

## 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%	1,62%	-	-	-	-	-	5,91%	20,31%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	455	-	-	-	-	-	363	691

### Prezado Sócio,

Os índices acionários subiram levemente esse mês, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq subindo 1,25%, 2,27% e 1,16%, respectivamente. O Ibovespa caiu -3,94% em reais, ou -8,41% em dólar.

**IMPORTANTE:** como mencionamos na nossa carta do mês passado, estamos fazendo novamente a convocação para a assembleia do fundo, na qual propomos aumentar a penalidade para o pagamento de resgate antecipado (e somente para o antecipado) para 6%, dos atuais 0,1%.

Essa medida visa evitar que “turistas” entrem e saiam do fundo com frequência acima do aceitável, aumentando a volatilidade do fundo e impactando o desempenho do portfólio, como ocorreu em junho.

Pedimos a todos os nossos cotistas que nos apoiem nesse quesito. Felizmente, não haverá necessidade do voto físico, basta o cotista manifestar seu voto formalmente por meio de email a partir de hoje até o dia anterior ao da assembleia. Basta imprimir, votar, assinar e enviar para o email: OL-votoassembleia-555@btgpactual.com – agradecemos o seu apoio.

Mais uma vez, gostaríamos de ressaltar os benefícios da penalidade sobre o pagamento de resgate antecipado para todos. No lado dos investidores, o mecanismo filtrará os que querem “entrar” e “sair” com frequência, aplicando a penalidade somente a esses – a taxa cobrada é revertida integral e diretamente ao fundo, beneficiando todos os investidores que permanecem. Para nós, gestores, ganhamos 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 segundo semestre do ano começou sem grandes surpresas na superfície, mas vimos alguns movimentos extraordinários no mercado de commodities, com destaque para o minério de ferro, o gás natural, o café e o milho.

Enquanto o minério de ferro e o milho sofriam perdas de mais de 20% cada, o gás natural foi pro outro lado e disparou mais de 20%. O café também subiu mais de 10% no mês, devido a geadas em regiões produtoras. Interessante notar que o índice CRB (*Commodity Research Bureau*), subiu apenas 1,1% no mês – quem olha somente a superfície não vê o que realmente está acontecendo nos mercados.

Falando nisso, a ETF EEM, dos mercados emergentes, mostrou zero de variação no mês. Mas aí temos outra história: a bolsa de Shanghai Shenzhen caiu quase 8% em dólar no mês, sendo que já havia caído mais de 3% no mês anterior. A China é um mercado importante, é a segunda maior economia mundial e o impacto de medidas lá podem repercutir – e repercutem – no mundo inteiro.

No gigante asiático, o setor das empresas de tecnologia caiu forte e companhias como Alibaba e Didi já perderam mais de 30% do seu valor de mercado desde o final do ano passado. No final do mês passado, foi a vez das empresas de educação privadas, que sofreram novas regulamentações e foram proibidas de buscar o lucro, levantar capital e listar suas ações em bolsa.

O resultado foram quedas excepcionais nas principais empresas do setor, como *Tal Education* e *New Oriental Education*, que caíram mais de 70% no mês – e cerca de 90% desde as máximas atingidas no início do ano, como podemos ver pelos gráficos abaixo.



Fonte: Bloomberg

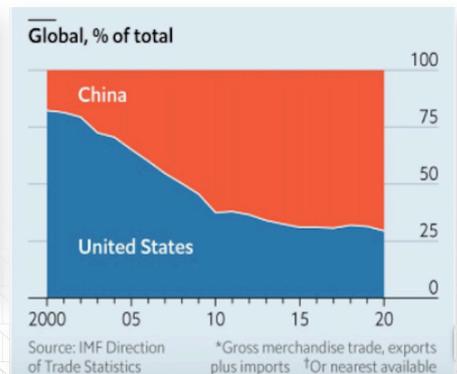
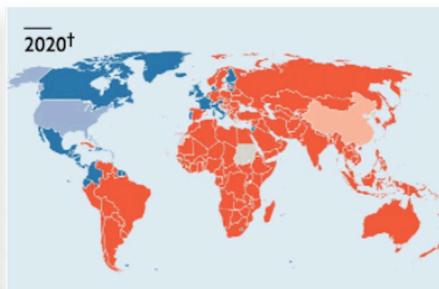
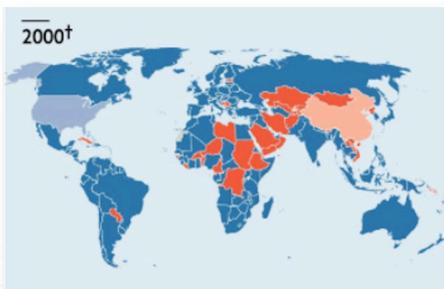


