

ALASKA

ASSET MANAGEMENT

CARTA SEMESTRAL

1º Semestre de 2020

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.

“Do futuro, só sabemos que não será como queremos.”

O início do ano prometia. Finalmente havíamos superado o obstáculo da reforma da previdência, um número sem precedentes de novos investidores começou a ingressar na bolsa e as nossas conversas com empresas de todos os setores sinalizavam que finalmente a economia estava pegando tração. Tudo parecia bem, até que não estava mais. A realidade mudou de forma bastante abrupta e com isso tivemos que passar por um processo de reavaliação de nossos investimentos. No ano passado, abrimos o jogo em relação ao nosso plano de trabalho, à forma com que analisamos e selecionamos negócios para investir e à maneira com a qual enxergamos as posições que temos em nossos fundos. Durante o ano de 2020, temos a oportunidade de revisitar esse processo de investimento e discorrer sobre o que fazemos quando somos confrontados com uma situação sem precedentes que obscurece qualquer premissa anterior.

Nossa metodologia de investimento depende muito da capacidade de conseguirmos estimar fluxos de caixa para as companhias que estamos analisando no longo prazo. Para tal, baseamos nossos cálculos em visões e premissas estruturais da economia brasileira, das empresas e também de seus respectivos mercados de atuação. Por diversas vezes observamos choques temporários na economia (ou no ambiente político) trazerem efeitos negativos agudos nos preços dos ativos; exemplos disso foram Joesley Day, eleições, *Brexit* e greve dos caminhoneiros, para citarmos os mais recentes. Em todas essas ocasiões, não víamos possíveis mudanças nos fundamentos econômicos de longo prazo. Por conta disso, não tivemos que nos preocupar em mudar nossa maneira de pensar e nos guiamos apenas pelas variações de TIR (taxa interna de retorno implícita – explicação presente na carta do segundo semestre de 2019) provenientes de mudanças no preço das companhias. A situação trazida pela crise do Covid-19, no entanto, se assemelhou mais a uma crise do *subprime* de 2008 do que àquelas que citamos anteriormente. Vimos uma queda dos preços de praticamente todas as empresas da bolsa aliada a uma incerteza econômica global de duração desconhecida. Desde a eleição da Dilma, em 2014, não víamos um cenário tão repleto de incertezas, pelo menos no curto prazo. Não demorou muito

para percebermos que a crise teria começo, meio e fim, e que boa parte das incertezas que nos preocupava inicialmente teria duração limitada.

No entanto, pelos evidentes desafios de criatividade, inteligência, agilidade e competência que a crise exigiu das empresas, escolhemos dar mais peso aquilo que já era um dos principais pilares do nosso processo, e uma das bases fundamentais para qualquer companhia de sucesso: suas **pessoas**. A confiança no time de gestão e nos controladores de uma companhia acabam sendo um atalho essencial para a tomada de decisão durante a incerteza. Para aproveitar as barganhas optamos pela agilidade na tomada de decisão e não perdemos tempo excessivo tentando estimar variáveis exógenas em um cenário desconhecido. Focamos naquilo que já conhecíamos e procuramos as oportunidades mal precificadas.

Pessoas, cultura e desempenho

O tema que escolhemos para esta carta pode parecer repetitivo para quem já leu a do segundo semestre de 2017, afinal, nela mencionamos o poder que pessoas competentes unidas por um mesmo propósito tem no mundo corporativo (e também fora dele). No entanto, o momento atual é perfeito para destacar qual o ferramental essencial para quem investe em empresas visando prazos mais longos e com o intuito de aproveitar oportunidades claras que o mercado nos proporciona. Não queremos reinventar a roda com conceitos matemáticos complexos ou análises extremamente complicadas e sim reiterar o quão importante os aspectos não quantitativos podem ser na hora de descobrir onde estão as assimetrias de mercado. Nesse ano, ser bem informado não é mais privilégio, matemática financeira é padrão mínimo entre investidores institucionais e cada vez mais a tecnologia ajuda a fechar o *gap* de informação que pode existir entre pessoas físicas e gestores profissionais. Para investimentos de longo prazo não há continhas mágicas ou muito menos fórmulas prontas para identificar o que está bem ou mal precificado. Precisamos ir além do que está objetivamente apresentado nos balanços, nas obras de marketing institucional mais conhecidos como “*press release*” de resultados, e entender o que, ou melhor, **quem** está por trás dos números de uma determinada empresa.

