

ALASKA

ASSET MANAGEMENT

CARTA ANUAL - 2023

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. 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

“The most intense conflicts, if overcome, leave behind a sense of security and calm that is not easily disturbed.” – Carl Jung

Após o hiato do primeiro semestre, retomamos nosso compromisso com a transparência e educação financeira de nossos coinvestidores com essa publicação que consolida informações anuais de nossos fundos, além de um breve ensaio sobre um tema amplamente discutido, porém sempre relevante.

Ainda é cedo para uma afirmação categórica, mas pelo que vemos até agora, 2023 pode ter sido o último ano do “Ciclo da Pandemia”. Atribuimos este nome ao processo de três partes que começou quatro anos atrás com o estouro da pandemia do Covid-19. A primeira etapa foi o choque; a reação intensa dos mercados ao avanço da pandemia, os “*circuit breakers*” e a volatilidade explodindo frente às incertezas. Na segunda parte do processo tivemos a adaptação ao “novo normal”, momento em que governos, companhias e cidadãos se ajustaram como podiam às novas regras. Restrições para circulação de pessoas e operação de negócios foram implementadas, catalisando um processo de adaptação forçada aos meios digitais para ambas as partes. A penetração digital no país, em praticamente todos os setores relevantes, avançou anos em questão de poucos meses, mas os custos desse processo foram diferentes para cada setor e companhia. Para amenizar os efeitos da pandemia, governos adotaram diversas políticas expansionistas, incluindo redução aguda de taxas de juros e programas de distribuição de renda suplementar para os afetados.

O período de juros baixos não perdurou por muito tempo, e os choques de oferta, aliados à demanda aquecida pelos estímulos econômicos geraram a necessidade de um movimento de contração monetária, com a finalidade de controlar qualquer possibilidade de descontrole inflacionário. A partir da segunda metade de 2021 vimos a acentuação desse movimento com um rápido ciclo de aperto monetário fazendo com que a Selic encerrasse o semestre 6 pontos percentuais acima do patamar inicial. O movimento se estendeu por 2022, dados os agravantes macroeconômicos trazidos pela invasão à Ucrânia, resultando numa taxa final superior ao que tínhamos antes da pandemia. Apesar de todos os ativos de risco sofrerem o impacto no ciclo de aperto, alguns ativos e, especialmente algumas empresas e setores, acabam sofrendo mais que outras. Nossa intenção nesta

publicação é apontar e destrinchar os impactos relevantes para o investidor, usando nossa ótica fundamentalista de longo prazo.

Um indivíduo com recursos excedentes enfrenta uma escolha sobre o que fazer com este capital. Uma delas é poupar esses recursos, colocando-os à disposição do sistema bancário para que retorne à circulação através de um empréstimo ou instrumento bancário. A taxa de juros definirá a remuneração deste dinheiro poupado, ou seja, o prêmio que o indivíduo recebe por renunciar ao usufruto imediato do dinheiro. Outra é mantê-lo em espécie, à disposição do proprietário para que seja convertido em consumo ou aquisição de ativos, porém com consciência de que, ao fazer isso, renuncia-se à remuneração que este recurso geraria ao longo do tempo. O papel da taxa de juros, portanto, é de servir como o preço pelo acesso ao dinheiro. Qualquer tipo de variação direcional na taxa de juros terá impacto direto na proporção de “poupadores” e “gastadores” de recursos em uma economia; uma alta das taxas causa uma propensão marginal maior para poupança do que para gastos, e vice-versa.

A taxa de juros de curto prazo é definida pelo banco central, que leva em conta a dinâmica acima, todo contexto macroeconômico global, assim como a perspectiva fiscal e política do país, com a finalidade de equilibrar a atividade econômica de forma que não haja pressões nos preços que possam desviar a inflação da meta almejada. Quando há pressão inflacionária, é de se esperar que a taxa básica de juros da economia seja aumentada como forma de restringir a atividade econômica e evitar que se crie uma dinâmica prejudicial para contas públicas e poder de compra no médio prazo. Analogamente, se a taxa de juros básica está em um patamar restritivo para a economia, podemos esperar uma redução para que haja o reequilíbrio da atividade.

O Bacen tem o mandato de definir apenas a taxa de juros anualizada de contratos de um dia de duração. A rentabilidade de contratos mais longos é definida pela dinâmica de oferta e demanda de investidores por esses ativos e quanto maior a demanda por um título, menor a remuneração dele, sendo a dinâmica contrária verdadeira. Quanto mais longo o título, mais será levada em conta por investidores a expectativa da trajetória da economia e da inflação do país. Se há uma expectativa de deterioração das variáveis econômicas de um país, é de se esperar que investidores tenham menos apetite por títulos mais longos, fazendo

com que a remuneração desses títulos seja maior para compensar a maior percepção de risco que traz o prazo mais longo. Novamente a dinâmica inversa pode se aplicar, e se o país está em uma trajetória construtiva, podemos ver títulos de duração mais longa com rentabilidades inferiores ao valor da SELIC.

