

Prezado Sócio,

As bolsas voltaram a subir em julho, puxadas, mais uma vez, pelas ações de tecnologia. O *breadth* do mercado está cada vez mais estreito, acendendo uma luz amarela no nosso monitor. Em outras palavras, um número cada vez menor de empresas é responsável pela alta dos índices. Esse é um claro sinal de risco, no qual ninguém está prestando atenção.

O número de pedidos de falência está subindo, como esperávamos. No último dia do mês foi a vez da Noble Corporation, que entrou com pedido de reestruturação para poder renegociar mais de US\$3,4 bilhões em dívida - imagina o tamanho do problema se a moda pega. A destruição de valor para o acionista da empresa, cujo valor de mercado no último dia do mês era de cerca de US\$50 milhões, será brutal. Seus bonds, que até março desse ano eram negociados na faixa dos US\$100 (par), fecharam a pouco mais de US\$3 na sexta-feira (figura abaixo).



Fonte: Bloomberg

Muitas pessoas, atraídas pelos prometidos altos rendimentos, ignoram os riscos até que eles se materializem. Para quem nos acompanha, somos diretos em apontar os culpados: o Fed e outros bancos centrais, que reduziram artificialmente o custo do dinheiro (taxa de juros), impelindo todos a correr riscos desnecessários e abusivos em busca de algum retorno, distorcendo os mercados.

Como os bancos centrais ainda não descobriram uma maneira de imprimir ouro, a commodity amarela continua a brilhar. Quem acompanha nossos posts e artigos sabe do nosso apreço pelo metal e da nossa opinião de que ele deve fazer parte do portfólio de todo investidor. O ouro, ao contrário de vários outros ativos, não é dívida de ninguém e, por isso, não tem risco de contraparte, além de prover segurança e manutenção do poder aquisitivo no longo-prazo para seu dono.

Muita gente está correndo atrás de retorno, apesar de haver uma maneira fácil e segura de “acompanhar” os mercados. Abaixo um gráfico dos retornos do S&P 500 e do ouro desde 2000.



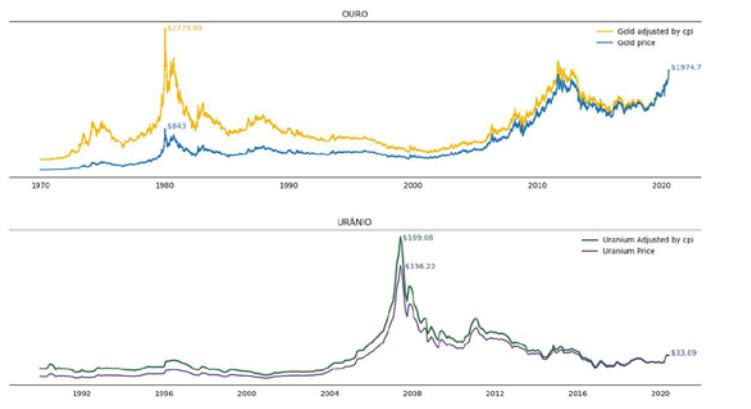
Fonte: Bloomberg

Sim, a nossa “pedra de estimação” não paga dividendos nem juros, mas nela está contido o emprego de várias horas de trabalho, metais e ferramentas, estudos, materiais e combustível. Por isso, o dinheiro de verdade não perde valor com o tempo. Aliás, não fosse pelo esforço hercúleo dos bancos centrais, o caminho normal seria a deflação, com o aumento da produtividade. E deflação, para nós, não é um bicho-papão. Muito pelo contrário, ficaríamos felizes se as coisas de que gostamos e que consumimos caíssem de preço, aumentando assim nosso poder de compra.

As commodities estão subindo em compasso com a impressão desenfreada de dinheiro. Não estamos falando somente do ouro, mas de outros metais preciosos, petróleo, minério de ferro, cobre, commodities ligadas à agricultura e, claro, o urânio.

Conforme podemos ver pelo gráfico abaixo, o ouro ainda não rompeu a máxima histórica quando ajustamos o preço pela inflação. Diga-se de passagem, para bater o recorde da década de 80, falta muito chão.

O urânio, por sua vez, apesar de ter tido uma alta expressiva esse ano, tem um caminho ainda mais longo pela frente. Isso é mais verdade se levarmos em conta que o comprador final é praticamente indiferente ao preço do metal essencial para a produção de energia limpa.



Fonte: L2 Capital e Bloomberg

Mas voltando aos mercados, estamos vendo que os riscos continuam aumentando, mas estão sendo suprimidos pela impressão de dinheiro. Isso funciona por um tempo, mas quando deixa de funcionar, os efeitos são nefastos. O *Continuing Jobless Claims*, importante indicador de emprego, caiu fortemente após atingir seu pico em maio, como era esperado, mas voltou a subir em julho, o que definitivamente não é um bom sinal.

