

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%	-2,00%	20,71%	37,1%
	% CDI	1.797	5.031	278	-	692	-	455	823	2.110	671	-	-	471	647
2022	Alpha	-4,54%												-4,54%	30,9%
	% CDI	-												-	474

Prezado Sócio,

Os principais índices acionários americanos caíram em janeiro, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq entregando -3,3%, -5,3% e -9%, respectivamente. O Russell 2000, índice que contém as 2 mil menores empresas do Russell 3000, caiu 9,5%. O Ibovespa, seguindo o movimento de dezembro, ganhou forças e subiu 7%, enquanto o real se valorizou 4,8% frente ao dólar americano.

Mercado

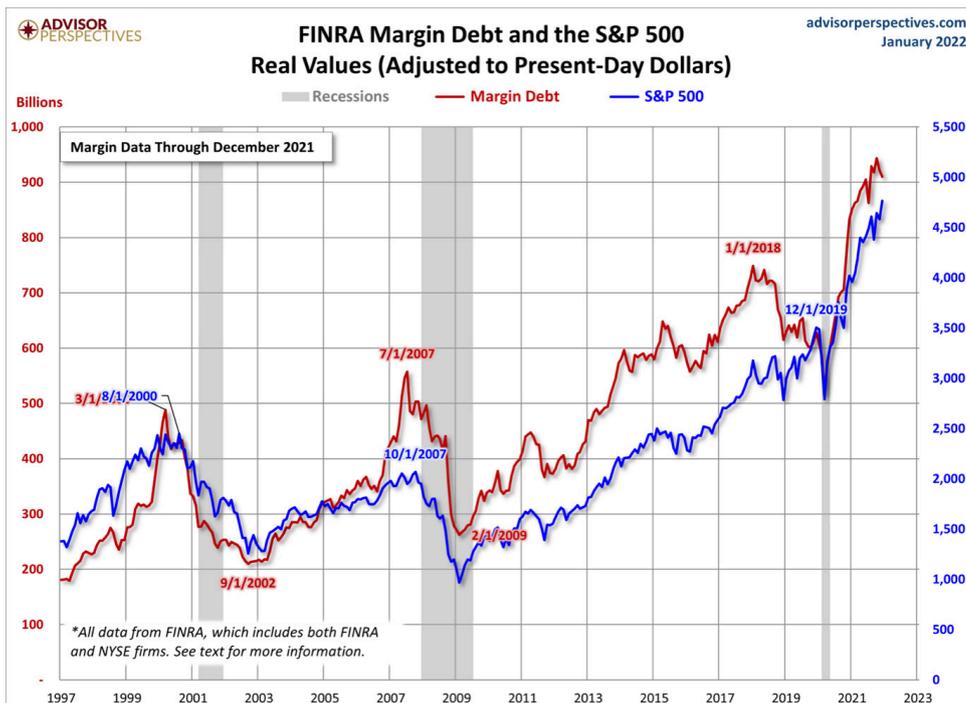
A curva de juros abriu ainda mais em janeiro, colocando em xeque vários ativos de risco, como podemos ver no desempenho do Nasdaq e do Russell 2000. Com os juros subindo no mundo inteiro, vários ativos que estavam precificando taxas zero ou próximas disso para os próximos anos, sofreram ajustes – e acreditamos que possa haver mais por vir.

Abaixo um comparativo da curva de juros nos EUA do final de dezembro até o final de janeiro. É um movimento muito brusco e está repercutindo de forma impetuosa em vários ativos de risco no mundo inteiro.



Além do mais, vários investidores estão alavancados, ou seja, aproveitaram a taxa de juros próxima a zero para tomar recursos e compraram ativos que estão com *yield* de 3-4%, no intuito de capturar a diferença, como se fosse dinheiro de graça. Várias instituições estão fazendo isso e, caso sofram uma chamada de margem, o final pode ser desastroso.

O gráfico abaixo nos mostra onde estamos no ciclo, com a o endividamento via conta-margem bem próximo das máximas históricas, juntamente com o S&P 500 (dados de dezembro).



Fonte: Advisor Perspectives

Por fim, ainda na parte de juros e dívida, alguns participantes do mercado estão sofrendo os efeitos da Ark Investment, uma gestora americana famosa por investir em empresas de alta tecnologia e forte crescimento. Essas empresas crescem bastante vendendo \$1 por \$0,50, mas, obviamente, como não apresentam lucro, acabam sofrendo em meio a um cenário de elevação na taxa de juros.

