

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%	0,55%	-1,49%	1,85%	-5,77%	-	-	-	-	-	-	4,22%	18,39%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	-	-	-	-	-	-	333	716

Prezado Sócio,

Os índices acionários divergiram levemente esse mês, com o Dow Jones caindo irrisórios 0,08%, enquanto o S&P 500 e o Nasdaq subiram 2,22% e 5,49%, respectivamente. O Ibovespa subiu 0,46% em junho, para o maior fechamento da história em reais, enquanto o real se valorizou frente ao dólar em 4,78%.

IMPORTANTE: no mês passado, fizemos uma convocação para uma assembleia dos cotistas, na qual propusemos aumentar a penalidade para os casos de pagamento de resgate antecipado de 5 (cinco) dias úteis, de 0,1% para 5%. Infelizmente, não tivemos quórum e a matéria não foi aprovada.

Gostaríamos de lembrar a todos os cotistas sobre a importância de participar dessas assembleias. Estamos tentando fazer desse fundo um veículo muito melhor para podermos aproveitar oportunidades assimétricas, no atual caso, o urânio, que vemos como uma excelente opção de investimento.

Sofremos um resgate substancial no mês passado, que teve que ser pago em até 5 dias úteis, já que a penalidade para antecipação atualmente é irrisória, o que incentiva vários investidores a "entrar" e "sair" do fundo com frequência acima do ideal. Esse resgate fez com que tivéssemos que encerrar a posição em diversos swaps de mineradoras de urânio no pior momento e a preços que não faziam sentido para nós, trazendo prejuízos para todos.

Nossa rentabilidade foi duramente afetada por causa disso e não gostaríamos de passar por momentos assim novamente. Situações dessa natureza não são boas nem para os gestores nem para os investidores, pelos quais temos enorme respeito.

Assim, tentaremos passar a mesma matéria novamente, com penalidade sobre o resgate antecipado (e somente o antecipado) de 6%, e gostaríamos de pedir aos nossos cotistas que nos apoiassem nesse quesito.

Acreditamos que essa penalidade sobre o pagamento de resgate antecipado seja melhor para todos. No lado dos investidores, essa penalidade filtrará os que querem "entrar" e "sair" com frequência, aplicando a penalidade somente a esses – a penalidade cobrada é revertida integral e diretamente ao fundo, beneficiando todos os investidores que permanecem. Para nós, gestores, essa penalidade dará mais tranquilidade e poder de manobra para podermos buscar investimentos melhores. Enfatizamos que nada muda no pagamento de resgate em D+90, que é o padrão do veículo.

Mercado

O primeiro semestre de 2021 foi recheado de narrativas, como a volta da inflação, o aumento na taxa de juros, uma alta substancial nos preços das commodities, o auge e queda do Bitcoin e de outras criptomoedas, a força do dólar, dentre outras.

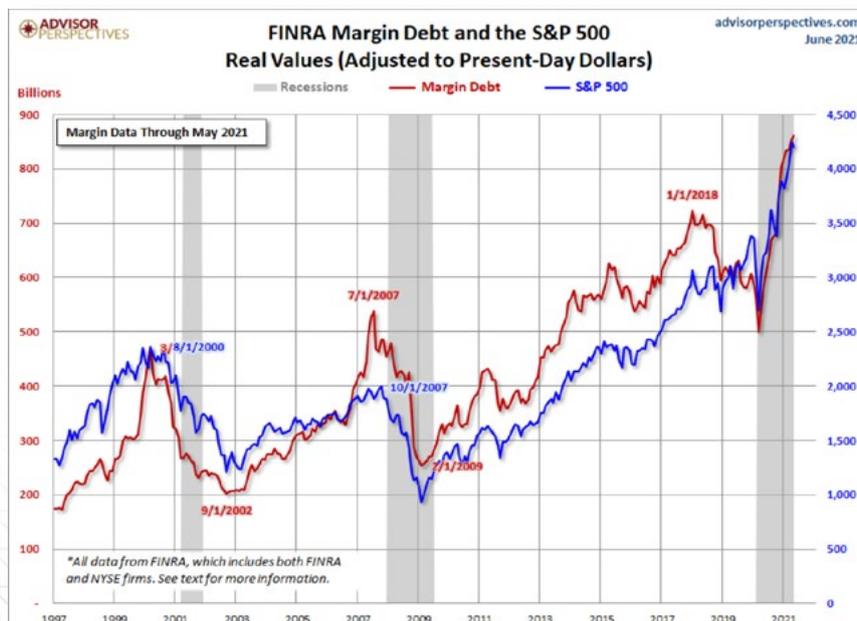
As bolsas continuam batendo novos recordes e o controle de risco saiu voando pela janela. Estamos diante de um cenário complicado, para dizer o mínimo, mas temos a humildade de reconhecer que de nada sabemos. Ainda assim, valem a pena algumas observações sobre o atual panorama.