Fonte: Bloomberg

Os gráficos acima são de duas ADRs (*American Depositary Receipts*) e muita gente investe em recibos sob a crença de estarem protegidos. Desconsiderar o risco pode custar caro. Lembrando que a China é o maior parceiro comercial da maioria dos países do mundo. O gráfico abaixo ilustra bem a mudança nas relações comerciais internacionais desde o ano 2000, quando os EUA eram o principal parceiro da maioria dos países, até 2020, quando o forte domínio chinês já se mostrava bem consolidado.

### Who you gonna call? Countries which share greater trade\* with:

United States China No data



Fonte: The Economist, IMF

Imagine agora se o mundo começar a desconfiar do seu maior parceiro comercial e a moeda chinesa sofrer uma desvalorização – esse não é nosso cenário-base, mas vale a pena manter isso no radar.

## Cenário Local

O avanço da variante delta do Covid-19 contribuiu para a volatilidade nos mercados, mas foi contraposto pelo reforço da retórica do Fed de que a inflação observada na economia americana é transitória e não inspira mudanças nos rumos da política monetária do país.

No Brasil, a economia tem mostrado sinais de forte recuperação em diferentes estatísticas, o que, juntamente com o progresso e a expectativa de aceleração da campanha de imunização, ajudou a dar ânimo aos participantes.

Após um trimestre de forte alta na bolsa local, o índice teve queda de quase 4% em julho em meio às incertezas. O real brasileiro seguiu caminho similar e fechou em forte queda em relação à moeda americana.

A inflação tem registrado avanço em diferentes índices e leituras e um aperto monetário pelo COPOM é dado como certo.

## L2 Alpha Global FIM CP

Tivemos uma boa *performance* esse mês e todas as nossas posições se valorizaram.

Começamos a investir uma parte do capital em ações de empresas de transporte marítimo (*shipping*) e estamos confiantes no bom desempenho das mesmas no longo-prazo.

Quem nos acompanha já conhece essa tese, mas vale a pena mencionar rapidamente que, assim como o urânio, o transporte marítimo tem uma relação risco x retorno bem assimétrica e um potencial de alta que nos agrada bastante.

Assim como o setor de mineração, o setor de transporte marítimo é cíclico. Ele é responsável por cerca de 90% do comércio mundial, apresenta valuations bem abaixo do custo de reposição, está passando por um momento único, no qual os fretes estão altos e subindo, ao mesmo tempo em que o *orderbook*, número de navios que estão sendo fabricados, está bem abaixo da média histórica em relação à frota.

Várias dessas empresas estão pagando dividendos e/ou fazendo recompras de ações, e são um hedge mais que perfeito para quem acredita na volta da inflação – fretes e preço dos navios sobem com a inflação, enquanto a dívida permanece nominal. Acreditamos que o alguns subsetores apresentem uma proposição de valor interessante, balanços fortes e uma sólida perspectiva de oferta e demanda.

Para quem se interessar sobre o tema, nosso gestor, Marcelo López, gravou um episódio com o Fernando Ulrich no qual ele fala sobre o setor de transporte marítimo ([assista aqui](#)).

# L2 Alpha Global FIM CP

Julho 2021

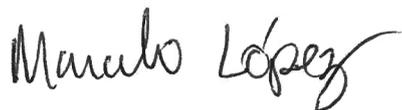
Com relação ao urânio, estamos mais otimistas que nunca e fizemos alguns ajustes nas posições que temos no setor. A cada dia que passa, menos urânio é minerado e mais urânio é consumido no interior dos reatores nucleares.

Aguardaremos o resultado da assembleia do fundo no final desse mês para aumentar ainda mais nossa exposição a essas duas teses de investimento que julgamos ser significativamente assimétricas.

É importante ressaltar que, **em função de uma maior alocação em teses de investimento assimétricas como o urânio e o shipping, 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