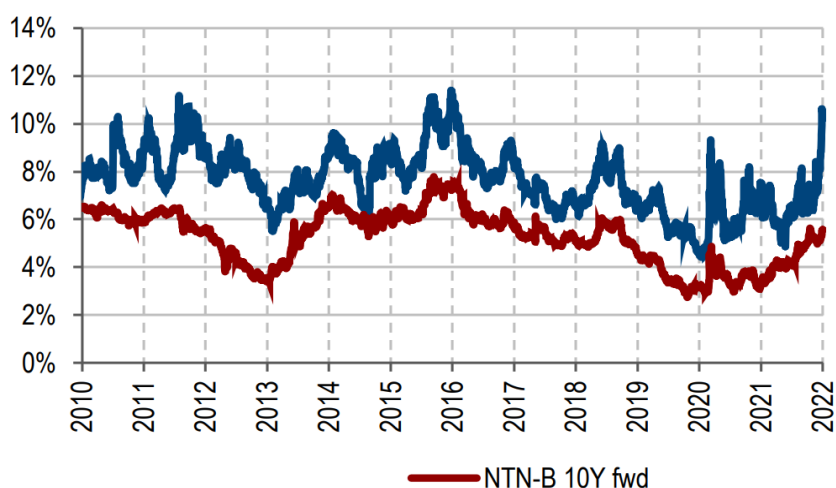


Caros investidores,

Com o relaxamento das restrições de distanciamento, em função da grande diminuição do número de casos e de mortes pós surgimento da variante Ômicron, voltamos a fazer na Alpha Key aquilo que acreditamos gerar valor a médio prazo para nossos investidores: nos reaproximar fisicamente das companhias, das operações e das pessoas que conduzem o dia a dia das empresas que fazem parte do portfólio. Coincidência ou não, nos últimos 15 dias estivemos pessoalmente com o *top management* de 5 dessas investidas ligadas a diversos setores da economia brasileira e, para a nossa surpresa o que ouvimos de todos eles **sem exceção** é que o momento, apesar de desafiador, tem gerado grandes oportunidades de crescimento e de ganhos expressivos de *market share* e de rentabilidade.

Em um almoço com o diretor financeiro de um dos principais grupos ligados ao setor de shopping centers de alta renda, constatamos que a evolução de aluguéis e vendas seguem em forte ritmo de expansão, contrariando as visões de 2020 que afirmavam que o consumidor não voltaria no mesmo ritmo para o mundo físico. Reafirmamos nossa impressão de que bons ativos continuam escassos e que existe de fato *pricing power* para parte relevante do portfólio dessa companhia. Além disso, enxergamos um desconto atrativo para os títulos ligados à inflação, sem contar a possibilidade de alocação de capital dentro dos próprios shoppings, através da compra de *stakes* minoritários. Como um exemplo anedótico, estimamos que apenas o principal ativo dessa empresa tenha um valor similar ao seu *market cap* atual.

FFO *yield* vs juro real 10 anos:



Source: Company, BTG Pactual

Logo em seguida tomamos um voo e fomos jantar com o CEO e controlador de uma das mais eficientes empresas de construção civil de baixa renda do país, e o que ouvimos ali nos chamou muito a atenção. Depois de mais de uma década listada a empresa teve nos últimos 60 dias recordes absolutos de vendas em função da fortíssima redução da concorrência principalmente fora do eixo Rio-SP, que concentra quase 2/3 dos negócios da cia. Com sua metodologia construtiva diferenciada, tem conseguido manter margens em patamares altos e promover forte diluição de despesas gerais e administrativas de modo a indicar um crescimento de lucro da ordem de 50% ao ano num período de 4 anos (2020 R\$ 100mm; 2021 R\$ 160mm; 2022e R\$ 240mm; 2023e R\$ 350mm, segundo nossas projeções aqui na Alpha Key). Uma empresa que entregará ROE (*return on equity*) de 20% este ano, negocia pouco acima do valor patrimonial e próxima de 5x P/E, tem um *dividend yield* acima de 10% a.a e se encontra no seu melhor momento operacional. Ainda, como opcionalidade, possui uma sociedade com uma das maiores empresas de investimentos do país numa *fintech* já operacional (totalmente *asset light*) de produtos ligados ao mercado imobiliário e que no futuro próximo, caso bem-sucedida, pode valer algumas vezes o *market cap* atual da cia.