Esse é o mais longo *bull market* da história, com mais de 11 anos de duração – e contando. Normalmente, no auge e final dos *bull markets*, notamos excessos por parte dos investidores, que projetam para um futuro longínquo o mesmo resultado que acabaram de observar no passado recente.

Com essa postura enviesada, os preços dos ativos sobem quase que “na vertical”, levando-os a *valuations* absurdos e inconcebíveis. Quando começa essa onda, o FOMO (*fear of missing out* – medo de ficar de fora) toma conta dos participantes e todos, especialmente o varejo, que tem pouca experiência com o mercado financeiro, resolvem entrar na festa, afinal, tudo indica que ganhar dinheiro é muito simples e fácil.

Como o controle de risco sai voando pela janela, o volume de emissões de novas ações por empresas de qualidade duvidosa dispara. Notícias ruins são completamente desprezadas pelo mercado ou recebem um *spin* positivo, reforçando o entendimento dos investidores que nada pode parar esse *bull market*.

Participantes vêm seu dinheiro subir e querem mais. Assim, mais dívida é inserida no sistema, por meio de conta-margem ou empréstimo para compra de ações (vide gráfico abaixo).



Fonte: Advisor Perspectives

Nessa fase, *insiders*, que são diretores e executivos de empresas, conhecendo bem os ativos que estão por trás dos seus projetos, começam a vender suas posições para um público cada vez mais ingênuo e absorto por uma ilusão.

Já vimos esse filme antes, algumas vezes até, e ele não tem final feliz.

Estamos focados em uma tese de investimento que entendemos ser bem assimétrica, o urânio, sobre o qual falaremos mais abaixo. Como o preço do urânio está abaixo do custo de produção, julgamos esse um investimento sensato e descorrelacionado dos mercados em geral.

Cenário Local

O mercado local teve que lidar com elevada volatilidade ao longo do mês de junho diante de diferentes fatores internos e externos. No *front* externo, notícias de uma nova cepa do Covid-19, denominada delta, gerou temor, assim como as sinalizações de preocupação com a inflação crescente nos EUA por parte do Fed. Embora a autoridade monetária americana não cogite mudança na condução da política no curto-prazo, uma subida de juros em 2023 levou os mercados a corrigirem suas expectativas.

Por aqui, a aceleração do ritmo de vacinação no país e o registro de um crescimento acima do esperado na economia brasileira, principalmente em função do maior consumo das famílias, contribuíram para um maior otimismo em relação a retomada da economia. A possibilidade de avanço nas tão comentadas pautas das reformas administrativa e tributária foi incorporada positivamente pelos agentes.

Como resultado da interação de todos os fatores, o principal índice acionário brasileiro fechou em leve alta de 0,5%, abaixo, no entanto, da máxima nominal histórica registrada na primeira semana do mês. O real teve forte apreciação frente ao dólar americano, que encerrou o período cotado abaixo do patamar psicológico dos R\$5,00. Com isso, o Ibovespa já acumula uma alta de 29%, cotada em dólar, ao longo dos últimos quatro meses.

