

ALASKA

ASSET MANAGEMENT

CARTA SEMESTRAL

1º Semestre de 2022

Os materiais técnicos e documentos dos fundos podem ser encontrados em www.alaska-asset.com.br/fundos. 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. Para ouvidoria contatar ouvidoria@alaska-asset.com.br

γνώθι σεαυτόν (conhece-te a ti mesmo)

Os mercados de títulos e ativos financeiros publicamente negociáveis já existem há algumas centenas de anos e praticamente todos os grandes “eventos” que sacudiram os mercados encontram-se documentados para serem estudados. Mesmo assim, nos encontramos em 2022 e os investidores ainda buscam - sem sucesso aparente - pelo Santo Graal do mundo dos investimentos, a fórmula mágica para gerar valor de forma consistente. A amostragem de investidores de sucesso para estudo é gigantesca, mas a variabilidade de suas estratégias, a gama de fatores (quantificáveis ou não) que cada investidor utiliza para suas decisões praticamente impossibilita uma conclusão puramente científica e 100% reproduzível sobre o que determina o sucesso. A ausência de uma conclusão exata sobre o que funciona ou não coloca a gestão de investimentos em uma categoria que foge da estrutura arquetípica da educação formal que estamos acostumados, apesar de tangenciá-la. Não é uma atividade em que honrarias acadêmicas tornam um investidor objetivamente melhor que o outro. Emblematicamente, podemos citar dois extremos opostos: Jim Simons e Walter Schloss.

James Harris Simons, nascido em 25 de abril de 1938, é um matemático americano, bilionário, fundador e gestor da Renaissance Technologies. Simons possui um currículo acadêmico invejável, sendo premiado por suas pesquisas e contribuições à geometria e topologia. Simons repetiu o sucesso em sua carreira como gestor de fundos, e hoje é reconhecido como um dos profissionais mais bem sucedidos de todos os tempos. Sua estratégia foi construída à base de modelos quantitativos e algoritmos que exploravam assimetrias e ineficiências do mercado.

A história de Walter Schloss, por sua vez, não podia ser mais antagônica. Com 18 anos começou como corretor em Wall Street sem ter completado a faculdade. Frequentou cursos de investimento ministrados pela lenda de mercado Benjamin Graham, se juntando à sua empresa, onde ficou até abrir sua própria gestora. Schloss utilizava a abordagem de *value investing* clássico, procurando barganhas de mercado e focando em resultados de longo prazo. Os retornos de sua estratégia superaram com folga os do S&P 500* e hoje figura entre os principais expoentes dessa metodologia de investimento, recebendo elogios de renomados investidores como Warren Buffet.

A trajetória acadêmica diametralmente oposta dos dois ícones de mercado serve apenas para ilustrar um argumento de que o sucesso não necessariamente está correlacionado com sofisticação acadêmica; apesar de poder ser derivado dela. A necessidade maior é de alinhamento entre competência individual, escopo de investimento e estratégia adotada. Ao final de tudo, a questão transcende conceitos acadêmicos e se resume a um ponto chave: o indivíduo. Há uma expressão que diz “*It's not the size of the dog in fight, it's the size of the fight in the dog*” (Não é o tamanho do cachorro na briga, é o tamanho da briga no cachorro) que explica muito bem o que ocorre nessa relação homem vs investimentos. Numa briga de cães, ferocidade não é necessariamente uma questão de tamanho físico, mas sim de atitude mental. É a estrutura pessoal que fará a diferença. Não se pode ser um grande investidor quantitativo sem dedicação acadêmica integral e aprimoramento matemático, assim como não se pode almejar ser um *value investor* sem traços psicológicos característicos.

Na Assembleia Anual de Acionistas da Berkshire Hathaway de 2019, uma pessoa perguntou ao Charlie Munger (sócio de Warren Buffett) sobre o que fazer para se tornar um grande investidor. Charlie Munger utilizou uma história real do Mozart como exemplo: certa vez um jovem músico se aproximou e perguntou ao Mozart o que ele deveria fazer para também compor belas sinfonias. Mozart disse ao jovem que ele, aos 22 anos de idade, ainda era muito novo para compor sinfonias. Mas o jovem, não contente com a resposta do Mozart, retrucou: "Mas você já estava escrevendo sinfonias quando tinha apenas 10 anos de idade". Sem rodeios, Mozart disse: "Sim, é verdade, mas eu não estava por aí perguntando para os outros o que eu tinha que fazer". A anedota não deve ser compreendida como um argumento determinista de que o sucesso está reservado apenas para os geniais, mas sim como uma forma de destacar que o processo, no limite, é individual.