Uma forma de fazer isso é entender que uma companhia não é só feita de ativos, passivos e processos corporativos. Por trás de cada número e métrica que nos é apresentada, está o conjunto de colaboradores de uma determinada companhia. E, por trás do desempenho, conduta e entrega de cada uma dessas pessoas está uma série de elementos, visíveis ou não, que podemos definir como a **cultura corporativa** da companhia.

Para começar a entender o efeito que uma cultura corporativa pode ter numa empresa, precisamos primeiramente entender o seu processo gerador. De maneira genérica, grande parte das culturas corporativas nascem de cima: um empreendedor, executivo sênior ou líder de uma determinada companhia desenvolve uma visão/filosofia/ética de trabalho e tenta implementá-la em conjunto com uma estratégia de operação e gestão. A companhia então, guiada por esses valores, obtém sucesso financeiro e alcança posição de destaque dentro de seu setor. O conjunto de ideais que levaram ao sucesso acaba fazendo parte do dia-a-dia dos gestores e colaboradores da companhia, e, ao longo do tempo, tornam-se praticamente um credo entre os membros da equipe. Novas contratações são rapidamente expostas ao conjunto de costumes daquela empresa, seja de forma explícita, ou por observação do comportamento de todos ali presentes. Com o tempo, a cultura transforma o corpo de colaboradores em uma entidade coesa, capaz de responder de forma coordenada às possíveis ameaças e mudanças no ambiente competitivo que a companhia se insere. Esse processo pode se transformar em uma verdadeira vantagem competitiva quando bem aproveitado.

Por ser intangível e difícil de identificar com precisão, uma cultura corporativa pode ser identificada de forma indireta, através de um conjunto de perguntas ao corpo de colaboradores de qualquer companhia, como sugere Rich Hagberg, consultor do Hagberg Consulting Group. Perguntas como: “Quem costuma ser promovido?” “O que realmente importa dentro dessa estrutura?” “Que tipo de ação costuma ser bem recompensada?” “Quais funcionários se encaixam aqui e quais não se encaixam?”, se respondidas honestamente, pintam um bom quadro da cultura num determinado ambiente corporativo.

Vale lembrar que uma cultura organizacional forte nem sempre é sinônimo de sucesso. Uma cultura corporativa de sucesso tem que, acima de tudo, estar bem adaptada ao ambiente competitivo que a companhia está inserida. Para nós, isso significa ser capaz de promover um ambiente favorável a mudanças e a inovações, com uma estrutura de incentivos que premie o comportamento criativo e de dono, e que, além disso, não “proteja” o *status quo*. Uma cultura forte, mas excessivamente apegada a costumes antiquados, pode fazer com que um corpo de executivos inteligentes tome decisões estrategicamente míopes e insistam em erros ou até mesmo criem estruturas burocráticas demais.

Olhando para o passado, podemos ver grandes empresas que entregaram resultados fenomenais tendo como base culturas bem definidas e estrategicamente bem posicionadas. Walmart, Pepsico, HP, Apple são exemplos já conhecidos de companhias que conseguiram se destacar de seus pares por possuir culturas corporativas claras e bem adaptadas aos seus respectivos ambientes estratégicos durante as últimas décadas. Ao analisarmos os perfis de cada uma dessas empresas chegamos à conclusão de que todas promoviam comportamentos dentro de suas organizações que focavam em 3 pilares essenciais: clientes, colaboradores e acionistas. Pode parecer um tanto óbvio, porém nem sempre as companhias ponderam os três pontos igualmente. Focar demais ou falhar em qualquer um deles pode desbalancear a estrutura e tornar cada vez mais comum a tomada de decisões sub-ótimas.

