

"You can't take the same actions as everyone and expect to outperform" - Howard Marks

Prezados clientes e investidores,

Os principais ativos de risco brasileiros tiveram boa performance no mês de Agosto, impulsionados na primeira quinzena pela forte recuperação dos principais índices americanos que voltaram pontualmente a precificar uma alta menos agressiva de juros por parte do FED e também por uma temporada de resultados de empresas que, na média, não decepcionou (EPS praticamente estável quando excluímos o setor de energia, que tem puxado os números para cima). A grande guinada dos mercados externos acabou acontecendo no evento de Jackson Hole, após o FED Chairman Jerome Powell enfatizar que seguirá elevando os juros a níveis restritivos até que a inflação esteja sob controle. O comunicado acabou frustrando a expectativa de parte do mercado, que começava a vislumbrar um aumento de juros menor que o precificado nos títulos americanos de curto prazo além de eventuais cortes a partir de meados de 2023. Concomitantemente, a China seguia seu doloroso processo de ajuste na economia (caminhando para seu menor crescimento nos últimos 30 anos) impactada pelos contínuos *lockdowns* em cidades importantes e, principalmente, pelo colapso do mercado imobiliário com alguns dos principais números do setor caindo 50% y/y e compradores de imóveis se recusando a pagar as prestações receosos sobre a saúde financeira de algumas incorporadoras e conseqüente capacidade de finalizar os empreendimentos em curso. No Velho Mundo a história também não segue muito diferente, sendo os preços de energia os grandes responsáveis pelos ainda altíssimos índices de inflação e pela desaceleração de atividade. A continuidade da guerra, a chegada do inverno no hemisfério Norte e a questão do fornecimento de energia russa através de seu principal gasoduto certamente estarão entre os principais temas da região até o final deste ano.

Nesse contexto, mesmo num ambiente mais adverso dos mercados internacionais a partir da segunda quinzena do mês, no Brasil diversos dados surpreenderam positivamente: índices de confiança, desemprego, arrecadação, inflação (deflação), revisões do IPCA 2022 para 6%, sucessivas elevações nas estimativas do PIB para algo entre 2.5% e 3% (revertendo o pessimismo visto em boa parte das grandes instituições), entre outros.

Do lado técnico, depois de um ano de resgates, a indústria de renda variável começa a dar sinais de equilíbrio e os dados públicos já mostram uma redução no fluxo de saída. Em nossas frequentes interações com investidores ainda percebemos um grande ceticismo vindo dos mais variados perfis: AAls, *Wealth Managements*, investidores individuais, *Family Offices*, Fundos de Pensão seguem cautelosos e sem grandes alocações em bolsa (*underweight*). O consenso parece acreditar que o grande movimento no mercado acionário se dará apenas quando o ciclo de cortes na SELIC tiver início, algo que discordamos. **Em 2016 por exemplo, o Ibovespa subiu 70% entre a mínima (Janeiro/16) e o primeiro corte de 25bps (Outubro/16).** Nesse período os juros de 10 anos caíram de 17% para 11%, algo muito mais relevante em nossa opinião para a precificação de ações do que o SELIC que se manteve fixa em 14.25%. Se o próximo governo conseguir transmitir algum tipo de âncora fiscal, juros futuros e bolsa podem reagir positivamente muito antes do início do ciclo de cortes.

Mesmo em um ambiente global bastante desafiador, presenciamos deslocamentos de elevada intensidade ao longo do mês, reforçando a tese que sempre comentamos de que movimentos de curto prazo são de difícil antecipação (Mercado Livre por exemplo, chegou a subir 66% em 30 pregões). Dentre as principais atribuições positivas do Alpha Key Ações ressaltamos os derivativos (estruturas de alta) de Petrobras e Banco do Brasil, posições compradas em Hapvida, Soma, Banco Pactual, Sequoia e Direcional Engenharia. O portfólio short também contribuiu de maneira relevante. No primeiro semestre, o agregado das posições vendidas apresentou uma queda superior a 40%. Seria esperado que num movimento de alta o portfólio vendido apresentasse uma forte valorização por conta do perfil de algumas das empresas que o compõe, no entanto, a alta média do *book* foi de apenas 0.9% em Agosto com destaque para a posição vendida no S&P500 (que caiu 4% no mês). Sem o S&P, a alta média das empresas vendidas teria sido de 3.7%.

Por fim, seguimos continuamente pensando em formas de otimização do portfólio, visando combinar controle de riscos com captura de grandes assimetrias. A carteira nos parece equilibrada e está alocada em torno dos pilares: empresas domésticas (40%), *commodities* (25%) e *utilities* (20%). Parte considerável da nossa exposição comprada (~20% aproximadamente) está exprimida através de opções de compra, o que nos ajuda a capturar movimentos de alta (similares aos de Agosto) com perdas limitadas ao custo das opções. Escrito de outra forma, numa eventual queda abrupta dos mercados, as opções se desvalorizariam (entre 50bps e 100bps do fundo) e nosso percentual comprado cairia para 65% (30% em domésticos, 15% em *commodities* e 20% em empresas do setor de energia elétrica).

Além das empresas/setores citados acima, temos também exposição comprada nos setores de shopping centers, açúcar e etanol, financeiro e de papel e celulose. Os *shorts*, apesar de menores em tamanho depois dos bons ganhos que obtivemos no primeiro semestre, seguem concentrados nos setores de alimentos e bebidas, indústrias, proteínas, farmacêutico, S&P 500 entre outros.

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\$ 90.934.951
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 131.853.490
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%	-	-	-	-	0,99%	25,28%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	-	-	-	-	4,48%	28,06%
	IPCA + IMA-B	1,13%	1,13%	1,75%	1,76%	1,31%	1,05%	0,68%	0,08%	-	-	-	-	9,23%	35,71%
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\$ 2.807.552
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 4.403.307
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%	-	-	-	-	-6,73%	-14,93%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	-	-	-	-	4,48%	13,94%
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.