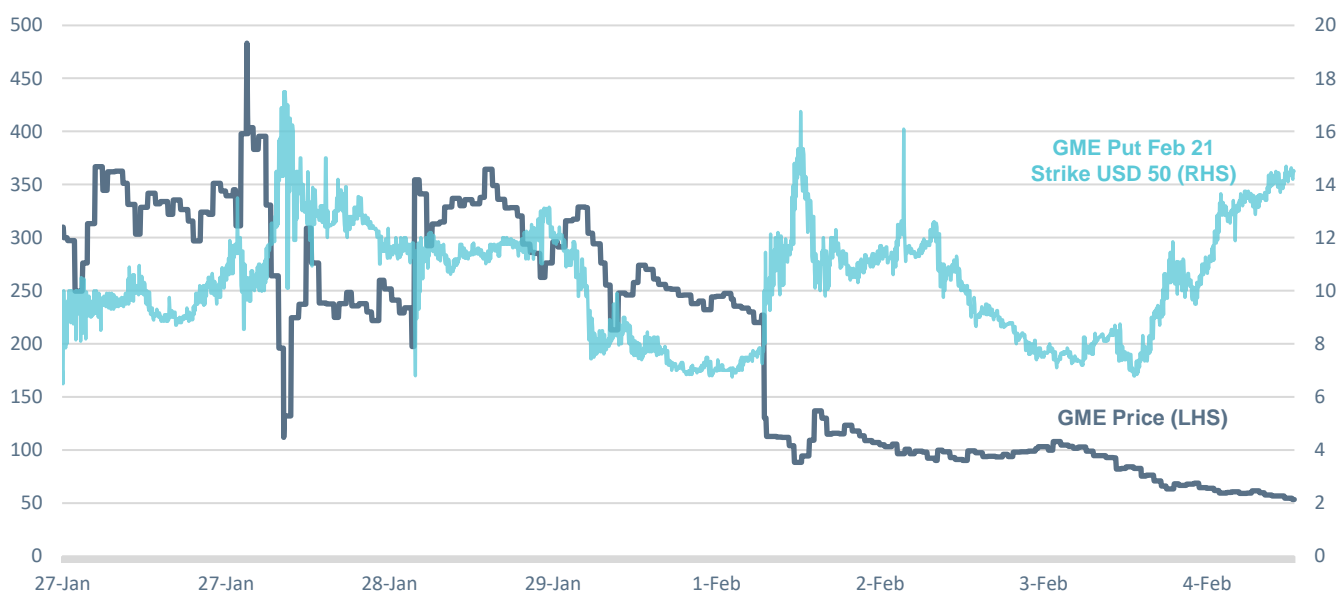


Caro investidor,

Como havíamos comentado na carta mensal de janeiro, os primeiros pregões de 2021 pareciam dar continuidade ao movimento global iniciado em novembro/20 (pós eleições norte-americanas), com ações cíclicas, juros e commodities seguindo a dinâmica de forte valorização (CSN, Vale e Petrobras subiram 21%, 17% e 10% na primeira semana do ano). No entanto, a segunda quinzena do mês foi marcada por uma combinação entre incertezas políticas (eleições no legislativo no Brasil), aumento expressivo nos casos relacionados à COVID-19 em diferentes países e velocidade de vacinação aquém do esperado, principalmente na Europa (ex-Reino Unido). Além disso, o episódio das ações da GameStop trouxe alguma apreensão pelo montante envolvido (GME negociou USD68bi na semana passada vs USD108bi da Apple, maior empresa do mundo com USD2.2tri de capitalização), injeções de liquidez na corretora *Robinhood*, personagens relevantes (Melvin, Citadel e Point72) e possíveis efeitos de segunda/terceira ordem que poderiam impactar diversos outros ativos. Ainda na história de GameStop, observamos um aspecto muito interessante e que não foi explorado pela mídia.

