

Reprodução. Crédito: Shutterstock



A maior gestora 100%
criptoativos da América Latina.

qrasset.com.br

Bolas de curva: Evergrande, energia elétrica e o cenário regulatório chinês

Os últimos meses têm sido extremamente desafiadores para o cenário de investimentos global: diversas cadeias de suprimento continuam problemáticas, sobretudo a de semicondutores. Os preços de *commodities* estão pressionados, em especial o gás natural e o carvão, cuja oferta está umbilicalmente relacionada ao fornecimento de energia elétrica em boa parte do mundo, inclusive no Brasil.

Essa conjuntura após as restrições de pandemia tem gerado um ambiente inflacionário. Antes se acreditava que a reabertura das economias desenvolvidas, em especial a Europa e EUA, causaria redução das restrições do lado da oferta reduzindo assim as pressões de preços. Essa expectativa não se materializou e atualmente os indicadores apontam para dinâmicas inflacionárias

mais perenes, que implicam na mudança da postura de política monetária dos bancos centrais mundiais; do FED trazendo à tona a discussão sobre o processo de tapering (redução no ritmo de estímulos) e bancos centrais mundiais, como o BCB, num processo de ajuste de condições monetárias feito de forma agressiva.

Na sua última decisão de taxa de juros, o FED, Banco Central americano, detalhou a trajetória planejada para a política monetária. O programa de redução no ritmo de estímulos deve começar em breve, e se estender até meados do ano que vem. O presidente do FED, no entanto, reiterou que o fim do programa de estímulos não necessariamente implica em uma alta de juros imediata, a qual é condicional à evolução do cenário e do diagnóstico do próprio Banco Central sobre a economia.

Esse cenário tem causado pressões negativas nas margens corporativas, vide aumento dos custos logísticos das empresas e uma crescente insatisfação popular por conta do aumento do preço dos combustíveis na bomba e da energia elétrica na tomada. Os efeitos secundários das medidas extraordinárias para dar suporte às economias durante a pandemia estão se mostrando elevados e o cenário prospectivo é bastante nebuloso.

Na China, a possível falência da incorporadora chinesa Evergrande tem gerado receio nos mercados globais, e, caso se materialize, será o maior calote corporativo da história. O evento ilustra o esgotamento do modelo de crescimento chinês puxado por investimentos, em especial investimentos imobiliários e de infraestrutura, impactando ações de mineradoras e o próprio minério de ferro. O risco de contágio existe, mas até o momento foi contido ao setor imobiliário e a dívidas com baixa classificação de crédito na Ásia. Especificamente no que tange criptoativos, o evento evidencia que embora a correlação da classe no longo prazo seja baixa com os demais mercados, no curto prazo o mercado pode sofrer com eventos que geram aversão a risco.

Outros destaques do mês foram as diversas investidas regulatórias. A China “baniu” as criptomoedas pela sétima vez, sendo a segunda apenas em 2021, com o Banco Central chinês anunciando que todas

transações com ativos digitais são ilegais, medida que foi tomada poucos meses depois da proibição da atividade de mineração no país asiático. A SEC (*US Securities and Exchange Commission*) está investigando o *Uniswap Labs*, desenvolvedor da Exchange descentralizada *Uniswap*. A exchange *Coinbase* cancelou seu plano de lançar um produto de conta-poupança de criptoativos – que permitiria a seus clientes obter juros ao depositar a *stablecoin* USDC – após um aviso da SEC que tal oferta configura um valor mobiliário. Há alguns meses decisões similares foram tomadas por reguladores estatais sobre um produto similar da plataforma *BlockFi*, que suspendeu a oferta do produto em tais estados americanos. O *chair* da SEC Gary Gensler reforçou seu comprometimento em examinar as diferentes plataformas. Caso suas ofertas compreendam valores mobiliários, estão sujeitas à regulação da SEC. Gensler deu ênfase às *stablecoins*, comparando-as a fichas de pôquer em um cassino. O diretor da SEC tem reforçado que a autarquia possui a autoridade para regular criptoativos e tem dado bastante ênfase para o tamanho do mercado, que aumentou em 10x nos últimos 18 meses e se aproxima de uma capitalização de mercado de quase 2 trilhões de dólares, contra 919 bilhões de dólares de capitalização de mercado de toda bolsa brasileira.

