

# ALASKA

## ASSET MANAGEMENT

### CARTA SEMESTRAL

2º Semestre de 2021

As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. Fundos de investimento mencionados neste documento 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 do Fundo. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada é líquida das taxas de administração e performance, mas não é líquida de impostos. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos de investimento antes de aplicar seus recursos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos leitores. Alguns destes fundos tem menos de 12 (doze) meses, para avaliação da performance de fundos de investimento é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

## **Alaska Black Institucional FIA**

Aproveitamos o foro da carta semestral para celebrar o aniversário de 5 anos da criação do nosso fundo puro de ações, o Alaska Black Institucional FIA. Apesar da estratégia dele ser, desde sempre, a espinha dorsal do processo de investimento da Alaska, o Institucional foi nosso primeiro fundo aberto puramente focado nessa estratégia; o Alaska Black BDR, apesar de também ter a maior parte de seu patrimônio investida em ações, já continha estratégias macro na data de fundação da gestora. Hoje, praticamente 90% dos recursos administrados pela Alaska estão alocados nas estratégias *long only*, distribuídos entre o fundo Alaska Black Institucional FIA, fundos exclusivos, nossa família de fundos previdenciários e as carteiras administradas para clientes estrangeiros, todos com exatamente a mesma equipe de gestão e filosofia de investimento.

O aniversário de 5 anos do fundo inaugura a primeira janela que podemos avaliar a consistência de resultados de um produto de ações, mas na visão do nosso time de gestão, é apenas o prazo mínimo de permanência que um investidor deve considerar antes de investir num fundo com essa estratégia. O desempenho em períodos mais curtos não reflete apenas a qualidade da gestão, e pode ser contaminado por resultados excepcionalmente positivos ou negativos, frutos de acertos pontuais ou quedas cujas razões não estão no escopo de análise do time de gestão, como choques políticos ou ruídos de mercado sem impacto nos fundamentos das companhias investidas.

Um time de gestão fundamentalista tem como principal objetivo alocar recursos em companhias mal precificadas pelo mercado, cujo potencial da geração de caixa não está refletido no preço de tela. A convergência do preço de mercado para o valor intrínseco da companhia é um processo que será visto em prazos mais longos, e, quanto menor o período, maior o potencial de interferências externas a esse fundamento no preço da ação.

Desde seu início até 21/fev/2022, data em que o Alaska Black Institucional FIA completou 5 anos, o fundo apresentou um retorno de 166,89% contra 61,80% de seu *benchmark* Ibovespa.

Vemos, no breve resumo anual do desempenho do fundo, a quantidade de eventos que impactaram, às vezes com muita intensidade, o valor da cota, sem alterar a trajetória de longo prazo do produto.

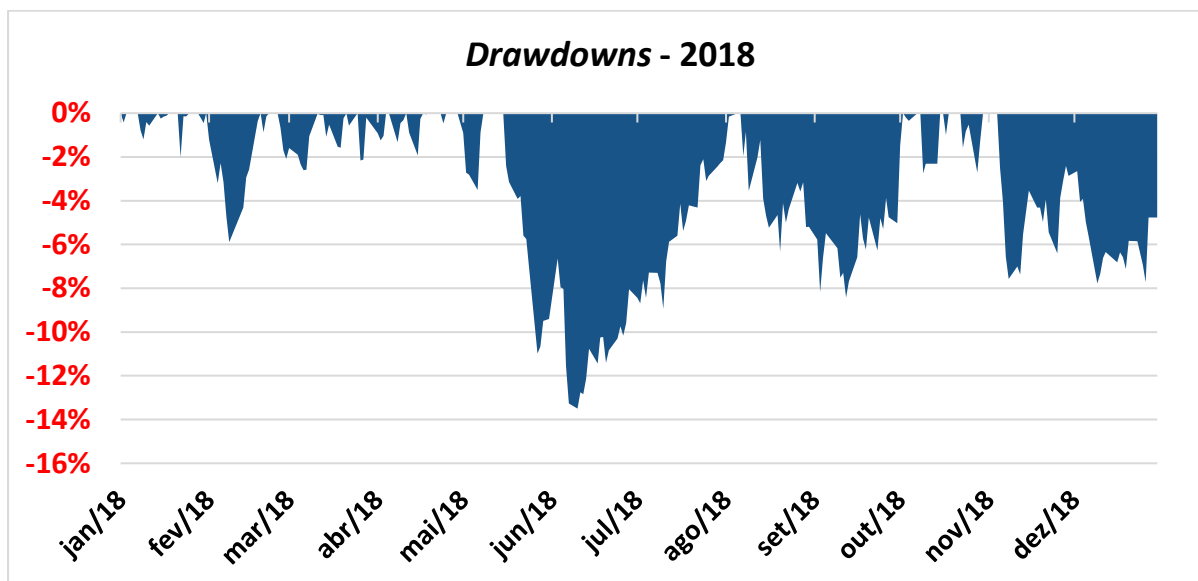
## **2017**

Olhar apenas o resultado do ano de criação do fundo mascara um dos choques políticos que mais impactou o mercado brasileiro nos últimos anos. No dia 18 de maio os mercados sofriam com o vazamento de gravações do então presidente Michel Temer, num desenvolvimento político que efetivamente enterrou a reforma da previdência pleiteada pelo presidente e acabou com a agenda de reformas que marcava seu mandato.

Mesmo assim, o fundo Alaska Black Institucional FIA obteve rentabilidade de 51,44% contra 10,64% do índice Ibovespa, e, vale lembrar que a data de início do fundo foi 21 de fevereiro. Nesse ano, Magazine Luiza despontou como principal fonte de retornos da carteira, seguida pelas posições em Marcopolo, Fibria, Rumo e outras empresas dos segmentos de Shoppings e Commodities.

## **2018**

Mais um ano politicamente movimentado no Brasil, com eventos pautando a performance de curto prazo nos dois semestres do ano. Um primeiro semestre fortemente impactado pela greve dos caminhoneiros foi imediatamente sucedido pela corrida eleitoral, que trouxe volatilidade aos mercados até a conclusão do segundo turno no final de outubro. A carteira do Alaska Black Institucional FIA novamente teve momentos de queda acentuada que pouco impactaram o resultado do ano: em fevereiro atingiu um *drawdown* de -5,89%, em junho -13,50%, em setembro -8,42% e em dezembro -7,72%.



Fonte: Alaska Asset e CVM. Dados calculados com base na cota do fundo Alaska Black Institucional FIA disponíveis no site da CVM.

Magazine Luiza novamente foi o destaque da carteira, seguida por nomes de commodities como Suzano, Petrobrás, Vale e Fibria. No final de outubro, Magazine Luiza realizou sua primeira oferta de ações desde a transformação digital da companhia iniciada em 2016. Nessa ocasião, vendemos toda a posição de MGLU3 dos fundos, inclusive do Alaska Black Institucional FIA, e compramos novamente após uma queda de aproximadamente 50% no preço das ações da companhia, motivada por medos de uma eventual entrada da Amazon no mercado de varejo brasileiro. O resultado foi uma rentabilidade de 32,37% do Alaska Black Institucional FIA contra 15,03% do Ibovespa.

## 2019

O ano de 2019 ficou na lembrança pelos recordes de captação de investidores para bolsa e expansão de todas as áreas do mercado financeiro brasileiro. Mesmo assim, novamente vimos *drawdowns* significativos no mercado, dessa vez frutos de embates políticos entre EUA e China no âmbito da chamada Guerra Comercial. Apesar das previsões catastrofistas a cada novo ultimato de Trump, os mercados brasileiros (e globais) terminaram o ano com forte alta e pouco avanço nas matérias debatidas pelas duas potências. O Alaska Black Institucional FIA não passou ileso das crises internacionais e acumulou *drawdowns* de 15% e

10% em maio e agosto respectivamente. Apesar disso, o fundo obteve um desempenho de 31,12% em comparação aos 31,58% do Ibovespa.

