

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2023

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%	-7,66%	0,25%	1,22%	3,91%	-1,83%	0,02%	-3,11%	-4,80%	-13,69%	18,35%
	% CDI	-	435	507	-	-	25	118	334	-	2	-	-	-	98
2023	Alpha	1,28%	0,06%											1,35%	19,95%
	% CDI	114	7											66	94

Prezado Sócio,

Os principais índices acionários americanos tiveram quedas no mês, com o Dow Jones, o S&P 500 e o Nasdaq caindo 4,2%, 2,6% e 1,1% respectivamente. O Russell 2000, índice que reúne as 2 mil menores empresas do Russell 3000, terminou o período caindo 1,8%. O Ibovespa teve uma queda forte de 7,5% em reais, ou 9,8% em dólar. Vamos falar um pouco mais do Ibovespa na seção Brasil.

Mercado

Passaremos a dedicar mais espaço nas próximas cartas para falar mais sobre nossas teses assimétricas, mas gostaríamos de começar essa falando um pouco sobre o mercado de urânio.

O mercado de urânio teve mais um mês de leve alta, com a commodity subindo de US\$50,75 no final de janeiro para US\$50,85 no final de fevereiro, de acordo com a *Tradetech*. Essa alta não se refletiu no indicador mais famoso do mercado, a SPUT, que viu seu valor ceder pouco mais de 3% em dólar no mês.

Essa é mais uma oportunidade para comentarmos que há uma diferença grande entre o mercado de longo-prazo, no qual estamos focados, e o mercado de curto-prazo (*spot*). Aliás, há uma diferença também grande entre o mercado de curto-prazo e a SPUT, principal indicador desse mercado listada em bolsa.

Para quem não está familiarizado com o que falamos acima, vale a pena mencionar que historicamente, 90% dos negócios feitos no mercado de urânio são via contratos de longo-prazo, ou seja, que envolvem fornecimento de material por períodos de 5, 10 ou até mais anos. Apesar da maioria dos investidores não ter acesso a esse tipo de informação, ele é o que realmente move as ações do setor.

O mercado de curto-prazo, aquele com negócios em até 12 meses, é o mais famoso, apesar de, historicamente, ser o menos relevante. Também chamado *spot*, é o que todos os investidores conseguem ver sem ter que pagar consultores especializados no setor, e por isso mesmo, ele ganha importância – que, em nossa opinião, é demasiadamente desproporcional no nível de fundamentos.

O mercado *spot* é usado para “acertar as pontas”. No caso das *utilities*, caso haja uma demanda maior por energia e, consequentemente, maior consumo de combustível nuclear, elas se valem da modalidade de curto-prazo para reposição de estoques. No caso das mineradoras, elas recorrem ao *spot* para cobrir um déficit causado por alguma redução na produção ou para vender eventuais excessos. Como mencionamos anteriormente, esse mercado constitui, historicamente, uma fração do de longo-prazo.

A SPUT (*Sprott Physical Uranium Trust*) é uma ETF do setor que busca acompanhar o preço do mercado spot de urânio, e ela é a principal maneira pela qual investidores não-profissionais conseguem ganhar exposição à commodity urânio.

A SPUT funciona de uma maneira bem simples: sempre que suas ações estão sendo negociadas acima do seu NAV (valor patrimonial), o veículo emite novas ações e usa esse recurso para comprar urânio físico no mercado *spot*. Essa talvez seja a parte que confunde alguns investidores: o SPUT não é o preço do urânio, ele pode ser negociado a um desconto – e, raramente, a um prêmio – com relação ao seu NAV.

As boas notícias no mês foram que o gabinete japonês adotou um plano para implementar a política verde que, dentre outras coisas, permite que reatores nucleares tenham suas vidas úteis estendidas para além do período máximo, que é de 60 anos. Além disso, o governo quer ter reatores da próxima geração já operando nos anos 2030.

Mudando de continente, o governo do Reino Unido está querendo rotular os projetos de energia atômica como verdes, fazendo com que eles sejam incluídos na taxonomia de finanças sustentáveis do país, o que, consequentemente, garantiria acesso a um *funding* mais barato. Isso não só tornaria a energia atômica mais competitiva, como também a faria ganhar os holofotes.

