

Caro investidor,

O Brasil, depois de um longo período de *underperformance* atenuado apenas pela forte valorização das ações ligadas às *commodities*, teve finalmente em maio o seu mês mais surpreendente e positivo em relação aos indicadores de atividade, que acabaram levando dezenas de instituições financeiras a revisar o crescimento do país para um patamar entre 4,0% e 5,5% para o ano de 2021. O PIB do primeiro trimestre divulgado semana passada mostrou números sólidos tanto do lado da oferta (principalmente agronegócio, mas também indústria e serviços) quanto da demanda após uma expressiva alta de 4,6% da formação bruta de capital fixo. Com isso, voltamos em pouco mais de 1 ano ao nível de atividade pré-pandemia.

| <i>Data</i> | <i>Evento</i> | <i>Dado (ano/ano)</i> | <i>Expectativa</i> | <i>Dado (mês/mês)</i> | <i>Expectativa</i> |
|-------------|--|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| 05/mai/21 | Produção Industrial Março | 10,5% | 8,5% | -2,4% | -3,0% |
| 07/mai/21 | Vendas no Varejo Março | 2,4% | -1,6% | -0,6% | -5,1% |
| 13/mai/21 | IBC-Br Março | 6,3% | 6,0% | -1,6% | -3,4% |
| 20/mai/21 | Arrecadação Impostos Abril | | | R\$ 156.8 Bi | R\$ 141.3 Bi |
| 25/mai/21 | IPCA-15 Maio | 7,3% | 7,4% | 0,4% | 0,6% |
| 31/mai/21 | Superávit primário setor público Abril | | | R\$ 24.3 Bi | R\$ 17.2 Bi |
| 31/mai/21 | Dívida Líquida/PIB Abril | | | 60,5% | 61,4% |
| 01/jun/21 | PIB 1Q21 | 1,0% | 0,5% | 1,2% | 0,9% |

Esses dados recentes foram de extrema importância para redução da percepção do risco Brasil, dado que naturalmente implicam numa relação dívida/PIB declinante no curto prazo indo, até então, na contramão de qualquer previsão mais otimista (ou menos pessimista). Dólar, juros longos e principalmente a (por nós) tão esperada correção da Bolsa doméstica que vínhamos comentando nas nossas últimas cartas tiveram movimentos importantes, porém ainda longe do que consideramos justo dentro de um cenário de forte expansão da atividade doméstica suportado pelo aumento da vacinação da população acima de 40 anos nos próximos 2-3 meses. Acreditamos que surpresas positivas nos dados macroeconômicos sem dúvida ajudam a construção de um ambiente melhor, no entanto nosso entusiasmo com as empresas do portfólio advém do que estamos enxergando no lado micro em cada caso específico e não necessariamente de notícias melhores vindas de Brasília.

Nos últimos 18 meses o mundo passou por fortes mudanças, algumas transformacionais/permanentes e outras nem tanto. Entendemos que o ser humano tende a extrapolar o passado recente ao definir o “novo normal”, mas também acreditamos que existem ajustes temporais e que o equilíbrio vai sendo

reestabelecido aos poucos (basta assistir a um jogo dos *Knicks* e notar o *Madison Square Garden* lotado). É nessa direção que está posicionada boa parte do portfólio, tanto nas mudanças que julgamos permanentes como naquelas em que vislumbramos uma volta à normalidade. Em tempos dominados por temas, pela carteira do mês, pela ação da semana, pelo curtíssimo prazo, por pouca (ou nenhuma) profundidade nas análises e por enormes “pré-conceitos” em relação a setores/nomes, temos que ter ainda mais cuidado ao separarmos o ruído do sinal. Em momentos assim, geralmente recorremos a uma das célebres frases do fundador da Amazon, Jeff Bezos: “*You don’t feel thirty percent smarter when the stock goes up by thirty percent, so when the stock goes down you shouldn’t feel thirty percent dumber*”.

Das 10 maiores posições dos nossos fundos *long biased* e *long only*, 3 delas vinham chamando a nossa atenção pela combinação de: enorme disparidade de percepções perante investidores, assimetria de preço/*valuation* e alta volatilidade de preços de curto prazo. São elas: SBF (antiga Centauro), Direcional Engenharia e Via Varejo.

