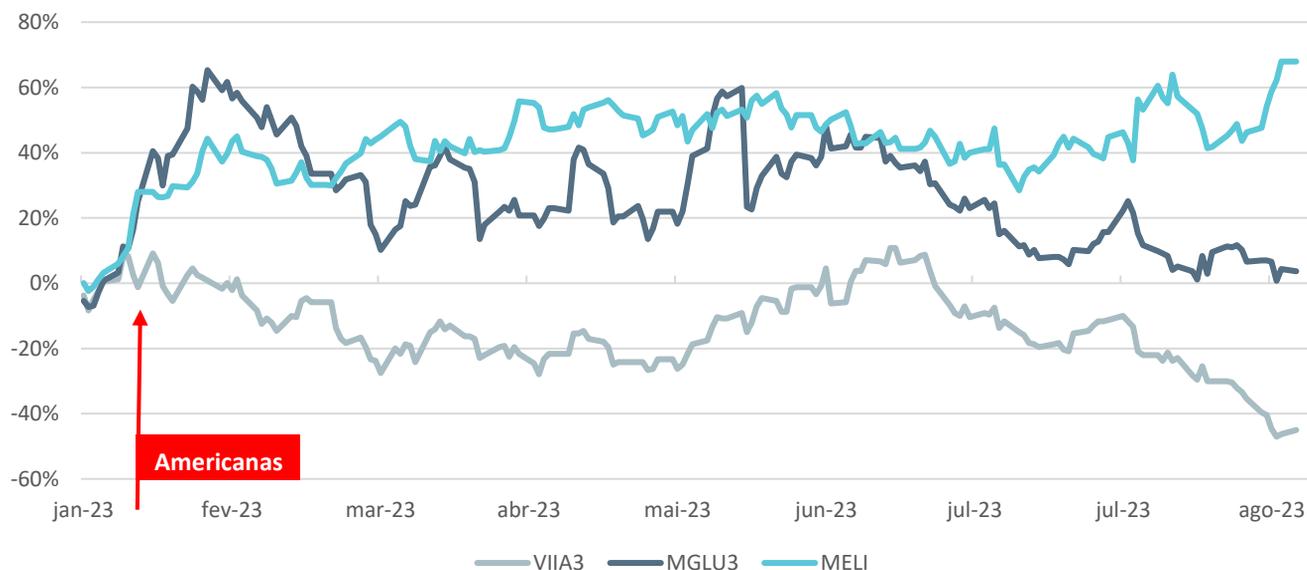


Prezados clientes e investidores,

Imagine que no início deste ano alguém desenhasse o seguinte prognóstico para o segundo semestre: curva de juros de longo prazo fechará quase 3 pontos percentuais, ciclo de cortes do BCB terá início em agosto, curva de juros de curto prazo indicará uma SELIC de 9.5% em meados de 2024, no segundo trimestre o PIB brasileiro crescerá 3.4%, o índice Nasdaq subirá 40% e o volume transacionado pelas Lojas Americanas cairá mais de 80%. Nesse cenário, o que deveria ter acontecido com as ações da Magazine Luiza?

Tendo apenas esses dados em mãos, o esperado provavelmente seria de uma alta expressiva das ações por conta de surpresas positivas tanto do lado micro (competição, juros ao consumidor) quanto macro (PIB, juros longos, Nasdaq). Abaixo é possível observar as performances de Via Varejo, Magazine Luiza e Mercado Livre ao longo de 2023. O que explicaria esse diferencial?

Mercado Livre, Magazine Luiza e Via Varejo em 2023



Podemos tentar resumir a resposta remodelando a frase cunhada por James Carville em 1992, na campanha presidencial de Bill Clinton: *“It’s the economy, stupid”*, para algo como *“it’s the bottom line, stupid”* ou *“it’s the cash flow, stupid”*. Dentre os nossos principais erros do último ciclo insistimos em algumas poucas empresas, mesmo diante de piores operacionais passíveis de antecipação, imaginando que aspectos de médio prazo seriam suficientes para a sustentação do investimento (frisamos o **stupid** para não cometermos erros similares novamente). Dentre múltiplas variáveis, uma

melhora nas expectativas de lucros tende a impactar positivamente a performance das ações, algo que fica ainda mais pronunciado em janelas mais longas (correlação >0.7 para janelas acima de 1 ano). Mesmo não tendo apreço por gráficos de dois eixos e sabendo de suas limitações, é possível notar abaixo a evolução de expectativa de lucro e performance das ações para companhias distintas. Vale frisar também que dentro do mesmo setor há uma enorme dispersão de resultados operacionais e por consequência, performances dos ativos.

Magazine Luiza



Via Varejo



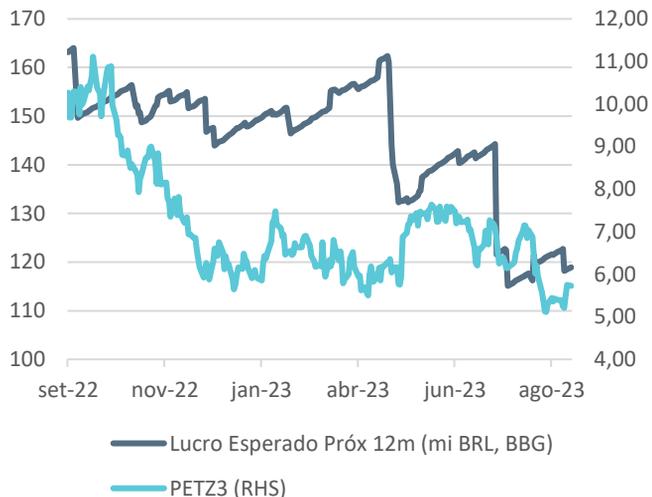
Mercado Livre



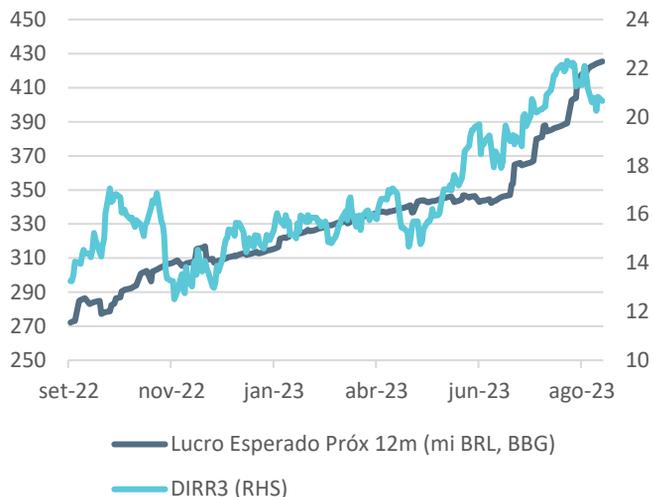
Assaí



Petz



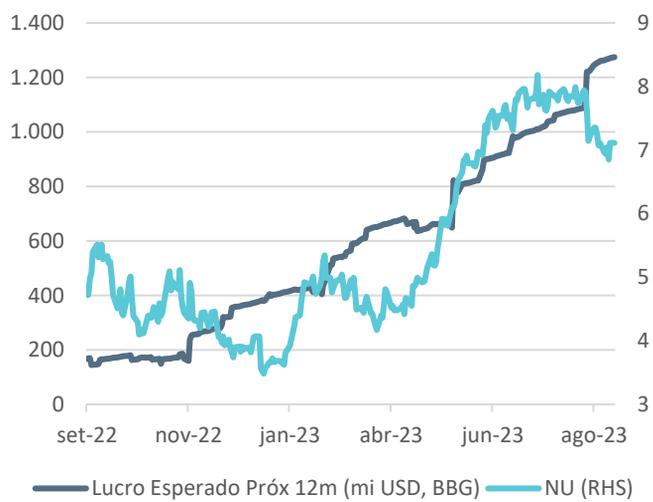
Direcional Engenharia



Bradesco



Nubank



No calor pós eleição, muitos participantes sérios e renomados estavam convictos que o Brasil caminhava rapidamente para algo entre dominância fiscal, hiperinflação, Argentinização ou algum tipo de ruptura institucional. De fato nesse ambiente o trabalho micro se torna irrelevante e a alternativa mais inteligente seria simplesmente dolarizar ao máximo a carteira, independente se a expectativa de lucro de cada empresa estivesse melhorando. O Brasil, no entanto, parece distante desse cenário de cauda por diversos fatores: contas externas, reformas pós-Temer, Congresso mais independente, forte polarização e consequente teto para popularidade, BC independente etc.

Mesmo com seu capitalismo torto, o Brasil continua criando, adaptando e exportando companhias que seguem trazendo enorme geração de valor para sócios, colaboradores, clientes e parceiros: Nubank, Vtex, Gympass, Localiza, WEG, Hotmart, XP, BTG, Wildlife, Pismo dentre tantas outras. A degradação política/econômica na Argentina praticamente destruiu a capacidade empreendedora do país e histórias similares a essas inexistiram nos últimos anos (Mercado Livre por exemplo nasceu lá em 1999 e hoje tem menos de 15% da receita advinda dali). Talvez estejamos diante de um ciclo do Brasil de sempre: nem Suíça e nem Argentina, nem bolha de 2019 (onde mesmo empresas ruins subiam) e nem o desespero do início de 2023 (onde mesmo empresas boas caíram), sem privatizar e sem estatizar, aquele que enverga, mas não quebra. Nesse cenário, a seleção diligente de ativos torna-se essencial para obter bons retornos. O IBOV apresenta uma composição que em nossa opinião não é ótima, por conta da excessiva dependência de Vale, Petrobras e grandes bancos comerciais. O índice SMALL contém um *pool* de empresas muito endividadas e com dificuldades de apresentar lucros crescentes num horizonte de curto e médio prazos. O cenário que está se desenhando parece, de maneira simples, premiar quem está entregando e punir severamente quem não atende às expectativas.