Magazine Luiza, Rumo e Aliansce foram as principais contribuições positivas para o desempenho do fundo, enquanto a posição em Braskem despontou como destaque negativo ao detrair 5 p.p do resultado do ano. O ano começou mal para a companhia pós sucessivos eventos negativos, iniciando pelo evento geológico de Alagoas e culminando no fim da negociação de aquisição da empresa por parte da holandesa LyondellBasell. 2019 também foi o ano que montamos a primeira posição relevante em Cognac, que trouxe contribuição positiva de 1,5 p.p. para o resultado do ano.

## **2020**

O ano que marcou o início da pandemia de Covid-19 no mundo começou com otimismo e bons resultados para o mercado financeiro e para a economia brasileira. Houve recordes de captação nos fundos de ação durante o mês de janeiro, enquanto companhias de todos os setores animavam investidores com mensagens de que o mercado interno superava até as expectativas mais otimistas. Após o feriado prolongado de Carnaval, no entanto, vimos o início da queda mais intensa e veloz da história da bolsa brasileira, motivada pelo avanço do Covid-19. O mês de março de 2020 foi responsável por 9 das 10 piores quedas diárias do Alaska Black Institucional FIA, com 4 dias de perdas de dois dígitos, de 18,1%, 16,1%, 15,1% e 12,7%, culminando num *drawdown* de mais de 50% para os cotistas do produto.

A queda acentuada de todos os ativos da bolsa deu oportunidade para rebalanceamento de posições e adição de nomes que já estavam “na mira” da equipe de gestão há algum tempo, como Renner e Localiza. Houve aumento na alocação em empresas de commodities após as eleições americanas, e um primeiro movimento de diminuição na posição do fundo em Magazine Luiza, que chegou a representar 24% do portfólio durante os meses mais intensos da pandemia e de *lockdown*.

O ano terminou com uma queda de 4,50% do fundo, perdendo para o retorno positivo de 2,92% do índice Ibovespa. Mesmo assim, o resultado mostrou que a

gestão ativa e o rebalanceamento de posições têm papel fundamental na reversão de grandes *drawdowns*. Terminamos o ano com uma carteira alocada em empresas com potencial de geração de caixa forte e preços de mercado extremamente descontados. Posições em Cogna, Petrobrás e Braskem contribuíram negativamente com 7,5 p.p., 4,3 p.p e 3,9 p.p. respectivamente.

## 2021

A primeira metade de 2021 foi praticamente uma extensão do ano de 2020 pós crise de março. Os ruídos políticos de fevereiro não impediram o semestre de fechar fortemente positivo para o mercado como um todo. O segundo semestre, no entanto, foi predominado por narrativas políticas e embates entre os poderes. O resultado pode ser visto no movimento de forte desconto nos ativos locais, principalmente na curva de juros, que passou a precificar juros de dois dígitos, e no dólar, que novamente fez as máximas vistas na crise da covid. Empresas ligadas a tecnologia, IPOs recentes e empresas de varejo local tiveram desempenho comparativamente ruim no mercado de ações.

Em 2021 colhemos alguns dos frutos plantados no final de 2020, quando optamos por rotacionar a carteira e investir em companhias de commodities que apresentavam múltiplos historicamente baixos e perspectivas de geração de caixa fortíssimas no curto prazo. A TIR Implícita de Magazine Luiza destoava das alternativas de investimento e por isso optamos pela redução drástica da posição no início do ano, em favor do aumento da posição em companhias de commodities e expostas ao mercado local. A redução foi acertada e apesar da queda de quase 75% das ações da companhia, a contribuição negativa para o portfólio foi de apenas 1,5 p.p. A Braskem se beneficiou de um ano de spreads excepcionais no mercado de resinas e petroquímicos, avançou ainda mais no seu processo de desalavancagem e distribuiu dividendos relevantes a seus acionistas. A mesma narrativa foi vista em outras empresas da carteira, como Petrobrás, Vale e Cosan.

Foi nesse ano que negociamos a venda de parte relevante de nossa posição na companhia de cabotagem e transportes marítimos Log-In Logística, praticamente 6 anos após o investimento inicial, num *valuation* de 25 reais por ação,

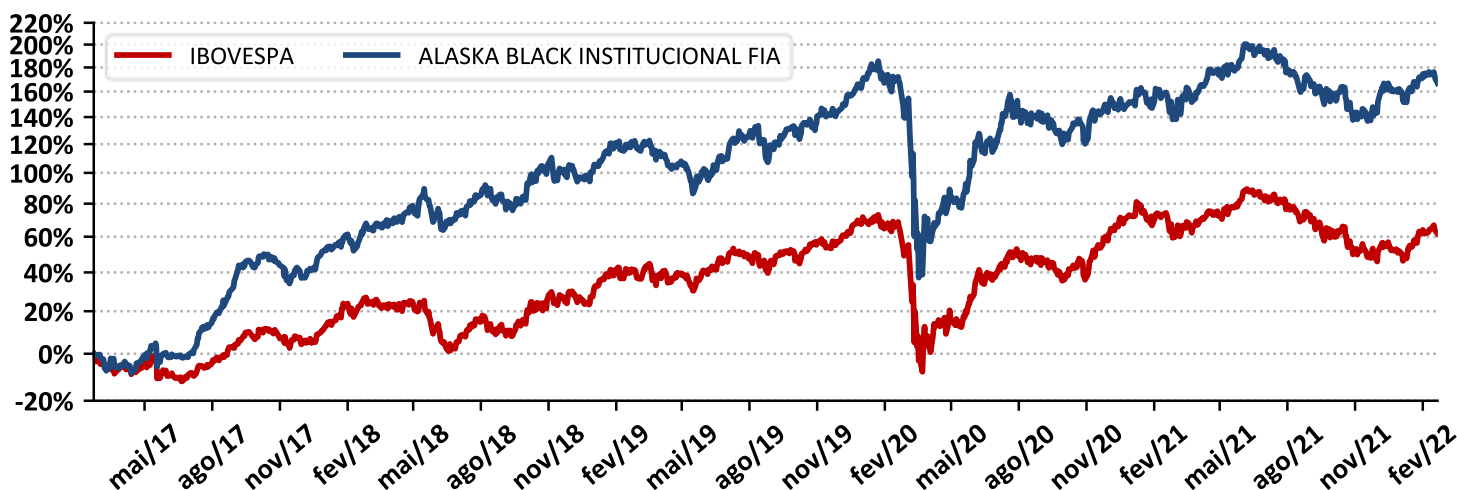
totalizando R\$ 2,6 bilhões. A companhia chegou a valer 46,2 milhões de reais em dez/2016. A liquidação da operação ocorreu no início de 2022.

O fundo terminou o ano com desempenho positivo de 4,41%, contra uma queda de 11,93% do índice Ibovespa.

## Resultado e peers

Em 5 anos o fundo entregou um retorno acumulado de 166,89% (retorno anualizado de 21,83%), superando o Ibovespa, que apresentou um retorno de 61,80% (retorno anualizado de 10,16%). O retorno excedente ao Ibovespa foi gerado em 52% dos dias e em 55% dos meses desde sua existência.

