



Liquid mindset

O ZEITGEIST EM 2020

PARTE 2 DE 2

GUILHERME LISBÃO

EOS INVESTIMENTOS
Rua dos Pinheiros, 870 | CJ 273/274
05422-001 | São Paulo, SP, Brasil
www.eosinvestimentos.com.br
contato@eosinvest.com.br
+55 11 3062-7939

O ZEITGEIST EM 2020

Obs: As traduções para o Português da maioria das frases abaixo foram feitas livremente pelo autor.

Zeitgeist / 'tsīt, gīst, 'zīt, gīst/. Palavra alemã. O espírito ou humor particular de um determinado período da história, demonstrado pelas ideias e crenças daquele tempo.

Ao longo de 2020, reuni diversos artigos que me chamaram a atenção. Passei as últimas semanas revendo o que tinha acontecido, e compilei num texto, junto aos meus comentários, os temas que mais me chamaram a atenção.

RNA MENSAGEIRO, IMIGRANTES E VACINAS

Katalin Karikó é uma cientista húngara especializada em biotecnologia. Sua especialidade é o mRNA, ou RNA mensageiro.

Nosso corpo produz milhões de proteínas para funcionar de maneira saudável. As células são capazes de ler “receitas” para sequenciar aminoácidos, e então construir proteínas específicas. Essas receitas estão codificadas dentro de um RNA mensageiro, produzido naturalmente.

Se sintetizássemos um RNA mensageiro artificial, teoricamente poderíamos manipular as células de qualquer pessoa para produzirem qualquer proteína desejada.

Fabricar um mRNA em laboratório é fácil. Difícil é o corpo humano: nosso sistema imune odeia corpos exógenos. Desta forma, nos testes em animais, a resposta imunológica destruía os RNA mensageiros antes que eles pudessem ser lidos pelas células, que então sintetizariam as proteínas desejadas. A comunidade científica desanimou da ideia. Karikó, não.



Katalin Karikó, candidatíssima ao Nobel. (Fonte: Wikimedia / Creative Commons)

A cientista húngara achava essa possibilidade muito promissora, e pensava que seria possível, eventualmente, enganar o sistema imune. Como pesquisadora na Pensilvânia, durante muitos anos, na década de 90, procurava financiamento para prosseguir com suas pesquisas.

“Toda noite eu estava trabalhando: bolsa, bolsa, bolsa. E a resposta sempre voltava: não, não, não”.
(Karikó, a respeito de suas tentativas de obter financiamento para pesquisa)

Em 1995, ela acabou sendo demovida dentro da Universidade. Foi um ano difícil: ela tinha acabado de ter que lidar com um câncer, e seu marido ainda estava preso na Hungria com problemas de visto. Agora, para completar, o trabalho de sua vida estava sendo inviabilizado.

Mas Karikó não desistiu. Após uma década de tentativa e erro, ela encontrou uma solução. O mRNA é composto por nucleosídeos. Ela descobriu, junto de seus colegas, que se substituísse um dos nucleosídeos por uma versão levemente modificada, o mRNA não provocava resposta imune. Publicou em vários jornais científicos em 2005. Por algum motivo, não foi recebida como a vitória que efetivamente era. Karikó patenteou, pela universidade, as técnicas para criar RNA modificado.

“Queriam dinheiro rápido e as venderam por 300.000 dólares”. *(Karikó, a respeito das mãos-de-alface da Universidade da Pensilvânia)*

Em 2010, um grupo de pesquisadores dos EUA fundou uma empresa que comprou os direitos sobre a patente de Karikó. Seu nome era um acrônimo de “RNA modificado”: Moderna.