De maneira análoga, semana passada estivemos com o CEO de um dos principais grupos ligados ao segmento de varejo esportivo e que hoje também é responsável pela condução dos negócios brasileiros da maior marca de esportes do mundo. Além da opcionalidade da criação de um ecossistema do esporte, que combina a jornada do consumidor no ambiente físico e digital (criação de conteúdo, parcerias com clubes, *cross sell* entre diferentes marcas) já conseguimos enxergar uma interessante assimetria levando em consideração apenas o que é tangível no curto e médio prazo: mais evidências de seus diferenciais competitivos, ganhos de *market share* e margens melhores por conta do aumento expressivo no DTC (*Direct to consumer*) ao longo dos próximos trimestres.












Nos reunimos também com o *C-Level* de um dos grandes players de logística B2C do país. A chegada da concorrência asiática ao varejo *online* brasileiro trouxe uma mudança de paradigma aos participantes do setor. Diferentemente do que muitos imaginam, essa empresa foi beneficiada pela entrada de novos *players* no segmento de *e-commerce* e se aproveitou da fraqueza de concorrentes pouco capitalizados e do adensamento de sua rede de distribuição no interior do país para acelerar seu crescimento. Prova disso veio no resultado do 1T22, com um crescimento de receita próximo a 40% y/y, sendo 57% no segmento B2C, aliado a um repasse bem sucedido de preços devido ao aumento de combustíveis, defendendo suas margens operacionais. A empresa tem cumprido seu agressivo plano de crescimento, integração de aquisições, se aproximando em nossa visão do

break even de geração de caixa operacional (ex novas aquisições) e *ramp up* significativo de rentabilidade para os próximos anos. Vemos a empresa hoje negociando abaixo de 13x P/E 2023 e ao redor de 0.5x P/S 2023.

Por fim, poucos dias atrás recebemos o fundador e diretores de uma das maiores empresas farmacêuticas do Brasil. A expectativa é manter o *pace* de crescimento recorrente dos últimos 5 anos acima de 20% e retomando seu ROIC histórico acima dos 45% após os investimentos em sua nova planta em 2024 - a empresa negocia a 9x o lucro corrente de 2022 (estimativas Alpha Key). Ficamos positivamente impressionados com a visão do executivo e com as perspectivas para o futuro da empresa, que vem cumprindo seu plano de crescimento associado com uma série de iniciativas de verticalização de produção no Brasil e fora que trarão rentabilidade adicional. Uma companhia que já chegou a valer R\$ 10 Bi de *market cap* e entregou mais do que prometeu desde sua listagem alguns anos atrás, dentro de um setor considerado defensivo.

A pergunta que certamente nos farão é: “Ora, porque as ações dessas empresas domésticas que parecem ser as grandes vencedoras da crise (e tem mais de 100% de *upside* nos nossos modelos) continuam sofrendo”? Uma combinação entre um cenário externo pior (estouro da bolha de tecnologia, guerra no leste europeu, novos *lockdowns* na China), eleições e juros mais altos (tanto aqui quanto lá fora) aceleram fortemente o ritmo de resgates da indústria local, obrigando os atuais acionistas a forçadamente venderem parte de suas posições, criando em nossa opinião, uma enorme assimetria. Vale ressaltar que movimentos de mudanças de percepção são abruptos e geralmente não dão sinais claros, a exemplo do ocorrido ao longo do primeiro trimestre de 2016 (tabela abaixo), onde mal existiam notícias positivas, mas o *valuation* chamava atenção.

Maiores altas do IBX100 ao longo do primeiro trimestre de 2016:

Members (100)	Return	Positive Price Return
BRAZIL IBrX INDEX	31.10%	
Best Performing		
1) PETRO RIO SA	157.86%	
2) METALURGICA GERDAU SA-PREF	150.52%	
3) GOL LINHAS AEREAS INT SA-PRE	136.75%	
4) MAGAZINE LUIZA SA	128.34%	
5) RUMO SA	122.67%	
6) VIA S/A	116.07%	
7) CIA SIDERURGICA NACIONAL SA	109.06%	
8) PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	98.81%	
9) GERDAU SA-PREF	98.78%	
10) BRADESPAR SA -PREF	94.90%	

P/E próximos 12 meses do IBX100:



Os fundos da Alpha Key seguem investidos nos setores ligados às commodities (agro, aço, petróleo, minério e celulose), ao setor elétrico que tem peso importante no portfólio, e ao segmento doméstico investidos em shoppings de alta renda, logística, farmacêutica, construção civil de baixa renda, varejo animal e de vestuário, saúde, bancos, entre outros. As nossas posições vendidas e que ajudaram bastante a atenuar as quedas no mês seguem concentradas em empresas de múltiplos altos com pouco crescimento, e principalmente naquelas que não possuem lucro (e certamente não possuirão num futuro próximo) e ainda negociam a múltiplas vezes sua receita corrente.

