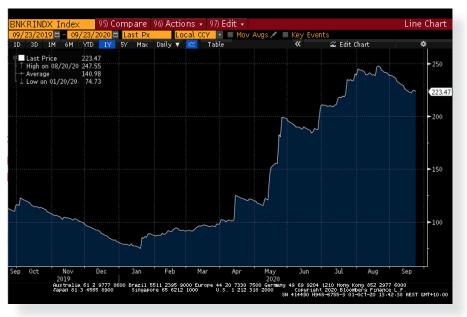
#### Prezado Sócio,

Não sei se podemos dizer isso, mas parece que setembro foi um mês de realização para as bolsas mundiais, com o S&P 500 e Nasdaq caindo, respectivamente, 3,9% e 5,2% e o Ibovespa cedendo 4,8% em reais (ou -6,8% em dólar) e perdendo os 100 mil pontos.

A Bloomberg tem um índice interessante, mostrado abaixo, que acompanha os pedidos de falências nos EUA de empresas cujos passivos superam os US\$50 milhões. O gráfico nos leva a crer que o ponto de máximo teria sido atingido entre julho e agosto e agora está caindo. Mas será que é isso mesmo?



Fonte: Bloomberg

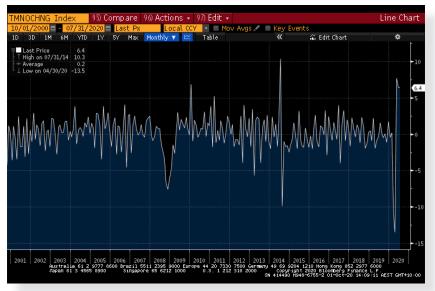
Como o índice inclui somente empresas com passivos elevados, ele não computa as pequenas e microempresas, que foram as mais impactadas nesse período.

Além do mais, as empresas contaram com o alívio de poder postergar o pagamento de impostos até outubro e algumas também adiaram o serviço da dívida. Deveremos ver, a partir de agora, o que realmente acontecerá com a economia. Com 26 milhões de americanos recebendo algum tipo de auxílio do Estado, julgamos ser prematuro já dar a volta olímpica e dizer que o pior realmente ficou para trás.

Na carta do mês passado, falamos sobre algo que todos já descartaram: a deflação. É consenso de mercado que veremos uma inflação bem forte nos EUA e na Europa esse ano, mas não é isso que estamos observando. Nossa discussão sobre o tema causou bastante polêmica e recebemos vários comentários e dúvidas.

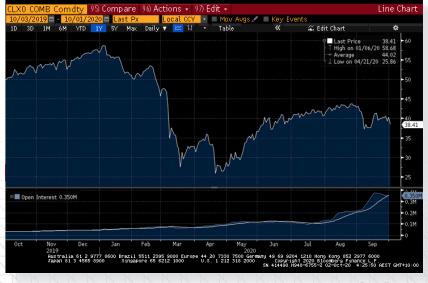


Para ser claro, não achamos que haverá inflação medida pelo CPI nos EUA e Europa só por conta da impressão de dinheiro sem precedentes. Para haver inflação medida pelo CPI, é necessário também que grande parte do estoque existente de bens seja consumido. Após isso, os consumidores devem querer comprar ainda mais bens e as manufaturas terão que utilizar grande parte da capacidade instalada e disponível para que, só então, sejam induzidas a aumentar os preços. E, por enquanto, isso não está acontecendo, como podemos ver pelo gráfico abaixo – obviamente, não quer dizer que não possa acontecer, só estamos observando o momento atual e vislumbrando os próximos meses.



Fonte: Bloomberg, US Census Bureau – US Manufacturers New Orders Total

Ademais, o setor de óleo e gás, com importante influência nos índices inflacionários, não está dando sinais de melhora, com o petróleo apresentando forte queda em setembro. O desempenho das ações Royal Dutch Shell e BP, duas gigantes que atingiram mínimas não vistas desde a década de 90, chama a atenção.



Fonte: Bloomberg



Por fim, ainda no tópico inflação, a pirâmide demográfica nos países desenvolvidos, em especial nos EUA, não é favorável. Como o topo, composto pela classe mais abastada (baby boomers), está mais vulnerável em termos de saúde em razão da pandemia, essa camada está reduzindo consideravelmente seus gastos. Lembrando que a inflação médica, que inclui remédios e tratamentos, já sobe bem mais que o CPI nos últimos anos, direcionando parte dos recursos dessa parcela da população e, consequentemente, retirando de outros setores que poderiam influenciar mais o CPI.

Pesam cada dia mais nos mercados as eleições presidenciais nos EUA, que ocorrem no próximo mês. Biden e Trump são os candidatos mais velhos na história a concorrer ao cargo de mandatário da maior economia do mundo e têm plataformas bem diferentes entre si. Vamos monitorar de perto as casas de apostas, já que as pesquisas eleitorais vêm se mostrando pouco eficazes na predição dos resultados.

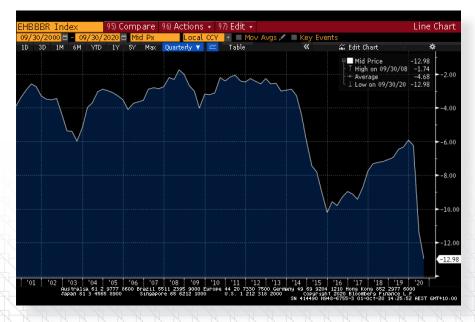
Essa disputa promete trazer elementos peculiares e um possível imbróglio na apuração das urnas, que tem potencial para arrastar a conclusão do processo eleitoral por semanas e trazer consigo incertezas e volatilidade. Pior que uma notícia ruim é a indefinição.