Seria uma saída relativamente fácil explicar todo o sucesso por fatores individuais, e talvez nos poupariam as próximas páginas de texto, porém acreditamos que podemos ajudar o investidor individual a entender o que deve considerar quando pretende investir por conta própria. Como não há fórmula mágica, faremos isso exaltando os passos iniciais do processo e por fim, contando quais foram as dúvidas, dores, questionamentos e ferramentas que escolhemos para lapidar e criar nosso próprio processo de investimento em ações.

A jornada do investidor iniciante já encontra seu primeiro grande desafio no volume de informação que pode ser considerado antes de fazer seu primeiro movimento ativo. É praticamente impossível (e muito pouco recomendado) investir de forma ativa sem conhecimento básico em matemática e entendimento dos instrumentos financeiros que serão negociados, portanto sugerimos começar daí. Porém, após esse primeiro filtro, o caminho se alarga e abrange uma quantidade de temas que poucas outras atividades conseguem agregar. Partindo da observação empírica, vemos que estratégias de investimento vencedoras podem vir de formas radicalmente diferentes entre si, englobando desde o *hedge fund* quantitativo mais complexo até o investidor cujo método consiste simplesmente em acumular mais e mais ações. O sucesso nesses casos não vem da complexidade e sim da capacidade de monetizar aquilo que o investidor em questão consegue ter de vantagem em relação aos outros, seja isso proficiência na modelagem de algoritmos ou o estômago forte para comprar quando outros não conseguem.

O investidor tem que ter a capacidade, e humildade, para perceber que os movimentos dos preços podem acontecer por uma quantidade de variáveis que nem sempre são quantificáveis ou sequer apresentam comportamentos racionais. Por conta disso, até o modelo matemático mais compreensivo pode ser pego de surpresa em momentos pontuais. Devemos lembrar que grande parte das teorias sobre o mercado desenvolvidas até agora insistem no erro de tentar enquadrar a dinâmica de formação de preços dos ativos no mercado financeiro em uma estrutura exclusivamente compatível com o método científico. Para tal, assumem certas premissas sobre o mercado que negligenciam elementos importantes na formação dos preços, como a possibilidade da não-razionalidade do investidor ou presença de assimetrias de informação. A presença de premissas fracas não invalida nem impede que certos conceitos teóricos sejam usados em estratégias vencedoras, porém o investidor que se dispõe a aplicar conceitos em suas análises tem que ter noção de quais pontos são comprometidos por cada ferramenta.

No segmento abaixo iremos narrar como foi criado o nosso processo de investimento, por que optamos por cada ferramenta e, criticamente, por que seguimos a filosofia de *value investing*.

Sobre elaborar um processo de investimento coerente

Antes de começar a pensar na parte quantitativa do processo, é necessária uma autoanálise para que o investidor seja capaz de enxergar quais aspectos de sua personalidade são mais preponderantes. Já discutimos em diversas cartas que grande parte dos erros cometidos por investidores são de natureza comportamental e psicológica, muito provavelmente por falta de alinhamento entre a estratégia do investidor e os aspectos de sua personalidade. Investir ativamente é o que chamamos de “*losers game*”, um jogo em que o sucesso é majoritariamente determinado pelos erros dos jogadores e não pelos acertos. Com essa lógica em mente, chegamos à conclusão de que certas estratégias simplesmente não irão funcionar para determinados indivíduos.

Nosso processo de autoanálise destacou alguns comportamentos que foram críticos na escolha de como investir. Acima de tudo entendemos que resiliência fazia parte de quem éramos. Todos sabíamos ter paciência e aguentar situações adversas num grau que consideramos melhor que a média. Jean-Marie Eveillard, já conhecido de outras cartas nossas, sempre destacou “para ser *value investor* tem que ser capaz de aguentar a dor”. A dor a que se refere está no fato de que boa parte do tempo do *value investor* é gasto no estudo, na inação, na observação de um mercado que pode passar anos irracional, contra as convicções do investidor, que tem que lutar para não agir impulsivamente nesses momentos.

Nessa mesma linha de pensamento, percebemos nossa vocação para pensamento individual e independente. Isso não quer dizer que olhamos somente para nosso próprio umbigo quando estamos investindo, mas que colocamos nossas convicções acima do julgamento da maioria. Não é possível se destacar da média se pautamos nossa vida pela necessidade de aceitação e não pela vontade de fazer algo diferente. O pensamento individual só é produtivo se aliado com a humildade necessária para sermos nossos maiores críticos. Sem diligência e racionalidade para sempre procurarmos razões para questionar nossas decisões, eventualmente também incorreremos em erros de natureza comportamental.

