

Prezados clientes e investidores,

Como todos tem acompanhado, as declarações do alto escalão do governo recém-eleito conseguiram ser ainda piores do que o previamente esperado. Da negação do déficit da previdência até possíveis alterações no marco do saneamento, aspectos minimamente positivos (entrevista do ministro [Rui Costa](#), posicionamento do Ministro Fernando Haddad sobre papel dos [bancos públicos](#), nomeação de secretários do Ministério de Minas e Energia) foram justificadamente atropelados pelo enorme fluxo de informações exageradas, imprecisas e desencontradas por parte de ministros, secretários e do próprio presidente, que insiste em se esquivar de uma pergunta básica: como o setor público retomará o prometido ritmo de gastos, concessão de crédito e investimentos sem a presença do vento a favor (*boom* das commodities e queda global do dólar) observado nos anos 2000? Destaca-se também como ponto negativo a atuação do Congresso Nacional, ora aliado a Jair Bolsonaro, que não ofereceu qualquer resistência aos pedidos da nova administração (Alteração na Lei das Estatais, PEC do Estouro, retirada do Teto da Constituição etc).

Se por um lado temos um ambiente político local pior do que tínhamos ao longo dos últimos 4 anos, por outro temos uma combinação de cenário externo mais favorável para emergentes e preços em níveis raramente negociados. Coincidência ou não, vimos num horizonte de poucas semanas episódios de abrupta correção, sejam por disputas societárias (GFSA3 +388%), fechamento de capital (ARCE US +57% e BOAS3 +98%) ou mesmo sem notícias relevantes (IRBR3 +88%, IFCM +80% entre outras). Diante desse “trilema” entre preços exageradamente baixos, externo mais favorável e riscos políticos substancialmente maiores, explicamos abaixo a construção do portfolio atual, bem como um breve resumo da performance do ano passado.

Sem dúvida os meses de novembro e dezembro foram frustrantes pelo fato de estarmos com uma performance positiva no ano que foi revertida ao longo de poucas semanas. As atribuições negativas de 2022 vieram praticamente de 3 nomes: Sequoia, Grupo SBF e Hapvida. No caso de Sequoia e Grupo SBF, o mercado parece ter extrapolado e punido fortemente alguns pontos de atenção de curto prazo (exposição a clientes de carga pesada no caso da Sequoia e a complexa

integração com a Nike no caso de SBF) que julgamos ser passageiros. Em função disso, temos aproveitado os preços atuais para gradualmente aumentarmos as posições. Já Hapvida foi se tornando um investimento de menor expressividade dentro da carteira ao longo de 2022. A Covid-19 parece ter embaralhado as cartas do setor e ainda não conseguimos ter plena visibilidade do que é passageiro e do que é estrutural nas dinâmicas de custo, repasse e crescimento. Do lado do ambiente competitivo, a empresa parece ainda mais distante dos demais por conta da rentabilidade bastante superior, maior escala, potencial captura de sinergias etc. Por outro, achamos que o preço atual parece incorporar uma retomada à realidade pré-Covid sem sobressaltos, fato que ainda não temos forte convicção.

Além de Sequoia e SBF, Direcional Engenharia, BTG Pactual, Vamos, Totvs, Iguatemi, Mercado Livre, Grupo Soma, Santos Brasil e Aliansce aparecem como investimentos importantes no portfólio doméstico e representam cerca de 35% da carteira (já líquido dos *shorts*). Temos cerca de 20% investidos no setor de *utilities*, com destaque para Auren, Equatorial e Eneva – enxergamos em todas elas TIR real de dois dígitos. Estamos também com alocações historicamente altas (~30%) em setores pouco (ou nada) atrelados ao ciclo da economia doméstica: Suzano, Petro Rio, Metalúrgica Gerdau, Rumo Logística e 3 Tentos (abaixo listamos os principais pontos da tese em TTEN3). Além dos segmentos citados, temos estruturas de opções de *downside* em Ibovespa e *upside* em Dólar. Já o caixa tem variado entre 10% e 20% a depender do delta das opções. Vale ressaltar que várias empresas do nosso portfólio *short* apresentaram quedas acima de 80% e não julgamos que (em alguns casos) o risco retorno de manter uma posição vendida relevante faça sentido nos níveis atuais (como explicamos acima, em diversos casos observamos movimentos acima de 50% de alta em poucas semanas). Acreditamos que essa combinação entre: (i) empresas domésticas que temos muita proximidade e que estão descontadas sob diversas métricas; (ii) parte relevante do portfólio investido em empresas que apresentam *upside* sem correlação com a economia brasileira e (iii) opções de Ibovespa e Câmbio, nos ajude a navegar os solavancos do início de governo, afinal a nova equipe tem pouco mais de uma semana de mandato e como diria Gustavo Franco: “Se você ficar uma semana fora do Brasil, tudo muda. Se você ficar 7 anos fora, nada muda”.

A Três Tentos apresenta um modelo de operação que nos chama a atenção, combinando 3 vertentes de negócios integrados: varejo de insumos agrícolas, originação e *trading* de grãos e industrialização (farelo, óleo e biodiesel de soja), com grande resiliência combinado a um programa extensivo de crescimento no RS e MT, funcionando inclusive como um hedge climático para a exposição ao Sul do país. Prova disto é o resultado que a empresa deve entregar em 2022 acima de R\$500mi de lucro em meio a uma tempestade perfeita no setor agrícola em sua principal região de influência no Rio Grande do Sul - a safra de soja teve um comprometimento de 50% no início de 2022; desdobramentos na rentabilidade do segmento industrial por queda de produtividade dos grãos; custos logísticos adicionais impactando o seu custo de produção; menor demanda de biodiesel por mudanças pontuais no programa de Governo. Avaliada em R\$4.5bi, estimamos R\$700mi de lucro para 2023 (P/E de 6.4x).

Agradecemos aos clientes e parceiros 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\$ 76.831.136
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 105.802.681
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%	8.55%	12.50%	0.49%	5.45%	-11.14%	-5.82%	-10.43%	11.11%
Ibovespa	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	0.47%	5.45%	-3.06%	-2.45%	4.69%	28.31%
IPCA + IMA-B	1.13%	1.13%	1.75%	1.76%	1.31%	1.05%	0.68%	0.08%	0.16%	0.56%	1.10%	0.90%	12.24%	39.45%
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.





AlphaKey

Alpha Key Institucional FIC FIA

CNPJ: 36.352.721/0001-08

Dezembro 2022

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\$ 2.151.112
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 3.299.663
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%	7.11%	8.74%	-0.56%	6.36%	-11.57%	-5.93%	-17.94%	-25.16%
	Ibovespa	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	0.47%	5.45%	-3.06%	-2.45%	4.69%	14.16%
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.



Gestão de Recursos