	Alaska Black Institucional FIA	Ibovespa
<b>Retorno desde 21/fev/17</b>	166,89%	61,80%
<b>Retorno anualizado</b>	21,83%	10,16%
<b>Volatilidade anualizada</b>	29,41%	26,94%
<b>Índice Sharpe</b>	0,54	0,16

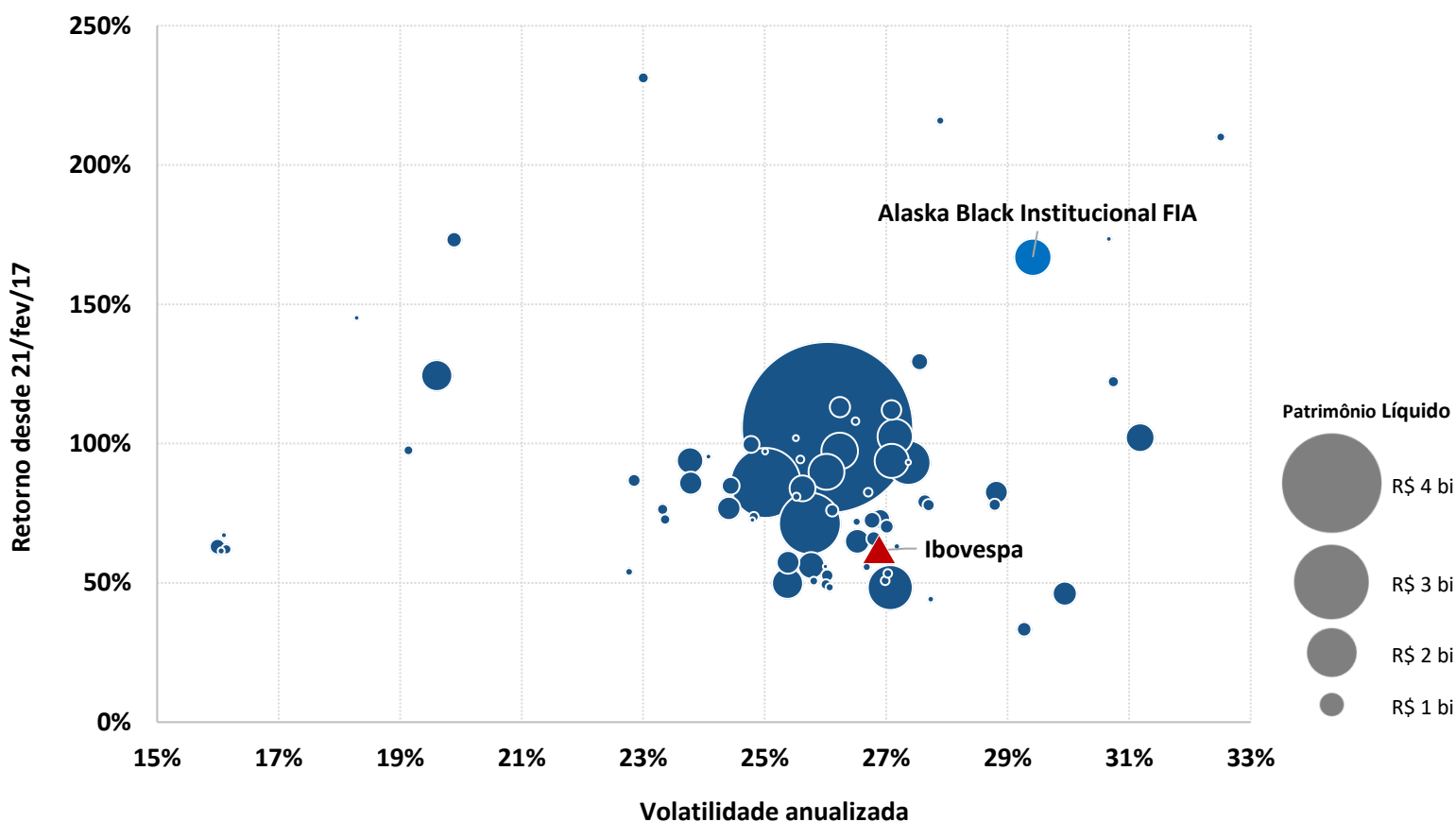


Fonte: Alaska Asset, CVM e B3. Dados calculados com base na cota do fundo Alaska Black Institucional FIA disponíveis no site da CVM e série histórica do Ibovespa disponível na B3. Data base 21/fev/2022.

Indicadores	Alaska Black Institucional FIA
<i>Alfa</i>	0,920
<i>Beta</i>	0,964
<i>Correlação com Ibovespa</i>	0,880

Fonte: Alaska Asset e Bloomberg. Data base 21/fev/2022.

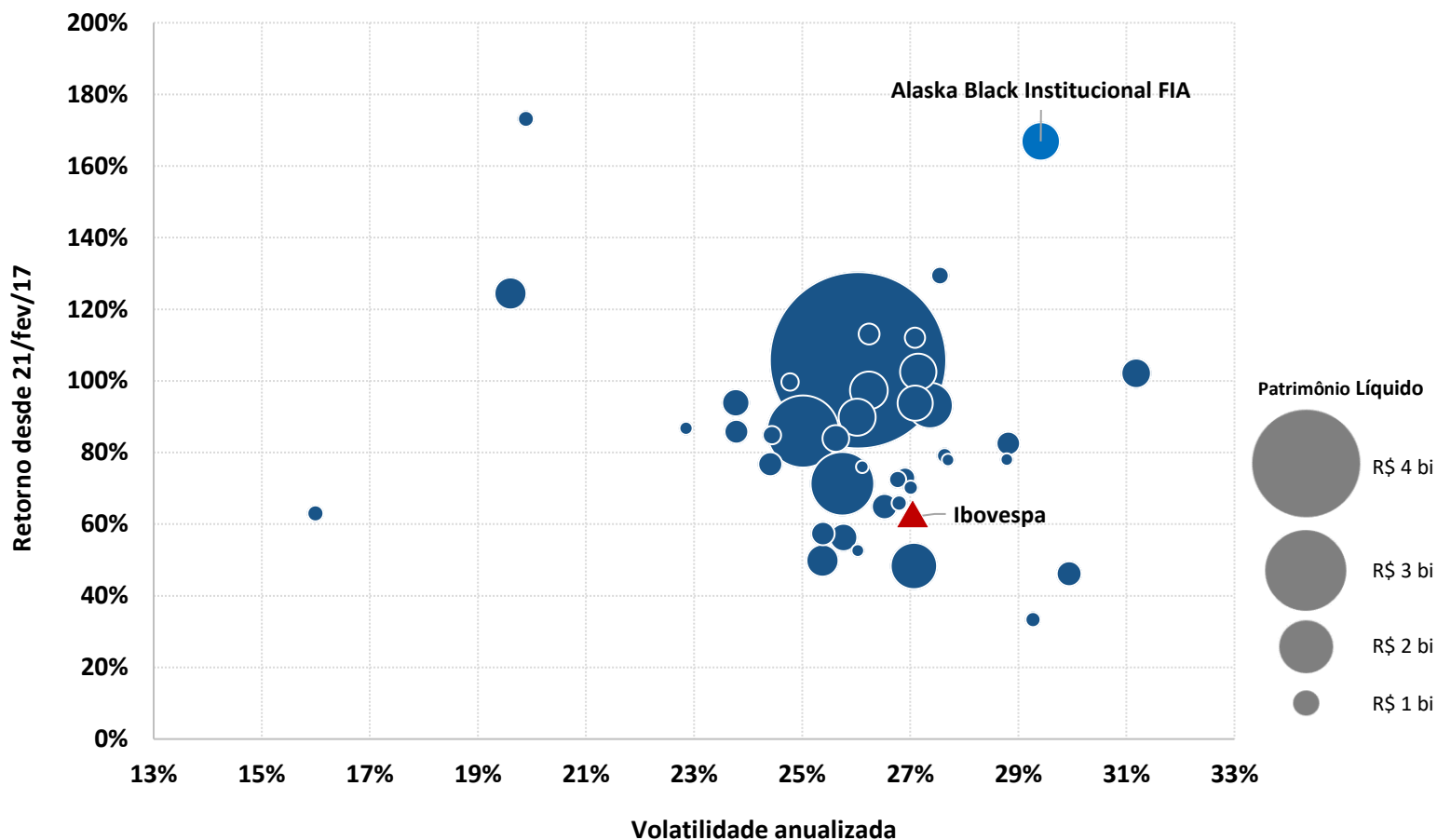
Para comparação com *peers*, foram considerados os fundos classificados na ANBIMA como Ações Livre e Ações Valor, com alocação apenas em empresas brasileiras e com Patrimônio Líquido maior ou igual a R\$ 250 mm e 100 ou mais cotistas. No gráfico abaixo, o tamanho de cada círculo é proporcional ao PL de cada fundo.



