

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%	-0,34%	-	23,17%	39,92%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	455	823	2.110	671	-	-	643	809

Prezado Sócio,

A rentabilidade dos índices acionários americanos divergiu em novembro, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq entregando -3,7%, -0,8% e +0,25%, respectivamente. O Ibovespa, mais uma vez não conseguiu apoio para se sustentar e caiu 1,5% no mês. Esse foi o quinto mês seguido de queda no índice brasileiro, que acumula uma desvalorização de quase 20% nesse período e de 14,4% no ano. O real valorizou-se levemente em novembro.

Mercado

Tivemos algumas notícias importantes esse mês, como a confirmação pelo presidente Biden de um segundo mandato de Jerome Powell à frente do Fed, o que tranquilizou os mercados, o PMI chinês que veio um pouco mais forte e saindo da área de contração, e uma diminuição do risco percebido pelos investidores do setor de propriedades da China – isso não quer dizer que o risco desapareceu, foi somente a percepção do tamanho das repercussões que diminuiu.

Além disso, com sua confirmação para o cargo fora da pauta, Powell pode falar que a única coisa transitória na expressão “inflação transitória” foi a própria palavra transitória, que agora desapareceu, ou seja, a inflação está aí. É um cenário bem complicado para o Fed, para dizer o mínimo, e já falamos sobre isso algumas vezes.

Voltando aos acontecimentos das bolsas em novembro, os mercados internacionais estavam com uma alta modesta no mês até o feriado de Ação de Graças nos EUA, quando uma nova cepa do coronavírus, denominada Ômicron, surgiu na África, gerando temor nos mercados. Essa nova onda de coronavírus, se causar novas restrições ao movimento de pessoas e cargas, pode influenciar ainda mais na cadeia produtiva, causando efeitos indesejáveis e de difícil predição.

Opiniões sobre o coronavírus e a chamada pandemia à parte, o fato é que o presidente do Fed se manifestou no fim da semana passada a respeito disso, dizendo que essa nova variante apresenta riscos para a estabilidade dos preços e pleno emprego. Os mercados interpretaram isso como sendo uma nova onda de estímulos (ou diminuição na velocidade de redução dos mesmos), e subiram forte no pregão seguinte.

Já no último dia útil do mês, J. Powell, em comentários no Comitê Bancário do Senado, mencionou que o Fed pode acelerar a retirada dos estímulos da economia mais cedo. O mercado entendeu que isso foi um sinal *bearish* para os ativos de risco – como deveria ser – e as ações sofreram uma forte queda.

Já falamos várias vezes sobre os riscos que estamos presenciando agora e nos quais ninguém parece prestar atenção. Abaixo temos o gráfico do Dow Jones, S&P500 e Nasdaq, comparados com o balanço do Fed. A correlação é incrível – esse *bull market* nasceu da impressão desenfreada de dinheiro por parte dos bancos centrais e o Fed está agora retirando estímulos (para ser mais exato, eles estão diminuindo o ritmo de estímulos).



Fonte: Bloomberg, L2 Capital

Por outro lado, outros bancos centrais continuam com a maquininha de impressão ligada a todo vapor, como é o caso do banco central europeu (ver gráfico abaixo). Será que os mercados irão resistir? A impressão de dinheiro por parte de outros bancos centrais será suficiente para manter a bolha onde está? E se os mercados não resistirem, será que o Fed voltará atrás e religará a impressora de dinheiro? Com o Fed reduzindo o volume de estímulo à economia enquanto outros bancos centrais continuam provendo estímulos, não seria essa uma circunstância de fortalecimento do dólar frente outras moedas? O dólar forte não seria ruim para as commodities e para os mercados emergentes? Essas são perguntas pertinentes no momento.



Fonte: Bloomberg, L2 Capital

Na nossa carta do mês passado, mostramos os títulos de 2 anos da Austrália, que deixaram de receber estímulos do banco central australiano (RBA) e desmoronaram. Será que o mesmo acontecerá com os mercados americanos no caso de redução dos estímulos do Fed? Não especularemos com relação a isso, contudo gostamos de apontar os riscos que, apesar de serem enormes, parecem não despertar preocupação nos participantes de mercado. Pelo menos não por enquanto.