Para visualizarmos melhor como essas variações nas taxas de juros afetam preços e apetite por ativos de risco dos investidores, temos que definir matematicamente como o valor de um ativo é estimado. Define-se como valor presente líquido de um determinado ativo (VPL) a soma de seus fluxos de caixa futuros, descontados pelo custo do dinheiro no tempo. O custo do dinheiro no tempo é uma função direta da taxa de juros de prazo similar, acrescida de eventuais prêmios de risco que devem ser atribuídos de forma individual para cada ativo. A fórmula matemática é a seguinte:

$$VPL = \frac{FC_1}{(1+i)^1} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \frac{FC_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC_t}{(1+i)^t}$$

Vemos que um fluxo de caixa recebido hoje tem mais valor que o mesmo fluxo recebido em um ano, contanto que a taxa de desconto (soma de taxa de juros e prêmios de risco) seja positiva. O Valor Presente irá oscilar conforme variações de fluxo de caixa, taxas de juros ou de percepção de risco do investidor.

O ambiente de juros baixos

Notamos que, no período da pandemia, as taxas de juros do mundo todo caíram rapidamente, alcançando até valores negativos em alguns lugares do mundo. Uma dinâmica de taxas muito abaixo do valor de equilíbrio econômico normal faz com que o agente econômico médio tenha que aumentar seu apetite por investimentos de maior rentabilidade para obter retornos que antes obtinha apenas com poupança. O retorno mínimo exigido pelo investidor foi reduzido de forma tão vertiginosa que alocações de capital antes consideradas ruins, passaram a ser atrativos frente aos retornos negativos oferecidos pelos ativos de poupança. Empresas sem perspectiva de lucratividade ou geração de caixa futura captaram grandes quantidades de recursos de investidores através de IPOs ou investimentos privados. Fortunas foram movimentadas nas negociações de NFTs e outros ativos aparentemente impossíveis de se valorar e uma narrativa de “novo normal” foi

usada para justificar investimentos astronômicos em ativos que só parariam de pé se a disfunção econômica global fosse mantida *ad infinitum*. Assim como em todas as bolhas, o investidor de valor se viu na encruzilhada de se manter fiel a seu processo de investimento ou participar do festival de irracionalidades que se propagava.

O investidor tem que ter consciência de que um ambiente econômico com taxas de juros baixas gera distorções no ambiente geral de negócios que não podem ser consideradas permanentes para efeito de modelagem ou precificação de ativos geradores de riqueza no longo prazo. Além do efeito matemático no Valor Presente dos ativos, o custo do dinheiro mais baixo tem efeito no comportamento de agentes econômicos, aumentando a propensão ao consumo em detrimento de poupança. Soma-se a esse efeito o aumento da renda disponível, ou lucro no caso de empresas, proveniente das menores despesas financeiras, e temos um ambiente econômico mais aquecido que antes.

Todas estas consequências podem parecer objetivamente benéficas para uma economia, mas permanecer nessa condição por mais tempo do que o necessário tem efeito inflacionário. Num primeiro momento a inflação pode ficar restrita somente ao preço dos ativos, mas é prudente imaginar que isso contamine a economia como um todo em algum momento. Da ótica do investidor fundamentalista a lição é que não podemos abandonar os critérios de nosso processo de investimento para alocar em ativos cuja capacidade de geração de valor dependa da manutenção de uma dinâmica econômica que só existe por conta de estímulos monetários ou condições de mercado efetivamente passageiras. Não podemos perder a referência do valor justo de ativos nem a disciplina com a alocação de capital. Um ativo que está sendo negociado acima de sua estimativa de valor justo não deve fazer parte de uma carteira de investidor de longo prazo, mesmo se condições momentâneas façam com que esse ativo continue apreciando por um tempo.