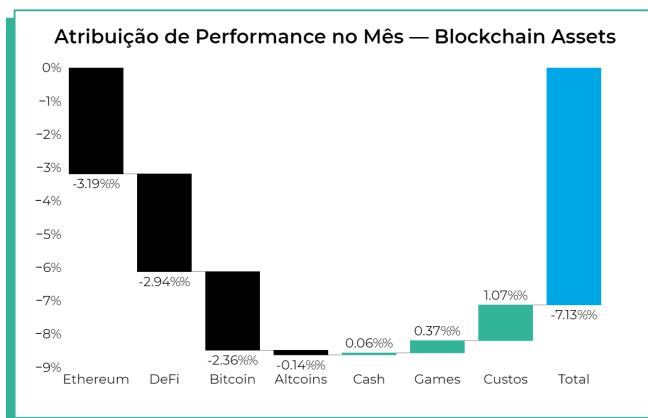
Por outro lado, o presidente de El Salvador tem comunicado o sucesso da adoção da população ao uso do bitcoin como moeda corrente no país e durante o mês de setembro também ocorreu o lançamento da *Arbitrum*, uma das soluções de segunda camada (*Layer 2*) para o Ethereum. Soluções de segunda camada visam melhorar a escalabilidade da rede, permitindo transações com menor custo e mais velocidade, herdando a segurança da primeira camada. Há diferentes abordagens mas essencialmente a maior eficiência é obtida retirando processamento da primeira camada, na qual a demanda por espaço nos blocos é elevada. Diversos protocolos já foram lançados na *Arbitrum*, e outros têm o lançamento na plataforma no roadmap.

QR BLOCKCHAIN ASSETS FIM IE

O QR BLOCKCHAIN ASSETS FIM IE fechou o mês de setembro com queda de 7.13%, principalmente por conta da nossa alta exposição ao Ether, que teve queda de 8.02% no mês, e também pela exposição ao setor de *DeFi*, que setorialmente foi o destaque negativo do mês. Após a excelente performance do fundo em agosto, setembro começou em um tom mais negativo com o *chairman* da SEC Gary Gensler anunciando possíveis ações contra a *Uniswap Labs*, o que afetou o setor como um todo. Ajustamos nosso portfólio reduzindo significativamente a exposição ao setor, mantendo preferencialmente em carteira *tokens* de protocolos que julgamos ter menor risco regulatório, como Curve e Gnosis. Além disso, aumentamos significativamente a nossa exposição ao setor de plataformas de *smart contracts* através de Polkadot e Ether. Com as mudanças, Ether passa a ser o ativo de maior peso na carteira, superando o Bitcoin. Voltamos a introduzir *Chainlink* entre os ativos, pois julgamos estar descontado frente a outros ativos de maior capitalização de mercado.

Com as mudanças efetuadas na carteira do fundo, Polkadot passa a se tornar uma das nossas posições core. Pelo segundo mês consecutivo, as plataformas de *smart contracts* alternativas ao Ethereum foram destaque de valorização, com oito das dez maiores altas de setembro (entre os ativos top 40 por capitalização de mercado) sendo tokens do setor. Acreditamos que as plataformas que tendem a crescer em termos de adoção sejam compatíveis com o Ethereum de alguma forma. Nesse sentido, acreditamos que Polkadot seja uma das melhores alternativas. A rede Polkadot consiste em uma *blockchain* base sobre a qual outras *blockchains* serão construídas. O conceito é muito poderoso, à medida que mitiga o chamado trilema da escalabilidade, que consiste na impossibilidade de conciliar escalabilidade, descentralização e segurança, sendo a escalabilidade o número de transações por segundo que a rede suporta. A arquitetura da Polkadot permite que a *blockchain* base (*Relay Chain*) cuide