Além disso, existe mais uma batalha nos EUA já nesse mês. O teto dos gastos também deve ser elevado, já que, com o novo programa BBB (*Build Back Better*), o Tesouro Americano pode correr o risco de ficar sem caixa já em dezembro. Seríamos nós os únicos a enxergar uma hipocrisia sem fim a existência de um teto de gastos, se toda vez que ele é alcançado, ele é elevado? Qual a utilidade do teto no final das contas? Nosso lado mais crítico nos diz que ele existe para que seja negociado, e que ambos os partidos, Democratas e Republicanos, possam ganhar alguma coisa toda vez que essa pauta entre em discussão. Mas isso é só ceticismo da nossa parte.

Cenário Local

Fatores externos e internos contribuíram para mais um mês de retornos negativos na renda variável brasileira. No *front* externo, uma nova cepa do coronavírus acendeu uma luz de alerta, justo quando a autoridade monetária americana envia sinais de redução de estímulos diante de uma inflação perdurantemente em ascensão, o que elevou os prêmios de risco.

Em dezembro teremos a última reunião do COPOM e a expectativa consensual pelo mercado é de uma elevação de 1,5 ponto percentual na taxa SELIC, que fecharia o ano a 9,25% a.a., em resposta a uma inflação cada vez mais incômoda.

A curva de juros teve poucos ajustes ao longo de novembro, depois de já refletir grandes mudanças de expectativas ao longo do segundo semestre do ano. Os vértices mais curtos, por outro lado, foram os que mais subiram, em virtude de uma inflação esperada na casa dos dois dígitos em 2021, segundo levantamento do boletim Focus. Os analistas consultados projetam um pico de 11,75% para o IPCA no primeiro trimestre de 2022 e, em contraste, as expectativas de crescimento do PIB foram revisadas para baixo, formando um cenário nada animador.

As medidas assistencialistas do Governo Federal seguem como um grande ponto de interrogação para a questão das contas públicas, apesar da melhoria nos indicadores macroeconômicos de endividamento e status fiscal em 2021.

L2 Alpha Global FIM CP

Nosso fundo estava em alta durante quase todo o mês de novembro, mas apresentou uma queda de 0,34%, toda ela vinda no último dia do mês. Isso é interessante e nos mostra que as datas sim influenciam na rentabilidade. Se tivéssemos que reportar os números do mês no dia 29, nosso fundo teria subido 0,97%, por exemplo.

Como temos uma visão de longuíssimo-prazo, esse tipo de marcação não nos incomoda, mas ele influencia vários gestores, que têm que liquidar posições e tomar medidas nem sempre boas para os cotistas, para não terem que reportar números negativos em um período fechado. Isso acaba impactando a rentabilidade no longo-prazo. O *trade-off* entre rentabilidade e volatilidade não nos parece interessante e optamos por um retorno maior no longo-prazo todas as vezes. Na verdade, entendemos que volatilidade é o preço que se paga pelo retorno.

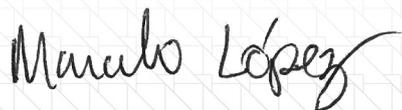
Continuamos investindo na tese de urânio e achamos que ela apresenta uma relação risco x retorno extremamente interessante para quem tem visão de longo-prazo. Mapeamos todas as minas do mundo e o preço do metal tem que subir pelo menos 48% (em dólar) a partir daqui para restabelecer um equilíbrio entre oferta primária e demanda.

Estamos comprando uma commodity essencial para a produção de energia limpa, segura e confiável por menos do que custa para produzi-la. Sempre que uma commodity é negociada abaixo do custo de produção, só temos duas saídas: ou o preço sobe ou a produção da commodity cessa. Nós estamos colocando nossas fichas na opção de que o mundo não vai parar de produzir uma commodity que é insubstituível e responsável pelo combustível que produz 11% de toda a matriz energética mundial, ou seja, na de que o preço do urânio vai subir.

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