Acreditamos que a Ambev, uma empresa que, durante boa parte da última década, foi a mais bem avaliada em nossa análise qualitativa, é um exemplo contemporâneo de desbalanceamento dos três pilares. A companhia ficou conhecida por ter uma das culturas corporativas mais fortes do mundo, focada principalmente em formar “donos” e não funcionários. O sistema era baseado em meritocracia pura, nos modelos dos grandes bancos de investimento de Wall Street (Goldman Sachs é citado como uma das inspirações) e incentivava os colaboradores a tomar decisões eficientes para empresa. O grupo de executivos formado pela companhia trabalhava longas horas, era coeso, eficiente e guiado por uma série de valores tão fortes que era inconcebível qualquer violação. O resultado para as operações foi claro;

um crescimento exponencial das operações da empresa, proveniente tanto de aquisições muito bem feitas quanto de um modelo de negócios que sustentava o crescimento orgânico através de uma cultura de corte de custos e eficiência de processos. A empresa se tornou uma escola de executivos qualificadíssimos, motivados pela cultura forte e pelo programa agressivo de remuneração variável da companhia, que inegavelmente mudou a vida de muitos colaboradores. O resultado para o acionista é facilmente medido pelo retorno das ações de +13.537% de 1994 até seu ponto máximo em 2018.

O problema da companhia nunca foi gestão, nem preocupação com acionista, por não terem sido tão atentos no que se diz respeito à comunicação com seu consumidor e o entendimento de suas demandas. De alguns anos para cá, notamos, ainda que empiricamente, que as políticas de corte de custos se converteram em uma deterioração da percepção pública sobre a qualidade seus produtos. Propagou-se uma visão de que a Ambev “piorava” a qualidade das boas marcas de cerveja quando as trazia para baixo de seu guarda-chuvas de marcas. De anos para cá, a percebemos um aumento na concorrência de empresas como a Heineken, que sempre se alavancou na pureza e consistência de suas cervejas, enquanto a Ambev demorou para acordar diante das demandas de clientes, por exemplo, em relação à presença de cereais não-maltados em seus líquidos.

Quando um dos pilares enfraquece durante muito tempo é de se esperar que os outros também balancem. Uma cultura de remuneração variável agressiva e meritocrática depende de bons resultados financeiros para reter os bons talentos que migram para lá em busca de posições de prestígio e boa compensação financeira. A perda da credibilidade com os clientes pode se converter num crescimento pior e a companhia corre o risco de deixar de ser uma engrenagem em perfeito funcionamento, para um sistema carente de *momentum* para continuar com seu modelo de negócios antigo.

Entendemos que os executivos da companhia já identificaram os pontos a serem melhorados, em especial a necessidade de estreitar o contato com seu cliente e focar na inovação de seus produtos. Jorge Paulo Lemann, um dos maiores executivos dessa geração, deu um passo importante para capitanear essa transformação, tendo a humildade de admitir que se sente “um

dinossauro” frente ao “novo mundo” de hoje. Como liderança de toda uma geração de executivos, o comportamento de Lemann deve funcionar como um catalisador das mudanças culturais que a empresa enfrenta agora e passará a enfrentar ainda mais.

O exemplo da Ambev ilustra nosso ponto de que nem sempre uma cultura corporativa forte está ligada a ganhos de performance. Para que isso seja verdade, a cultura de uma determinada empresa deve ser adaptável ao ambiente em que está inserida, e isso é cada vez mais difícil numa realidade de mudanças constantes como as atuais. Por conta disso, destacamos que o elemento chave para o sucesso de qualquer cultura forte é a existência de uma liderança que capitaneie processos e promovam incentivos que favoreçam a mudança, a inovação e a constante reavaliação do que está sendo feito da companhia. No link abaixo preparamos uma discussão sobre o assunto com duas das pessoas que mais admiramos no universo empresarial brasileiro, Luíza Helena Trajano, presidente do conselho de administração do Magazine Luiza, e Eugênio Mattar, CEO da Localiza.