A curva de juros ficou praticamente estável no comparativo mensal, com exceção dos vértices mais curtos, que subiram em resposta a sinalizações do Banco Central da continuidade do aperto monetário no decorrer das próximas reuniões do COPOM.

L2 Alpha Global FIM CP

Junho foi um mês difícil para nós, com as duas maiores posições apresentando queda: o urânio e o dólar americano, além do fator “resgate” que foi abordado acima.

Como já alertamos a todos algumas vezes, esperávamos um aumento na volatilidade do fundo, já que aumentamos nossa exposição ao urânio. Obviamente não estamos felizes com a situação, contudo acreditamos que ela seja passageira.

Após o anúncio da manutenção da taxa de juros e a percepção do mercado de que o Fed ficaria mais *hawkish*, ou seja, subiria a taxa de juros mais rapidamente – o que duvidamos – as commodities em geral começaram a sofrer. O urânio, mais uma vez, passou incólume a esse movimento, mas as ações das mineradoras acompanharam as de outras commodities e registraram queda no período.

Temos uma visão de longo-prazo e acreditamos que, pelo menos no caso do urânio, os preços estejam muito descolados da realidade. O urânio tem uma dinâmica própria, trata-se de um caso de desequilíbrio entre oferta e demanda que deverá ser resolvido com o aumento de preço.

Nossa estratégia não mudou, muito pelo contrário, continuamos convictos com a tese de urânio e a nossa posição já está chegando aos 50% no fundo. Quando a poeira baixar, queremos aumentar essa exposição ainda mais por se tratar do que acreditamos ser uma oportunidade única de investimento assimétrico, mas só conseguiremos fazer isso se tivermos a segurança de que não precisaremos pagar nenhum resgate em até 5 dias úteis sem uma penalização adequada para quem tenha “pressa”.

Acreditamos que o melhor ainda esteja por vir. O maior evento do ano, pelo menos até agora, é a mudança de gestão do fundo UPC (Uranium Participation Corporation) da Denison Mines para a Sprott, e a assembleia para tal decisão deve ocorrer no dia 7 de julho. Conversamos com o presidente da Sprott no final do mês e ele nos disse que já tem mais de 99% dos votos institucionais a favor de tal mudança. Assim, não esperamos surpresa.

Essa mudança deve colocar ainda mais pressão nos preços do urânio *spot*, especialmente a partir do final de agosto, quando o UPC vai poder fazer operações ATM (*at the market*). O plano é também listar esse veículo nos EUA até o final do ano.

Assim, esperamos uma forte valorização nos preços do urânio *spot* nos próximos anos, levando-o para patamares nos quais as utilities (consumidores finais do urânio) se sintam confortáveis em assinar contratos de longo-prazo com os produtores.

Lembrando que não há um volume substancial de urânio no mercado *spot* e essa mudança de gestão no fundo UPC, somada à capacidade de fazer ATMs, deve impulsionar os preços a partir de meados do terceiro trimestre, já que o veículo poderá “enxugar” o mercado físico.

Também vale a pena mencionar que o Japão reiniciou operações em mais um reator, o Mihama Nuclear Station, da Kansai Electric Power, no final de junho e que a Duke Energy solicitou uma extensão de mais 20 anos para mais três reatores nucleares na Carolina do Sul. Por fim, também é importante registrar que um grupo de Democratas entrou com um novo projeto de lei para que o governo federal dos EUA dê incentivos de até US\$15/MWh para mercados não-regulamentados para que mantenham os reatores nucleares funcionando por mais tempo.

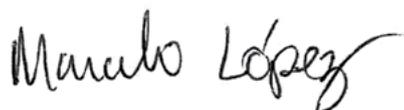
L2 Alpha Global FIM CP

Junho 2021

É importante ressaltar que, **em função de uma maior alocação em urânio, esperamos que nosso Fundo se torne mais volátil.**

Mais uma vez, gostaríamos de agradecer a você pela confiança e pelo prestígio.

Cordialmente,



L2 Capital Partners