

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%	3,26%	4,68%	-5,14%									-2,12%	34,2%
	% CDI	-	435	507	-									-	372

Prezado Sócio,

Os principais índices acionários americanos e mundiais caíram significativamente em abril, com o Dow Jones, S&P 500 e o Nasdaq sofrendo perdas de 4,9%, 8,8% e 13,3%, respectivamente. O Russell 2000, índice que contém as 2 mil menores empresas do Russell 3000, seguiu o mesmo sentido e caiu 10%. O Ibovespa também sofreu e caiu pouco mais de 10%, enquanto o real se desvalorizou quase 5% frente ao dólar americano.

Mercado

O velho adágio “*sell in May and go away*” chegou em abril. Esse foi o 12º pior mês em termos percentuais da história do Nasdaq. Mercados no mundo inteiro ficaram mais preocupados com o cenário macro e o recrudescimento da inflação, que não parece diminuir o ímpeto.

Com a volta da inflação e a sinalização do Fed de que as taxas de juros subirão, o mercado se adiantou e puxou os títulos de 10 anos para um *yield* de quase 3%, sendo que esses títulos estavam abaixo de 1,8% no início de março (vide gráfico abaixo). Em um mundo super alavancado, 1 p.p. faz toda a diferença.



Fonte: Bloomberg, L2 Capital

Com a alta na taxa de juros, expectativas para o crescimento mundial estão sendo reavaliadas e reduzidas. Isso impacta diretamente as ações de empresas, especialmente as das que dependem do crescimento, mas também as demais, que sofrem com a redução da liquidez nos mercados e o medo de um *crash*.

Além disso, os preços das commodities também sofrem, já que, com a expectativa de menor crescimento, há também uma expectativa de redução na demanda.

Não vamos nos delongar na exposição dos números, até mesmo porque não temos nenhum investimento na empresa, porém vale a pena olhar rapidamente para a Amazon, a maior varejista do mundo, e o que aconteceu no final de abril, quando ela reportou seus resultados.

Apesar do volume de vendas ter vindo em linha com o que esperava a maioria dos analistas, o lucro veio bem abaixo. O crescimento do e-commerce foi reduzido mais uma vez e os custos do varejo subiram em cerca de US\$6 bilhões, impactando a lucratividade do negócio. A empresa está sofrendo duplamente: efeitos da reabertura no mundo inteiro, que permite que as pessoas saiam de casa e voltem as compras da forma tradicional nos shoppings e lojas, e também com o aumento nos custos por causa da inflação.

O consumidor já está sentindo no bolso os efeitos da alta nas taxas de juros e da redução na ajuda financeira provida pelos governos e isso não é positivo para a economia.

Durante a pandemia, a demanda foi estimulada sem contrapartida na oferta e fez com que muitas empresas contratassem (entre elas, claro, a Amazon). Agora estamos vendo o movimento contrário, no qual as empresas estão se “ajustando”, ou seja, diminuindo a força de trabalho, e isso está impactando a demanda.

No mês passado destacamos a força da moeda brasileira. Esse mês vimos exatamente o contrário, a força do dólar, não só em relação ao real brasileiro, mas em relação a praticamente todas as moedas do mundo, conforme pode ser observado no gráfico abaixo do Índice Dólar.



Fonte: Bloomberg, L2 Capital

Por fim, um fato importante: ao lermos o relatório do final do mês do Zoltan Pozsar, descobrimos algo interessante, que já havíamos pesquisado no passado, mas não com nenhuma profundidade: o gás neon. Há muita gente falando sobre óleo e gás por causa do conflito entre Rússia e Ucrânia, no entanto muitos se esqueceram de outra commodity muito importante e totalmente fora do radar: o gás neon.

Esse gás é muito importante no processo de fabricação de chips, que, por sinal, já está em falta há algum tempo. O fato interessante é que os dois maiores produtores de gás neon, do qual 75% dos usuários são as fabricantes de chips, ficam na Ucrânia, na cidade de Mariupol, controlada pela Rússia agora. Será que veremos a falta de chip se prolongar ainda mais? Lembrando que os chips são essenciais no mundo moderno, com aplicações que vão desde a fabricação de veículos, eletrodomésticos até a fabricação de material bélico usado em guerras.