Carta Semestral | Cultura Corporativa

Luíza Helena Trajano
Magazine Luiza

Eugênio Mattar
Localiza

Luiz Alves Paes de Barros
Alaska Asset

Henrique Bredda
Alaska Asset

ALASKA
ASSET MANAGEMENT

<https://youtu.be/dg9L7VqgSc8>

Depois de termos o privilégio de aprender por quase 2 horas com pessoas tão experientes no assunto, tiramos algumas lições importantes como investidores. Por mais que a cultura corporativa tenha origem na liderança

da companhia, ela só é realmente presente em uma empresa se suas raízes permeiam absolutamente todos os seus níveis da estrutura organizacional, especialmente a ponta final, que tem contato direto com os clientes, aqueles que tem o poder de determinar o sucesso ou fracasso de uma empresa. A identificação da disseminação de crenças e atitudes dentro de uma companhia nos ajuda a diferenciar culturas corporativas fortemente existentes daqueles credos presentes apenas em campanhas de marketing e quadros de “missão, visão e valores” divulgados nas apresentações formais das companhias.

O ano de 2020 é um claro exemplo do que Luiz Alves fez questão de mencionar em nossa conversa com a Luiza Helena Trajano e o Eugênio Mattar sobre um ditado mineiro repetido pelo Dr. Aloysio Faria: “Do futuro, só sabemos que não será como queremos”. Mesmo quando tudo indica para uma direção clara e segura, podemos - e seremos - surpreendidos por eventos catastróficos e de consequências inimaginadas, como a crise imposta pela disseminação global do covid-19, que é capaz de invalidar todas as premissas anteriormente adotadas nas estimativas de resultados das empresas investidas. Diante dessa forte neblina, nos agarramos ao que acreditamos ser o bem maior de uma corporação: suas pessoas. São elas que, em conjunto, tomam todas as decisões e são responsáveis por cada passo que a empresa dá. E são essas mesmas pessoas a força reativa apresentada quando nos deparamos com uma crise. Portanto, acreditamos que um grupo coeso, com mesmos propósitos e valores e com uma cultura corporativa enraizada, consegue agir coordenadamente e mais agilmente nos diversos cenários, não apenas nas crises. E isso é refletido em forma de resultado positivo ao longo do tempo, independente se acreditamos que o próximo ano será promissor ou não.

Atribuição de resultados – Alaska Black

No primeiro semestre de 2020, o **Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I** registrou -56,23%, ante +2,99% do IPCA + 6% a.a. (*benchmark*). O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

O **Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I** registrou -56,07%, ante -17,80% do Índice Ibovespa (*benchmark*). O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

O **Alaska Black Institucional** registrou -16,98%, ante -17,80% do Índice Ibovespa (*benchmark*). O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

O **Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM** registrou -7,24%, ante -1,66% do Índice IMA-B (*benchmark*). O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

O **Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIM** registrou -10,31%, ante +3,17% do Índice IMA-B 5. O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

O **Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIM** registrou -16,18%, ante +3,17 do Índice IMA-B 5. O CDI acumulado do período foi de +1,76%.

	1S20	Desde Início*
Alaska Black FIC	-56,23%	165,78%
Ibovespa	-17,80%	67,49%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	156,33%
CDI	1,76%	111,34%

*Início em 29/12/2011

	1S20	Desde Início*
Alaska Black FIC II	-56,07%	34,17%
Ibovespa	-17,80%	53,78%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	36,41%
CDI	1,76%	26,06%

*Início em 03/01/2017

	1S20	Desde Início*
Alaska Black Institucional	-16,98%	118,22%
Ibovespa	-17,80%	37,66%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	34,47%
CDI	1,76%	23,93%

*Início em 21/02/2017

	1S20	Desde Início*
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-7,24%	20,40%
IMA-B	-1,66%	30,68%
Ibovespa	-17,80%	12,43%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	21,66%
CDI	1,76%	12,36%

*Início em 02/05/2018

	1S20	Desde Início*
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-10,31%	-2,76%
IMA-B 5	3,17%	4,15%
Ibovespa	-17,80%	-11,34%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	5,70%
CDI	1,76%	2,53%

*Início em 31/10/2019

	1S20	Desde Início*
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-16,18%	-8,34%
IMA-B 5	3,17%	4,07%
Ibovespa	-17,80%	-12,14%
IPCA + 6% a.a.	2,99%	5,65%
CDI	1,76%	2,52%

