

Carta do Gestor – Abril 2025

Prezado Investidor,

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu +0,93% (88,17% do CDI) em abril. No ano acumulou rentabilidade de 4,13% (101,55% do CDI).

Março foi um positivo para a maioria dos ativos de risco nos países desenvolvidos (S&P -0,76%, Nasdaq 100 +0,85%, DAX +1,50% e EEM +0,14%). Tivemos muita volatilidade, com forte queda no preço dos ativos no começo do mês devido ao anúncio de tarifas do governo americano muito mais altas do que se antecipava, e forte recuperação das bolsas no final do período com sinalizações de recuo nas tarifas ao menos temporário em relação ao que se tinha anunciado.

O Brasil acabou se beneficiando da saída de recursos dos EUA em busca de alguma diversificação e pelo esperado menor impacto destas tarifas quando comparado a outros países (IBOV +3,69% e SMALL +8,47%).

Nas *commodities* tivemos o petróleo em forte baixa -15,55% (*Brent*), com preocupações tanto do lado da oferta maior quanto da demanda menor, e o minério de ferro caindo -2,23%.

Fundo	% Mês	% Ano	% 12 meses	% Início	Volatilidade (desde início)	PL (R\$)
GENUS HEDGE	0,93%	4,13%	8,79%	110,71%	2,05%	34,02 MM
%CDI	88,17%	101,55%	76,81%	146,54%		
CDI	1,06%	4,07%	11,45%	75,55%		

Ref:30/04/2025

Cenário Macro Global

Os dados de atividade nos EUA começaram a mostrar ao longo do mês o que parecem ser os primeiros sinais do alto nível de incerteza causado pelas novas tarifas anunciadas pelo governo. Mas o mercado de trabalho de maneira geral ainda se mostra bem resiliente.

A curva futura dos *treasuries* fechou o mês em queda já que as preocupações com uma desaceleração e possível recessão prevaleceram entre os investidores.

Na China os dados vêm sendo mistos ou fracos, o governo continua a implementar medidas de apoio para tentar suavizar o impacto dos problemas no setor imobiliário e agora nas exportações para os EUA.

Cenário Macro Brasil

Os dados de atividade de abril mostraram mercado de trabalho sólido, e atividade de maneira geral estável, mas com sinais de desaceleração.

O governo continua a anunciar medidas de estímulo à demanda. Desta vez criaram uma faixa no MCMV para famílias de renda até R\$12mil.

E no final de abril, começo de maio, explodiu o escândalo do INSS e começou a se falar de possíveis fraudes nos empréstimos consignados. Ainda não dá para ter a dimensão/repercussão política que isto pode ter, mas potencialmente pode sim ter impacto negativo sobre popularidade do governo federal, que já não vem muito bem.

Visão de Mercado

Apesar da grande volatilidade durante o mês no preço dos ativos, e da forte recuperação no final do período, o cenário base estrutural nos parece até um pouco pior. Trump realmente encara a questão de tarifas e reindustrialização como agenda econômica central. E a quebra de confiança produzida por sua postura e decisões deve ter efeitos duradouros e sérios na economia americana.

O mercado financeiro de maneira geral no mundo começou o mês assustado com as tarifas muito acima do esperado, e terminou “aliviado” com o recuo ao menos temporário/parcial.

Nos parece claro que as tarifas e a agenda de tentar re-industrializar os EUA e/ou reduzir sua excessiva dependência em algumas cadeias de produtos são uma realidade. Provavelmente as tarifas no final serão mais baixas, e terão exceções para determinados produtos/indústrias. Mas serão bem altas em relação ao que se tinha antes de Trump. Será um cenário de preços mais altos em determinadas cadeias/produtos, menor demanda como consequência de preços mais altos.

Mas talvez tão importante quanto este efeito é a forte quebra de confiança no meio empresarial e entre os países, que deve afetar investimentos e fluxo de capital negativamente para os EUA.

Junto a tudo isto, apesar do discurso do secretário do tesouro americano concordando com a insustentabilidade da situação e da dinâmica fiscal americana, existe pouca visibilidade e dados concretos sobre como isto será resolvido. As ideias de redução de impostos seguem evoluindo no Congresso por lá.

Como já falamos muitas vezes, dado o estágio da economia americana, cujo crescimento recente esteve em grande parte sustentado pelo estímulo fiscal e por dívida, o ajuste em curso deverá ser doloroso, a desaceleração da economia pode surpreender para pior, e pode trazer muitas surpresas do lado da alavancagem financeira. A economia americana como um todo é muito alavancada ao preço dos ativos, imóveis e ações.

Também em linha com o que comentamos na carta passada, **o cenário global melhorou para o Brasil. A dúvida aqui é que, apesar disto, falta muito tempo para as eleições de 2026. E temos uma bomba armada para 2027, qualquer cenário otimista para ativos aqui depende de ter alguém competente e com a agenda correta para desarmar isto.**

Ainda não dá para saber como o escândalo de corrupção no INSS vai atingir a popularidade do governo. Pode ser muito ruim para Lula sim. Mas conhecendo Brasil, pode acabar não atingindo ele diretamente. E

o governo a cada dia se mostra mais disposto a medidas criativas para “comprar popularidade” (e piorar os fundamentos econômicos de médio e longo prazo).

No meio do caminho temos uma economia desacelerando, juros nominais e reais muito altos, e inflação que demora a ceder. Aqui, em menor grau do que nos EUA, podemos ver o mercado de crédito surpreendendo negativamente num contexto de atividade pior. A distância entre empresas alavancadas para as empresas com estrutura de capital mais sólidas tende a continuar aumentando.

Mantemos uma postura bem cautelosa na gestão do 3R Genus Hedge FIM. Importante ressaltar, não acreditamos que seja nosso mandato, em nenhum dos fundos da 3R Investimentos, apostar em resultados eleitorais hipotéticos. Não é nossa proposta de valor, e a assimetria nestes casos é duvidosa. Muitas vezes podem gerar alguns meses de alegria, para no final trazer um resultado muito ruim. Já acreditamos em algum momento no passado na capacidade de prever algo em termos de política e cenário eleitoral com base em dados concretos e racionais, mas o histórico nos fez bem mais céticos.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos