

# ALASKA

## ASSET MANAGEMENT

### CARTA SEMESTRAL

2º 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.

“A única coisa que sabemos sobre o futuro é que este será diferente.” - Peter Drucker

Ao final de 2019, em meio a uma de nossas conversas descontraídas de almoço, Luiz Alves parafraseou Aloysio Faria: “Do futuro, só sabemos que não será como queremos”, enquanto discutíamos sobre o futuro promissor do Brasil e as implicações disso para Alaska. Era um momento de celebração; bolsa nas máximas, recordes de captação em fundos de investimento e um mar de novos investidores testando as águas do investimento em renda variável. As previsões dos agentes do mercado para o ano que iria chegar tinham diferentes tons de otimismo, salvo por algumas previsões de turbulência para a contenda entre Trump e o candidato democrata Joe Biden.

Poucas semanas depois, passávamos pelo pior período da história da Bolsa brasileira, com 6 *circuit breakers*, bilhões de reais em perdas de valor de mercado e o princípio de uma pandemia de duração e efeitos ainda desconhecidos. O otimismo que iluminava o mercado nos primeiros dias do ano deu espaço para análises catastrofistas que afirmavam que a bolsa não teria como recuperar o que foi perdido por conta do covid. Em mais uma confirmação empírica da frase mencionada por LAPB, vivenciamos um período tranquilo de eleições americanas e chegamos ao fim do ano com a bolsa muito próxima de seu ponto inicial, coroando um ano complicadíssimo para quem vive de previsões de curto prazo, mas cheio de lições.

O aprendizado maior do ano é um só, como já reiteramos em cartas passadas: a aderência a um processo de investimento bem definido, seja ele qual for. Apenas através de um processo concreto conseguimos tirar do caminho a emoção que nos leva às previsões de curto prazo ancoradas no impulso, na euforia ou no medo, e conseguimos realizar movimentos que vão contra nossos instintos primitivos mais profundos. Um processo bem-sucedido não precisa ser criado “do zero” e podemos, felizmente, nos apoiar nas experiências de pessoas extraordinárias que tiveram a grandeza de registrá-las em livros, nos deixando uma rica literatura à disposição para fundamentar a base de pensamentos que dará origem a um processo pessoal e customizado. Aproveitamos o prefácio do livro “O mais importante para o

investidor”, de Howard Marks, finalmente traduzido para os brasileiros pela editora Edipro, para homenagear e reiterar a importância dos grandes investidores, das boas referências, da experiência e da vivência daqueles que já traçaram o caminho que gostaríamos de percorrer.

A arte de escolher empresas para investir, como diz Charlie Munger, é um subproduto de algo muito maior: conhecimento sobre o mundo ou, melhor dizendo, em inglês, *worldly wisdom*. Quem busca se aprimorar na atividade de investimentos, cedo ou tarde, descobre que se trata de uma jornada sem fim em busca de conhecimento — sobre o mundo — e, sobretudo, uma eterna busca de autoconhecimento.

Por onde começar essa busca? O que temos de estudar? Quais livros temos de ler? Qual a bibliografia recomendada? A resposta mais fácil seria dizer “leia tudo”, sobre qualquer assunto, o tempo todo. Charlie Munger já disse “Em toda a minha vida, nunca vi pessoas sábias que não lessem o tempo todo — nenhuma, zero. Vocês ficariam espantados com o tanto que o Warren lê e o quanto eu leio.” “Ler tudo sobre qualquer assunto”, apesar de ser a resposta mais honesta, é uma tarefa um tanto esmagadora. A aflição que nos abate frente a essa tarefa é comum: “Tantos livros, tão pouco tempo”, já dizia o músico Frank Zappa. Nos resta então aprender como investir nosso tempo nas leituras que nos trarão mais aprendizados.

Uma das grandes facilidades que o investidor moderno tem, pelo menos no que se diz respeito ao acesso às lições e ao conteúdo, é a quantidade e a disponibilidade de referências que temos em nossas mãos. São algumas centenas de anos de história financeira e alguns milhares de ícones do passado que já passaram por experiências nos mais diversos mercados, e seus registros, relatos e opiniões, hoje encontram-se catalogados e disponíveis ao investidor. A busca por referências começa na hora de selecionarmos quais experiências gostaríamos de vivenciar por meio da leitura. Para este passo, não há atalhos. No período formativo dos investidores da Alaska, tivemos oportunidade de testar as águas de diversas formas de investir até acharmos a inspiração que precisávamos para formular nosso processo de investimento. As leituras sobre Warren Buffet nos levaram ao seu sócio, Charlie Munger, especificamente a um de seus trabalhos “*The art of stock*

*picking*”, uma transcrição de um discurso de Munger a um grupo de estudantes. Dalí, surgiu uma admiração que logo evoluiu para se tornar uma grande referência. Os ensinamentos de Munger deram luz a uma série de novos caminhos que devíamos seguir em nossos aprendizados, e nos mostrou que muitas lições de investimento poderiam ser aprendidas em outras disciplinas.