Em conversas com investidores, sempre reforçamos nossa preocupação e extrema cautela com o preço de entrada, tanto nas opções (volatilidade implícita) como nas empresas (múltiplos). O gráfico abaixo mostra, entre os dias 27 de janeiro e 4 de fevereiro, a evolução do preço da ação de GameStop bem como o prêmio de uma opção muito fora do dinheiro (*OTM – Out of the Money*), strike USD50 e com vencimento curto (19 de fevereiro 2021).

7 Trading Days Between Jan/27 and Feb/04

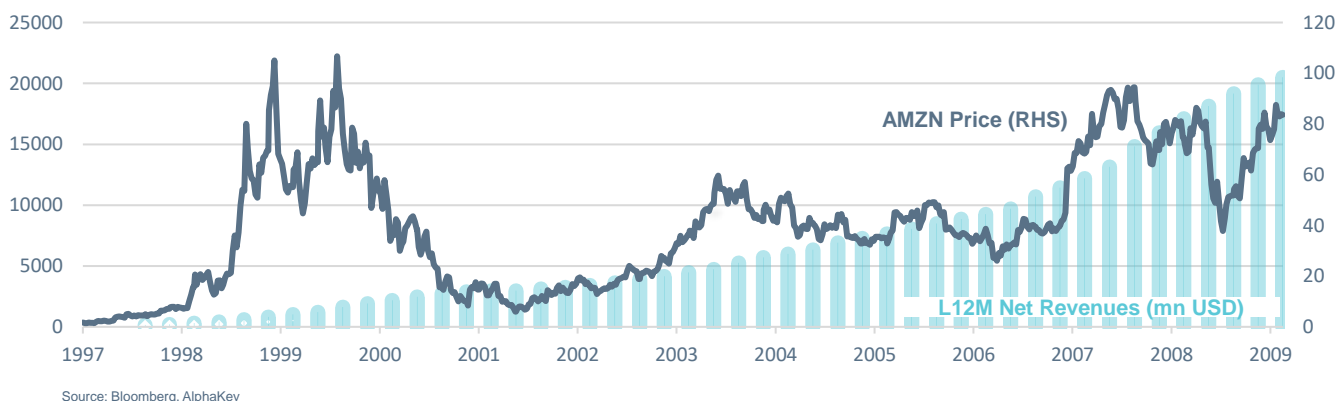


Source: Bloomberg, AlphaKey

Chama muito a atenção o fato de o preço da ação ter caído de USD450 para USD53 e o preço da Put OTM (strike USD50) ter **ficado praticamente parado**. Era de se esperar que diante a uma queda dessa magnitude, esse “*hedge*” se valorizasse fortemente e ajudasse a compensar parte do movimento. Isso não aconteceu por conta da queda na volatilidade implícita (de 650% para 380%) que acabou sendo muito mais relevante para a precificação da opção do que o **declínio de quase 90%** no papel em apenas 6 dias.

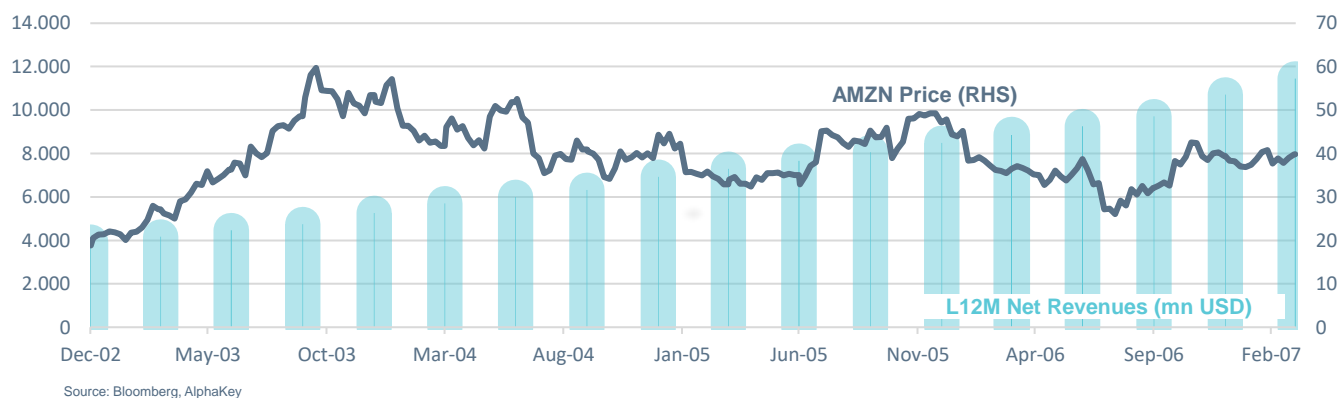
É possível fazer um paralelo a essa situação quando analisamos o universo de ações. Observando o movimento da Amazon entre o IPO (1997) e 2009, nota-se que a receita da companhia cresceu sem apresentar qualquer soluço (USD150 milhões para USD20 bilhões), mas a trajetória do preço da ação não foi nada linear.

