

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2021

RENTABILIDADE

		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Ano	ACUM.
2020	Alpha	-	-	-	-	0,22%	1,84%	1,00%	2,77%	-0,98%	0,05%	-0,04%	8,28%	13,6%	13,6%
	% CDI	-	-	-	-	273	854	513	1.722	-	31	-	5.037	1.058	1.058
2021	Alpha	2,69%	6,77%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,64%	24,54%
	% CDI	1.797	5.031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.390	1.560

Prezado Sócio,

Apesar da forte alta registrada no início de fevereiro, os índices acionários recuaram bastante no final do mês, sem, no entanto, ser o suficiente para que fechassem no vermelho. O Dow Jones, S&P e Nasdaq fecharam com rentabilidades no azul. O Brasil, como não poderia deixar de ser, viu a bolsa recuar 4,4% em moeda local, enquanto o dólar voltou a subir e passou dos R\$5,60 no fechamento do mês.

Escrevemos sobre a atmosfera especulatória que estava tomando conta do mercado na nossa carta de junho do ano passado (leia [aqui](#)), então não vamos repetir, mas vale a pena mencionar algumas mudanças de lá para cá. Os sinais em 2020 já eram um alerta, mas, agora em 2021, as coisas saíram da proporção.

Os *bull markets* que havíamos presenciado até então nasciam como fruto de uma economia pujante, que fazia com que as empresas tivessem lucros crescentes, que ao serem extrapolados para o futuro juntamente com perspectivas positivas, davam à luz a uma bolha.

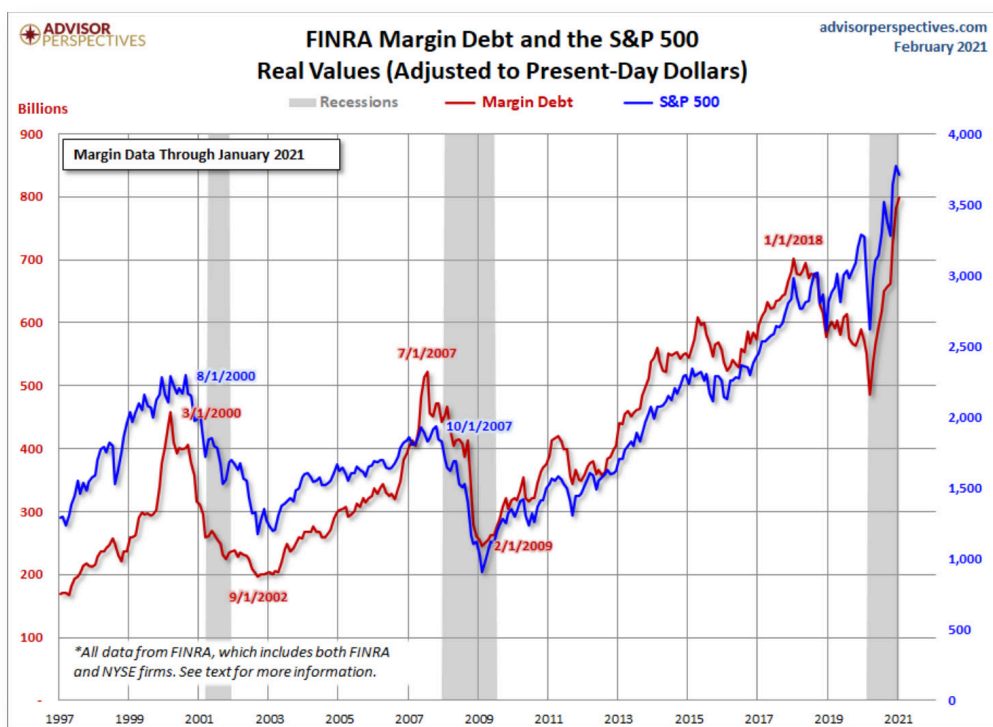
O atual *bull market*, por outro lado, surgiu em meio a circunstâncias bem adversas, ou seja, a economia está fraca, o desemprego e o endividamento altos e crescentes, a produtividade está baixa e podem ser constatados todos os tipos de gargalos na cadeia produtiva. O que está impulsionando as altas nos preços dos ativos no mercado é um excesso de liquidez gerado pelo Fed e por outros bancos centrais.

Como muita gente está ganhando dinheiro, o controle de risco sai voando pela janela, afinal, quem quer ser o estraga-prazeres para dizer que a festa está chegando ao fim? Contudo, os sinais, que já apontamos ano passado, se acentuaram há pouco.