Um estudo publicado pela Universidade de Chicago mostra que 68% dos americanos desempregados estão recebendo mais dinheiro agora do que quando tinham um emprego, sendo que um em cada cinco está recebendo o dobro hoje. Vários desses benefícios terminaram em julho, mas Republicanos e Democratas estão agora mesmo discutindo novas formas de ajuda e prorrogação da então existente. Por se tratar de um ano eleitoral, esperamos que esse tema seja usado pelos dois partidos como propaganda – os que receberem os recursos serão beneficiados às custas do resto da população, que certamente verá um aumento de impostos para cobrir o rombo, afinal alguém tem que pagar a conta.

E isso não é somente um fenômeno americano. No mundo inteiro, em virtude do Covid-19 e das políticas de isolamento e distanciamento social, vários negócios foram fechados e governos decidiram ajudar – aliás, como disse Ronald Reagan, as 9 palavras mais assustadoras são “eu sou do governo e estou aqui para ajudar”. Já estamos vendo discussões no Brasil com relação a aumento de impostos, tributação de dividendos e a volta da famigerada CPMF, dentre outros.

No *front* geopolítico, houve um aumento na tensão nas relações sino-americanas, que atingiu um ponto complicado, com direito a fechamento de consulados de ambos os lados e o endurecimento da retórica. As rugas entre os dois países, que até pouco tempo era o centro das atenções na intitulada guerra comercial, foi deixado de lado pelos noticiários por causa da pandemia, mas está voltando com força e avançando em outras frentes.

Por fim, a inflação está mostrando sua cara aos poucos. Após anos fora dos holofotes, estamos olhando para a inflação com cuidado. Para mais detalhes, vale a leitura do artigo que publicamos no final do ano passado: <http://l2capital.com.br/en/a-inflacao-esta-morta/>

## Mercado

Julho foi mais um mês positivo para os mercados acionários. O S&P 500 registrou alta de 5,5%, fechou na marca dos 3.271 pontos e já está em território positivo no ano. O destaque, mais uma vez, ficou para o Nasdaq, recheado de empresas de tecnologia, que subiu 6,8% e manteve a liderança entre os índices mundiais. O Ibovespa teve forte alta de 8,3% e rompeu a marca dos 100.000, fechando a 102.912 pontos. Em moeda local, o índice brasileiro ainda está 11% abaixo do fechamento de 2019.

Como já era de se imaginar, a evolução do Covid-19, as decisões das autoridades em resposta à pandemia e a reabertura das economias mundo afora continuaram a ditar o tom e a dominar a atenção dos agentes. Indicadores apontam para uma recuperação das atividades na China, mas os mercados já estão descontando um forte crescimento. A bolsa chinesa, por exemplo, apresenta um resultado quase tão bom quanto o Nasdaq.

A curva de juros no Brasil recuou ao longo de toda sua extensão, renovando mínimas históricas. Os vértices curtos reagiram à uma percepção de maior chance de novo corte da taxa Selic na próxima reunião do Copom no início de agosto, dessa vez da ordem de 25 bps. Os vértices mais longos, por sua vez, cederam em compasso com a expectativa de retomada econômica. A inflação implícita na curva de títulos públicos recuou em consonância com a prévia de IPCA abaixo do esperado, embora tenha havido divergências entre a inflação de alimentos calculada por entidades privadas e a pelo governo.

O Fed veio ao socorro dos mercados, acalmou os ânimos e reforçou o compromisso de prover estímulos e de manter a taxa de juros inalterada por um longo tempo. O dólar enfraqueceu frente às outras moedas e viu o real valorizar 3,8% no mês.

Isso tudo foi bom em especial para uma moeda, o ouro, que subiu quase 11% no mês em dólar, rompeu a máxima histórica nominal de 2011 e encerrou o mês cotado a US\$1.975/onça. O metal continua abaixo da máxima histórica em termos reais e tem servido como porto seguro e reserva de valor num ambiente de expansionismo monetário e fiscal de dimensões jamais vistas e inimagináveis há alguns anos.

## L2 Alpha Global FIM CP

Continuamos progredindo com a alocação de capital na nossa tese de urânio, diversificando ainda mais o portfólio e aproveitando que esse mercado ainda não está na moda para aumentar nossa exposição. O urânio já sobe quase 40% esse ano e achamos que esse movimento é ainda incipiente. Não vamos expor novamente nossa tese de investimento aqui, uma vez que já o fizemos algumas vezes, mas vale a pena ouvir o episódio do podcast, no qual tratamos dos principais pilares e fatores da tese: <http://l2capital.com.br/pt/podcast/10-marcelo-lopez-2/>

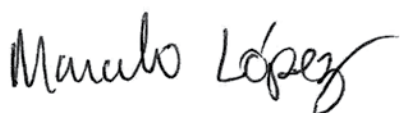
# L2 Alpha Global FIM CP

Julho 2020

Conforme mencionamos na nossa do mês passado, seguimos com nossa exposição ao ouro e ao dólar. Também fizemos algumas *covered calls* bem dentro do dinheiro que nos ofereceram uma boa proteção e rendimento aceitável.

Agradecemos a você mais uma vez pela confiança e prestígio.

Cordialmente,



L2 Capital Partners