Obrigado a todos pela confiança em nosso trabalho diligente e dedicado.

Atenciosamente,

Alpha Key Capital Management



Objetivo

O Alpha Key Ações FIC FI 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

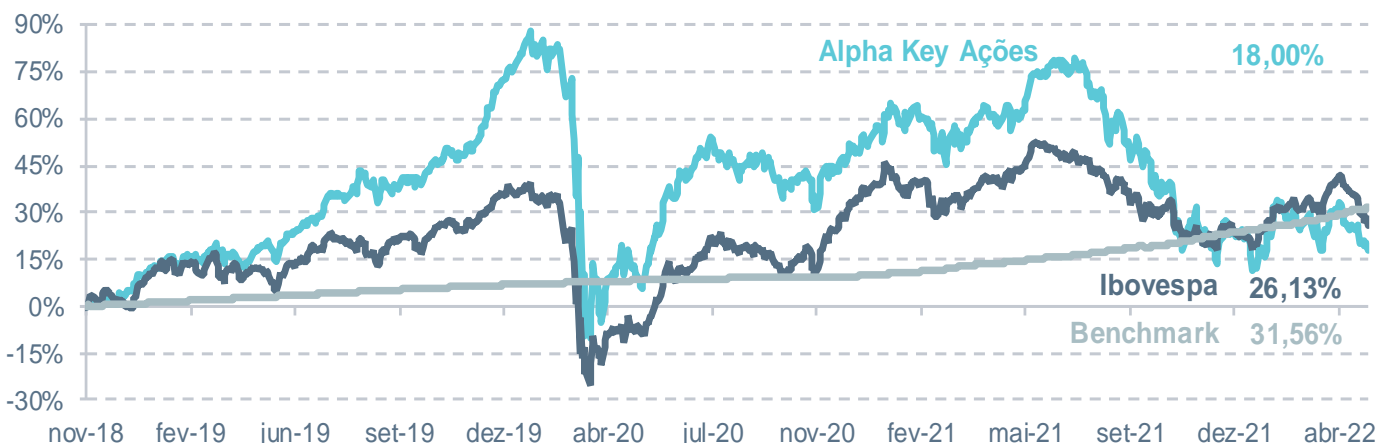
Patrimônio Líquido	R\$ 118.834.878
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 174.210.026
Data de Abertura	12 Nov 2018
Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Cotização Resgate	D+ 30
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder IPCA+Yield IMAB

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	Ações Livre

Retorno Acumulado



Rentabilidade Mensal (em %)

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
2022	Alpha Key Ações	7,96%	-5,34%	1,94%	-8,69%	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,87%	18,00%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	-	-	-	-	-	-	-	-	2,91%	26,13%
	IPCA + IMA-B	1,13%	1,13%	1,75%	1,76%	-	-	-	-	-	-	-	-	5,89%	31,56%
2021	Alpha Key Ações	0,28%	-5,38%	4,17%	1,36%	7,44%	5,11%	-6,45%	-6,31%	-11,16%	-15,00%	-2,45%	7,61%	-21,39%	24,05%
	Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	22,56%
	IPCA + IMA-B	1,04%	0,53%	1,41%	0,74%	0,80%	0,95%	0,87%	1,14%	0,86%	1,21%	1,66%	1,23%	13,17%	24,24%
2020	Alpha Key Ações	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 Ações	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 Ações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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 Ações FIC FI é resultado da cisão do Alpha Key CSHG FIC FIA em 28 de fevereiro de 2020.

Em 11 de Janeiro de 2021 o Alpha Key Ações FIC FI 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\$ 3.331.660
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 5.782.718
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

Retorno Acumulado



Rentabilidade Mensal (em %)

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
2022	Alpha Key Inst	8,74%	-5,27%	1,17%	-10,88%	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,12%	-15,30%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	-	-	-	-	-	-	-	-	2,91%	12,22%
2021	Alpha Key Inst	-0,53%	-5,19%	3,52%	0,82%	8,05%	3,63%	-4,51%	-7,09%	-9,75%	-13,45%	-3,03%	4,79%	-22,38%	-8,80%
	Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	9,05%
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%

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.