Preço dos papéis da Moderna ao longo de 2020, que multiplicaram por 8x ao longo do ano. (Fonte: TradingView)

A Moderna nasceu a partir da ideia de Derrick Rossi, um cientista que reconheceu o potencial do trabalho de Karikó. Muitas terapias com potencial interessante vêm de células-tronco, que podem se transformar em qualquer outro tipo de célula. O problema é que hoje elas são produzidas a partir de embriões de quatro a cinco dias, fertilizados *in-vitro*, e isso carrega algumas controvérsias éticas. E se fosse possível usar a tecnologia de mRNA de Karikó para estimular células adultas a tornarem-se células-tronco?

Derrick se juntou a um colega e apresentou sua proposta a um fundo de venture capital, que financiou a fundação da empresa em 2010. Mas os cientistas descobriram que o potencial da tecnologia era muito maior do que esse: o mRNA poderia ser utilizado como uma nova tecnologia de vacina, ou então para outras terapias diversas.

“[A promessa da Moderna] rivaliza com a das primeiras empresas de biotecnologia, de 30 anos atrás – adicionando uma categoria de drogas inteiramente nova ao arsenal farmacêutico”. (Noubar Afeyan, co-fundador da Moderna, em um press release de 2012)

Coisas interessantes também estavam acontecendo na mesma época do outro lado do Atlântico, na Alemanha. Filhos de imigrantes turcos, Uğur Şahin e Özlem Türeci se encontraram trabalhando no mesmo hospital, na região do Sarre alemão.

Os muitos elementos em comum – ambos turcos, médicos, interessados em imunoterapia – eventualmente levaram a um casamento e, posteriormente, a fundação de uma empresa juntos: a

BioNTech. A empresa foi fundada em 2008 e logo licenciou o trabalho de Karikó na tecnologia do mRNA. Em 2013, Karikó foi contratada pela empresa como vice-presidente sênior.

“Um dia, poderemos usar a tecnologia do RNA mensageiro para rapidamente desenvolver uma vacina, no caso de uma pandemia global”. (Sahin, co-fundador da BioNTech, cientista e profeta)

A ideia de se utilizar o RNA mensageiro em uma vacina funciona da seguinte forma: primeiramente, é necessário codificar o vírus a ser combatido. Se a resposta imune for provocada contra uma proteína viral em particular, a estratégia se consiste em desenvolver a “receita” da proteína viral, ou seja, um RNA mensageiro, e injetar nas pessoas. As células da pessoa vacinada traduzem essa receita em proteína viral, que, apesar de não causar nenhum dano, “treina” o sistema imune a combatê-la. Desta forma, caso o vírus real infecte a pessoa, o sistema imune treinado é capaz de debelar a infecção sem que o vacinado desenvolva a doença.



Uğur Şahin e Özlem Türeci, heróis e bilionários (Fonte: Wikimedia / Creative Commons)

Ambas as empresas tinham a tecnologia pronta para distribuir a vacina. Começaram os testes em julho – a Moderna, sozinha, e a BioNTech em uma parceria com a alemã Pfizer – e estão entre as vacinas sendo aprovadas em caráter emergencial, mundo afora.

“Não me provoca nenhum medo. Se não fosse ilegal, já teria me vacinado no laboratório, mas sempre gostei de seguir as regras”. (Karikó, sobre a vacina da BioNTech/Pfizer)

Assim como muitas outras tendências, o potencial terapêutico do mRNA como tecnologia foi acelerado pela pandemia. Os usos em potencial são muito maiores.

“[...] nós pegamos o tumor do paciente, sequenciamos, obtemos a informação sobre todas as diferentes mutações naquele tumor, e então desenhamos ‘do nada’ [...] uma série de peptídeos que contém aquelas mutações, fazemos o mRNA para elas, colocamos em uma nanopartícula lipídica, e devolvemos para aquele paciente em semanas”. (Afeyan, explicando o potencial de tratamentos oncológicos possibilitado pelo mRNA)

A BioNTech abriu seu capital em 2019, estreando com um valor de mercado de \$3,4 bilhões, cerca de metade do valor de estreia da Moderna, de \$7,5 bilhões em 2018. Encerraram o fatídico ano avaliadas, respectivamente, em \$19,6 e \$41,5 bilhões. Há quem diga que, dado o potencial das terapias que têm em mãos, esse é apenas o começo.