O volume de captação de *Special Purpose Acquisition Companies* (SPACs), que são praticamente um cheque em branco para uma potencial aquisição dilutiva, está batendo recordes e notamos excessos por todos os lados. O índice SPAC, que é o *benchmark* do setor, disparou quase 100% de novembro até meados de fevereiro.

O exemplo mais marcante foi o da QuantumScape, fabricante de baterias listada no final do ano passado por meio de um SPAC. A empresa chegou a valer, no começo desse ano, algo em torno de US\$50 bilhões. E por que nos surpreenderíamos com isso, já que várias empresas têm valor de mercado superior a esse montante? Para começar, ela vale mais que a Panasonic, uma das maiores fabricantes de baterias do mundo, quiçá a maior e, diga-se de passagem, lucrativa. Porém o melhor vem agora: a QuantumScape ainda não tem um produto e nem terá pelos próximos 4 anos, de acordo com a própria companhia. Ou seja, uma empresa que não tem produto, não tem vendas e nem terá pelos próximos 4 anos – lucro então nem sequer entra nessa equação – está valendo mais que a maior fabricante de baterias do mundo. Parece excesso?

Ao mesmo tempo, ao olharmos para os excessos de uso de conta margem (empréstimo das corretoras aos investidores) para a compra de ativos, nos deparamos com mais um recorde. A correlação entre o S&P 500 e o uso de margem é bem alta, como podemos notar pelo gráfico abaixo. Nunca antes houve uma combinação tão impressionante de exageros nos mercados. Mesmo assim, ninguém parece se importar e a festa continua.



Fonte: advisorperspectives.com

Em meio aos exageros, contudo, várias ações de tecnologia, apesar de estarem em alta esse ano, já registram quedas superiores a 20% desde as máximas históricas atingidas há pouco. São empresas grandes, como *Tesla*, *Zoom*, *Peloton*, dentre outras. Esse foi o setor que puxou as bolsas até aqui e vê-lo engasgar não é um sinal alvissareiro.

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2021

Também estamos assistindo ao advento da *Ark Investment Management*, empresa que ganhou notoriedade pelo seu investimento em Tesla. Nós chegamos a ver o modelo deles de *valuation* para a fabricante de carros elétricos e ficamos chocados. A avaliação estava recheada de erros primários, como falta de balanço patrimonial e de fluxo de caixa; itens como *property, plant and equipment* (PPE) – ativos imobilizados – estavam avaliados em menos de US\$ 20 mil. Intrigantemente, o aumento na necessidade de capital agregava no valor da empresa, ou seja, quanto mais capital a empresa necessitasse, maior seria seu valor. No final das contas, o que importa é que as ações da Tesla dispararam e eles surfaram a onda (*kudos* para eles). O destaque agora é a ETF que eles montaram e que é composta por várias ações ilíquidas, nas quais a ETF tem participação acima de 10% do capital. O mais interessante é que ninguém está mencionando isso e quando o fluxo se inverter, de aporte para resgate, será melhor sair debaixo.

Dois outros pontos merecem menção aqui. O primeiro deles é o salto no *yield* dos *treasuries* de 10 anos nos EUA e o segundo é o pacote trilionário (US\$1.9 trilhão) de Biden para a economia.

Começando pelo pacote, que todos julgam ser extremamente inflacionário, é importante ressaltar que a maior parte dele, ou US\$1 trilhão, será direcionado ao subsídio de renda de famílias afetadas pela pandemia, US\$750 bilhões serão destinados aos esforços para a vacinação em massa e apenas US\$150 bilhões para ajuda a empresas. É preciso entender como serão empregados os recursos antes de pegar os números, que são realmente impressionantes, e sair correndo por aí anunciando a volta da inflação. Ainda não estamos convencidos de que a inflação dominará o cenário, embora não tenhamos uma posição firme sobre o tema.

Sobre os títulos do tesouro norte-americano de 10 anos, vimos uma disparada nos *yields*, que já vêm em alta desde agosto do ano passado, conforme ilustrado no gráfico abaixo. Vários ativos, ações inclusive, usam as taxas desses títulos como base para sua precificação. Assim, quando os *yields* sobem, os *valuations* caem. Esse é mais um risco que parece estar sendo negligenciado pelo mercado.