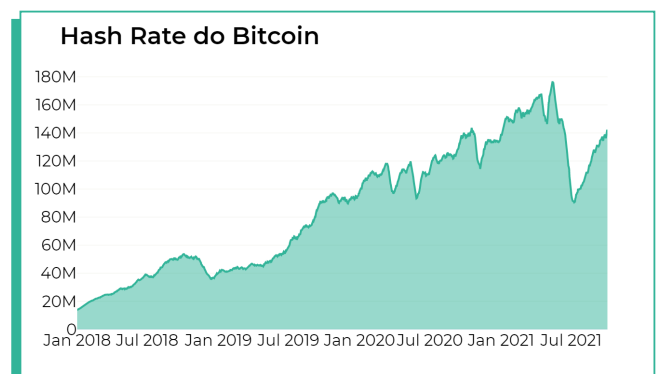
exclusivamente da segurança de todas as redes ligadas a ela (as chamadas *parachains*). Isso permite que cada *parachain* foque performance e descentralização. Além disso, há ganhos em termos de flexibilidade e interoperabilidade. O ecossistema Polkadot ainda é incipiente, e vai começando a se formar, como evidenciado recentemente pelos bem sucedidos leilões de slots de *parachains* na rede Kusama, rede que serve como ambiente de testes para o ecossistema Polkadot. Dado o sucesso das operações, tudo indica que a rede Polkadot comece a ligar suas *parachains* em um prazo relativamente curto. Apesar do *token* nativo da rede, DOT, ter andado na contramão do setor em setembro, acreditamos que a realização desses leilões e início efetivo das operações com *parachains* na rede Polkadot possa ser um fator positivo para os preços do *token*. Abaixo segue gráfico com a atribuição de performance do fundo.



QR BTC MAX & QBTC11

O QR BTC MAX fechou setembro com variação negativa de 1.86%, contra uma queda de 4.36% no Bitcoin e 4.45% no QBTC11 (variação do NAV). O fundo teve ajuda do dólar, que subiu 5.76% frente ao Real, atenuando a queda mensal observada no par BTCUSD. Foi um mês com tendência dominante de queda, e alguma recuperação na última semana do mês. Depois de iniciar o mês em forte alta, dando seqüência à valorização de agosto, fomos surpreendidos por um forte *sell-off* no dia 7 de setembro, exatamente o dia em que El Salvador implementou

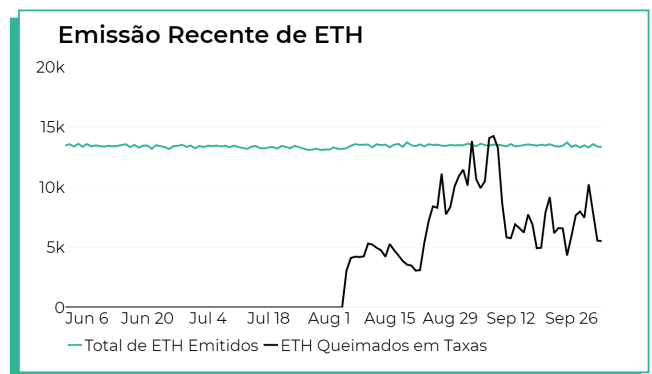
de fato o Bitcoin como moeda de curso legal no país. O que se viu na seqüência do mês, em termos de preço, foi uma tentativa de recuperação que, mais uma vez, acabou frustrada por notícias vindas da China, onde o governo declarou que todas as transações envolvendo criptomoedas são ilegais. O PBOC e outros órgãos chineses ainda clamaram pelo fim das operações de mineração no país, para atingir a meta de redução das emissões de carbono. O argumento climático é especialmente falacioso. Vale lembrar que energia não é facilmente transportada (ou armazenada) sem incorrer em perdas. O mesmo modelo econômico de crescimento, que culminou na implosão da Evergrande, envolveu um investimento excessivo em usinas hidrelétricas na China, em regiões afastadas dos centros de consumo. Os mineradores de bitcoin evidentemente se instalaram em tais regiões, comprando energia barata que seria desperdiçada. Com o banimento das operações de mineração da China, iniciado em maio, e reforçado agora no fim de setembro, o que se viu foi um movimento de realocação do *hashpower*, antes instalado na China, em outras partes do mundo. Os Estados Unidos tem sido um lugar bastante procurado, mas tudo indica que esse rearranjo global de mineradores deva levar algum tempo, devido a limitações na cadeia logística global causadas pela pandemia, e também por limitações observadas na cadeia de produção de semicondutores. De qualquer forma, em setembro vimos uma continuação no movimento de recuperação do *Hash Rate* da rede bitcoin, como mostra o gráfico abaixo, e o consequente aumento do grau de dificuldade da mineração, o que costuma ser positivo para o preço. Foi o sexto ajuste positivo consecutivo na dificuldade da rede, com dois deles ocorrendo no mês de setembro.