Fonte: Alaska Asset, ANBIMA, CVM e B3. Data base 21/fev/2022.

Considerando os fundos com PL maior ou igual a R\$ 500 mm, o Alaska Black Institucional FIA apresenta um dos maiores retornos e índices Sharpe da indústria.





Fonte: Alaska Asset, ANBIMA, CVM e B3. Data base 21/fev/2022.

## Lições

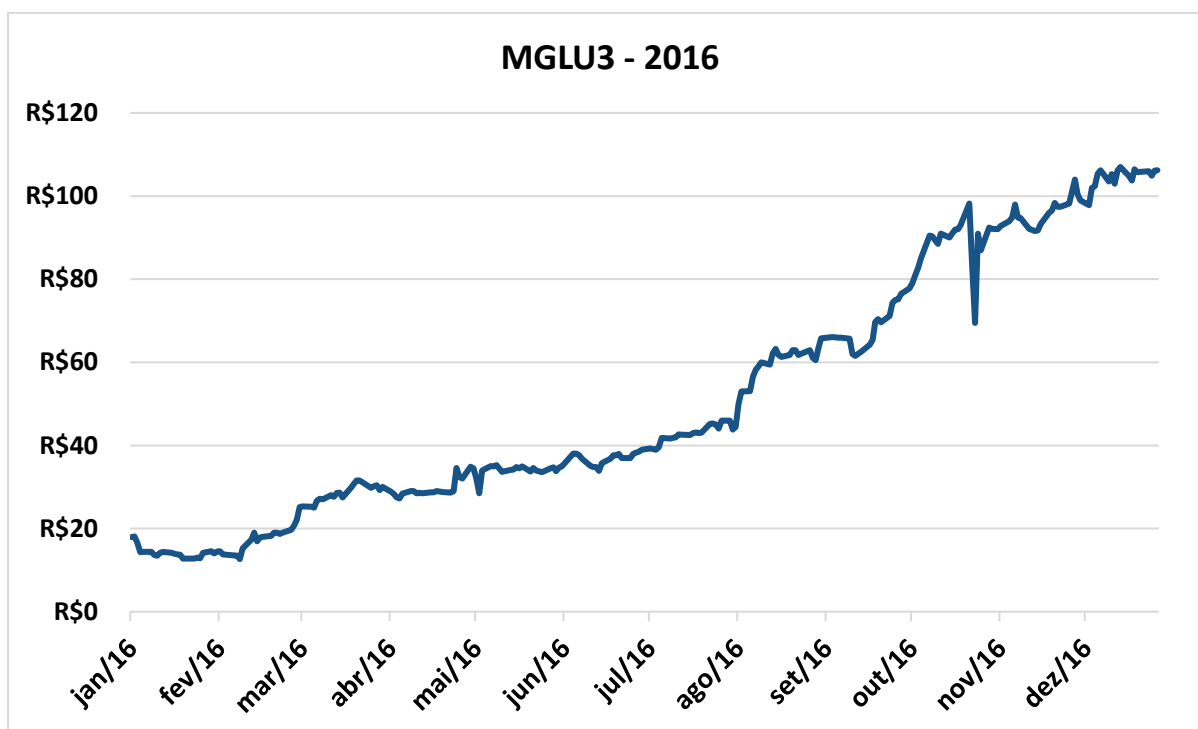
Aproveitamos o marco temporal do Alaska Black Institucional FIA para mostrar, na prática, como uma estratégia simples, bem aplicada e consistente pode gerar valor para o cotista em prazos dilatados.

## Ignorar narrativas

Um processo de investimento bem-feito é a ferramenta chave para manter uma gestão organizada e quantificável, e garantir que todas as movimentações do portfólio sejam coerentes e justificáveis, não importa o cenário em que estamos inseridos. Vimos, em nossa breve retrospectiva, que ruídos e incertezas fazem

parte do dia a dia do investidor, especialmente no mercado brasileiro, por isso queremos destacar que a falta de um instrumento objetivo de tomada de decisão pode levar o investidor a dar peso excessivo para narrativas momentâneas e cometer equívocos custosos.

Algumas narrativas duraram meses, outras alguns poucos dias, mas na maioria delas é possível ver a olho nu a capacidade de destruição de valor para o investidor. Em outubro de 2016, algumas semanas antes da divulgação de resultados, a ação de Magazine Luiza caiu 29,2% em poucos dias, logo após praticamente bater a marca de 100 reais pela primeira vez. A origem exata do boato que causou esse movimento é desconhecida, mas como podemos ver no gráfico abaixo, o movimento que o sucedeu foi de liquidez anormal, e distorceu os preços no curtíssimo prazo. A companhia, para sanar possíveis especulações sobre seu resultado, antecipou a divulgação trimestral e a ação logo voltou a seu comportamento normal.



Fonte: Alaska Asset e Bloomberg. Preços de MGLU3 em 2016 não ajustados por dividendos, desdobramentos e demais eventos corporativos.

Cada embate político, seja em Brasília ou no mundo, gerou movimentações generalizadas numa direção que nem sempre estava a favor dos fundamentos. As

pautas da guerra comercial entre EUA e China foram causadoras de boa parte da volatilidade vista em 2019, porém seus efeitos nos fundamentos das empresas, principalmente as do Brasil, foram muito menores do que as variações de preços sugeriam. A discussão de ruídos nos leva a um segundo ponto importante sobre a gestão de carteiras de longo prazo:

### **Entender quais são e focar nos fundamentos**

Ter coerência e estrutura para blindarmos-nos dos vieses e impulsos que bombardeiam o mercado todo dia requer um mecanismo de autopolicimento que objetive a tomada de decisão em função de variáveis quantificáveis para evitar decisões impulsivas ou reativas demais. Exigimos modelagem financeira e análise qualitativa das empresas que prospectamos para termos certeza de que nenhuma decisão de investimento será tomada por fatos que não alteram nossa percepção de risco sobre uma empresa ou sua capacidade de geração de valor futuro na forma de fluxos de caixa.

Cada companhia é um mecanismo único de transformação de receitas em caixa, e cabe ao time de análise observar quais variáveis realmente tem efeito concreto na geração de valor das empresas analisadas. O investidor que se aventurar em estratégias de alocação de recursos em empresas no longo prazo sem ter disciplina para entender o que realmente movimenta o preço de uma ação, terá dificuldades em navegar momentos cheios de ruídos e incertezas, e será compelido a dar peso excessivo para elementos que pouco importarão alguns meses à frente.

O exemplo de Magazine Luiza citado acima pode ser anedoticamente associado a esse tipo de carência. A queda pode até ter tido origem nos boatos de resultados ruins, mas com certeza foi exacerbada por investidores que estavam expostos à Magazine Luiza sem o amparo de uma tese de investimento concreta baseada nos fundamentos da empresa e de sua capacidade de aprofundar o escopo da revolução digital que já fazia parte da companhia naquele momento.