O processo de escolher *value investing* foi natural para nós, o conjunto de personalidades que tínhamos em torno do processo praticamente excluía qualquer outra opção de estratégia. O próximo passo era montar um ferramental

quantitativo que garantisse um processo de avaliação equânime e reproduzível entre todos de nossa equipe.

A natureza do *value investing* é condição *sine qua non* para que tenhamos uma estimativa do valor de um ativo antes de comprá-lo para nossas carteiras. É uma forma de criar disciplina no processo e focar em variáveis que conseguimos quantificar e acreditamos ser representativas na criação de valor em prazos mais longos. O primeiro dilema que enfrentamos na criação do processo foi o da escolha do método de valoração. O método escolhido deveria ser aplicável para praticamente qualquer negócio, seja ele listado ou não, e medir variáveis que consideramos aderentes ao valor intrínseco de um empreendimento. Como nosso propósito de investimento é encontrar diferenças de preço e valor em empresas e negócios, selecionamos a geração de caixa livre como principal variável do processo. Estimar o fluxo de caixa livre de uma empresa é um processo que necessita a elaboração de modelos financeiros que representem toda a cadeia de geração de valor da empresa em questão, representados pela dinâmica entre Balanço Patrimonial e DRE.

Ter somente o fluxo de caixa de uma companhia estimado para o futuro não nos diz efetivamente se uma companhia é um bom investimento ou não. A fase seguinte da elaboração do processo precisava endereçar nossa necessidade de comparar opções de investimento diferentes para deixar claro para nós o que está “barato” e o que está “caro”, dado que esses adjetivos só existem em contextos comparativos (caro/barato em relação a que?). Quais ferramentas funcionam melhor para quantificar o valor de um negócio dado seu fluxo de caixa e como devemos comparar nossas opções de investimento?

Uma das opções possíveis seria calcular o preço alvo dos ativos, compará-los com os respectivos preços de negociação e, por fim, ver quais seriam mais descontados e mais “baratos” consequentemente. Estimar um preço alvo é um processo que requer o cálculo de uma taxa de desconto, que pode ser conceitualmente simplificada pelo termo “Retorno requerido”. As metodologias de cálculo deste retorno requerido são diversas e possuem variabilidade de premissas a depender do que o modelo em questão quer medir.

O modelo do CAPM é um dos primeiros considerados quando o assunto é calcular custo de capital, porém precisávamos avaliar se suas premissas estavam alinhadas com o que nosso processo deveria medir. Trata-se de um modelo de precificação que utiliza métricas para quantificar quanto um investidor deve exigir de retorno para um ativo, dado determinados parâmetros de risco. O problema com a aplicação pura do CAPM para nosso processo de investimento está no fato de suas premissas limitarem o escopo do que gostaríamos de calcular. O CAPM é um modelo que calcula retorno requerido analisando o comportamento dos preços de um determinado instrumento financeiro em relação a outros do mesmo mercado. Essa ótica tem aplicações práticas para outras estratégias, mas quando se trata do *value investing*, é uma ferramenta pouco adequada, pois não quantifica elementos inerentes à empresa que está sendo analisada, apenas do instrumento financeiro. Adicionalmente, só funciona em carteiras cuja diversificação seja suficiente para que os riscos específicos de cada um dos investimentos se anulem e a carteira seja exposta somente ao risco sistêmico de cada ativo. Em outras palavras, é um modelo que metrifica o “risco” representado pela volatilidade de preços de um ativo em relação a seus pares frente a movimentos de mercado apenas, exatamente o oposto do que queríamos para aplicar em nosso processo.

Nosso processo de investimento tem como finalidade investir em empresas que consideramos mal precificadas pelo mercado. As raízes da precificação errada podem ser muitas, mas o valor que atribuímos à companhia é aderente majoritariamente à sua capacidade de geração de caixa futura. O escopo de nossa análise é restrito a elementos que impactam os fundamentos do negócio e à capacidade de geração de caixa da companhia analisada. Consideramos contraproducente tentar incluir na análise variáveis que impactam o preço da ação sem alteração nos seus fundamentos.