Nossa experiência com as leituras recomendadas por Munger evidenciaram a importância de cultivarmos referências como um norte de conhecimento. Suas recomendações nos pouparam muitas lições “duras” que eventualmente o mercado nos ensinaria na prática. Ler nos permite pegar o cérebro de outras pessoas emprestado e percorrer, em alguns dias, trilhas de experiências e conhecimentos que foram construídas e pavimentadas durante anos.

Munger não é o único de nossas figuras preferidas. Os anos de leitura ampliaram a lista de nomes que entram nesta categoria, que felizmente expande a cada dia. “Meus filhos riem de mim. Eles acham que sou um livro com algumas pernas para fora. Eu também sou louco por biografias. E eu acho que quando você está tentando ensinar os grandes conceitos que funcionam, isso ajuda a ligá-los às vidas e personalidades das pessoas que os desenvolveram. Acho que você aprende economia melhor se fizer de Adam Smith seu amigo. Parece engraçado fazer amigos entre os mortos eminentes, mas se você passar pela vida fazendo amizade com os mortos eminentes que tiveram as ideias certas, acho que funcionará melhor na vida e na educação. É muito melhor do que apenas receber os conceitos básicos.”, assim dizia Charlie Munger.

Na Alaska, encorajamos a leitura e a multidisciplinaridade de nossos sócios e colaboradores, estimulamos curiosidade e tentamos ao máximo ter discussões que abranjam, mas não se limitam, ao tema de investimentos. Quando agregamos alguém novo ao time sugerimos algumas leituras básicas, de forma a introduzir certos conceitos e apresentar a base estrutural de nossa filosofia de investimentos. Compartilhamos parte da lista de livros abaixo, acessíveis e em português, lembrando que este é o primeiro passo apenas de uma maratona que dura a vida toda:

- O Investidor Inteligente - Benjamin Graham
- Feitas para durar – Jim Collins e Jerry I. Porras
- Empresas Feitas Para Vencer – Jim Collins
- Vencedoras por Opção - Jim Collins e Mortem T. Hansen
- O jeito Warren Buffett de investir: Os segredos do maior investidor do mundo - Robert G. Hagstrom
- A Universidade da Berkshire Hathaway - Daniel Pecaut e Corey Wrenn
- Ações comuns, lucros extraordinários - Philip Fisher
- Investidores conservadores dormem tranquilos - Philip Fisher
- O jeito Peter Lynch de investir - Peter Lynch
- O mais importante para o Investidor - Howard Marks

O conhecimento acumulado traz benefícios exponenciais, quanto mais lemos, mais relações e paralelos somos capazes de traçar, e isso só nos faz investidores melhores. Aos poucos construímos nosso próprio algoritmo para interpretar o mercado e as oportunidades que ele oferece. Aprendemos a ignorar as sensações primitivas e construímos uma “intuição” cada vez mais apurada e preparada para digerir a quantidade de informação que nos é apresentada diariamente. A leitura, no entanto, só age como catalisadora no processo de evolução do investidor, trazendo benefícios palpáveis, se for aliada à experiência prática e à aplicação daquilo que se lê. É impossível se tornar um bom investidor sem andar com as próprias pernas.

*"Nas nossas mãos, temos os livros; nos nossos olhos, os acontecimentos."*  
- Santo Agostinho.

O processo exclusivamente teórico pode contemplar e tentar cobrir todas as possibilidades matemáticas, mas é impossível para um investidor de longo prazo capturar somente em números as nuances das experiências que o mercado propicia. Investir envolve sentimentos humanos e subjetividades também, e, apesar de todo o preparo teórico que a literatura nos dá, só descobrimos quão preparados estamos através da experimentação prática. Nesse sentido, investir não é diferente de nenhuma das outras atividades que realizamos em nosso dia a dia. Ninguém aprende a tocar guitarra, a lutar boxe

ou a cozinhar somente lendo livros e assistindo vídeos sobre os respectivos assuntos; são necessários muitos calos nos dedos e socos no rosto para que o processo consiga evoluir.