*Início em 01/11/2019

A composição do desempenho do semestre por setor é mostrada abaixo (fundo Alaska Black Master FIA):

Estratégia	1S20
Consumo	1,62%
Caixa	0,23%
Arbitragem	0,02%
Utilities	0,01%
Energia	0,00%
Aço	-0,03%
Custo	-0,06%
Real Estate	-0,11%
Indústria	-0,50%
Tecnologia	-0,96%
Mineração	-2,42%
Papel e Celulose	-2,70%

Petroquímico	-2,73%
Shopping Malls	-3,86%
Óleo e Gás	-4,61%
Transporte	-4,73%
Educação	-6,26%
Hedge/Macro	-28,69%
Total	-55,78%

*O quadro acima apresenta os resultados do **fundo Master**. Os custos dos FICs foram diferentes em função de suas taxas de performance serem cobradas em indicadores diferentes.

O fundo encerrou o 1º semestre de 2020 com as seguintes características:

1. **Investimentos e Desinvestimentos:** Ao fim do primeiro semestre de 2020, o fundo era composto por dezenove ações. Houve a saída de um papel do setor de Consumo, um de Aço, um do setor de Óleo e Gás e dois do setor Industrial, e a entrada de um papel do setor de Energia e dois papéis do setor de Consumo.
2. **TIR:** A taxa interna de retorno esperada do fundo no final do primeiro segundo de 2020 era de 23,25%. No fim de 2019, o fundo estava com uma taxa de retorno estimada de 19,67%.
3. **Proventos:** No primeiro semestre de 2020, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 0,69% do patrimônio no final do período.
4. **Outras Receitas:** O fundo teve um resultado de -28,50% em outras receitas/despesas como aluguel de ações, operações de Arbitragem/Hedge/Macro e remuneração sobre o caixa no período.

Enxergamos o fundo Alaska Black como uma holding. Dessa maneira, 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 primeiro semestre de 2020 com a carteira que tínhamos um ano atrás. A redução de receita é devido à queda de patrimônio do fundo como consequência das variações negativas apresentadas pelas ações investidas nesse período. A mesma explicação serve para a redução do lucro (prejuízo) líquido, aliado à menor exposição àquelas empresas com maiores prejuízos. Como porcentagem do Patrimônio Líquido, a similaridade dos números representa exposição em empresas com múltiplos parecidos (Receita/Valor de Mercado e Lucro/Valor de Mercado). A margem líquida (Lucro líquido/Receita Líquida) da “holding Black” saiu de -11,11% no final do primeiro semestre de 2019 para -6,07% no final do primeiro semestre de 2020. As posições que mais impactaram negativamente o resultado líquido reportaram altas provisões de perdas e *impairments* de ativos no período.

R\$ Milhões	28/06/2019	30/06/2020	Variação
Receita Líquida	2.508,25	1.577,13	-37,12%
Lucro Líquido	-352,31	-123,20	-65,03%

% do PL do fundo	28/06/2019	30/06/2020	Variação
Receita Líquida	79,09%	77,67%	-1,79%
Lucro Líquido	-11,11%	-6,07%	-45,38%

Mercados

Os mercados iniciaram o ano animados com o acordo comercial (Fase 1) assinado entre EUA e China e nem mesmo os ataques entre EUA e Irã impediram que as bolsas fizessem novas máximas históricas. Ainda em janeiro, notícias sobre uma onda de contaminações de coronavírus pela China começavam a ganhar destaque na mídia e apesar do número crescente de contaminações pelo vírus, os mercados não consideravam isso como um risco, pois acreditava-se que a disseminação do vírus ficaria restrita ao país asiático.

Ao final de fevereiro, quando aparentemente a onda de contaminações estava sob controle na China, a escalada de novos caso na Europa fez com que os

mercados reconhecessem o risco em potencial do vírus e sua rápida dispersão, o que resultou numa primeira realização nos preços dos ativos de risco.