Já falamos sobre isso algumas vezes, o mercado internacional está precificando um céu de brigadeiro, que raramente acontece. Ano passado, nosso gestor conversou com o Fernando Ulrich em um vídeo detalhado (ver [aqui](#)) e explicou os passos que levam ao fim da bolha – não vamos abordar os pormenores aqui novamente, mas, aos interessados, vale a pena assistir ao vídeo.

Tendo dito isso, é interessante notar que alguns ativos de risco, como o mercado de ações brasileiro, tiveram um desempenho descolado dos índices mundiais. Após a queda no ano passado, que fizeram com que as empresas brasileiras ficassem mais atrativas, vários gestores internacionais estão procurando oportunidades de investimento, e o Brasil está se despontando. O fluxo de capitais para o país está muito forte – é bom lembrar que teremos eleições no final do ano e isso, normalmente, traz volatilidade nas bolsas e no câmbio.

Cenário Local

O ano começou muito bem para a renda variável no Brasil. Depois ter sido o mercado de ações com pior desempenho na América Latina em 2021, a bolsa brasileira teve um início forte e despontou na liderança entre os seus pares no continente, com uma alta de cerca de 12% em dólares americanos.

É consensuado entre os *players* que o ano será volátil para o mercado acionário local, por se tratar de um ano eleitoral. Isso, no entanto, parece não ter afogentado os investidores que adotam uma estratégia de rotação na alocação de ativos no momento

Sem grandes solavancos no noticiário local, as curvas de juros nacionais fecharam o mês com ligeira elevação paralela em relação ao fim do ano passado. A expectativa ampla é de mais uma alta na taxa Selic logo na primeira reunião do ano, quando deve alcançar o patamar de dois dígitos e deve atingir seu pico, na casa dos 12% a.a., na reunião de março do COPOM.

Enquanto o Brasil parece estar chegando ao fim do seu ciclo de aperto monetário, que teve partida de sua mínima histórica a 2% a.a. no início de 2021, outros emergentes ainda estão no começo, o que pode favorecer a alocação de recursos estrangeiros nos ativos locais.

O real teve um mês de fortíssima apreciação frente à moeda norte-americana, com uma alta de quase 5% no período.

L2 Alpha Global FIM CP

Nosso fundo começou o ano com um fraco desempenho devido à queda do dólar americano em relação ao real. Como já falamos várias vezes, não temos a carteira dolarizada no intuito de especular com a moeda, muito pelo contrário – temos a carteira dolarizada para nos dar segurança e manter nosso poder de compra no longo-prazo.

Não nos preocupamos com oscilações de curto-prazo no preço do urânio, já que acreditamos fielmente que o preço esteja errado e que tenha que subir significativamente a partir daqui. Desde que começamos a investir no setor, o preço do metal já subiu mais de 130%, no entanto nossa pesquisa nos leva a crer que ele tem que subir ainda mais para reestabelecer o equilíbrio de oferta e demanda no mercado de uma commodity absolutamente essencial para a geração de energia elétrica.

L2 Alpha Global FIM CP

Janeiro 2022

A alta no preço do urânio que esperamos não acontecerá do dia para a noite e não será um caminho retilíneo para a direita e para cima no gráfico – estamos acostumados com volatilidade e não queremos trocar oscilação por rentabilidade no longo-prazo. Na verdade, como costumamos dizer, a volatilidade é o preço que pagamos para obtermos um retorno fora do comum no longo-prazo.

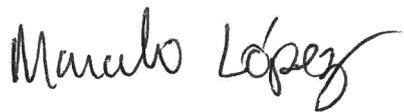
Pela primeira vez, iniciamos uma posição vendida (*short*) em um índice americano, o Russell 2000. Ele contém as menores empresas do Russell 3000 e a sua maioria é composta por empresas endividadas, cuja única chance de pagar os juros da dívida – que, por sinal, são muito baixos – é emitindo mais dívida.

Do ponto de vista prático da gestão de portfólios, não gostamos de montar posições *short* e quase nunca fazemos algo assim, contudo entendemos se tratar de uma oportunidade interessante para proteção da carteira. Se esse for mesmo o momento no qual a bolha começa a se desinflar, a relação risco e retorno pode ser muito atraente.

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