

L2 Alpha Global FIM CP

Agosto 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%	0,55%	-1,49%	1,85%	-5,77%	1,62%	3,49%	-	-	-	-	9,60%	24,51%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	455	823	-	-	-	-	466	727

Prezado Sócio,

Os índices acionários subiram novamente esse mês, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq subindo 1,22%, 2,90% e 4%, respectivamente. O Ibovespa foi para o lado contrário e caiu 2,48% em reais, ou -1,44% em dólar.

Destaque para o dólar, que terminou o mês passado a R\$5,21, chegou a passar dos R\$5,40 em meados de agosto e fechou cotado a R\$5,16.

Mencionamos na nossa carta do mês passado que estávamos fazendo novamente a convocação para a assembleia do fundo, na qual propunhamos elevar a penalidade para o pagamento de resgate antecipado (e somente o antecipado) de 0,1% para 6%.

Gostaríamos de agradecer a todos que votaram nessa importante mudança e notificá-los de que o quesito foi aprovado com maioria absoluta. Estamos muito felizes em saber que temos cotistas alinhados com os interesses do veículo e pretendemos fazer desse um fundo espetacular.

Mercado

O acontecimento mais antecipado de agosto foi o Simpósio anual do Fed em Jackson Hole, que aconteceu no final do mês. Jerome Powell, presidente do Fed, anunciou que começará o famoso *tapering* até o final do ano, mas manterá a taxa de juros nos patamares mais baixos da história por muito mais tempo.

Atualmente o Fed compra US\$120 bilhões em títulos todos os meses, sendo que US\$80 bilhões são em *treasuries* e US\$40 bilhões em títulos de hipotecas. Não vemos nenhum impacto nessa medida.



Brincadeiras à parte, estamos vendo um mercado muito disfuncional, sustentado por programas de resgate (*bailouts*) em várias formas e os riscos abundam, embora ninguém pareça prestar atenção. Para aqueles que sempre dizem “*don't fight the Fed*”, a notícia do *tapering* deveria ter um peso maior, especialmente em mais um ano de déficit recorde nos EUA e justamente no momento em que vários inquilinos terão que voltar a pagar aluguel.

Estamos vendo uma similaridade muito grande com o que aconteceu no ano 2000, quando as grandes empresas da época e os índices acionários continuavam fazendo novas altas, enquanto as empresas de menor qualidade sofriam perdas enormes. Poucos meses depois, as grandes empresas, que, em tese, deveriam ser as maiores beneficiárias da nova economia, começaram a cair. Por fim, os índices acionários entraram em colapso.

Aliás, isso é uma característica de final de período de bolha especulativa. O mesmo aconteceu em 1929 – poucos sabem, mas em outubro de 1929, quando os índices acionários realmente começaram a despencar, várias ações já haviam caído 40% ou até mais. O mesmo aconteceu na década de 70 e nos anos 2000.

Não tentamos prever o mercado, já que esse é um exercício fútil e matematicamente fadado a nos levar a errar muito mais que acertar. Tendo dito isso, em alguns momentos da história, quando chegamos a um extremo, vale a pena prestar atenção nos fundamentos da economia e dos mercados e nos posicionar de acordo. Não estamos tentando prever o que acontecerá com o mercado na próxima semana ou mês, mas os riscos que vemos à frente não justificam os preços dos ativos hoje.

Basta ver os excessos que estão por todos os lados. Achamos divertido o *dogecoin*, as *ether rocks* e a última notícia de uma bolsa da Gucci, modelo Dionysus, que foi vendida por mais de US\$4 mil – detalhe: é uma bolsa virtual e custa mais caro que o modelo real. Certamente, não estamos presenciando uma bolha, diriam alguns.

Cenário Local

A economia brasileira vem mostrando sinais de uma recuperação mais rápida do que antecipada e já se fala em um crescimento superior a 5% no PIB. Além disso, a situação fiscal tem apresentado melhora, com o nível de endividamento público bem abaixo do pico registrado em outubro do ano passado. No mercado de trabalho também tem-se leituras de um aquecimento. O processo de imunização contra a Covid-19 ganhou tração e a os números da pandemia trazem mais otimismo aos agentes.

Apesar dos sinais positivos, a possibilidade de expansão dos programas sociais, as decisões judiciais acerca do pagamento de precatórios e o risco de uma deterioração fiscal nos próximos anos como consequência disso, têm trazido preocupações aos investidores. Soma-se a isso o risco de racionamento de energia elétrica, em função de uma crise hidrológica.

Como resultado, o Ibovespa teve o segundo mês consecutivo de perdas, destoando das bolsas internacionais e acumula uma queda de 6,3% em moeda local e de mais de 9% em dólar nos dois últimos meses. Nesse embalo, a curva de juros subiu em todos os vértices.

L2 Alpha Global FIM CP

Mais uma vez, tivemos um bom desempenho esse mês e todas as nossas posições se valorizaram.

Como mencionamos na nossa carta do mês passado, investimos uma parte do capital em ações de empresas de transporte marítimo (*shipping*), mais especificamente em *dry bulk*, que transportam carvão e minério de ferro, dentre outras commodities. As ações tiveram uma excelente rentabilidade esse mês, mas os fretes subiram ainda mais e continuamos posicionados.

Também no mês passado fizemos nossa primeira posição vendida através de uma *put* em Vale. Ela também se valorizou muito desde o início, apesar de não ter sido essa a intenção. Gostamos da Vale, contudo, como temos uma posição grande em *dry bulk*, compramos essa *put* para hedgear parte do risco. A Vale é uma das maiores "consumidoras" de transporte marítimo *dry bulk* e a rota Brasil-China é uma das melhores e mais rentáveis do setor.

Falando sobre nossa maior posição, o urânio, só temos boas notícias. A SPUT (Sprott Physical Unit Trust) começou a usar o ATM (*at the market*) que já mencionamos algumas vezes e o resultado foi muito melhor que esperávamos. Desde o início, eles já compraram 2,3 milhões de libras de urânio no mercado spot (à vista), com entrega para 30 dias, que é a maneira certa de se comprar no nosso entendimento, fazendo com que o preço do metal subisse de US\$30,30/lb em meados do mês para US\$34,60/lb em apenas 15 dias. Esse é o maior nível de preço de urânio dos últimos 5 anos e o mercado parece não querer parar por aí.

L2 Alpha Global FIM CP

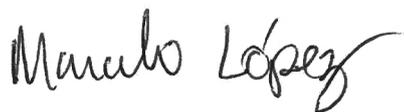
Agosto 2021

Esse é apenas o começo, na nossa opinião. Em breve teremos a Kazatomprom e a Cameco, as duas maiores mineradoras do mundo, entrando nesse mercado para adquirir mais urânio (sim, esse mercado é tao disfuncional que os maiores compradores são os mineradores, que, em essência, deveriam produzir), juntamente com a SPUT, Yellow Cake (outro fundo físico), várias mineradoras júnior e também as utilities, que tradicionalmente começam a negociar contratos após o Simpósio do WNA, que acontece em setembro.

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