Entendemos que nosso processo necessitaria uma forma de quantificar o retorno requerido baseado apenas em elementos que impactem a capacidade ou valor da geração de caixa de um determinado empreendimento. Nos inspiramos, então, na lógica e nos ferramentais utilizados por quem oferta crédito a pessoas e companhias. Pensamos em todos os elementos que consideramos essenciais para o entendimento qualitativo de um determinado negócio, ao mesmo tempo tornando as variáveis amplas os suficientes para que pudessem ser aplicadas a qualquer tipo de empreendimento, aberto ou fechado. O resultado foi um

questionário de avaliação, com notas de 0 a 3, para cada um dos quesitos, que foram divididos em duas grandes categorias: negócio e pessoas. Atribuímos também o maior peso para a categoria que consideramos mais importante: a de pessoas. Nossa experiência de mercado foi fundamental na ponderação desses quesitos. São inúmeros os exemplos de companhias vencedoras que foram levadas aos maus lençóis por times ruins, e aquelas que se tornaram grandes negócios por mérito de seus excelentes times.

As notas de 0 a 3 por si só não são suficientes para elaboração de uma taxa de desconto. Partimos do escore do questionário para definir aquilo que chamamos de “prêmio”. O conceito de prêmio pode ser simplificado como “retorno em excesso”. Nesse caso, quanto maior o escore de uma companhia em nossa análise, menor seria o retorno que devemos requerer dela.

Como falamos anteriormente, a taxa de desconto tem como finalidade precificar o dinheiro no tempo ao longo de um fluxo de caixa. A análise qualitativa supracitada tem como finalidade diferenciar os retornos requeridos de cada companhia, porém, o valor de todos os fluxos de caixa depende também do custo do dinheiro comum a todos eles. Mensurar esse componente é mais simples. Ele é medido pela taxa de juros cobrada pelo mercado para um investimento em títulos do governo em um determinado prazo. A junção entre o componente comum e o prêmio nos dá uma taxa de retorno requerida para uma certa companhia metrificada pelos componentes que consideramos relevantes para nossa análise.

O fato de nossa análise não levar em conta os aspectos inerentes aos devidos instrumentos financeiros considerados pelo CAPM, por exemplo, temos um processo que é míope para variações de preço de mercado que não são causados por elementos irredutivelmente fundamentalistas. Isso é deliberado e somente possível pela nossa capacidade de conseguir tolerar esse tipo de variação de mercado sem perder a convicção em nossas teses. Se não fossemos capazes de resistir aos momentos de volatilidade do mercado, teríamos que considerar esse elemento em nosso processo e criar ferramentas para limitar a “turbulência” do processo, algo possível, mas que custaria alguns pontos de retorno absoluto ao longo do processo.

Uma vez definida a taxa de desconto, ou Taxa de Retorno Requerida, o processo passa a focar exclusivamente na taxa de retornos dos fluxos de caixa da companhia analisada. É um processo que envolve a análise profunda dos números de uma companhia, do mercado que estão inseridas e de sua sensibilidade a elementos macroeconômicos. Essa fase do processo tem um grau de customização relativamente alto, pois cada companhia possui um conjunto específico de variáveis que devem ser considerados na estimativa de sua receita, custos, estrutura de capital e, por fim, fluxo de caixa. A análise de uma companhia por essa ótica é um processo relativamente simples. No entanto, quando estamos olhando um conjunto maior de opções, devemos ter o devido cuidado com a coerência de nossas premissas. Todas as empresas têm que habitar um mesmo “universo”. As teses devem ser coerentes para todas as companhias analisadas.

O modelo financeiro irá detalhar todos os elementos da geração de caixa de uma companhia. Esse modelo também possui algumas limitações que demandam apresentação. Um modelo, por definição, não será uma bola de cristal, pelo simples fato de não lidarmos com informações perfeitas. Temos que fazer concessões entre a quantidade de elementos que queremos representar e a qualidade das informações em mãos. Entendemos que, para o nosso processo de investimento, é mais importante que o modelo exprima teses fundamentais de médio e longo prazo, mesmo que para isso abandonemos a precisão numérica de curto prazo. Investidores que quiserem explorar assimetrias de preço e valor em prazos menores teriam que focar em elementos mais imediatistas.

Uma vez construídos os modelos das companhias que estamos analisando, chegamos à parte final do processo. Calculamos a Taxa Interna de Retorno* Implícita dos fluxos de caixa para cada um dos modelos e comparamos com sua devida Taxa Requerida, calculada anteriormente. Companhias cujas taxas implícitas de retorno sejam maiores que suas taxas requeridas apresentam prêmio e são consideradas subprecificadas. Analogamente, se uma companhia tem uma taxa requerida maior que a taxa implícita no modelo, avaliamos como uma opção ruim de investimento. Essas relações mudam ou por variações de preço (que fazem a TIR Implícita subir) ou por alterações de fundamento que necessariamente impactam a geração de caixa da companhia positiva ou negativamente.