Referências

- [1] **The story of mRNA: How a once-dismissed idea became a leading technology in the Covid vaccine race** (<https://www.statnews.com/2020/11/10/the-story-of-mrna-how-a-once-dismissed-idea-became-a-leading-technology-in-the-covid-vaccine-race/>)
- [2] **Why are mRNA vaccines so exciting?** (<https://www.health.harvard.edu/blog/why-are-mrna-vaccines-so-exciting-2020121021599>)
- [3] **A mãe da vacina contra a covid-19: “No segundo semestre, poderemos provavelmente voltar à vida normal”** (<https://brasil.elpais.com/ciencia/2020-12-27/a-mae-da-vacina-contra-a-covid-19-no-segundo-semestre-poderemos-provavelmente-voltar-a-vida-normal.html>)
- [4] **The Husband-and-Wife Team Behind the Leading Vaccine to Solve Covid-19** (<https://www.nytimes.com/2020/11/10/business/biontech-covid-vaccine.html>)
- [5] **Noubar Afeyan on the Permission to Leap (Ep. 113)** (<https://conversationswithtyler.com/episodes/noubar-afeyan/>)

PETRÓLEO ABAIXO DE ZERO

Em 2014, a demanda crescente por petróleo e uma oferta relativamente estável colocaram o preço do barril acima de 100 dólares. Falava-se do “*peak oil*”: um cenário no qual a oferta seria declinante dali para a frente. Mas os preços altos motivaram uma nova tecnologia de produção, que tornou possível aos Estados Unidos retirar óleo das reservas de xisto. Diversas empresas correram para se beneficiar da revolução do xisto, e os Estados Unidos gradativamente se tornaram um dos maiores produtores de petróleo do mundo. O barril fez uma mínima de aproximadamente 28 dólares em 2016.

“A América está hoje mais próxima da independência energética do que já esteve em décadas”.
(Presidente Obama, em 2014)



Obama e o futuro presidente Biden, curtindo a independência energética americana. (Fonte: Wikimedia / Creative Commons)

A partir de 2017, formou-se então uma aliança entre a Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) e a Rússia, para promover cortes na produção de petróleo e sustentar preços mais altos. Manter o valor da *commodity* em um patamar adequadamente elevado é fundamental tanto para os países árabes quanto para os russos, que tem estados altamente dependentes das receitas de exportação de petróleo e gás.

O mecanismo de um cartel é maravilhoso para controlar os preços de um produto – isto é, se ninguém trapacear. O participante que decide burlar as regras do grupo se beneficia sozinho dos preços mais altos, impondo um custo, na forma de produção menor, a todos os outros.

Conforme as economias começavam a se fechar no início de 2020, a demanda por transporte – e por combustível – colapsou. Em resposta, a Opep se reuniu no começo de março e propôs os cortes de produção mais profundos da história, de 3,6 milhões de barris por dia. Só faltou, literalmente, combinar com os russos.

Mas a Rússia não parecia muito disposta a colaborar. Enquanto aumentava a incerteza a respeito do acordo para cortes de produção, o preço do petróleo renovava mínimas em série. Os sauditas estavam confiantes de que seu ultimato daria certo. Ameaçaram os russos com uma guerra de preços caso não colaborassem.

“Ao contrário de seu predecessor Khalid al-Falih, o ministro saudita de energia, Príncipe Abdulaziz, está disposto a abrir mão da proposta se a Rússia não contribuir”. (Amrita Sen, analista da Energy Aspects)



Príncipe Abdulaziz, ministro saudita de energia, confiante de que iria dobrar os russos. (Foto: Wikimedia / Creative Commons)

O Kremlin não gostou da ameaça. O ministro russo voou até Viena, na sede da Opep, e se reuniu com seus colegas por apenas trinta minutos. Ao sair do prédio, anunciou aos jornalistas: a partir do dia 1º de abril, os produtores estavam livres para oferecer quanto petróleo quisessem.

