

Prezados clientes e investidores,

Nos últimos comunicados priorizamos a exposição de teses no âmbito micro, tentando mostrar os tipos de assimetrias, riscos e oportunidades que enxergamos no nível individual de diversos investimentos. Com o simbólico fechamento semestral, optamos por compartilhar um pouco da maneira como enxergamos o portfólio consolidado com o objetivo de provocar a reflexão dos aprendizados, acertos e erros incorridos ao longo dos últimos meses. Se pudéssemos momentaneamente deixar de lado a árvore de cada tese para olharmos a floresta, enxergaríamos de maneira simplificada 5 grandes temas em que tivemos boa parte do nosso risco alocado ao longo de 2022: Empresas domésticas (*long*), *Utilities* (*long*), *Commodities* (*long*), *Dot.com 2.0* (*short*) e S&P 500 (*short*).

De um lado ressaltamos que tivemos ganhos importantes em posições vendidas, tanto em ações específicas como no índice S&P. Nosso *book short* apresentou uma queda média de 45% e contribuiu positivamente com cerca de 700bps de atribuição. Vale pontuar aqui que nossos *shorts* são pautados por fundamento, mas sempre com um controle matemático de risco ligado a variação de preço, que eventualmente pode ligar um gatilho de zerada de posição. Lembrando que vendas a descoberto partem de uma relação risco/retorno desfavorável (pode-se ganhar no máximo 100% com perdas ilimitadas) e eventos recentes mostram que a disciplina de zeragem deve ser soberana ao fundamento (Game Stop, AMC, Hertz). O *short* em S&P também apresentou um desempenho interessante. Geralmente em ativos mais distantes do nosso universo de competência optamos sempre por trabalhar com uma relação simples e direta de risco/retorno através de opções: qual a perda máxima vis-à-vis o ganho potencial. Nesse caso, o prêmio gasto com opções do índice americano nos custaram aproximadamente 19bps do fundo e geraram um resultado líquido positivo de 140bps.

No universo de *Utilities*, os resultados não são extraordinários embora satisfatórios. Continuamos a enxergar TIRs muito interessantes (dois dígitos acima da inflação) em diversas empresas do setor, em negócios menos cíclicos, ligados a inflação e com opcionalidades de alocação de capital. Estamos investidos em Equatorial, Energisa, Eneva, Auren e Eletrobras. No agregado do ano, tivemos uma alocação média no setor de 16% (atualmente em 23%) e uma contribuição positiva de 60bps (alta média de 3.4% no ano).

No setor de *commodities*, tivemos uma dispersão razoável entre os diferentes componentes (Petrobrás, Petro Rio, Vale, Suzano, Metalúrgica Gerdau e Três Tentos) e um agregado levemente

negativo. Tivemos uma alocação média no setor de 22% (atualmente em 17% + 5% via *delta* de opções), somando as posições tanto *long* em ações como em derivativos, perdendo cerca de 100bps do fundo por conta das quedas observadas em junho (queda média de 4.5% no ano). Em outros comunicados justificamos nossa posição relevante no segmento por conta de restrições de oferta, baixo ou nenhum endividamento (dinheiro que finalmente vai para o acionista), ambiente com a maior inflação dos últimos 40 anos e descorrelação de ativos puramente brasileiros.

A frustração em dose dupla vem tanto da performance do portfólio doméstico (divididos internamente entre cíclico e não cíclico), muito aquém do desejável, mas também do fato de termos tido um desempenho satisfatório em 4 dos 5 principais temas explorados. Nosso portfólio doméstico apresentou uma queda média de 35%, com destaques negativos para Sequoia, Hapvida, Mitre, Clear Sale, Direcional, Natura, Quero Quero, SBF e Mercado Livre. Vale ressaltar que nossos principais ganhos no *book short* vieram justamente de empresas que ajudavam a mitigar parcelas dos riscos setoriais dessas investidas (ainda temos posições vendidas em algumas construtoras, varejistas, empresas de logística, software entre outras), mas que por terem tamanhos diferentes (*long* maior que o *short*) não conseguiram neutralizar boa parte das perdas do período. Outra constatação vem da discrepância de performance da ação vs. desempenho operacional de algumas companhias do nosso portfólio, que seguem nos surpreendendo positivamente em vendas, margens e perspectivas (Sequoia, Direcional, SBF e Meli principalmente). No caso específico de Hapvida houve de fato uma piora que julgamos ser pontual e nesse movimento de queda a ação migrou de uma posição média para uma posição mais relevante dentro da carteira. Natura e Mitre seguem com números em linha com nossas estimativas (a posição de Natura foi montada no segundo trimestre). Ainda gostamos de Clear Sale e Lojas Quero Quero, mas temos algumas dúvidas em relação ao modelo de negócios e achamos oportunidades em outros investimentos.

Nos comunicados anteriores enfatizamos uma das nossas principais essências, que é a análise micro, conhecimento das empresas e dos segmentos, ambiente competitivo, histórico, proximidade com executivos e donos entre outros aspectos. Hoje resolvemos mostrar um outro lado, em nossa visão tão importante quanto, que é a distribuição de riscos entre os diferentes ativos. Seguimos, como sempre, buscando as melhores assimetrias tanto do lado micro como do portfólio como um todo. Considerando as posições *net* (*long* menos *short*) de cada segmento, no momento temos 25% do fundo em empresas domésticas cíclicas (Renner, Soma, SBF, Construção Civil, Logística, Bancos entre outras), 25% em

domésticas não cíclicas (Saúde, Malls, Distribuição de combustíveis e Totvs), 23% em *Utilities*, (citadas acima), 22% em *commodities*, -8% short em futuros, totalizando um *net* que pode variar entre 82% e 89% a depender do *delta* das opções (numa queda abrupta perderíamos o prêmio e a exposição líquida seria reduzida).

Obrigado a todos pela confiança.

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\$ 86.675.812
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 155.208.905
Data de Abertura	12 Nov 2018
Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Cotização Resgate	D+ 30
Classificação Anbima	Ações Livre

## 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.

Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder IPCA+Yield IMAB
Custódia e Controladoria	BNY Mellon Banco S.A.
Administração	BNY Mellon
Público Alvo	Investidores qualificados

## 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%	-1,71%	-11,55%	-	-	-	-	-	-	-17,30%	2,59%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	-	-	-	-	-	-	-5,99%	15,22%
	IPCA + IMA-B	1,13%	1,13%	1,75%	1,76%	1,31%	1,05%	-	-	-	-	-	-	-	8,41%
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 accidental 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\$ 2.807.053
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 5.218.042
Data de Abertura	18 Jun 2020
Aplicação Mínima	R\$ 1.000,00
Cotização Resgate	D+ 30
Classificação Anbima	Ações Livre

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

## 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%	-2,55%	-11,53%	-	-	-	-	-	-	-19,92%	-26,97%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	-	-	-	-	-	-	-5,99%	2,51%
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.