A última parte do processo é o monitoramento constante da relação entre as TIRs de cada companhia, que orientarão as mudanças nas nossas carteiras, já que nosso objetivo final é maximizar a taxa interna de retorno de nosso portfólio de companhias investidas.

Nosso processo é um reflexo de todas as competências e características que temos como pessoas e profissionais. Provavelmente nem todos se identificarão com nossa lógica de pensamento. Não há fórmula mágica, o que funciona para nós pode não funcionar para outros. Encorajamos que todo indivíduo determinado a investir ativamente tenha consciência dos pontos em discussão nessa carta. Tenha consciência do que quer analisar, do que inevitavelmente não terá condições de considerar e do custo de obter as informações adequadas.

Atribuição de resultados

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

1º Semestre de 2022	Renda Variável	Juros	Câmbio	Caixa	Custos*	Total
Alaska Institucional FIA	-4,15%	-	-	0,09%	-1,02%	-5,07%
Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I	-10,84%	0,16%	10,55%	0,84%	-1,03%	-0,33%
Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I	-10,84%	0,16%	10,55%	0,84%	-0,97%	-0,27%
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-2,87%	-	-	1,76%	-0,82%	-1,93%
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	-4,37%	-	-	-0,92%	0,11%	-5,18%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	-2,77%	-	-	1,69%	-1,08%	-2,16%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	-4,30%	-	-	0,07%	-1,10%	-5,33%
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-2,82%	-	-	1,71%	-0,93%	-2,04%
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-4,26%	-	-	0,08%	-0,96%	-5,14%
Alaska Previdência 70 FIC FIM	-2,92%	-	-	1,76%	-1,47%	-2,63%
Alaska Previdência 100 FIC FIM	-4,50%	-	-	0,12%	-1,03%	-5,41%
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	-2,94%	-	-	1,75%	-1,35%	-2,54%

Holding de empresas

Enxergamos a carteira de ações dos Fundos de Investimento em Ações e Previdenciários como uma *holding* de companhias.

1. Investimentos e Desinvestimentos:

As carteiras de ações dos fundos Alaska Institucional FIA, Fundos Previdenciários e Alaska Black Master FIA – BDR Nível I seguem similares, com diferenças nos tamanhos das posições em função dos regulamentos/mandatos de cada fundo. No semestre, houve a entrada

de uma empresa do setor de *Shoppings Centers*, uma do setor bancário e uma do setor de logística.

- a. **Alaska Institucional FIA:** ao fim do primeiro semestre de 2022, o fundo era composto por vinte e cinco empresas.
 - b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** ao fim do primeiro semestre de 2022, a carteira de ações do fundo era composta por vinte e sete empresas.
2. **TIR da holding:** A taxa interna de retorno esperada da carteira de ações no final do primeiro semestre de 2022 era de 21,97% a.a. No final de 2021, a taxa de retorno estimada era de 20,99% a.a.
3. **Proventos:**
- a. **Alaska Institucional FIA:** no primeiro semestre de 2022, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 4,99% do patrimônio no final do período.
 - b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** no primeiro semestre de 2022, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 5,38% do patrimônio no final do período.

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

Comparamos a carteira do fechamento do primeiro semestre de 2022 com a carteira que tínhamos há um ano, considerando os resultados dos últimos quatro trimestres divulgados. A redução de receita é resultado principalmente da redução do Patrimônio Líquido do fundo. Para o quadro que compara receita e lucro da “*Holding*” como porcentagem do patrimônio do fundo, a exposição maior a empresas com múltiplos sobre a receita inferiores (Receita/Valor de Mercado e Lucro/Valor de Mercado) explica o aumento da relação Lucro líquido/PL do fundo e Receita líquida/PL.

A margem líquida (Lucro líquido/Receita Líquida) da “Holding” saiu de 13,66% no final do primeiro semestre de 2021 para 17,79% no final do primeiro semestre de 2022. As margens positivas refletem a recuperação dos lucros das companhias investidas ao longo do primeiro semestre de 2022.

R\$ Milhões	30/06/2021	30/06/2022	Variação
Receita Líquida	2.319,06	1.632,48	-29,61%
Lucro Líquido	280,13	219,00	-21,82%

% do PL do fundo	30/06/2021	30/06/2022	Variação
Receita Líquida	113,07%	132,61%	17,27%
Lucro Líquido	13,66%	17,79%	30,24%

Mercados

Na primeira metade do ano, os ativos globais de risco sofreram uma forte correção de preço. Títulos de dívida e índices de bolsas caíram, com destaque para as americanas que tiveram o pior primeiro semestre desde o ano de 1970. O dólar se valorizou contra seus principais pares, e cestas de *commodities* também subiram de preço, com destaque para as do setor energético.