Amazon Stock Price and Revenues Between IPO and 2009



Pode-se advogar que o preço que precedeu o estouro da bolha das empresas ponto com era exagerado e eventos assim são raros. No entanto, quando observa-se o que aconteceu entre 2003 e 2007 (período também relativamente longo) vemos uma receita que triplicou (USD4bi para USD12bi) e um preço de ação que não foi a lugar algum (vale ressaltar que a Amazon gera caixa desde o início dos anos 2000).

Amazon Stock Price and Revenues Between 2003 and 2007



Onde queremos chegar? Sem dúvida pegamos dois exemplos extremos mas que ajudam a falsear a tese, muito presente nas narrativas atuais, de que **qualquer empresa que cresce muito se traduzirá necessariamente em um bom investimento**. Obviamente todos sabem o que aconteceu nos anos posteriores a 2010 com a Amazon (empresa que admiramos profundamente), mas achamos válido esse tipo de reflexão onde vemos que por períodos longos (12 anos no primeiro caso e quase 5 anos no segundo) o preço da **ação não seguiu o ritmo da receita**. Procuramos companhias que tenham espaço para serem maiores (ou ainda maiores), mas somos obsessivos e muito cuidadosos com o preço de entrada e com o que já está precificado. No final das contas, pagar uma volatilidade implícita muito alta ou negligenciar um múltiplo de entrada que embute um “oceano azul” de oportunidades pode atrapalhar (ou anular) a rentabilidade futura, mesmo que a direção projetada tenha sido correta. Em outras palavras, existem inúmeros casos que a ação cai vertiginosamente e a **put não protege**, assim como **existem companhias que crescem muito e que no final, não se tornam bons investimentos**.

Seguimos investidos nos setores de Mineração, Aluguel de Veículos, *Home Builders*, Saúde, Logística e Varejo e pela primeira vez em muitos meses não carregamos posições compradas nos grandes bancos. Nosso *long biased* terminou janeiro com valorização de 0,28% e nosso *long only* em -0,53% no mesmo período.

Obrigado pelo apoio e confiança de todos.

Atenciosamente,

Alpha Key Capital Management

**Objetivo**

O Alpha Key Long Biased FIC FIM busca a médio e longo prazos retornos consistentes acima do benchmark através de criteriosa seleção (análise fundamentalista + visão top down) de empresas listadas majoritariamente na B3, ao mesmo tempo que pondera as melhores estratégias de hedge do portfólio visando diminuir as perdas em momentos de correções relevantes dos mercados.