“Essa é a versão nuclear de uma guerra de preços, quando a destruição de demanda já é sem paralelos”. (Roger Diwan, observador da Opep)



Preço do barril de petróleo WTI ao longo de 2020. (Fonte: TradingView)

O colapso no preço do barril que se seguiu foi histórico. Os árabes e os russos inundaram os mercados internacionais de petróleo, com os sauditas jogando sua produção acima de 10 milhões de barris ao dia e oferecendo descontos de 6 a 8 dólares por barril para clientes ao redor do mundo. O ministro de finanças da Rússia anunciou que o país poderia resistir pelos próximos 6 a 10 anos com o preço do barril entre 25 e 30 dólares. No primeiro dia de mercado após os eventos, o petróleo abriu com uma queda superior a 30%.

“Quando você toma uma decisão, é necessário seguir adiante”. (Pessoa anônima familiar com as negociações entre os russos e sauditas)

A estratégia do Kremlin não era apenas de contrariar os árabes, mas também de sufocar a indústria de xisto americana. Os russos estavam há bastante tempo aborrecidos com a estratégia da Opep de reduzir produção.

“A Rússia nunca escondeu o fato de que está preocupada com o crescimento da indústria de xisto nos Estados Unidos, nem sua visão de que os cortes promovidos pela Opep estavam efetivamente concedendo fatia de mercado a produtores americanos”. (Caroline Bain, economista-chefe de commodities da Capital Economics)

De fato, o boom do óleo de xisto só se deu pelos preços elevados do petróleo. Com o barril a 55 dólares, muitos produtores já estavam com dificuldade de remunerar seus acionistas. Com o barril abaixo de 30 dólares, o prospecto de uma sequência de falências na indústria era real.

Os mercados despencaram: produtores de petróleo viram os custos de suas dívidas explodirem, ações despencaram, e um verdadeiro pandemônio acometeu os mercados dos países produtores. Russos, árabes e americanos ficaram assustados e, diante de uma economia com fragilidades muito mais evidentes pela pandemia, logo retomaram as negociações. Até o presidente dos Estados Unidos, pela primeira vez em décadas parte interessada em manter os preços do petróleo elevados, decidiu se envolver.

“Estando envolvido nas negociações (...) o número que a Opep+ está buscando é um corte de 20 milhões de barris por dia, não os 10 milhões que estão sendo reportados”. (Tweet de Trump)

No começo de Abril, a Opep+ chegou a um acordo. O corte foi de 9,7 milhões de barris por dia, mas diversos cortes voluntários fora do grupo – inclusive no Brasil – levaram a queda na produção a algo próximo dos 20 milhões de barris diários anunciado por Trump.

Mas isso não foi suficiente para estabilizar os preços do barril, que logo retomaram sua queda. O problema agora é que os estoques estavam ficando elevados demais, e rapidamente surgiram temores de que não haveria lugar para estocar. A negociação nos mercados futuros de petróleo exige que, caso você esteja comprado na commodity e carregue o contrato até o vencimento, efetivamente receba barris físicos de petróleo em Cushing, Oklahoma. Mas e se não houver onde guardar, com os estoques todos muito cheios?

“Sem armazenamento adequado disponível em Cushing para aqueles que precisavam, as vendas se intensificaram”. (Ann-Louise Hittle, consultora da Wood Mackenzie)

Conforme se aproximava o vencimento do contrato de Maio de 2020, os comprados tentaram vender seus contratos. Mas não havia compradores, e pela primeira vez na história, o preço de ajuste do contrato de petróleo foi a território negativo, chegando a aproximadamente menos 40 dólares o barril. Os participantes do mercado entraram em desespero.