### **O poder do rebalanceamento**

Como investidores de longo prazo, estamos expostos ao humor do mercado, que pode ficar muito ruim dependendo das narrativas que estão em pauta. Não temos

a capacidade de, e nem está no nosso escopo de investimentos, tentar antecipar ou surfar movimentações advindas de choques dissociados dos fundamentos das empresas. Mas, podemos sim aproveitar esses momentos para fazer ajustes que geram valor para os nossos cotistas. Momentos de tensão ou euforia no mercado são verdadeiras fábricas de distorções de preços, e cabe a nós reagir da melhor forma para extrair valor sem comprometer a integridade fundamental da carteira de ações. Considerando que o portfólio do Alaska Black Institucional FIA usualmente tem de 8-20 ações na carteira, e que a equipe de análise acompanha de perto entre 60-80 ativos, qualquer distorção relativa entre os preços das empresas gera oportunidade para movimentações.

Fizemos isso inúmeras vezes nos últimos 5 anos com contribuição positiva para o resultado do fundo frente ao Ibovespa. Petrobrás foi alvo de inúmeros debates políticos por conta da condução de sua política de preços, muitos deles derrubaram o preço da ação no curtíssimo prazo. Nossa expectativa para geração de caixa de Petrobrás manteve-se confortável por conta do preço historicamente baixo e premissas conservadoras para o preço do petróleo. Dessa forma, foi coerente aproveitar cada movimento exagerado do mercado para movimentar a carteira e comprar mais ações da companhia, financiando as compras com ações de outras empresas menos afetadas pela crise política.

Nem sempre os rebalanceamentos de carteira têm origem em ruídos específicos, e estamos consistentemente acompanhando as taxas internas de retorno (TIRs) das empresas do portfólio de forma a manter a exposição àquelas com maiores prêmios. Como detalhamos no processo de investimentos, quanto mais cara está uma ação, menor é sua TIR, portanto se uma ação sobe sem que haja motivos para atualizarmos nossas projeções sobre seu fluxo de caixa, sua TIR necessariamente diminui. A disciplina nos leva a diminuir posição nesses casos e buscar o reinvestimento em companhias que, no relativo, ficaram mais baratas.

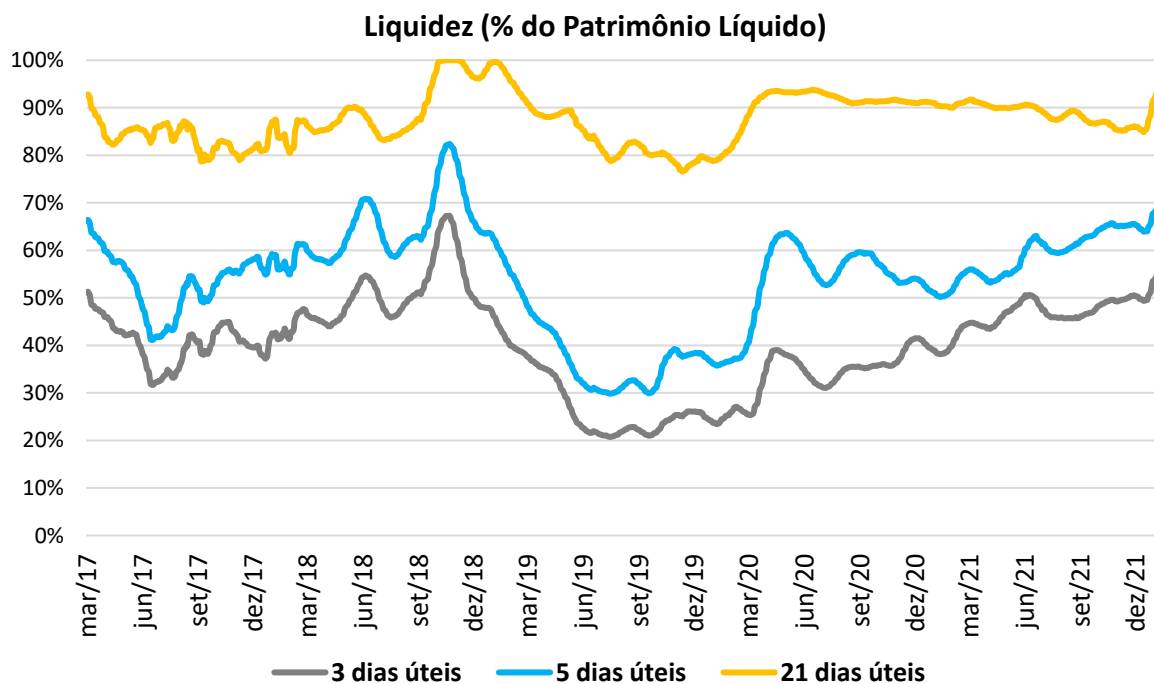
### **Liquidez importa**

Uma preocupação essencial na administração de fundos e carteiras com recursos de terceiros é a de manter o portfólio sempre pronto para eventuais movimentações, sejam elas motivadas por mudanças de investimentos ou por eventuais resgates. A única maneira de fazer isso é incorporar um filtro de

liquidez robusto no processo de investimento e evitar ter um percentual relevante da carteira em posições ilíquidas. Não basta considerar a liquidez corrente do mercado como parâmetro, afinal, é sabido que durante momentos de crise e resgates há uma diminuição generalizada da liquidez de alguns ativos.

Concentrar a carteira em ações ilíquidas gera risco de perda permanente de capital, especialmente quando a gestão lida com capital de terceiros. No momento de captação esse risco é acobertado pelo fluxo de capital que cria uma “espuma” de liquidez na montagem de posição, porém numa eventual restrição de liquidez no mercado ou de resgates dos recursos de terceiros, a gestão pode se ver na posição de ter que gerar caixa vendendo a ação muito abaixo do preço visto em tela.

Hoje, tratamos como prioridade a busca de oportunidades de investimento em nomes líquidos e temos limite de exposição em ações de *small caps*. No gráfico abaixo pode-se notar a alta liquidez dos ativos que compõem a carteira do Alaska Black Institucional FIA: atualmente, em 3 dias úteis conseguimos levantar mais de 50% do Patrimônio Líquido do fundo em caixa.



Fonte: Alaska Asset e Bloomberg. O indicador de liquidez do fundo considera um limite de 20% do volume médio de negociação de seus ativos com uma janela móvel de 30 dias úteis.

## Raio X da base de cotistas

O Alaska Black Institucional FIA, até o momento da redação deste documento, recebeu aportes de 197 mil cotistas únicos, e chegou a ter um máximo de 124 mil cotistas simultaneamente no fundo. Hoje temos em torno de 80 mil cotistas investindo no produto, 80% destes acumulam resultados positivos enquanto o restante tem posição com retornos negativos.

Dos 114 mil cotistas que entraram e já saíram do fundo, 30% resgataram cotas com valor menor do que a aplicação e 70% efetuaram resgates com rentabilidade positiva. Ter 34 mil cotistas que resgataram cotas negativas em um fundo com desempenho tão acima do *benchmark* como é o Alaska Black Institucional FIA é uma questão de educação financeira. Somam às preocupações o tempo de permanência extremamente baixo da base de cotistas: 50% dos resgates totais realizados no fundo são de aplicações realizadas há menos de 1 ano (até 0,91 anos), como vemos na tabela abaixo, um prazo curto considerando o horizonte de investimento em ações. 90% dos resgates totais foram realizados de aplicações de até 2,14 anos, um prazo também bastante reduzido.