**Características**

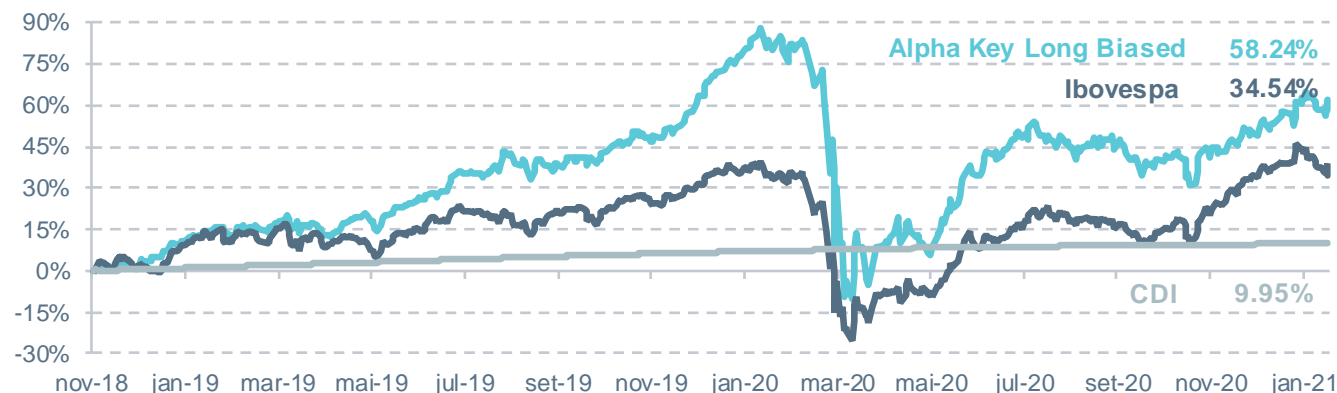
Patrimônio Líquido	R\$ 220.942.048
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 16.123.248
Data de Abertura	12 Nov 2018
Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Cotização Resgate	D+ 30
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder IPCA+Yield IMAB

**Gestora**

A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

Custódia e Controladoria	BNY Mellon Banco S.A.
Administração	BNY Mellon
Público Alvo	Investidores qualificados
Classificação Anbima	Multimercado Livre
Tributação Aplicável	Renda Variável

**Retorno Acumulado**



**Rentabilidade Mensal (em %)**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
<b>2021</b>														
Alpha Key LB	0.28%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.28%	58.24%
Ibovespa	-3.32%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.32%	34.54%
CDI	0.15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.15%	9.95%
<b>2020</b>														
Alpha Key LB	4.52%	-7.43%	-38.16%	11.01%	7.28%	15.91%	3.48%	-1.73%	-5.80%	-4.24%	11.23%	8.45%	-8.60%	57.81%
Ibovespa	-1.63%	-8.43%	-29.90%	10.25%	8.57%	8.76%	8.27%	-3.44%	-4.80%	-0.69%	15.90%	9.30%	2.92%	39.16%
CDI	0.38%	0.29%	0.34%	0.28%	0.24%	0.22%	0.19%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.16%	2.77%	9.79%
<b>2019</b>														
Alpha Key LB	7.84%	0.04%	0.60%	1.79%	4.01%	4.78%	5.46%	2.84%	0.86%	4.74%	2.69%	13.60%	60.90%	72.64%
Ibovespa	10.82%	-1.86%	-0.18%	0.98%	0.70%	4.06%	0.84%	-0.67%	3.57%	2.36%	0.95%	6.85%	31.58%	35.22%
CDI	0.54%	0.49%	0.47%	0.52%	0.54%	0.47%	0.57%	0.50%	0.47%	0.48%	0.38%	0.38%	5.97%	6.83%
<b>2018</b>														
Alpha Key LB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.82%	5.38%	7.30%	7.30%
Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.65%	-1.81%	2.76%	2.76%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.32%	0.49%	0.82%	0.82%

O Alpha Key Long Biased FIC FIM é resultado da cisão do Alpha Key Long Biased CSHG FIC FIM em 28 de fevereiro de 2020. Em 11 de Janeiro de 2021 o Alpha Key Long Biased FIC FIM incorporou o Alpha Key Long Biased II FIC FIM (CNPJ 33.784.197/0001-56)

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não representam aconselhamento de investimento.

Leia o formulário de informações complementares e/ou o regulamento antes de investir. Contate um distribuidor autorizado; não realizamos distribuição de cotas.

Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador nem por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade deste fundo é líquida de taxas de administração e de performance, mas bruta de impostos. Os fundos geridos pela Alpha Key Capital Management Investimentos Ltda. ("Alpha Key") podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos negociados no exterior. Ademais, podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes, e podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento; tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos.

A liquidação financeira e a conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.