Contratos futuros de petróleo (Fonte: TradingView)

No fim, finalmente, o petróleo negativo marcou o fundo absoluto dos preços. Gradativamente, a oferta ficou mais disciplinada, a demanda voltou a se recuperar, e novas capacidades de estocagem foram desenvolvidas. Mas 2020, um ano atípico em tantos outros aspectos, também deixou uma marca particularmente indelével na indústria do petróleo.

Referências

[1] **Opec and Russia in crunch talks over oil output talks** (<https://www.ft.com/content/10f3e9d2-5f94-11ea-8033-fa40a0d65a98>)

[2] **Eight days that shook the oil market — and the world** (<https://www.ft.com/content/c9c3f8ac-64a4-11ea-a6cd-df28cc3c6a68>)

[3] **Why Russia wants to crush U.S. shale oil producers in price war** (<https://www.marketwatch.com/story/why-us-shale-oil-producers-are-at-the-heart-of-the-saudi-russia-price-war-2020-03-09>)

[4] **Few U.S. shale firms can withstand prolonged oil price war** (<https://www.reuters.com/article/us-global-oil-shale-costs-analysis-idUSKBN2130HL>)

[5] **Trump makes case for 20 mil b/d oil supply cut after OPEC+ reaches deal** (<https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/oil/041320-trump-makes-case-for-20-mil-bd-oil-supply-cut-after-opec-reaches-deal>)

[6] **What negative US oil prices mean for the industry** (<https://www.ft.com/content/88997d67-bf69-409e-8155-911fc1f2fd6f>)

DINHEIRO SEM FIM E MÚLTIPLOS IMPOSSÍVEIS

Sabendo de antemão dos eventos que acometeriam o mundo em 2020, provavelmente ninguém apostaria que os mercados globais encerrariam o ano próximos às máximas. Nesse ambiente, não surpreende que o volume das ofertas públicas iniciais de ações – ou IPOs, em inglês – tenha sido tão forte.

A captação de recursos em bolsas de valores, mundo afora, trouxe a maior quantidade de dinheiro desde 2007. Não fosse o cancelamento do IPO da Ant Financial (já mencionado na parte 1), 2020 teria batido todos os recordes (obrigado, Xi).

“Companhias que se beneficiavam das mudanças que ocorreram viram uma receptividade incrível de uma parcela considerável dos investidores”. (David Ludwig, chefe global de mercados de ações na Goldman Sachs).

2020 também foi ano mais forte da história para os SPACs. SPACs (acrônimo em inglês, para *Special Purpose Acquisition Company*) são sociedades empresariais formadas para se adquirir uma empresa fechada.

Basicamente, ao invés de uma empresa vir a público da forma tradicional (e ter que abrir milhares de informações e documentos), uma SPAC pode ser formada e captar dinheiro no mercado, como um cheque em branco. Eventualmente (normalmente em até dois anos) a SPAC escolhe um alvo, negocia os termos, e faz a aquisição. Em 2020, SPACs captaram exorbitantes 83 bilhões de dólares, o maior volume da história.

“O ecossistema não é livre de falhas. Eu acho que o sistema de incentivos ainda está evoluindo. Uma das coisas que nós estamos olhando de perto são os incentivos para os patrocinadores e também os incentivos para quem está vendendo”. (David Solomon, CEO da Goldman Sachs)



D-Sol, DJ e CEO da Goldman Sachs nas horas vagas (Foto: Wikimedia / Creative Commons)

Tudo o que tinha algo a ver com a nova tendência do “stay at home”, tecnologia ou saúde, atraía grandes volumes de capital. Todo esse interesse gerou alguns movimentos atípicos.

A empresa de armazenamento de dados Snowflake, investida de Warren Buffett, resolveu abrir seu capital em setembro. Durante a fase da oferta, a faixa esperada de preço era de 75 a 85 dólares por ação. Quem conseguiu entrar antes do IPO acabou pagando 120 dólares por ação, e no dia de estreia da bolsa, os papéis da empresa catapultaram para mais de 300 dólares por ação! Neste preço, a Snowflake estava sendo precificada a 75x a receita esperada para 2021.