QETH11

O Ether fechou o mês com queda de 8.02%, medido pelo índice CME CF Benchmark Ether Dollar Reference Rate, que serve de *benchmark* para o nosso ETF. Mais uma vez o mercado de NFT's foi o grande destaque da rede, com a plataforma Opensea repetindo o recorde alcançado em agosto, negociando cerca de 3 bilhões de dólares em volume total transacionado, e gerando aproximadamente \$205 milhões de dólares em receita para a plataforma, entre *royalties* e taxas de transação. Essa forte atividade tem sustentado as altas taxas de transação na rede, principalmente na interação com *smart contracts*. A manutenção dessas taxas em níveis altos, apesar do novo mecanismo de cobrança de fees introduzido com o EIP-1559, tem aquecido o debate sobre soluções de escalabilidade para o Ethereum, ou possível adoção de *blockchains* concorrentes. Não à toa vimos mais uma vez protocolos de *blockchain* ligados a *smart contracts* exibindo as melhores performances no mês de setembro. Nesse sentido, vale destacar a entrada em operação da rede *Arbitrum* em setembro, uma das mais promissoras soluções de *layer 2* para transações na rede Ethereum.

Por outro lado, para quem investe no *token* nativo ETH, a alta atividade na rede traz a vantagem de aumentar a escassez do ativo após a introdução da queima dos *tokens* usados para pagamento de taxas de transação da rede. Em setembro, apenas um mês após a introdução do novo mecanismo, o Ether já teve seus primeiros dias deflacionários, ou seja, onde a quantidade de *tokens* queimados foi maior do que o total emitido pela atividade de mineração.



Poucos esperavam que o Ether ficasse deflacionário em tão pouco tempo. Isso segue gerando uma forte expectativa de apreciação do *token*, dado que além do novo mecanismo, muitos *tokens* devem sair de circulação e ficar imobilizados em *staking* quando o protocolo migrar do atual *Proof-of-Work* para o *Proof-of-Stake*. Até o dia 30 de setembro, cerca de 405 mil *tokens* ETH já haviam sido queimados desde a implantação do EIP-1559, mais de \$1.2 bilhão de dólares se levarmos em conta o preço de fechamento do Ether no fim de setembro, e cerca de 7,8 milhões de *tokens* já estão imobilizados na *beacon chain* do Ethereum.

Confira mais sobre a rentabilidade e patrimônio de nossos fundos:



QR Blockchain
Assets FIM IE



QR BTC MAX
FIM IE



QBTC11



QETH11

Para dúvidas ou mais informações:

contato@grasset.com.br



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique-se este fundo está autorizado a realizar aplicações significativas em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.