Em termos de experiência prática, 2020 foi um ano riquíssimo, como poucos. Sentimos na prática que o mercado é capaz de renovar todas as métricas com movimentos de intensidade inédita, fazendo com que cenários de risco pessimistas tornem-se moderados em retrospecto. Vimos também que a adaptabilidade das empresas é muito maior do que as próprias acreditavam ser, algo que deve ter implicações importantes na maneira de fazer negócios daqui para frente. Os efeitos do covid reduziram muito o “preconceito” corporativo com transformações e reestruturações. Acreditamos que as empresas saem da crise muito mais ágeis do que entraram. Ficar somente na teoria, na leitura, e ignorar a observação do mundo real podem nos tornar míopes às lições de vida que se desenrolam à nossa frente.

Seguindo a recomendação de Santo Agostinho, tenha os livros em mãos, mas dê ainda mais importância aos acontecimentos diante de seus olhos. O ano de 2020 é tão rico que vale a pena gastar muito tempo para lembrar de cada previsão errada feita, de cada atitude intempestiva realizada e de cada expectativa irrealista durante o ano, tanto as otimistas no início do ano quanto as pessimistas que diziam que a bolsa ia para 50 mil pontos quando ela se aproximava dos 60 mil. A assimilação dos ensinamentos proporcionados pelo ano de 2020 lhe dará mais capacidade de lidar com as próximas dificuldades. Como disse Benjamin Franklin, “Diga-me e eu esquecerei; ensina-me e eu poderei lembrar; envolva-me e eu aprenderei.”

## Atribuição de resultados

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

2º Semestre de 2020	Renda Variável	Juros	Câmbio	Caixa	Custos*	Total
Alaska Black Institucional FIA	16,14%	-	-	0,01%	-1,11%	15,04%
Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I	23,89%	-0,02%	2,39%	0,11%	-1,57%	24,80%
Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I	23,89%	-0,02%	2,39%	0,11%	-1,25%	25,13%
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	9,40%	-	-	0,28%	-1,30%	8,38%
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	13,22%	-	-	0,02%	-1,81%	11,44%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	9,41%	-	-	0,19%	-1,13%	8,46%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	13,51%	-	-	0,01%	-1,18%	12,34%
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	9,44%	-	-	0,20%	-1,94%	7,70%
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	13,44%	-	-	0,01%	-2,53%	10,92%

## 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.

- a. **Alaska Black Institucional FIA:** ao fim do segundo semestre de 2020, o fundo era composto por dezoito ações. Não houve entrada ou saída de posições.

- b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** ao fim do segundo semestre de 2020, a carteira de ações do fundo era composta por vinte empresas. Houve a entrada de uma posição do setor de Educação.
2. **TIR da holding:** A taxa interna de retorno esperada da carteira de ações no final do segundo semestre de 2020 era de ~26% a.a. No primeiro semestre de 2020, a taxa de retorno estimada era de ~23% a.a.
3. **Proventos:**
  - a. **Alaska Black Institucional FIA:** no segundo semestre de 2020, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 0,59% do patrimônio no final do período.
  - b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** no segundo semestre de 2020, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 0,79% 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 2020 com a carteira que tínhamos há um ano, considerando os resultados dos últimos quatro trimestres divulgados. 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 a 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 -0,78% no final do primeiro semestre de 2020 para 1,51% no final do segundo 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	31/12/2019	31/12/2020	Varição
Receita Líquida	3.183,94	<b>2.075,79</b>	<b>-34,80%</b>
Lucro Líquido	-24,83	<b>31,27</b>	<b>N/A</b>

% do PL do fundo	31/12/2019	31/12/2020	Varição
Receita Líquida	71,53%	<b>88,95%</b>	<b>24,36%</b>
Lucro Líquido	-0,56%	<b>1,34%</b>	<b>N/A</b>

## Mercados

Ao longo do segundo semestre de 2020, as principais classes de ativos de risco globais mantiveram a tendência de recuperação iniciada no final de março, e fecharam o semestre com forte valorização. Destaque para as bolsas americanas que fizeram novas máximas históricas no período.

Foram vários os motivos que deram suporte a essa recuperação dos ativos de risco. Com o arrefecimento dos *lockdowns* em alguns países desenvolvidos, houve retomada parcial de suas atividades econômicas. Podem ser somados à lista de fatores a implementação de inúmeros pacotes de estímulos fiscais e monetários (ampla liquidez com taxas de juros reais negativas) em países desenvolvidos, além do desenvolvimento e início da aplicação de diversas vacinas contra a covid-19.