“Eles têm muito a oferecer e existem muitas coisas interessantes na plataforma, mas esses múltiplos parecem um pouco exagerados para mim”. (Adam Ronthal, vice-presidente de análise na Gartner, e provavelmente preterido no IPO)

E não foram só eles.



Adesivo do DoorDash em restaurante. (Creative Commons)

O aplicativo de entrega de comida DoorDash também resolveu fazer a sua estreia em bolsa em 2020. A tese: as pessoas se acostumaram a receber comida em casa durante a pandemia. Mesmo quando toda essa situação passar, essa demanda vai continuar existindo. No momento da estreia, a empresa já contava com mais de 18 milhões de usuários ativos na plataforma, operando nos Estados Unidos, Canadá e Austrália. A companhia também havia gerado 1,9 bilhão de dólares de receita nos primeiros nove meses de 2020. Lucro? Quem sabe daqui a alguns anos.

“Realmente parece que eles estão no limiar de uma lucratividade sustentável. Acreditamos que exista uma longa avenida de crescimento à frente. Acreditamos que essas mudanças no comportamento do consumidor serão consistentes”. (Asad Hussain, especialista no setor de mobilidade na PitchBook, e provavelmente acionista de DoorDash)

Mas uma das ofertas mais esperadas do ano continuava a ser a do famoso portal de viagens Airbnb. Seus serviços acabaram tornando-se incrivelmente demandados durante a pandemia. Enquanto os hotéis, seu principal concorrente, exibem dificuldades em manter os locais em operação respeitando o distanciamento social, as hospedagens oferecidas pelo Airbnb podem se adaptar as condições da pandemia com muito mais facilidade.

O Airbnb acabou, ao longo dos anos, se tornando um substantivo, como a Gillette e o Uber. “Vou viajar nas férias, mas ao invés de um hotel, vou pegar um Airbnb”. A marca tornou-se muito forte, e apesar dos muitos desafios regulatórios, acabou formando uma formidável barreira à entrada.

Isso não escapou aos investidores, que estavam sedentos. A faixa de preço estimada no prospecto era de 44 a 50 dólares por ação. Conforme avançava a oferta e ficava claro que a demanda exigia preços mais altos, a faixa foi ajustada para 56 a 60 dólares por ação. O IPO foi finalmente precificado a 68 dólares, com a estreia levando os preços, no primeiro dia, a mais de 140 dólares (!) – um valor três vezes superior ao da faixa inicial.



Brian Chesky, co-fundador do Airbnb, se acostumando a posar como um bilionário. (Creative Commons)

O Brasil também foi acometido pela febre de ofertas públicas. Aqui também tivemos o maior número de empresas estreando na bolsa de valores desde 2007 – foram 25 ofertas iniciais em 2020.

A safra deste ano teve resultados mistos: o retorno médio de todas as ofertas foi de 13,6% positivos, mas este número é fortemente influenciado pelo espetacular desempenho de Locaweb, que subiu 276% (!) desde a estreia. Sem ela, o retorno médio foi de parcos +2,6%.

“O valuation dos IPOs da safra 2020 tinham prêmios que a gente não conseguia justificar”. (Pedro Chermont, da Leblon Equities)

Mas não eram apenas essas estreias que estavam atraindo tanto capital. No Brasil e lá fora, os mercados ignoraram a contração econômica e levaram algumas companhias mais populares a múltiplos anteriormente inimagináveis.



Capitalização de mercado da Tesla (Fonte: KoyFin).

O valor de mercado da Tesla, do eternamente controverso Elon Musk, seguiu uma trajetória parecida com o dos foguetes da SpaceX, rumo ao seletivo grupo das empresas com valor acima de um trilhão de dólares. Na primeira semana de 2021, Musk tornou-se por alguns dias o homem mais rico do mundo, eventualmente cedendo o lugar de volta a Jeff Bezos.