% dos Resgates Totais	Permanência máxima (anos)
10%	0,24
20%	0,38
30%	0,53
40%	0,70
50%	0,91
60%	1,16
70%	1,43
80%	1,74
90%	2,14
100%	3,52

Fonte: Alaska Asset. Permanência calculada com data base 21/fev/2022 considerando os resgates totais realizados no Alaska Black Institucional FIA desde seu início em 21/fev/2017.

Construímos um fundo para gestão de recursos de longo prazo e entendemos que ainda há uma lacuna a ser preenchida entre a de estratégia do gestor e expectativa do cotista em relação ao produto. O alinhamento de expectativas é essencial para que o cotista consiga extrair o valor máximo do produto que investe. Alguns poucos cotistas conseguiram retornos SUPERIORES ao que o Alaska Black Institucional FIA teve no período, seguindo a mesma lógica que usamos no rebalanceamento de carteiras. Cotistas que investem recursos adicionais em momento de baixa conseguem aproveitar as oportunidades do mercado e efetivamente turbinar seus resultados, melhorando o preço médio. Só quem tem conhecimento íntimo do processo de investimento e do produto tem confiança suficiente para ignorar a sensação ruim da perda para aproveitar a boa oportunidade de compras.

Por último, enxergamos que os cotistas que permanecem mais tempo no fundo têm um rendimento médio maior do que aqueles com tempo menor. A relação de causalidade sugerida por esses fatos é de que quem resgatou em menos tempo o fez por conta de incômodo com retornos de curto prazo ruins, enquanto quem permanece tem maior amparo no conhecimento sobre a estratégia do fundo.

A evidência empírica mostra que o retorno do cotista não é função somente do retorno do gestor. A má condução das compras e resgates de cotas pode estragar o rendimento de uma carteira de composição teoricamente boa. As decisões erradas de resgate estão sempre relacionadas a problemas de desalinhamento de expectativas entre cotista e o produto adquirido. Antes de comprar cotas ou produtos financeiros, o cotista tem como obrigação se informar dos prazos, riscos envolvidos e volatilidade esperada para o produto, e ajustar corretamente sua estratégia de investimento. Vale a pena investir ainda mais na educação do cotista para que o capital se torne cada vez mais qualificado e saiba, assim como nós fazemos com as ações, a aproveitar o mercado para gerar valor para si mesmo e não o contrário.

## **Os próximos 5 anos**

O momento de olhar para frente não pode ser usado para fazer promessas de retorno ou palpites sobre fatores externos sobre os quais muitas vezes não teremos a capacidade de influenciar, só reagir. Dito isso, podemos garantir que reagiremos

às condições de mercado sempre de forma coerente ao nosso processo de investimento, mesmo que isso signifique encarar de frente turbulências de mercado quando essas não tiverem impacto fundamental nas companhias que analisamos.

Manteremos a participação, sempre que possível, nos Conselhos Fiscais e de Administração das empresas investidas, com o compromisso de colaborar e não de fazer ativismo. Conseguimos agregar dentro do escopo de mercados de capitais e assegurar os direitos do acionista, mas não temos ambição de participar ativamente da gestão de empresas agora e nem futuramente.

Ressaltamos também o compromisso com a transparência e acessibilidade da equipe de gestão às partes interessadas no fundo, sejam cotistas finais ou profissionais de mercado responsáveis por gestão ou alocação de recursos. A jornada de amadurecimento do mercado de investimentos brasileiro passa necessariamente por educação financeira, e advogamos pela transparência dos veículos de investimento perante os seus cotistas. Continuaremos divulgando nossas opiniões e fatos sobre as carteiras em nossos veículos de informação com o intuito de passar, da melhor forma possível, nossa estratégia, eventuais riscos e percalços que possam ocorrer no caminho.

Mais importante, mantemos nosso compromisso com o aprendizado e com a evolução de nosso processo de investimento, e temos como inspiração os grandes gestores, brasileiros e estrangeiros, que pavimentaram a estrada que apenas recentemente começamos a percorrer na gestão de fundos abertos. Somos agraciados com a presença de sócios com experiência única e enxergamos que a melhor forma de honrar essa graça é aproveitar ao máximo o que podem nos oferecer de mais valioso, o tempo e a chance de aprender algo novo todos os dias.



## Atribuição de resultados

A composição do desempenho do semestre por classe de ativo é mostrada abaixo:

2º Semestre de 2021	Renda Variável	Juros	Câmbio	Caixa	Custos*	Total
Alaska Black Institucional FIA	-10,03%	-	-	0,03%	-0,91%	-10,90%
Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I	-22,64%	-0,14%	-8,37%	0,35%	-0,79%	-31,59%
Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I	-22,63%	-0,14%	-8,36%	0,35%	-0,78%	-31,56%
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-7,24%	-	-	0,96%	0,33%	-5,94%
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	-10,84%	-	-	0,05%	1,15%	-9,64%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	-7,16%	-	-	0,90%	-1,02%	-7,27%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	-10,61%	-	-	0,04%	-0,98%	-11,55%
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-7,19%	-	-	0,91%	-0,92%	-7,20%
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-10,58%	-	-	0,04%	-0,87%	-11,42%
Alaska Previdência 100 FIC FIM	-10,55%	-	-	0,10%	-1,08%	-11,53%
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	-7,24%	-	-	0,93%	-2,29%	-8,60%

## Holding de empresas

Enxergamos a carteira de ações dos fundos “Alaska Blacks” como uma *holding* de companhias.

### 1. Investimentos e Desinvestimentos:

As carteiras de ações dos fundos Alaska Black Institucional FIA e Alaska Black Master FIA – BDR Nível I seguem muito parecidas, com apenas pequenas diferenças nos tamanhos das posições e dois nomes adicionais no segundo fundo. No semestre, houve a entrada de duas empresas do setor de energia, uma do setor financeiro e uma do setor de siderurgia.

- a. **Alaska Black Institucional FIA:** ao fim do segundo semestre de 2021, o fundo era composto por vinte e duas empresas.
  - b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** ao fim do segundo semestre de 2021, a carteira de ações do fundo era composta por vinte e quatro empresas.
2. **TIR da holding:** A taxa interna de retorno esperada da carteira de ações no final do segundo semestre de 2021 era de 20,99% a.a. No primeiro semestre de 2021, a taxa de retorno estimada era de 23,02% a.a.
3. **Proventos:**
- a. **Alaska Black Institucional FIA:** no segundo semestre de 2021, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 4,62% do patrimônio no final do período.
  - b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** no segundo semestre de 2021, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 3,99% do patrimônio no final do período.

Mostramos na tabela abaixo a receita e o lucro da “*holding* Black”, bem como quanto esses valores representam do patrimônio do fundo.

Comparamos a carteira do fechamento do segundo semestre de 2021 com a carteira que tínhamos há um ano, considerando os resultados dos últimos quatro trimestres divulgados. A redução de receita é devido à redução do Patrimônio Líquido do fundo e a uma exposição levemente maior em empresas com múltiplos sobre a receita superiores (Receita/Valor de Mercado e Lucro/Valor de Mercado). Essa explicação é válida também para o quadro que compara receita e lucro da “ *Holding Black*” como porcentagem do patrimônio do fundo. A margem líquida (Lucro líquido/Receita Líquida) da “ *Holding Black*” saiu de 7,87% no final do segundo semestre de 2020 para 5,85% no final do segundo semestre de 2021. As margens

positivas refletem a recuperação dos lucros das companhias investidas ao longo do segundo semestre de 2021.