A subida de juros

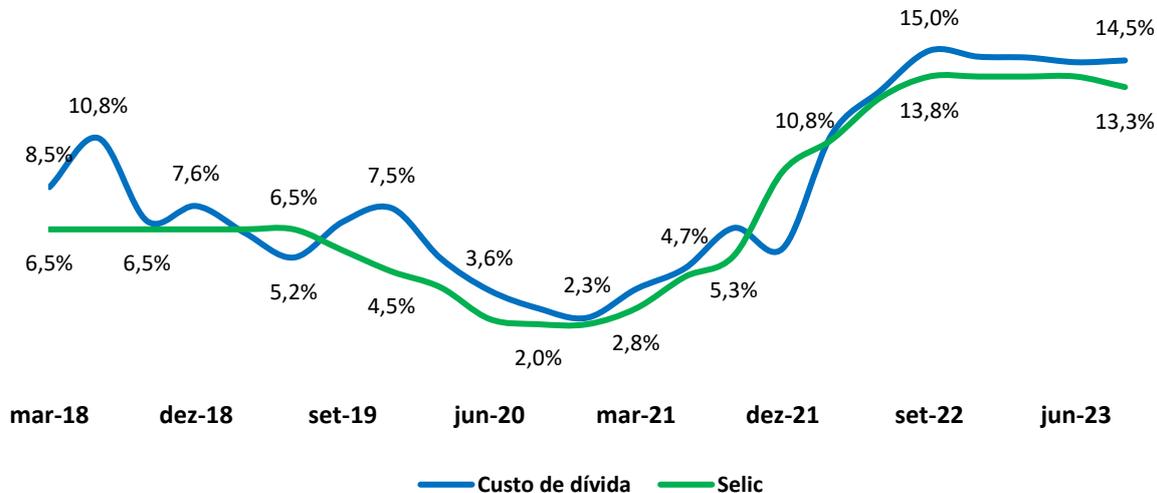
Se a queda de juros tem todos os efeitos benéficos para a atividade econômica, a mera expectativa de um ciclo de aperto monetário já basta para que os efeitos contrários comecem a ser sentidos. Agentes de mercado já ajustam expectativas

de subidas de juros e precificam os contratos futuros de acordo, mesmo se a taxa básica de juros ainda não sofreu mudanças. Praticamente todos os ativos de risco, líquidos ou não, por serem mais sensíveis a variações de juros de médio/longo prazo, já sofrem o primeiro impacto em suas estimativas de valor pelas taxas de desconto mais altas e devem sofrer ajustes em seus preços de negociação. À medida que o ciclo de subida de juros avança, os impactos na economia surgem progressivamente. É natural uma queda na atividade econômica tanto pelas opções mais rentáveis de poupança quanto pela diminuição da renda disponível da população, dado os maiores custos de financiamento.

Se todos os ativos de risco tendem a responder de forma mais objetiva ao aumento da taxa de desconto, os impactos na economia tendem a ser sentidos de forma distinta entre seus setores. Empresas que atuam no ramo de consumo discricionário, como varejo, estão mais diretamente expostas aos impactos resultantes de juros mais altos. Além de sofrerem com a redução de atividade econômica, também sofrem na dinâmica de recebimento das vendas realizadas. Como varejistas tem um percentual relevante de suas vendas feitas a prazo, via cartão ou boleto por exemplo, acabam por realizar o adiantamento destes recebíveis como forma de regular seu fluxo de caixa. Essa operação tem custo financeiro diretamente proporcional à taxa de juros do momento, portanto quanto maior a taxa, mais despesas financeiras serão incorridas neste tipo de operação. Se a companhia tem dívidas indexadas ao CDI, a pressão em suas despesas financeiras virá também por conta do aumento do ônus da dívida.

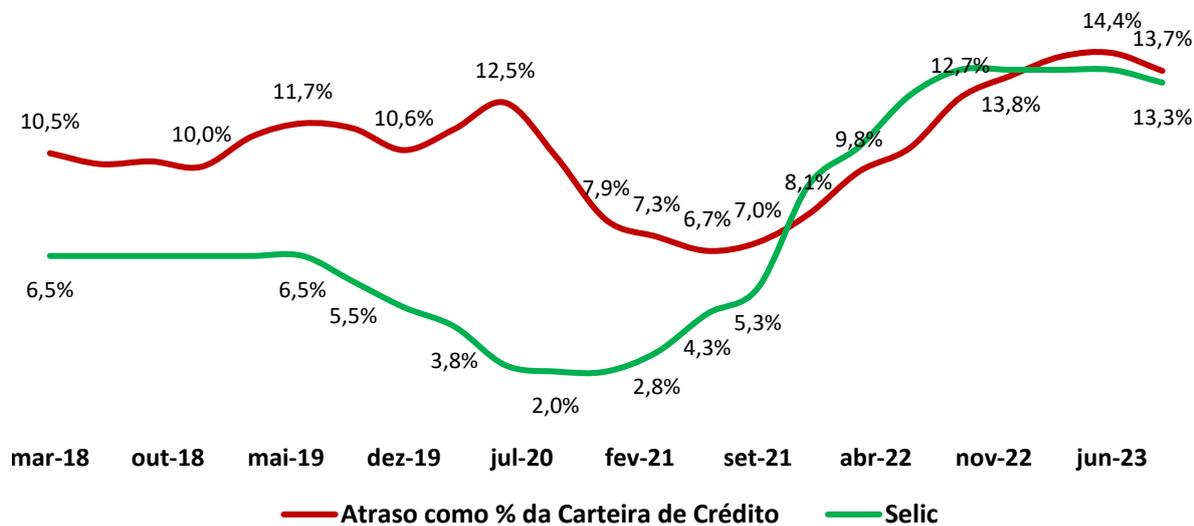
Podemos verificar esse efeito do aumento da taxa de juros de forma prática nas despesas financeiras de empresas da bolsa, por exemplo, no caso da Magazine Luiza e da Multiplan. O aumento da Selic refletiu-se em um aumento do custo de dívida de ambas as companhias, e um atraso maior na carteira de crédito no caso da Magazine Luiza.

