

## 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%	9,24%	3,23%	-	-	23,60%	40,40%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	455	823	2.110	671	-	-	787	935

### Prezado Sócio,

Os índices acionários americanos subiram fortemente em outubro, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq entregando +5,8%, +6,9% e +7,3%, respectivamente. O Ibovespa, mais uma vez não conseguiu acompanhar e teve uma queda mais acentuada de 6,7% em reais, ou de 9,8% em dólar. A moeda americana voltou a subir e registrou alta de 3,6% e fechou o mês cotada a R\$5,63.

### Mercado

Outubro foi um mês com dados importantes para os mercados. O PIB americano foi divulgado e veio bem abaixo do esperado e mostrou um crescimento de apenas 2% da economia, contra 2,6% das expectativas do mercado e 6,7% no trimestre anterior – uma clara desaceleração. Já há quem diga que o crescimento do quarto trimestre será zero.

Vimos o mesmo movimento no PIB chinês, que subiu 4,9% anualizado, contra uma expectativa de 5,0% e um crescimento no trimestre anterior de 7,9%. A mesma coisa aconteceu na Alemanha e Coreia do Sul. O PMI chinês também caiu para 49,2 (abaixo de 50 indica contração). A desaceleração dos exportadores é nítida.

Existem vários culpados, como o alto preço do petróleo, os problemas com o transporte marítimo e os gargalos na distribuição, além de haver menos estímulos na economia e da queda do poder de compra da população em geral, dentre outros.

Mas não para por aí. Estamos vendo alguns movimentos extremos nos mercados, com os *yields* australianos de 2 anos saltando de quase 0% no início do mês para 0,57% (gráfico abaixo). Os títulos de 10 anos também mostram um movimento similar, porém menos drástico. É importante mencionar que o Banco Central Australiano, o RBA, tinha o *yield curve control* como meta e isso mostra o que pode acontecer com os mercados quando os bancos centrais pararem de intervir e deixarem o mercado definir os preços.



Fonte: Bloomberg

Estamos vivendo em uma época de preços totalmente distorcidos por excesso de interferência nos mercados por parte dos bancos centrais, que não aceitam ver uma queda acentuada nas bolsas, aumentando ainda mais o risco sistêmico.

O grande debate esse mês nos EUA foi sobre a tributação de ganhos não realizados dos “muito ricos”. Consideramos a ideia absurda e imoral, mas isso não quer dizer que ela não vá para frente. Se houver um movimento como esse, vários bilionários serão tentados a vender parte das suas posições em ações, aumentando ainda mais a pressão sobre os preços das mesmas e, claro, acentuando uma possível queda – esse é mais um risco que está totalmente fora do radar da maioria dos investidores.

Esse mês teremos a vigésima sexta reunião da ONU conhecida como COP26 (*Conference of the Parties*), na qual dignitários do mundo inteiro discutem as mudanças climáticas. Obviamente os participantes chegam em jatinhos que emitem mais carbono que uma fábrica de piche, andam em limusines que consomem mais combustível que um foguete e consomem mais carne que um leão faminto, mas eles vão tomar decisões sobre como nós devemos reduzir nossa pegada de carbono. Em outras palavras, como aumentar a tributação, reduzir o nível de prosperidade e controlar todo aspecto de nossas vidas – para o nosso bem, é claro. Vamos aguardar quais serão as decisões tomadas dessa vez, mas já estamos prestando atenção em um mercado relativamente novo: créditos de carbono.

## Cenário Local

Contrariando o desempenho das bolsas internacionais, o Ibovespa teve um resultado negativo e já acumula uma queda de 13% em moeda local esse ano.

Por aqui repercutiram assuntos de natureza fiscal e monetária que impactaram a curva de juros e, por conseguinte, a precificação dos ativos locais.

A leitura do IPCA-15 surpreendeu e veio acima das expectativas e registrou no acumulado de 12 meses mais de 10% de inflação. Analistas atualizaram suas expectativas para o ano e já esperam algo perto de 2 dígitos.

Em resposta a um ambiente mais inflacionário que o antecipado, o COPOM promoveu a sexta elevação consecutiva na taxa básica de juros, dessa vez um incremento de 150 bps, maior alta em quase duas décadas, o que a levou ao patamar de 7,75% a.a.. No comunicado ao mercado, a autoridade monetária antecipa uma alta de igual magnitude para a próxima reunião, o que levaria a taxa para 9,25% a.a.. A discussão preponderante no momento é quanto à Selic terminal, ou seja, em que ponto parará o ciclo de aperto monetário.

No âmbito fiscal, o anúncio do Governo Federal do novo programa de transferência de renda, o Auxílio Brasil, em substituição ao Bolsa Família, suscitou discussões sobre a ruptura do teto de gastos e gerou desgates dentro da própria pasta da economia, que teve baixas de nomes importantes na equipe do Ministro Paulo Guedes.

A preocupação com o comprometimento do governo com os pilares fiscais fez com que a moeda brasileira perdesse valor frente ao dólar.

Pressionada tanto pelo lado fiscal quanto monetário, a curva de juros mudou consideravelmente de formato e ficou praticamente plana (*flat*), com deslocamentos 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. O dólar subiu, a única ação de *shipping* que temos em carteira também, assim como nossa posição em urânio.

Mencionamos nossa posição em Global Ship Lease na nossa carta do mês passado, mas decidimos vendê-la logo no começo do mês. Essa decisão mostrou-se acertada, já que as ações caíram logo em seguida. Resolvemos então entrar em uma nova posição em outro subsetor de transporte marítimo, que já sobe mais de 15% desde que investimos.

Com relação ao urânio, poderíamos falar bastante, mas apenas repetiremos as palavras de Tim Gitzel, CEO da Cameco, segunda maior produtora mundial da commodity no final de outubro, durante o *call* da empresa: *"I would say that the fundamentals of our business are as positive as we have seen in over a decade and maybe ever"*; em tradução livre: "Eu diria que os fundamentos do nosso negócio são os mais positivos que vimos em mais de uma década e talvez que jamais tenhamos visto".

# L2 Alpha Global FIM CP

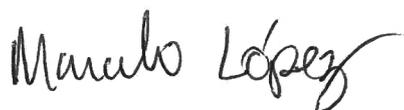
Outubro 2021

Concordamos com ele e continuamos investidos pesadamente nessa tese de investimento assimétrica.

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