No lado da política, esse mês os senadores Joe Manchin (Democrata), John Barrasso (Republicano) e Jim Risch (Republicano) introduziram uma nova legislação para desenvolver o setor doméstico da cadeia de suprimentos para o combustível nuclear, diminuindo a elevada dependência dos EUA do fornecimento russo.

Enfim, as notícias boas continuam aparecendo e a nossa tese de investimento em urânio, que começou há alguns anos, está ganhando o *mainstream*.

Brasil

O principal índice acionário brasileiro sofreu forte revés em fevereiro, registrando quase 10% de queda em dólar, um resultado muito pior que dos índices globais. A expectativa de juros mais altos nos EUA repercutiu negativamente sobre os preços dos ativos em geral, contudo no Brasil, fatores internos acentuaram o impacto, fazendo com que tivesse um dos piores desempenhos dentre os pares latino-americanos. Para se ter uma ideia da dimensão disso, esse foi o pior fevereiro para o Ibovespa em mais de duas décadas.

No front político, mas ainda assim diretamente ligado no tema economia, o governo federal não apresentou até o momento uma proposta viável e restritiva o suficiente para equalizar a questão do endividamento soberano, ao mesmo tempo em que segue o caminho do aumento dos gastos e da máquina pública.

Além do aspecto fiscal preocupante, o governo emergiu com a discussão acerca da autonomia do banco central e sobre a meta de inflação, dando início a uma campanha com cartazes, logos e brados entoando clamores de redução na taxa básica de juros.

Naturalmente, a situação gerou desconforto aos agentes de mercado, que veem com receio a intervenção na política

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2023

monetária.

O mercado acionário brasileiro não tem sido um ambiente fácil. Nos atuais níveis de juros globais e local, o fluxo de capital não abunda e, por mais que se possa argumentar que o Ibovespa esteja barato comparado à média histórica, não há contundência no movimento comprador. Fundos de ações locais têm sofrido resgates e o estrangeiro não tem ingressado com o vigor de outrora.

Pode-se dizer que o mercado acionário local está perigoso. Alguns nomes icônicos como Americanas, Bradesco, Petro Rio e Hapvida derreteram em valor, cada um com um motivo, mas com a inevitável suscitação do questionamento quanto a lisura corporativa de alguns.

No ano, o Ibovespa está em território negativo em mais de 3% em dólar e em mais de 4% em real. Conforme figura abaixo, os componentes que estão subindo no ano têm altas modestas, mas peso grande no índice, ao passo que os estão caindo, registram uma magnitude muito maior. Não fossem Banco do Brasil e Petrobras, o sangramento seria significativamente pior.



L2 Alpha Global FIM CP

Fonte: Bloomberg

L2 Capital Partners

Rua Ministro Oromzimbo Nonato, 442 conj 1118-1120 | Vila da Serra - Nova Lima - MG | CEP: 34.006-053
t/f. + 55 31 2555 4780 | + 55 31 2531 4790

L2capital
partners

L2 Alpha Global FIM CP

Fevereiro 2023

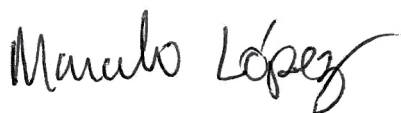
Nosso fundo teve um desempenho fraco em fevereiro e subiu apenas 0,06%. Como todos sabemos, nosso fundo tem grande exposição ao urânio e a outras teses assimétricas, todas cotadas em dólar, e o movimento no câmbio acaba impactando.

Apesar disso, vemos com bons olhos o desenvolvimento das nossas teses de investimento e estamos bastante confiantes que veremos bons resultados no longo-prazo, que é nosso objetivo maior.

É importante ressaltar que, **em função de uma maior alocação em teses de investimento que consideramos assimétricas, 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

Fonte: Bloomberg

L2 Capital Partners

Rua Ministro Orozimbo Nonato, 442 conj 1118-1120 | Vila da Serra - Nova Lima - MG | CEP: 34.006-053
t/f. + 55 31 2555 4780 | + 55 31 2531 4790

L2capital
partners