Fonte: Bloomberg

L2 Capital Partners

Rua da Paisagem, 480 / 807 | Vila da Serra - Nova Lima - MG | CEP: 34.006-059

t/f. + 55 31 2555 4780 | + 55 31 2531 4790



A estabilidade é instável, especialmente aquela fomentada artificialmente por taxas de juros muito baixas, que levam os agentes a tomarem decisões de investimentos ruins e irracionais. Além disso, as pessoas se acostumam com o Fed sempre vindo ao resgate, o que é, no mínimo, perigoso. Agora é hora de ter cautela.

Cenário Local

O Ibovespa seguiu o rumo contrário das bolsas americanas e fechou fevereiro em queda de 4,4%, acumulando uma perda de 7,5% em 2021. Cotada em dólar americano, a queda no ano passa dos 14%. As incertezas que pairam sobre o cenário fiscal e político do país afugentaram investidores estrangeiros, que retiraram recursos da bolsa brasileira, mesmo com os resultados corporativos relativamente positivos divulgados ao longo das últimas semanas.

Após a eleição de presidentes das casas legislativas mais alinhados com o executivo, a atenção se intensificou quanto aos rumos da aprovação de um pacote adicional de ajuda e das consequências disso para o endividamento do governo e o equilíbrio das contas públicas.

Pesou na última semana o episódio envolvendo o Planalto e a presidência da Petrobras, que suscitou questionamentos acerca das intenções liberais do governo.

Em meio às dúvidas, a moeda brasileira foi impactada e viu a moeda norte-americana subir forte e fechar o mês acima de R\$5,60, mesmo com a atuação intensa do Banco Central, que recorreu a leilões de swap para conter a depreciação do Real.

A curva de juros registrou abertura, refletindo projeções de aumento da taxa básica de juros, com expectativa de que o ciclo de normalização da taxa SELIC tenha início já na próxima reunião do COPOM no dia 17 de março.

L2 Alpha Global FIM CP

No mês passado, mencionamos que havíamos usado de oportunismo para comprar ações da Eletrobrás, após uma grande queda nas ações, e para vender opções de compra do papel. Essa operação teve bastante sucesso e fomos exercidos no final do mês.

A grande vantagem de se operar no Brasil é que a próxima crise está logo ali e ela não demorou a chegar. No final do mês passado, foi a vez das ações da Petrobras desmoronarem. Mais uma vez, aproveitamos o movimento, compramos ações e vendemos opções de compra.

Continuamos aumentando devagarinho nossa exposição ao dólar americano por meio de NDFs e liquidamos nossa posição em bitcoin com lucro expressivo. Nada mudou no nosso critério, ainda consideramos o bitcoin revolucionário e enxergamos nele uma excelente oportunidade de investimento no longo-prazo, porém optamos por recolher as fichas da mesa por ora.

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2021

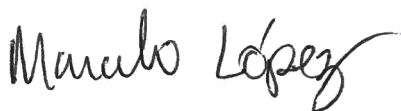
Com relação ao urânio, mencionamos que a mina Ranger, na Austrália, foi fechada em janeiro. A próxima a ser fechada será Cominak, no Níger, em março. Isso significa que quase 10 milhões de libras de urânio deixarão de ser produzidas esse ano. Ao mesmo tempo, a França anunciou, no final do mês passado, a extensão por mais 10 anos na vida útil de 32 reatores nucleares que seriam descomissionados – por si só isso já significa um aumento no consumo de urânio de 120 milhões de libras – diga-se de passagem, esse foi o volume total produzido ano passado por todas as minas do mundo juntas. A demanda está crescendo, como já dissemos várias vezes, não só pelos novos reatores nucleares em construção, que já passam dos 50 esse ano, mas também pela prorrogação da licença de operação de vários reatores existentes.

Mais interessante ainda foi a captação de US\$140 milhões pelo fundo *Yellow Cake* para o exercício da opção que eles têm e subsequente compra de 3,5 milhões de libras de urânio da Kazatomprom. Como a Kazatomprom está com o seu estoque nas mínimas, ela será obrigada a ir ao mercado spot para poder comprar o material e entregá-lo ao *Yellow Cake*. Isso porá ainda mais pressão nos preços.

Nosso gestor fez uma breve apresentação sobre a tese de urânio no conceituado canal de investimentos *Real Vision TV*. Recomendamos a todos que assistam.

Como sempre, gostaríamos de agradecer a você mais uma vez pela confiança e pelo prestígio.

Cordialmente,



L2 Capital Partners