Nossa tese de SBF mudou muito pouco nos últimos meses: enxergamos a empresa como uma das melhores operadoras de varejo esportivo no Brasil com espaço para crescimento e consolidação nas atividades principais (comércio físico e digital) além de um time extremamente capaz de, quem sabe, revolucionar a indústria em múltiplas frentes: *social commerce*, criação de conteúdo e engajamento, aquisição de marcas, transmissão de jogos, parcerias com times, academias entre outras. Tendo como base a cotação do início do ano, estávamos pagando um preço justo pela operação de varejo (que em algum momento se normalizaria no pós-pandemia) com bastante espaço para surpresas positivas caso as demais iniciativas dessem certo. No entanto, a segunda onda e uma nova rodada de lojas físicas fechadas impactaram fortemente o preço da ação: SBFG3 (CNT03 na época) foi de R\$30 para R\$21 em menos de 3 meses. Como nosso entendimento da empresa e do setor foi aumentando assim como a proximidade com os principais executivos, aproveitamos a queda para dobrarmos nossa posição inicial. Poucos meses depois, viu-se a ação subir 76% das mínimas, cotada atualmente a R\$36,49.

A Via Varejo (atual Via) segue como um exemplo clássico que alia um forte ceticismo por grande parte dos investidores, mas muita entrega do lado operacional. Nas constantes interações com o *management* e principalmente com o excelente CDO (Chief Digital Officer) Helisson Lemos, percebíamos a clara evolução da empresa nas áreas de cultura, RH, *marketing*, processos e *mindset*. Além disso, o resultado do primeiro trimestre de 2021 corrobora a transformação iniciada em 2019

onde já conseguimos enxergar melhoras operacionais relevantes, tanto no crescimento (GMV e base de *sellers*), margens (bruta e EBITDA) e no gerenciamento do caixa (antecipações de recebíveis), evidenciando que as discrepâncias para os concorrentes não são tão grandes assim (ou até inexistem em alguns casos). Ao longo de 2021, a ação caiu de R\$16 para R\$11 e hoje está em R\$15 e assim como em Centauro, aproveitamos o movimento para aumentarmos nossa posição. Nos múltiplos atuais parece razoável afirmar que a Via está precificada na Bolsa apenas como uma boa vendedora de móveis, eletrodomésticos e eletroeletrônicos sem qualquer relevância no *e-commerce* brasileiro.

A Direcional Engenharia tem atingido feitos inéditos nos últimos 18 meses. Além de ter conseguido manter margens brutas em torno de 35-36% (maiores concorrentes vêm reportando 30%), passou a monetizar uma parte da sua carteira de recebíveis, levando-a a retornar aos acionistas algo em torno de 20% do seu patrimônio nos últimos 12 meses (dividendos mais recompra de ações). Porém, o movimento mais relevante e de sucesso foi a criação da Riva, empresa 100% da Direcional e focada em empreendimentos de aproximadamente R\$ 300mil/unidade logo acima do Faixa 3 do Programa Casa Verde Amarela (antigo MCMV), que atua num segmento onde vemos pouca concorrência qualificada. O que nos chama muito a atenção é o fato da Riva em muito pouco tempo já representar 30% dos lançamentos da Direcional em 2021 sem que a mesma tenha aumentado suas despesas gerais e administrativas. Nossa tese em Direcional consiste num (i) *management* que consideramos excelente, (ii) forte crescimento (lançamentos dobrando nos próximos 18 meses), (iii) margens superiores e crescentes, (iv) *dividend yield* de dois dígitos e (v) ROE (*Return on Equity*) próximo a 20%. Em outras palavras, é uma empresa que reúne um colchão de *valuation* somado a muito crescimento. Em 2021 a ação caiu de R\$ 12,60 para R\$ 10,60, e atualmente está a R\$ 14,39. Por causa dos temores relacionados a elevação da taxa de juros e aumento dos custos de construção, a ação chegou a ser negociada muito próxima de *book value*, mesmo com crescimento parecido com as empresas *tech*, mantendo os elevados patamares de margem bruta e devolvendo muito capital para acionista.

Nos três casos citados acima lembramos novamente de Jeff Bezos: não fomos nem idiotas e nem gênios, simplesmente não nos deixamos levar pelos ruídos de curto prazo.

Os fundos da Alpha Key seguem comprados nos setores de varejo online, commodities, incorporadoras, vestuário, infraestrutura, locadoras de veículos, financeiro (ex-bancos), saúde, *software* e indústria, e tiveram em Maio valorização de 7,44% (Long Biased) e 8,05% (Long Only).

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.