Isso tudo nos inspira a continuar a ter cautela nos investimentos – agora é hora de preservar patrimônio.

#### Cenário Local

O Brasil não para de surpreender os desavisados. No final do mês passado, o já famoso Renda Cidadã foi mais uma vez empurrado para a sociedade por meio de um artifício contábil, ou pedalada fiscal, como preferir.

As contas do governo, conforme gráfico abaixo, não veem o azul há muitas décadas e podem dar mais um adeus para a responsabilidade fiscal a depender de como o atual governo se comportará. O déficit está indo para a estratosfera e já há quem diga que passará do R\$1 trilhão esse ano. Pior ainda, não há perspectiva para o reequilíbrio do orçamento.



Fonte: Bloomberg - Déficit no Orçamento Brasileiro



Tudo isso teve início com o Covid-19. Em razão da pandemia, criou-se o *corona voucher*, concebido inicialmente para ser de natureza provisória, no intuito de prover alívio financeiro à camada mais vulnerável diante das circunstâncias excepcionais de isolamento social e paralisia das atividades. A popularidade do presidente durante a concessão do auxílio subiu e, obviamente, como político, a tentação é muito grande para dar continuidade ao programa, afinal que governante não quer ver sua popularidade em alta?

A intenção da Renda Cidadã é conceder algo em torno de R\$200 ou R\$300 por mês para ajudar os mais necessitados. Embora discutível, até aí, tudo bem. A grande questão, evidentemente, é de onde virão os recursos. A ideia genial, dessa vez, foi dar o calote nos precatórios ou, como o governo eufemisticamente formulou, impor um limite anual ao pagamento dos mesmos.

A ideia, tão esdrúxula e tacanha de espírito, teve como resposta uma alta forte no dólar no dia e a venda dos títulos brasileiros, especialmente os de longo-prazo. Estimamos, bem por alto, que o custo dessa movimentação tenha sido de mais de R\$30 bilhões para o Brasil em apenas um dia – mais do que todo o Renda Cidadã pretende desembolsar em um ano inteiro.

Normalmente os governos adotam a política do violino: seguram com a esquerda e tocam com a direita. Estamos observando no momento exatamente o contrário: o atual governo está segurando com a direita e tocando com a esquerda.

Não vamos nos alongar nessa discussão, uma vez que muito já foi dito e pouco há para se acrescentar, mas vale lembrar que, como já disse Tom Jobim, o Brasil não é para amadores.

Para tentar mitigar o famigerado risco-Brasil e proteger nosso patrimônio e de nossos cotistas, como já havíamos anunciado no mês passado, nosso Fundo investe uma parte significativa dos seus recursos em dólares ou em ativos dolarizados. Além do mais, reduzimos drasticamente a *duration* dos nossos papéis e conseguimos evitar o pior esse mês.

### Mercado

Se agosto foi um mês de recordes positivos para os mercados, setembro impôs uma pequena devolução aos principais índices acionários, com o S&P 500 perdendo os 3.400 pontos e fechando o período com queda de 3,9%. O Nasdaq, que vinha chamando a atenção pelo desempenho estelar impulsionado pelas gigantes de tecnologia, recuou 5,2%. A Apple, maior integrante de ambos, logo no terceiro pregão do mês, caiu 8% e perdeu num único dia um valor de mercado equivalente ao do McDonald's Corporation. Apesar das oscilações, ela conseguiu se manter acima do US\$2 trilhões de market cap.

Nos EUA, membros do Federal Reserve discurssaram em ocasiões distintas, mas mandaram o mesmo recado, ao afirmarem que há um limite para a política monetária e que incentivos deveriam vir da esfera fiscal. Democratas e Republicanos tentaram chegar a um cifra para um novo pacote de estímulos, mas não atingiram um acordo.



Com a indefinição quanto à magnitude do estímulo e com indícios em economias importantes, como no Reino Unido, de uma segunda onda da pandemia, os mercados seguiram instáveis e o VIX, índice de volatilidade do S&P 500, atingiu momentaneamente a marca de 38, após uma tendência de queda que vinha desde junho. Saíram ganhando os bonds do Tesouro Americano, impulsionados pela demanda por segurança.

O clima nos mercados globais já não era dos mais animadores, contudo, o Brasil conseguiu dar uma apimentada. As discussões e proposta de um novo programa social suscitaram ainda mais preocupações com o equilíbrio fiscal do país. A resposta veio no fluxo, com estrangeiros retirando quase R\$3 bilhões da B3 no acumulado do mês, no dólar, que subiu 2% - mais de 7% desde as mínimas registradas em meados do mês, e no Ibovespa, que perdeu 4,8%.

A curva de juros tampouco ficou alheia e abriu em todos os vértices, com destaque para os mais longos.

As tensões, ao contrário do que se poderia esperar, não foram inspiradoras para o ouro, que teve um mês difícil, depois de bater um recorde nominal em agosto, e fechou abaixo da marca dos US\$1.900/oz.

### L2 Alpha Global FIM CP

É bem provável que tenhamos boas novidades para nossos cotistas já no começo de outubro. Estamos na fase final de constituição de nossa própria ETP (*Exchange Traded Product*), específica para investimentos no setor de urânio.

Dessa maneira, nossos investidores poderão contar com um veículo internacional que vai escolher as melhores empresas e projetos no setor de acordo com nosso research de uma forma mais eficiente do ponto de vista operacional e de custo, com menos restrições e amarras para montagem das posições.

Agradecemos a você mais uma vez pela confiança e prestígio.

Cordialmente,

L2 Capital Partners

Marulo Lopez