MGLU3 - Custo da dívida*



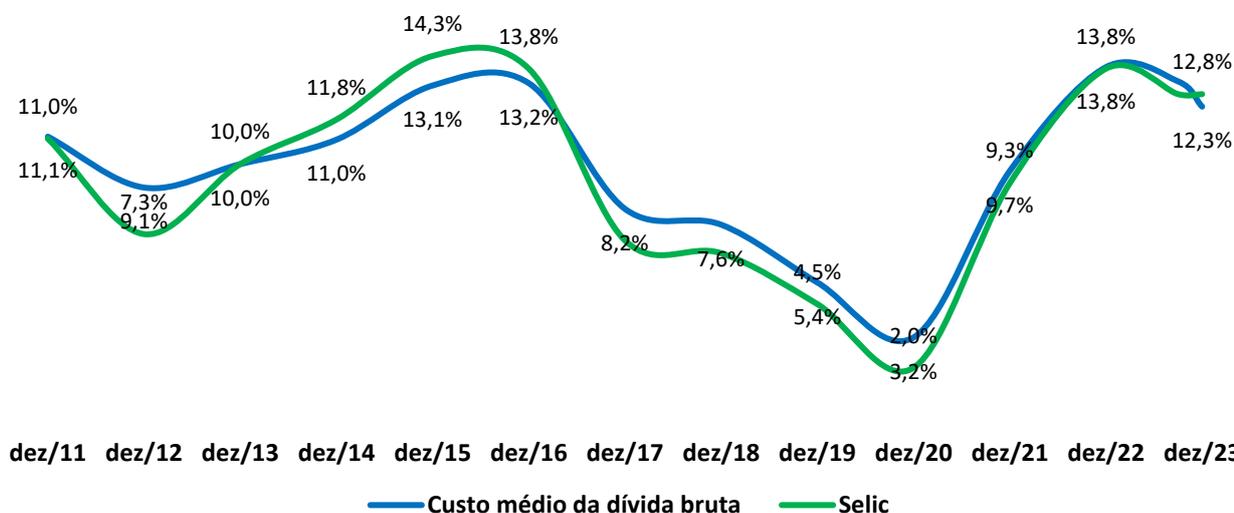
* Juros anualizados de Empréstimos e Financiamentos como % da Dívida Bruta corrente

MGLU3 - Atrazo da carteira



Fonte: ri.magazineluiza.com.br e Alaska

Multiplan



Fonte: ri.multiplan.com.br e Alaska

É de se esperar que a queda de rentabilidade da operação, somada à perspectiva cinzenta setorial de uma subida de juros, pressionem os preços das companhias da bolsa para níveis extremamente descontados em relação à suas médias históricas de negociação. Porém, nem sempre preços em queda significam boas oportunidades.

Como os resultados dessas companhias tendem a ficar extremamente pressionados, sem planejamento adequado, a empresa pode ser forçada a realizar ajustes com impactos permanentes em sua geração de caixa futura. Praticamente em todo ciclo de subida de juros, vemos grandes varejistas com risco de continuidade em suas operações, frequentemente acessando mercados para liquidez adicional ou até mesmo encerrando suas operações em casos mais graves. Um investidor que busca oportunidades de investimento nesses momentos deve ser extremamente diligente sobre qual empresa alocar seus recursos. Atenção especial deve ser prestada na estrutura de capital da companhia, qualidade de suas vendas e principalmente qualidade de seu capital de giro. É comum vermos empresas em situações ruins optarem por estratégias agressivas de vendas, oferecendo prazos alongados ou preços abaixo do mercado para sobreviver em momentos de crise. A experiência empírica nos diz que movimentos nessa direção podem até ser positivos se praticados com parcimônia,

mas seus impactos negativos tendem a ficar cada vez maiores com o passar do tempo, especialmente se o cenário econômico não der sinais de melhora no curto prazo.