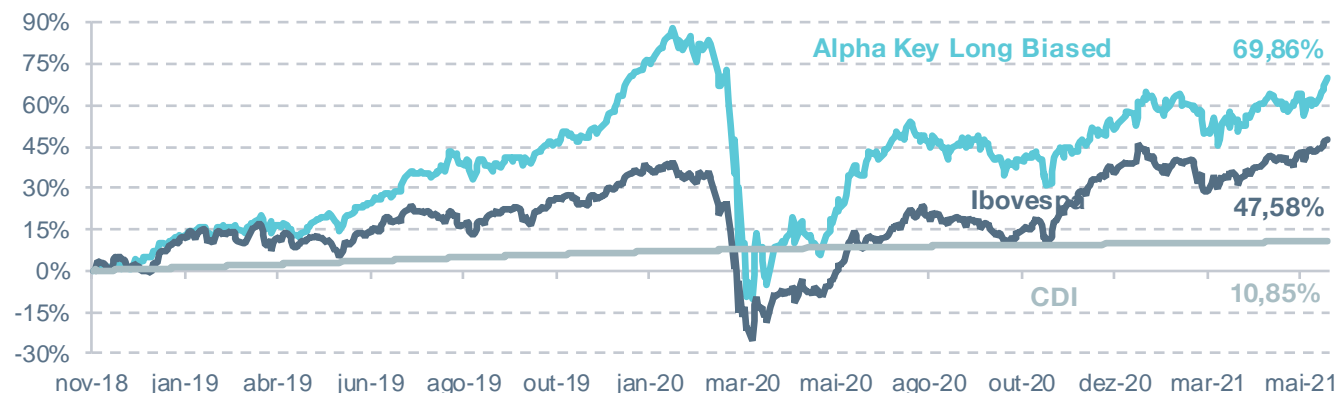
Características

| | |
|---------------------------|------------------------------------|
| Patrimônio Líquido | R\$ 218.297.103 |
| Patrimônio Médio 12 meses | R\$ 84.034.550 |
| 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 |
|--------------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------------|
| 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Alpha Key LB | 0,28% | -5,38% | 4,17% | 1,36% | 7,44% | - | - | - | - | - | - | - | 7,64% | 69,86% |
| Ibovespa | -3,32% | -4,37% | 6,00% | 1,94% | 6,16% | - | - | - | - | - | - | - | 6,05% | 47,58% |
| CDI | 0,15% | 0,13% | 0,20% | 0,21% | 0,27% | - | - | - | - | - | - | - | 0,96% | 10,85% |
| 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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% |
| 2019 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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% |
| 2018 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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

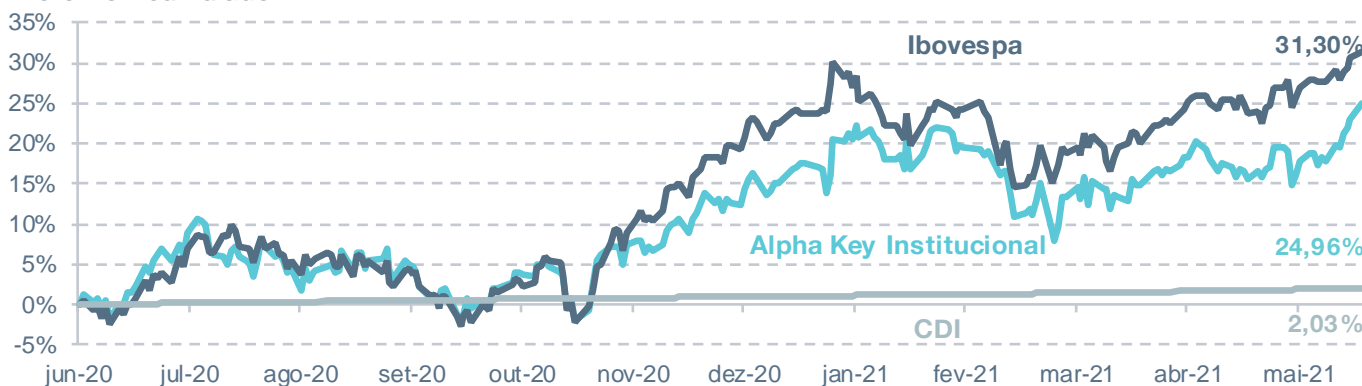
A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

Características

| | |
|-----------------------------|-------------------------------|
| Patrimônio Líquido | R\$ 6.479.844 |
| Patrimônio Médio - 12 meses | R\$ 3.956.185 |
| 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 |
|----------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-----------|--------------|
| 2021 | | | | | | | | | | | | | | |
| Alpha Key Inst | -0,53% | -5,19% | 3,52% | 0,82% | 8,05% | - | - | - | - | - | - | - | 6,36% | 24,96% |
| Ibovespa | -3,32% | -4,37% | 6,00% | 1,94% | 6,16% | - | - | - | - | - | - | - | 6,05% | 31,30% |
| CDI | 0,15% | 0,13% | 0,20% | 0,21% | 0,27% | - | - | - | - | - | - | - | 0,96% | 2,03% |
| 2020 | | | | | | | | | | | | | | |
| 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% | 2,03% |

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.