Urânio

Por se tratar da nossa tese de investimento mais importante, gostaríamos de falar um pouco sobre o urânio. O cenário macroeconômico de *risk-off* afetou as commodities em geral, especialmente as ligadas à energia, como o petróleo, gás e, claro, o urânio.

Existem duas possíveis explicações para o movimento brusco do urânio no final do mês. A primeira diz que material russo estava chegando aos *traders* que, por não saberem se poderiam ficar com ele ou não, resolveram vender a qualquer preço. A segunda é que, pouco antes do fechamento do preço de final de mês, uma trading japonesa bem importante, que havia fechado um contrato significativo com o Uzbequistão para a compra de urânio, decidiu bater no preço para poder conseguir uma condição melhor. Esse tipo de movimento é normal e esperado no mercado de urânio.

O que não foi normal foi a violência com a qual essa queda aconteceu. Uma combinação de vendedores motivados com o fundo SPUT sendo negociado a um desconto para o NAV fizeram com que o preço do urânio experimentasse a maior queda da história.

Mas tivemos duas boas notícias no último dia do mês, após o fechamento do mercado, que não foram digeridas pelo mercado. A primeira foi sobre a Alemanha, que agora está apoiando a imposição de sanções ao urânio russo (obviamente, só o urânio, a Alemanha continua feliz e sorridente ao comprar gás dos russos). A importância desse fato é enorme, já que a Alemanha tem muita influência e poder sobre a União Europeia e em caso de banimento da importação de urânio russo, haverá uma lacuna muito grande e um consequente aumento no preço da commodity.

A segunda boa notícia foi que o governador da Califórnia, Gavin Newsom, mudou de opinião e agora quer salvar Diablo Canyon, a maior produtora de energia do estado. Essa notícia é excelente, já que o governador havia, até o ano passado, feito de tudo para que esse reator fosse fechado e descomissionado. Estamos realmente vendo uma mudança no pensamento dos participantes do mercado com relação à energia nuclear.

Cenário Local

O Ibovespa, que vinha de uma sequência de meses positivos, sofreu forte revés em abril, seguindo a mesma direção das bolsas mundiais, e registrou uma queda de 10% em reais e de 14% em dólar. As preocupações que assolam os mercados globais não pouparam a bolsa brasileira, que teve um fluxo negativo de investimentos de estrangeiros no mês. Apesar disso, a bolsa brasileira ainda está em território positivo e sobe 16% em dólar em 2022.

Com o indicativo de aperto monetário nos EUA, o diferencial de juros brasileiro perdeu um pouco da atratividade e, na mesma esteira de eventos, o dólar se fortaleceu frente a praticamente todas as moedas, inclusive o real.

A expectativa de inflação local foi ajustada para cima pelos analistas de mercado e o próprio presidente do Banco Central admite que a taxa Selic não deve encerrar o ciclo de alta em 12,75% a.a. como anteriormente afirmado, e já se espera que a taxa terminal fique em torno de 13,5% a.a.

L2 Alpha Global FIM CP

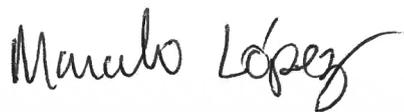
Nosso fundo teve uma performance fraca esse mês, devido à queda abrupta e forte do urânio, nosso principal investimento. Essa queda foi amenizada pela nossa posição em dólar e pelo *short* que temos no Russell 2000.

Apesar disso, estamos bem tranquilos e confiantes no desempenho do fundo no longo-prazo. A tese de investimento em urânio é bem simples e se trata de oferta e demanda. Enquanto a demanda for maior que a oferta, que é o caso atualmente (e vem sendo nos últimos anos), deveremos ver o preço do urânio subir – infelizmente, não em linha reta, como gostaríamos; haverá sobressaltos, mas olhamos para isso como uma oportunidade.

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