Este material é de propriedade da Alpha Key, sendo vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem sua autorização expressa prévia. A Alpha Key não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões, nem pela publicação acidental de informações incorretas.



### Objetivo

O Alpha Key Institucional FIC FIA busca a médio e longo prazos retornos consistentes acima do benchmark através de criteriosa seleção (análise fundamentalista + visão top down) de empresas listadas majoritariamente na B3. O fundo está enquadrado nas Resoluções CMN nº 4.661 e 3.922.

### Gestora

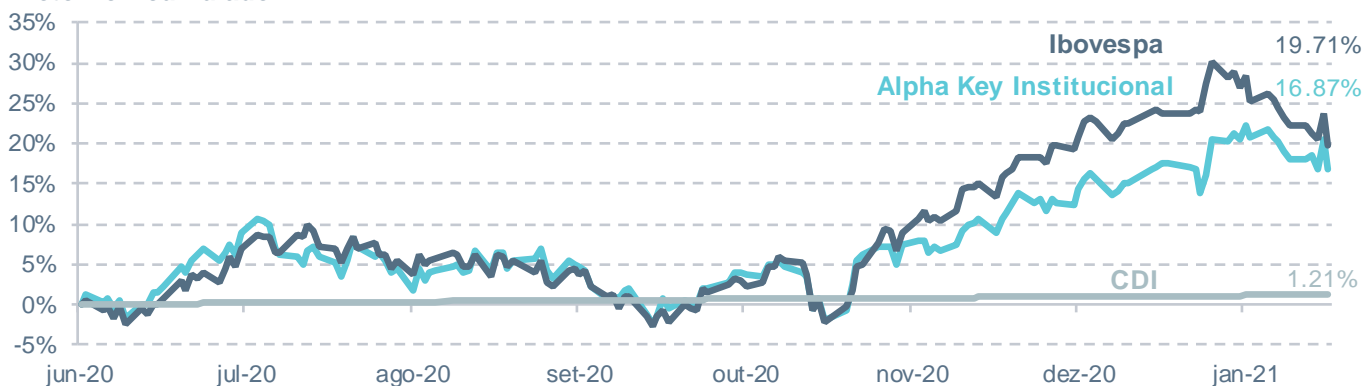
A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

### Características

Patrimônio Líquido	R\$ 4.423.564
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 3.367.842
Data de Abertura	18 Jun 2020
Aplicação Mínima	R\$ 1.000,00
Cotização Resgate	D+ 30
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o Ibovespa

Custódia e Controladoria	BNY Mellon Banco S.A.
Administração	BNY Mellon
Público Alvo	Investidores em geral
Classificação Anbima	Ações Livre
Tributação Aplicável	Renda Variável

### Retorno Acumulado



### Rentabilidade Mensal (em %)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
<b>2021</b>														
Alpha Key Inst	-0.53%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.53%	16.87%
Ibovespa	-3.32%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.32%	19.71%
CDI	0.15%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.15%	1.21%
<b>2020</b>														
Alpha Key Inst	-	-	-	-	-	0.11%	5.76%	-1.68%	-5.24%	-0.63%	11.21%	7.79%	17.49%	17.49%
Ibovespa	-	-	-	-	-	-1.11%	8.27%	-3.44%	-4.80%	-0.69%	15.90%	9.30%	23.81%	23.81%
CDI	-	-	-	-	-	0.07%	0.19%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.16%	1.06%	1.21%

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não representam aconselhamento de investimento.

Leia o formulário de informações complementares e/ou o regulamento antes de investir. Contate um distribuidor autorizado; não realizamos distribuição de cotas.

Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador nem por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade deste fundo é líquida de taxas de administração e de performance, mas bruta de impostos. Os fundos geridos pela Alpha Key Capital Management Investimentos Ltda. ("Alpha Key") podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos negociados no exterior. Ademais, podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes, e podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento; tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos.

A liquidação financeira e a conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.

Este material é de propriedade da Alpha Key, sendo vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem sua autorização expressa prévia. A Alpha Key não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões, nem pela publicação acidental de informações incorretas.