Apesar do aumento de casos diários de coronavírus e da imposição de novas restrições de mobilidade social em alguns países ao longo do semestre, prevaleceu, sobre os mercados, a expectativa da continuidade da vacinação em massa e de crescimento global em 2021. Além disso, o resultado das eleições presidenciais americanas foi muito bem aceito pelos participantes do mercado, sendo os países emergentes os maiores beneficiados. Com o presidente democrata no poder, são esperados menos ruídos nas relações comerciais dos EUA com os demais países, especialmente com a China, além da continuidade dos estímulos fiscais, que visam a recuperação da economia americana em 2021.

Já no ambiente doméstico, os mercados não só foram afetados pelo avanço da pandemia como também pela situação fiscal do país, que se deteriorou consideravelmente com a implementação do auxílio emergencial por parte do governo federal. Após anos seguidos de déficits fiscais, o poder executivo deu um sinal bastante positivo para o mercado com a aprovação da reforma da previdência em 2019, porém, uma parte significativa da economia fiscal esperada pelos próximos dez anos se exauriu com a adoção do auxílio emergencial em 2020.

Associadas ao agravamento da situação fiscal, a falta de coordenação política do poder executivo para avançar rapidamente com as reformas estruturantes (PEC Emergencial, reforma tributária, reforma administrativa, autonomia do Banco Central, entre outras) e a taxa de juros em seu patamar histórico mínimo impactaram diretamente o desempenho da moeda local, que, embora tenha acompanhado os pares no semestre, fechou o ano como uma das moedas que mais se desvalorizou contra o dólar.

O mercado de juros também foi impactado pela deterioração fiscal do país. Com o intuito de estimular a economia, o Banco Central manteve por quase todo o semestre a taxa básica de juros em seu nível mais baixo da história. Porém, com a situação fiscal deteriorada e com a quantidade relevante da dívida pública que vence em 2021, a curva de juros permaneceu por todo o semestre próxima à sua inclinação máxima.

Já o mercado acionário foi menos impactado que os demais, pois com a vitória do democrata Joe Biden nas eleições presidenciais americanas, as bolsas dos mercados emergentes receberam um fluxo financeiro expressivo. Entre os meses de novembro e dezembro, investidores estrangeiros ingressaram no mercado acionário local com algo próximo de 52 bilhões de reais, o que contribuiu de forma significativa para a alta de 26% do Ibovespa nos dois últimos meses do ano.