A forte queda das bolsas pode ser atribuída principalmente à alta de juros promovida pelos Banco Centrais com o objetivo de combater os elevados índices de inflação, reduzindo assim a atratividade do *valuation* das bolsas contra a renda fixa. Além disso, com esse aumento de juros, o mercado passou a esperar uma redução no crescimento global, e até mesmo recessão em alguns países.

Como mencionado anteriormente, o dólar se fortaleceu contra seus principais pares, favorecido principalmente pela postura mais dura do *Fed* contra a inflação comparada aos seus pares mais relevantes. Enquanto o *Fed* elevou sua taxa básica de juros em 150 pontos no semestre, o *Bank of England* elevou em 100 pontos e o Banco Central Europeu manteve sua taxa básica inalterada no período. Outro fator que contribuiu para o fortalecimento do dólar foi o aumento da aversão ao risco por conta da guerra entre Rússia e Ucrânia.

Cestas de *commodities* seguiram sua tendência recente e tiveram mais um semestre de alta de preços. O aquecimento da atividade econômica, consequência do relaxamento das restrições de mobilidade adotadas durante a pandemia, juntamente com a desorganização das cadeias produtivas, resultado dos *lockdowns*, contribuíram para manutenção dos preços elevados, porém de forma menos intensa que nos últimos semestres, já que a tendência é de normalização nos processos produtivos com o passar do tempo. Outro fator relevante que impactou os mercados de *commodities* foi a guerra entre Rússia e Ucrânia, com efeitos diretos nos produtos energéticos (ex: petróleo e gás natural) e agrícolas (ex: grãos, fertilizantes). Ao final do semestre, as cestas de *commodities* devolveram parte dos ganhos devidos aos receios de que os aumentos de juros promovidos pelos bancos centrais possam resultar numa desaceleração da atividade econômica global.

Quanto aos ativos locais, tanto a bolsa quanto o real apresentaram forte valorização no início do ano, impulsionados principalmente pelo grande fluxo estrangeiro visando mercados com alta exposição à *commodities*. Porém, o aumento da aversão ao risco, resultado da invasão da Rússia na Ucrânia, atitude mais agressiva do banco central americano no aumento de juros e receios quanto à nossa situação fiscal, afetou o bom desempenho dos ativos domésticos, fazendo com que a bolsa fechasse o semestre em terreno negativo e o real devolvesse parte relevante dos ganhos.

Taxas de juros locais subiram praticamente ao longo do semestre todo, por conta do alto nível da inflação corrente e suas consequências negativas nas expectativas, o que obrigou o Banco Central a prolongar o ciclo de alta da Selic. Outro fator que impactou diretamente as taxas de juros foi novamente as despesas do governo federal fora do teto de gastos. No intuito de reduzir os preços dos combustíveis e ainda turbinar os auxílios à população, o Congresso, patrocinado pelo Poder Executivo, deu início à tramitação de uma proposta de emenda à Constituição (PEC) com um custo inicial estimado perto de R\$40 bilhões.