Em março, o vírus avançou rapidamente entre os países europeus e, logo em seguida, nos EUA. A Organização Mundial da Saúde (OMS), dessa maneira, declarou o surto de coronavírus como uma pandemia.

À medida que cresciam os números de casos confirmados da doença ao redor do mundo, os governos de diversos países adotaram o isolamento social como barreira contra a disseminação do vírus. O principal efeito colateral dessa medida foi a imediata paralisação da atividade econômica global, que sofreu com o choque simultâneo de oferta e demanda. Esse cenário fez com que os preços dos ativos de risco sofressem a queda mais rápida na história.

Como resposta à pandemia e a suas consequências na atividade econômica, os governos, juntamente com seus Bancos Centrais, agiram de forma coordenada para mitigar os efeitos colaterais do isolamento social. Adotaram uma série de medidas como corte das taxas básicas, pacotes de estímulos fiscais, compra de títulos públicos e privados, programas de renda mínima, ajuda direta às empresas, facilitação na concessão crédito, entre outros. A rapidez e a magnitude das respostas certamente foram fundamentais para estancar a sangria dos mercados e da própria atividade.

Ao final do primeiro semestre de 2020, apesar da existência de alguns focos de uma segunda onda de contaminações, especialmente nos EUA, medidas de relaxamento de isolamento social estavam em curso na maioria dos países. Tais medidas, juntamente com os pacotes monetários e fiscais, deram suporte aos mercados e à própria recuperação da economia global que até o presente momento, vem confirmando o perfil temporário da crise. Indicadores como produção industrial e vendas no varejo, que caíram abruptamente no auge da crise, têm mostrado sinais de recuperação de mesma magnitude.

No mercado doméstico, os preços dos ativos também foram fortemente afetados pelo desenrolar da pandemia, porém nossa economia estava em situação mais frágil que a maioria dos demais países. A recuperação econômica da crise de 2015/2016 ainda estava ocorrendo de forma gradual e a situação

fiscal impedia um suporte mais vigoroso para a atividade econômica, e ainda como fator negativo, ocorreram vários desentendimentos entre o poder Executivo com o Legislativo e Judiciário durante a pandemia. Esses agravantes fizeram com que o desempenho dos ativos locais, principalmente o Índice Bovespa e nossa moeda, tivessem um desempenho consideravelmente pior que os pares durante a crise.