R\$ Milhões	31/12/2020	31/12/2021	Variação
Receita Líquida	1.936,67	<b>1.514,02</b>	<b>-21,82%</b>
Lucro Líquido	157,27	<b>92,82</b>	<b>-40,98%</b>

% do PL do fundo	31/12/2020	31/12/2021	Variação
Receita Líquida	96,90%	<b>95,44%</b>	<b>-1,50%</b>
Lucro Líquido	7,87%	<b>5,85%</b>	<b>-25,64%</b>

## Mercados

No segundo semestre de 2021, os ativos de risco tiveram um comportamento bastante similar ao da primeira metade do ano. As principais bolsas fecharam o semestre em alta, novamente com destaque para as americanas que cravaram sucessivas máximas históricas; cestas de commodities se valorizaram e a moeda americana se fortaleceu contra seus principais pares, com magnitude ainda maior contra as moedas dos mercados emergentes.

A valorização das bolsas no período pode ser creditada principalmente à recuperação econômica em curso desde o final da pandemia. Mesmo que o ímpeto da recuperação tenha se arrefecido, o nível baixo das taxas de juros longas e a expectativa de redução gradual dos estímulos monetários e fiscais adotados durante a pandemia favoreceram a alocação em *equity* no período.

Cestas de commodities tiveram mais um semestre de valorização. Resumidamente podemos afirmar que os gargalos nas cadeias de logísticas, resultado das restrições adotadas durante pandemia, continuaram a ser um fator importante para a alta dos preços. As consequências dessas restrições nas cadeias resultaram na dificuldade de a oferta acompanhar o crescimento da demanda, que seguiu em tendência de alta desde a reabertura econômica. Além disso, tivemos eventos pontuais que favoreceram a alta de algumas commodities em particular: secas que contribuíram para alta de produtos agrícolas como trigo e café; e o inverno mais rigoroso na Europa, aliado às dificuldades nas relações com a

Rússia, que resultaram na forte alta do gás natural.

A moeda americana, como já mencionado, se valorizou no semestre. Esse movimento de alta pode ser atribuído aos dados mais robustos de crescimento dos EUA perante os demais países desenvolvidos e sinais de desaceleração no ritmo de crescimento chinês. Outro fator que contribuiu para a alta do dólar foi o nível elevado dos índices inflacionários americanos, que resultou numa postura mais dura do FED no combate à inflação ao longo do semestre. Além de acelerar a retirada de estímulos, com término previsto para março de 2022, o Banco Central americano também indicou ao menos três altas de juros para 2022.

No mercado local, os ativos de risco tiveram um semestre bastante difícil. Questões internas se sobrepuseram às externas e contaminaram as expectativas dos investidores: o real se desvalorizou contra o dólar, o Ibovespa apresentou desempenho negativo e as taxas de juros subiram. Já no início do semestre, o Poder Executivo encaminhou ao Congresso uma proposta de reforma tributária que pouco agradou os investidores, e juntamente com a forte resistência dos setores envolvidos, não prosperou no Congresso.

No lado da inflação, sucessivos índices divulgados surpreenderam negativamente o mercado. Isso fez com que o Banco Central assumisse uma postura mais dura no combate à inflação, tanto no ritmo de alta da Selic quanto no comunicado, enfatizando inclusive que levaria a taxa básica de juros até níveis significativamente contracionistas. O Banco Central também em seus últimos comunicados deixou evidente que o controle das expectativas para 2022 e 2023 é sua prioridade.

Outro fator que impactou negativamente os ativos de risco local foi a PEC Precatórios. Essa proposta foi o instrumento que o Poder Executivo encontrou para postergar partes dos precatórios e flexibilizar o teto de gastos; ambas medidas tiveram como objetivo financiar o novo programa social do governo, o Auxílio Brasil. Tal atitude foi muito mal-recebida pelos investidores, pois foi entendida como uma medida populista visando as eleições de 2022, e que na prática resultou na violação do teto de gastos.

A atividade econômica local foi mais um fator que afetou negativamente nossos ativos. Após sucessivos dados mensais (serviços, vendas no varejo e produção

industrial) indicando estagnação da economia, dados oficiais do governo confirmaram que entramos em recessão técnica. O PIB do 2º e 3º trimestre recuaram em relação ao trimestre anterior, o que desencadeou uma onda de revisões de crescimento menores para 2021 e 2022.

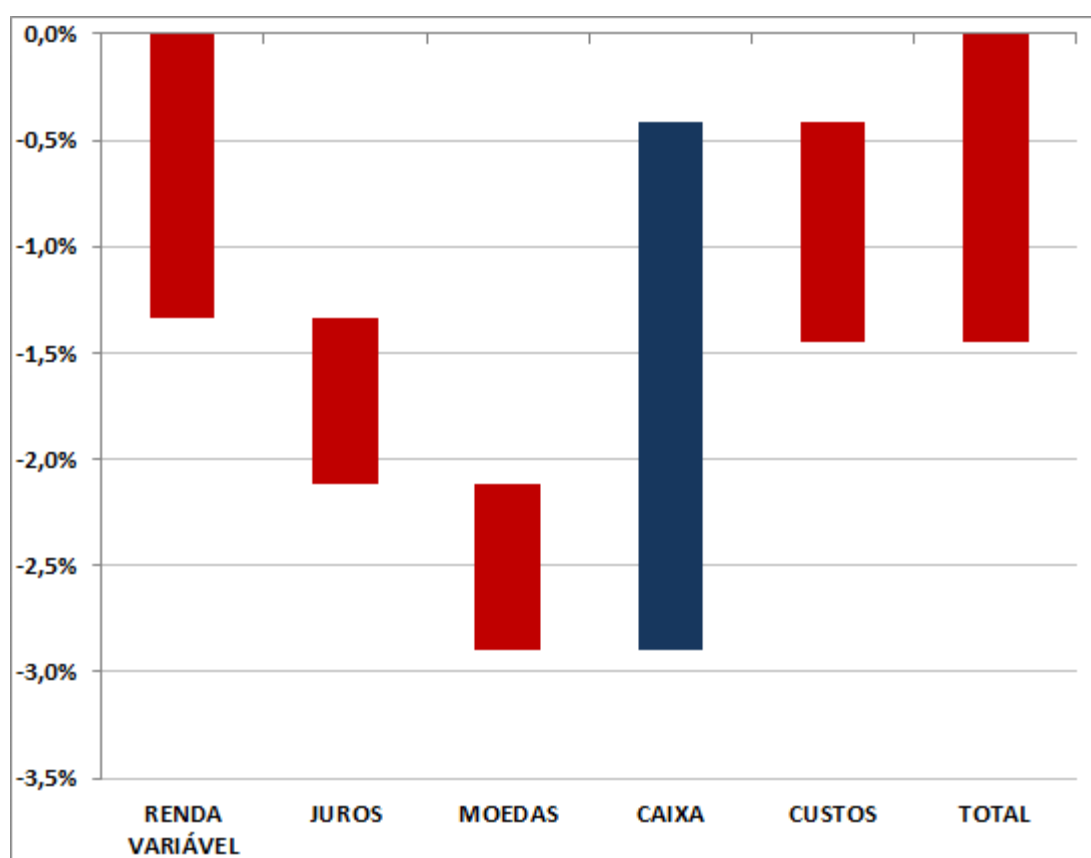
### Alaska Range

O fundo Alaska Range fechou o segundo semestre de 2021 com uma queda de 1,45%, enquanto o seu *benchmark*, o CDI, subiu 3,09% no período. O principal motivo para a queda do fundo foram as posições compradas na bolsa e moeda local. O Ibovespa caiu 17,33% no semestre, enquanto o dólar se valorizou 12,20% contra o real. Apesar de resultados positivos na estratégia *long & short*, entre a carteira de ações e o índice, e no giro das posições, esses ganhos foram insuficientes para cobrir os prejuízos das posições direcionais.