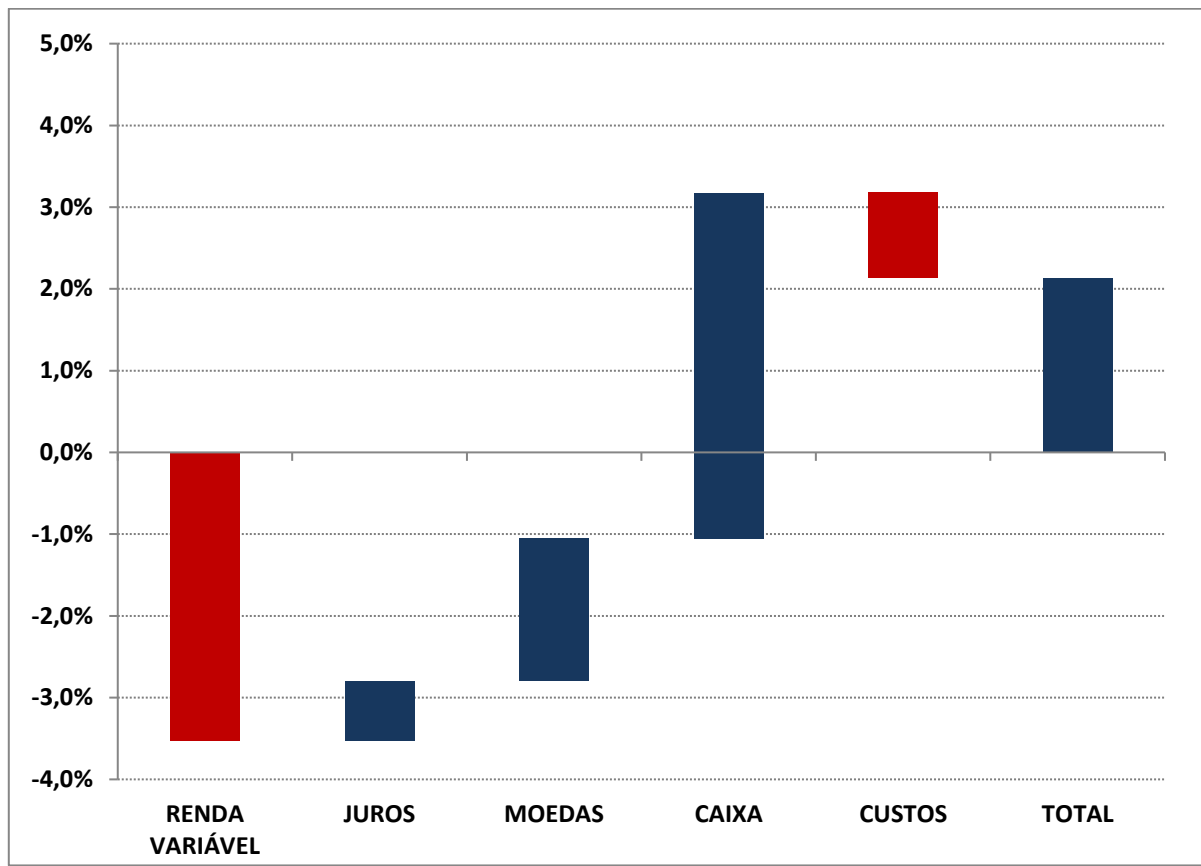
Alaska Range

O fundo Alaska Range FIM fechou o semestre com alta de 2,13%, abaixo de seu benchmark CDI, que valorizou 5,40% no período. Dentre as classes de ativos de risco, a que mais contribuiu foi a de moedas, favorecida pela posição vendida em dólar contra o real; já renda variável foi o destaque negativo, prejudicada principalmente pela posição comprada em bolsa local.

Na classe renda variável, o fundo obteve um retorno negativo de 3,53%. As principais fontes de prejuízos foram as posições direcionais compradas em bolsa local via contratos futuros e opções de compra. Por outro lado, a estratégia *long & short* entre a carteira de ações e o índice Ibovespa amenizou o resultado negativo líquido da classe, gerando um retorno positivo de 1,41%. O desempenho superior da carteira de ações em relação ao índice deve-se principalmente às posições no setor de óleo e gás; do lado negativo, destaca-se o setor petroquímico.

No mercado de juros, o resultado no semestre advém quase que integralmente da estratégia de arbitragem na curva, uma vez que o fundo passou praticamente o semestre inteiro sem posições direcionais relevantes. A estratégia de arbitragem visa obter ganhos com as distorções presentes na curva de juros por meio de posições em diferentes vencimentos sem risco direcional. Essas posições são carregadas até que as distorções se amenizem ao longo do tempo.

Já na classe de risco moedas, o fundo carregou posição vendida em dólar contra o real ao longo de todo semestre, e por conta da desvalorização da moeda americana contra a moeda local e o carregamento positivo (*carry trade*), essa classe de ativo contribuiu de forma positiva no semestre em 1,74%. Essa estratégia ainda foi beneficiada pelo ciclo de alta nos juros locais ao longo do semestre que contribuiu ainda mais para o aumento do carregamento positivo da posição.



Agradecemos a confiança de nossos clientes e parceiros.