É difícil argumentar, dados os movimentos bruscos e sem precedentes que vem acontecendo com alguns papéis no mercado, de que os investidores estão avaliando as empresas de forma racional. Mas paralelos históricos perdem sua legitimidade diante de um mundo absolutamente inundado por dólares. O *Zeitgeist* nos mercados de 2020 parece ser o de um FOMO - “*fear of missing out*” - interminável, com pilhas infindas de capital procurando um destino. O preço do crescimento, em um mundo no qual essa característica parece cada vez mais escassa, nunca esteve tão alto.

A grande discussão, muito frequente desde 2008, permanece: os múltiplos estão elevadíssimos diante de qualquer comparação histórica. Nem um evento tão infrequente quanto a pandemia de 2020 foi capaz de estourar essa bolha – pelo contrário, os estímulos parecem tê-la ampliado.

Se o custo do dinheiro for baixo o suficiente, existe algum teto para o valor das ações? A grande premissa de quem se presta a avaliar o valor intrínseco de empresas repousa no modelo de desconto de fluxos de caixa – projeta-se um valor esperado para os fluxos de caixa futuros de

determinada empresa, que são posteriormente descontados a uma taxa. Essa taxa de desconto é composta pela taxa livre de risco e um prêmio de risco – uma recompensa pelos “perigos” incorridos ao se investir em ações.

A questão é que a taxa livre de risco hoje é, efetivamente, zero. Isso implica em uma compressão muito grande da taxa de desconto, o que eleva sobremaneira os fluxos de caixa descontados ao valor presente. Desta forma, é possível atribuir algum valor à opcionalidade de que em algum momento, daqui a décadas, a Tesla, por exemplo, venha a dominar o mercado global de automóveis. Uma taxa de desconto suficientemente baixa justifica qualquer valor estimado.

“[...] é muito provável que estejamos em um evento extremo de bolha no mercado americano, do tipo que vimos a cada muitas décadas, e pela última vez no fim dos anos 90. Provavelmente irá terminar mal, apesar de que nada é certo. Também irei compartilhar minha definição de sucesso para uma opinião de um bear market. É simplesmente quando, mais cedo ou mais tarde, os investidores ficarão felizes de terem estado fora do mercado”. (Jeremy Grantham, o lendário investidor britânico, em publicação do GMO)



Jeremy Grantham, cansado de presenciar bolhas estourando desde os anos 70. (Creative Commons)

Referências

- [1] **Markets shock in 2020 gives way to IPO boom** (<https://www.ft.com/content/af6e52d5-ec71-41c1-b021-33d81e371a17>)
- [2] **Year in a word: Spac** (<https://www.ft.com/content/80458983-1693-4022-ba23-113925d24d70>)
- [3] **Goldman chief executive says Spac boom is unsustainable** (<https://www.ft.com/content/caa33f44-fd08-4049-a20e-3c3fde778b50>)
- [4] **Demystifying Snowflake: The Biggest Software IPO in History** (<https://marker.medium.com/demystifying-snowflake-the-biggest-software-ipo-in-history-61e57c476289>)
- [5] **DoorDash reports surge in lockdown revenue in IPO filing** (<https://www.ft.com/content/27ecc074-50c2-4898-8ee7-b4d8d2d3581e>)
- [6] **Airbnb soars on debut in latest IPO bounce** (<https://www.ft.com/content/a1c5cc26-b224-470a-84fe-8a6575fd33dc>)
- [7] **Pandemic tech bubbles echo those of the dotcom era** (<https://www.ft.com/content/20a4f647-5db3-40e6-a38c-ec4ddcbd8820>)
- [8] **Maioria dos IPOs de 2020 apresenta retorno negativo** (<https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2020/11/27/maioria-dos-ipos-de-2020-apresenta-retorno-negativo.ghml>)
- [9] **Waiting for the Last Dance** (<https://www.gmo.com/americas/research-library/waiting-for-the-last-dance/>)