Na classe de ativo renda variável, o fundo incorreu em perdas de 1,34%, principalmente por conta das posições compradas na bolsa local ao longo do semestre. Apesar dos ganhos de 1,88% na estratégia *long & short*, a estratégia direcional apresentou retorno negativo de 3,22%, o que comprometeu a estratégia como um todo. O desempenho superior da carteira de ações em relação ao índice deve-se principalmente às posições no setor de mineração; do lado negativo, destaca-se o setor de educação.

No mercado de juros o fundo permaneceu sem posições direcionais ao longo do semestre, carregando apenas posições de arbitragem na curva que visaram obter ganhos com as distorções. Essa estratégia teve uma contribuição negativa de 0,78% no período. O resultado no semestre foi contaminado por marcações destoantes dos preços de mercado: começamos o semestre com uma marcação favorável contra uma marcação desfavorável no último dia do ano. Isso acontece porque o veículo para capturar ganhos com as distorções são travas de três ou quatro vencimentos na curva de juros. E uma vez que os leilões de fechamento dos diferentes vértices não ocorrem de forma simultânea, é relativamente frequente que as relações dos preços de fechamentos não reflitam exatamente as relações de preços praticados durante o pregão.

No mercado de moedas, o fundo também incorreu em perdas já que carregou durante todo o semestre posições vendidas em dólar contra o real, algo próximo à 10% do patrimônio. Mesmo com o aumento do diferencial de juros entre Brasil e EUA, que implica num carregamento positivo para posições vendidas em dólar, e o bom desempenho das nossas contas externas, nossa moeda foi incapaz de ter um bom desempenho no semestre. A desaceleração na atividade econômica ao longo do semestre e os inúmeros ruídos em torno da nossa situação fiscal, que culminou na flexibilização do teto de gastos, foram fatores que preponderantes no desempenho da nossa moeda.



Agradecemos a confiança de nossos clientes e parceiros.

Atenciosamente,

Alaska Asset Management

	2S21	Desde Início*
Alaska Black Institucional FIA	-10,90%	162,11%
Ibovespa	-17,33%	51,80%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	68,16%
CDI	3,09%	30,65%

\*Início em 21/02/2017

	2S21	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I	-31,59%	171,43%
Ibovespa	-17,33%	84,70%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	220,54%
CDI	3,09%	122,99%

\*Início em 29/12/2011

	2S21	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I	-31,56%	37,87%
Ibovespa	-17,33%	69,58%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	70,58%
CDI	3,09%	32,90%

\*Início em 03/01/2017

	2S21	Desde Início*
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-5,94%	35,28%
IMA-B	-0,55%	39,61%
Ibovespa	-17,33%	23,98%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	52,14%
CDI	3,09%	18,45%

\*Início em 02/05/2018

	2S21	Desde Início*
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	-9,64%	6,96%
IMA-B	-0,55%	3,89%
Ibovespa	-17,33%	2,53%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	26,88%
CDI	3,09%	6,50%

\*Início em 05/03/2020

	2S21	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	-7,27%	9,46%
IMA-B 5	3,24%	14,04%
Ibovespa	-17,33%	-2,24%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	32,17%
CDI	3,09%	8,10%

\*Início em 31/10/2019

	2S21	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	-11,55%	6,89%
IMA-B 5	3,24%	13,96%
Ibovespa	-17,33%	-3,12%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	32,11%
CDI	3,09%	8,08%

\*Início em 01/11/2019

	2S21	Desde Início*
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-7,20%	10,35%
IMA-B	-0,55%	7,21%
Ibovespa	-17,33%	12,96%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	25,58%
CDI	3,09%	5,54%

\*Início em 12/06/2020

	2S21	Desde Início*
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-11,42%	15,28%
IMA-B	-0,55%	9,10%
Ibovespa	-17,33%	18,28%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	25,94%
CDI	3,09%	5,64%

\*Início em 01/06/2020



	2S21	Desde Início*
Alaska Previdência 100 FIC FIM	-11,53%	0,24%
IMA-B	-0,55%	-0,43%
Ibovespa	-17,33%	-11,02%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	16,76%
CDI	3,09%	4,43%

\*Início em 23/12/2020

	2S21	Desde Início*
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	-9,98%	-8,60%
IMA-B	-0,55%	-0,45%
Ibovespa	-17,33%	-18,28%
IPCA + 6% a.a.	8,85%	9,96%
CDI	3,09%	3,39%

\*Início em 01/06/2021

FUNDO	2S21	ANO	DESDE O INÍCIO	INÍCIO DO FUNDO	PATRIMÔNIO
<b>Alaska Range FIM</b>	<b>-1,45%</b>	<b>2,35%</b>	<b>70,32%</b>	<b>1-jul-2015</b>	<b>116.283.003,24</b>
% do CDI	-	53%	113%	-	-
<b>Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I *</b>	<b>-31,59%</b>	<b>-18,17%</b>	<b>171,43%</b>	<b>29-dez-2011</b>	<b>1.137.277.704,34</b>
IPCA + 6%	8,78%	16,27%	220,54%	-	-
<b>Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I</b>	<b>-31,56%</b>	<b>-17,88%</b>	<b>37,87%</b>	<b>3-jan-2017</b>	<b>286.219.440,47</b>
IBOVESPA	-16,59%	-11,93%	69,58%	-	-
<b>Alaska Black Institucional FIA</b>	<b>-10,90%</b>	<b>4,41%</b>	<b>162,11%</b>	<b>21-fev-2017</b>	<b>1.586.277.125,90</b>
IBOVESPA	-16,59%	-11,93%	51,80%	-	-
<b>Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM</b>	<b>-5,94%</b>	<b>3,67%</b>	<b>35,28%</b>	<b>2-mai-2018</b>	<b>299.503.599,67</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	39,61%	-	-
<b>Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM</b>	<b>-9,64%</b>	<b>3,22%</b>	<b>6,96%</b>	<b>5-mar-2020</b>	<b>19.621.010,72</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	3,89%	-	-
<b>Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70</b>	<b>-7,27%</b>	<b>3,78%</b>	<b>9,46%</b>	<b>31-out-2019</b>	<b>19.195.887,90</b>
IMA-B 5	3,27%	4,57%	14,04%	-	-
<b>Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100</b>	<b>-11,55%</b>	<b>3,81%</b>	<b>6,89%</b>	<b>1-nov-2019</b>	<b>63.011.153,28</b>
IMA-B 5	3,27%	4,57%	13,96%	-	-
<b>Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM</b>	<b>-7,20%</b>	<b>1,96%</b>	<b>10,35%</b>	<b>12-jun-2020</b>	<b>18.960.258,23</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	7,21%	-	-
<b>Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM</b>	<b>-11,42%</b>	<b>0,94%</b>	<b>15,28%</b>	<b>1-jun-2020</b>	<b>26.377.789,80</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	9,10%	-	-
<b>Alaska Previdência 100 FIC FIM</b>	<b>-11,53%</b>	<b>-0,42%</b>	<b>0,24%</b>	<b>23-dez-2020</b>	<b>9.049.673,46</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	-0,43%	-	-
<b>Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM</b>	<b>-8,60%</b>	<b>-</b>	<b>-9,98%</b>	<b>1-jun-2021</b>	<b>1.731.963,55</b>
IMA-B	-0,55%	-1,26%	-0,45%	-	-

INDICADORES	2S21	ANO
CDI	<b>3,07%</b>	<b>4,40%</b>
DOLAR (PTAX)	<b>11,49%</b>	<b>7,39%</b>
IBOVESPA	<b>-16,59%</b>	<b>-11,93%</b>
IMA-B	<b>-0,55%</b>	<b>-1,26%</b>
IMA-B 5	<b>3,27%</b>	<b>4,57%</b>
IPCA	<b>5,63%</b>	<b>9,71%</b>
IPCA + 6%	<b>8,78%</b>	<b>16,27%</b>

\* Mudança de Benchmark do Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I: 29-dez-2011