atrativos.

Estratégias 3R Genus Hedge FIM

Estratégia Long & Short: Durante o mês, tivemos 8 pares e 1 *basket*; 4 ganhadores e 5 perdedores. A estratégia como um todo foi perdedora no período. O destaque positivo foi um par intrasetorial do setor de *Metals & Mining*. O destaque negativo foi um par intersetorial comprado em *Capital Goods*.

Estratégia Direcional: A estratégia foi vencedora no mês. O destaque positivo foi na estratégia com opções de venda (PUT) em alguns papéis específicos.

Estratégia Juros e Moedas: A estratégia foi vencedora no período. No mês, continuamos com uma posição na curva, sendo uma trava de 2 pontas na curva de juros futuros em alguns vértices em que vimos distorções.



3R Genus Hedge FIM

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



Gestão de Recursos

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.