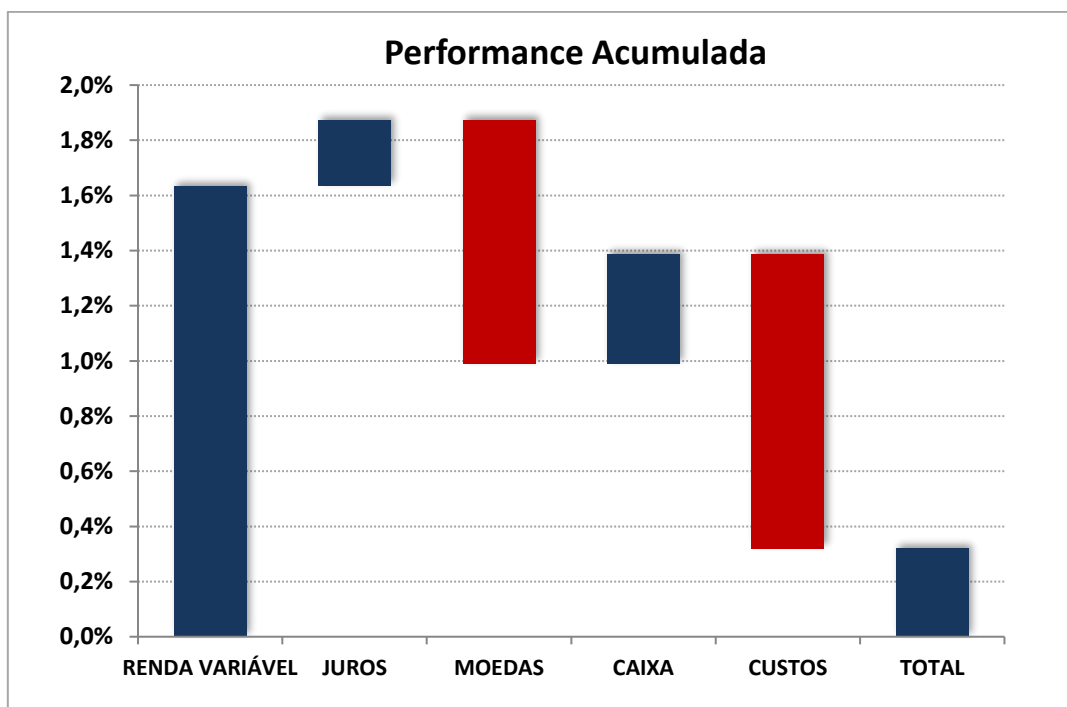
## Alaska Range

O fundo Alaska Range fechou o semestre com uma rentabilidade de 0,32% contra 0,99% do seu *benchmark*, o CDI. A maior contribuição foi a classe renda variável (+1,63%), beneficiada pelo forte desempenho da bolsa local no período; as demais contribuições positivas, em menor magnitude, foram as classes de ativos juros e caixa (+0,24% e +0,40%). Já a estratégia de moedas e os custos contribuíram negativamente (-0,88% e -1,07%) para o desempenho do fundo no período.

No mercado de renda variável, como já mencionado, o volume expressivo de entrada de capital estrangeiro contribuiu de forma significativa para o bom desempenho da bolsa local, o que favoreceu a estratégia do fundo, que carregou durante todo o semestre posições compradas no índice local (+4,16%). Além das posições direcionais, o fundo também possui a estratégia *long x short* entre a carteira de ações e o índice Bovespa, porém essa estratégia contribuiu de forma negativa (-2,53%).

No mercado de juros, os ganhos vieram das posições direcionais vendidas em taxa na parte intermediária da curva (+0,22%); ao longo do semestre essas posições foram reduzidas. Ainda no mercado de juros, o fundo carrega posições que visam lucrar com as distorções na curva, essa estratégia fechou o semestre com resultado próximo ao neutro (+0,02%).

Nossa moeda local, assim como no primeiro semestre, apresentou uma volatilidade consideravelmente maior que seus pares, resultado de forças em direções opostas sobre o valor da moeda. De um lado, tínhamos o crescimento econômico e as contas externas surpreendendo positivamente, do outro lado a deterioração fiscal e as taxas de juros nas mínimas históricas. Além disso, em dezembro, os bancos nacionais reduziram o *overhedge*, outro fato que gerou ruídos no comportamento da moeda local. Apesar de carregar majoritariamente posição vendida em dólar contra o real no período, o fundo incorreu em perdas devido ao impacto negativo do giro da posição (-0,88%).



Agradecemos a confiança de nossos clientes e parceiros.

Atenciosamente,

Alaska Asset Management

	2S20	Desde Início*
Alaska Black Institucional FIA	15,04%	151,03%
Ibovespa	25,21%	72,36%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	44,63%
CDI	0,99%	25,15%

\*Início em 21/02/2017

	2S20	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I	24,80%	231,70%
Ibovespa	25,21%	109,71%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	175,69%
CDI	0,99%	113,60%

\*Início em 29/12/2011

	2S20	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I	25,13%	67,88%
Ibovespa	25,21%	92,54%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	46,71%
CDI	0,99%	27,30%

\*Início em 03/01/2017

	2S20	Desde Início*
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	8,38%	30,49%
IMA-B	8,21%	41,40%
Ibovespa	25,21%	40,77%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	30,85%
CDI	0,99%	13,47%

\*Início em 02/05/2018

	2S20	Desde Início*
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	11,44%	3,62%
IMA-B	8,21%	5,22%
Ibovespa	25,21%	16,42%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	9,13%
CDI	0,99%	2,02%

\*Início em 05/03/2020

	2S20	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	8,46%	5,47%
IMA-B 5	4,72%	9,06%
Ibovespa	25,21%	11,00%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	13,68%
CDI	0,99%	3,55%

\*Início em 31/10/2019

	2S20	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	12,34%	2,96%
IMA-B 5	4,72%	8,99%
Ibovespa	25,21%	10,00%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	13,63%
CDI	0,99%	3,53%

\*Início em 01/11/2019

	2S20	Desde Início*
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	7,70%	8,22%
IMA-B	8,21%	8,58%
Ibovespa	25,21%	28,26%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	8,01%
CDI	0,99%	1,10%

\*Início em 12/06/2020

	2S20	Desde Início*
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	10,92%	14,21%
IMA-B	8,21%	10,50%
Ibovespa	25,21%	34,30%
IPCA + 6% a.a.	7,55%	8,32%
CDI	0,99%	1,19%

\*Início em 01/06/2020