Atenciosamente,

Alaska Asset Management

	1S22	Desde Início*
Alaska Institucional FIA	-5,07%	148,81%
Ibovespa	-5,99%	42,71%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	83,12%
CDI	5,40%	37,71%

*Início em 21/02/2017

	1S22	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I	-0,33%	170,54%
Ibovespa	-5,99%	73,63%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	249,06%
CDI	5,40%	135,03%

*Início em 29/12/2011

	1S22	Desde Início*
Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I	-0,27%	37,50%
Ibovespa	-5,99%	59,42%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	85,76%
CDI	5,40%	40,07%

*Início em 03/01/2017

	1S22	Desde Início*
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-1,93%	32,66%
IMA-B	4,35%	45,68%
Ibovespa	-5,99%	16,55%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	65,68%
CDI	5,40%	24,85%

*Início em 02/05/2018

	1S22	Desde Início*
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	-5,18%	1,41%
IMA-B	4,35%	8,41%
Ibovespa	-5,99%	-3,61%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	38,17%
CDI	5,40%	12,25%

*Início em 05/03/2020

	1S22	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	-2,16%	7,09%
IMA-B 5	6,61%	21,58%
Ibovespa	-5,99%	-8,09%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	43,94%
CDI	5,40%	13,94%

*Início em 31/10/2019

	1S22	Desde Início*
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	-5,33%	1,19%
IMA-B 5	6,61%	21,49%
Ibovespa	-5,99%	-8,92%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	43,87%
CDI	5,40%	13,92%

*Início em 01/11/2019

	1S22	Desde Início*
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-2,04%	8,09%
IMA-B	4,35%	11,87%
Ibovespa	-5,99%	6,19%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	36,76%
CDI	5,40%	11,25%

*Início em 12/06/2020

	1S22	Desde Início*
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-5,14%	9,35%
IMA-B	4,35%	13,84%
Ibovespa	-5,99%	11,20%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	37,15%
CDI	5,40%	11,35%

*Início em 01/06/2020

	1S22	Desde Início*
Alaska Previdência 100 FIC FIM	-5,41%	-5,18%
IMA-B	4,35%	3,90%
Ibovespa	-5,99%	-16,35%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	27,15%
CDI	5,40%	10,08%

*Início em 23/12/2020

	1S22	Desde Início*
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	-2,54%	-12,26%
IMA-B	4,35%	3,88%
Ibovespa	-5,99%	-23,17%
IPCA + 6% a.a.	8,56%	19,75%
CDI	5,40%	8,97%

*Início em 01/06/2021

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

FUNDO	1S22	ANO 2022	DESDE O INÍCIO	INÍCIO DO FUNDO	PATRIMÔNIO
Alaska Institucional FIA	-5,07%	-5,07%	148,81%	21-fev-2017	1.231.060.915,18
IBOVESPA	-5,99%	-5,99%	42,71%	-	-
Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I*	-0,33%	-0,33%	170,54%	29-dez-2011	1.011.408.182,75
IPCA + 6%	8,55%	8,55%	248,70%	-	-
Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I	-0,27%	-0,27%	37,50%	3-jan-2017	255.144.730,21
IBOVESPA	-5,99%	-5,99%	59,42%	-	-
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	-1,93%	-1,93%	32,66%	2-mai-2018	261.565.948,99
IMA-B	4,35%	4,35%	45,68%	-	-
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	-5,18%	-5,18%	1,41%	5-mar-2020	23.632.369,28
IMA-B	4,35%	4,35%	8,41%	-	-
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	-2,16%	-2,16%	7,09%	31-out-2019	16.166.911,50
IMA-B 5	6,61%	6,61%	21,58%	-	-
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	-5,33%	-5,33%	1,19%	1-nov-2019	54.801.098,92
IMA-B 5	6,61%	6,61%	21,49%	-	-
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-2,04%	-2,04%	8,09%	12-jun-2020	20.044.380,56
IMA-B	4,35%	4,35%	11,87%	-	-
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	-5,14%	-5,14%	9,35%	1-jun-2020	24.938.960,09
IMA-B	4,35%	4,35%	13,84%	-	-
Alaska Previdência 70 FIC FIM	-2,63%	-2,63%	1,16%	24-nov-2021	3.699.317,28
IMA-B	4,35%	4,35%	5,31%	-	-
Alaska Previdência 100 FIC FIM	-5,41%	-5,41%	-5,18%	23-dez-2020	12.418.849,13
IMA-B	4,35%	4,35%	3,90%	-	-
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	-2,54%	-2,54%	-12,26%	1-jun-2021	2.491.314,20
IMA-B	4,35%	4,35%	3,88%	-	-
Alaska Range FIM	2,13%	2,13%	73,76%	1-jul-2015	117.892.557,98
CDI	5,40%	5,40%	70,80%	-	-

INDICADORES	1S22	ANO
CDI	5,40%	5,40%
DOLAR (PTAX)	-6,14%	-6,14%
IPCA	5,55%	5,55%
IBOVESPA	-5,99%	-5,99%

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