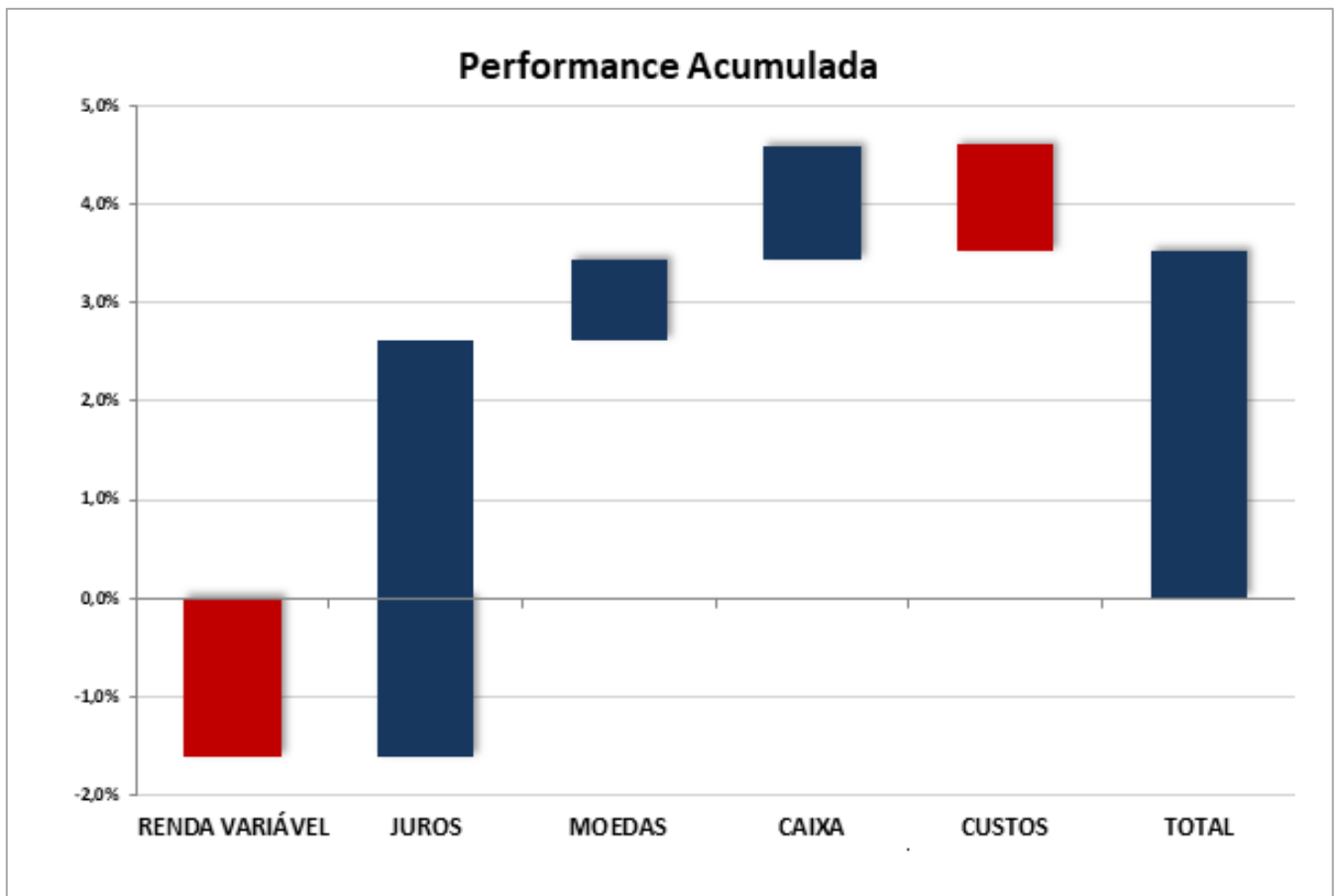
Alaska Range

No primeiro semestre do ano o fundo Alaska Range obteve um retorno de 3,52% contra 1,76% do CDI, seu benchmark. Como mencionado no tópico anterior, os preços dos ativos locais foram fortemente afetados pelo desenrolar da pandemia. Enquanto renda variável e câmbio sofreram com a aversão ao risco, as taxas de juros, principalmente as curtas, caíram ao longo do semestre acompanhando o ciclo de queda da SELIC, que foi estendido pelo Banco Central como uma das ferramentas para combater a crise e seus efeitos contracionistas na atividade.

Em renda variável o fundo apresentou prejuízo de 1,61%. Essa rentabilidade advém de duas estratégias: *long x short* entre a carteira de ações e o índice Ibovespa futuro e posição direcional. Na estratégia *long x short*, o resultado ficou muito próximo ao neutro já que a carteira fechou o semestre com desempenho semelhante ao índice. Já na estratégia direcional o fundo incorreu em perdas pois manteve ao longo do semestre posição comprada em bolsa. Estruturas de opções de venda de S&P 500 amenizaram os prejuízos dessa estratégia.

No mercado de juros o fundo apresentou retorno de 2,62% e foi a principal fonte de ganhos no semestre. Durante todo o período o fundo manteve posição líquida vendida em taxa na parte intermediária da curva de juros, além disso, o fundo se aproveitou da forte aversão ao risco em março para aumentar o risco da estratégia. Ao final do semestre, parte considerável da posição já estava liquidada.

Em moedas os ganhos foram de 0,82%. Apesar de iniciar o ano com posição vendida no dólar contra o real, ao final de fevereiro o fundo passou a carregar posição comprada na moeda americana e carregou essa posição por boa parte do semestre como hedge das demais posições direcionais: compra de bolsa e venda de taxa de juros. Ao final do semestre o fundo voltou a manter posição vendida no dólar contra o real, majoritariamente via compra de opções de venda de vencimentos longos.



Agradecemos a confiança de nossos clientes e parceiros.

Atenciosamente,

Alaska Asset Management