Nossa carteira hoje apresenta cerca de 20% no setor elétrico, 25% em setores ligados a fatores externos (petróleo, grãos entre outros) e 45% em empresas domésticas (construtoras, shoppings, tecnologia, saúde, varejo de nicho). O múltiplo P/L da carteira está próximo a 10x e praticamente todas as companhias estão em rota de crescimento de lucro. Foi com esta disciplina que o principais veículos da Alpha Key entregaram retornos superiores a 15% este ano, e temos confiança que nosso portfólio (tanto long como short) podem gerar rentabilidades similares nos próximos meses caso o cenário continue a apontar para uma estabilidade.



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\$56.684.838 |
| Patrimônio Médio 12 meses | R\$69.705.330 |
| 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 |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|-----------|--------------|
| 2023 | | | | | | | | | | | | | | |
| Alpha Key Ações | 7,58% | -5,90% | -6,04% | -2,62% | 13,84% | 9,23% | 4,81% | -6,08% | - | - | - | - | 13,38% | 25,98% |
| Ibovespa | 3,37% | -7,49% | -2,91% | 2,50% | 3,74% | 9,00% | 3,27% | -5,09% | - | - | - | - | 5,47% | 35,33% |
| IPCA + IMA-B | 1,22% | 0,97% | 1,49% | 0,96% | 1,07% | 0,46% | 0,46% | 0,71% | - | - | - | - | 7,58% | 51,94% |
| 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% | 1,44% | 1,05% | 0,68% | 0,08% | 0,16% | 0,56% | 1,10% | 0,90% | 12,38% | 41,23% |
| 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% | 14,46% | 25,67% |
| 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

Agosto 2023

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

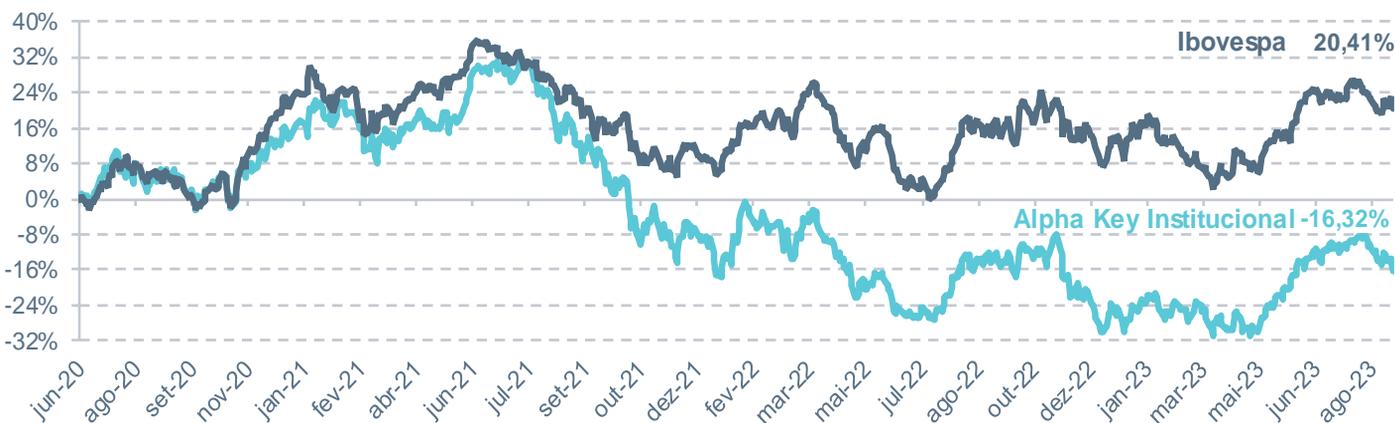
A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

Características

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Patrimônio Líquido | R\$ 2.391.477 |
| Patrimônio Médio - 12 meses | R\$2.377.636 |
| 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 |
|------|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|-----------|--------------|
| 2023 | Alpha Key Inst | 5,22% | -5,18% | -4,01% | -0,55% | 12,06% | 10,50% | 3,60% | -8,50% | - | - | - | - | 11,80% | -16,32% |
| | Ibovespa | 3,37% | -7,49% | -2,91% | 2,50% | 3,74% | 9,00% | 3,27% | -5,09% | - | - | - | - | 5,47% | 20,41% |
| 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