A combinação de elementos prejudiciais a esses setores tem um efeito positivo, para algumas companhias e para prazos mais longos pelo menos. O cenário ruim tende a afetar todos do setor, porém companhias com estruturas capazes de sobreviver sem prejuízo operacional relevante irão se beneficiar de um mercado depurado de competidores agressivos na eventual retomada, que necessariamente significa margens maiores e melhores condições comerciais como um todo.

Investir nesses setores, portanto, é uma questão de acumular conhecimento operacional suficiente sobre as empresas e como se comportaram em momentos semelhantes anteriores. Também é essencial ser refratário a qualquer tipo de narrativa infundada propagada pelo mercado, sendo comum vermos generalizações catastrofistas estendidas à todas as empresas de um mesmo setor, inclusive àquelas em situações mais confortáveis que suas pares. Muitos investidores têm prazos de investimento mais curtos que o investidor fundamentalista médio e por isso suas decisões tendem a dar mais peso para acontecimentos correntes do que para o longo prazo. A decisão e a análise, como sempre reiteramos, deve ser feita de forma individual, tendo em mente o prazo de investimento contemplado pelo processo de investimento em questão.

Momentos de subida de juros causam bastante desconforto para qualquer investidor alocado em ativos de risco. Preços caem, a perspectiva se torna nebulosa e as narrativas se exacerbam à medida que os impactos são sentidos de forma aguda nos preços dos ativos. Investidores fundamentalistas são testados sobre sua capacidade de se manter nos trilhos de seus próprios processos de investimentos e colherão os frutos aqueles que não perderem foco do que realmente é força motriz de geração de valor para uma companhia no longo prazo. As flutuações de preços acontecerão independente de nossa opinião de longo prazo sobre os ativos em questão, e nós, como investidores de longo prazo, temos o papel de reagir de acordo com as oportunidades que nos são oferecidas. Não há “bala de prata” que substitua a diligência, capacidade de análise e resiliência mental para não perder o foco daquilo que realmente importa.

As oportunidades

Como vimos, os contextos econômicos são diferentes nos ambientes de juros altos e baixos, mas oportunidades boas de investimento podem ser encontradas em qualquer cenário, desde que estudemos a fundo as implicações de cada um deles para as companhias da bolsa e evitemos cair nas armadilhas específicas de cada cenário.

Num período de taxas de juros decrescentes ou baixas por muito tempo, temos que nos atentar e diferenciar as empresas que têm condições de aproveitar o “dinheiro barato” para investimentos estratégicos que agregam crescimento futuro, das companhias cujos bons resultados só existem pelas particularidades momentâneas do mercado. Outra armadilha comum é a onda de empresas que se aproveitam dos *valuations* esticados para se capitalizarem através de emissões de ações, sejam IPOs ou não. Evitar esse tipo de armadilha requer análise do contexto micro das companhias e entendimento profundo da mecânica de geração de valor de cada uma delas. É imprescindível que o investidor não se deixe levar pela ilusão de preços crescentes, mantenha a referência de valor justo para os ativos prospectados, e tenha consciência de que não é impossível passar por períodos em que todos os ativos estão sobrevalorizados.

O cenário de taxas altas oferece desafios na direção oposta. Custos de financiamento elevados, consumo retraído, investimentos postergados pintam um cenário desafiador para maioria dos negócios. Preços de negociação e múltiplos podem alcançar patamares historicamente baixos, dando a impressão de que tudo está “barato” e investidores sem um processo de investimento com foco fundamentalista podem cair em armadilhas. Vale lembrar que comumente vemos grandes companhias encerrarem operações ou passarem por processos de recuperação judicial nesses momentos de crise. As boas oportunidades estarão no lado oposto da moeda, nas empresas que sofrem com resultados ruins como todas, mas sem prejuízo excessivo na continuidade de seus negócios.

Assim como na natureza, onde o ambiente seleciona os organismos mais aptos a sobreviver e prosperar, o ambiente de altas taxas de juros promove um filtro rigoroso no ecossistema empresarial. Funciona como um catalisador para a eficiência e a inovação, eliminando do mercado as empresas menos preparadas

para enfrentar tempos difíceis e permitindo que apenas as mais resilientes e adaptáveis sobrevivam.

Empresas diante de um ambiente de custos elevados de capital são compelidas a revisar suas operações, cortar desperdícios e otimizar recursos. A necessidade aguda de conservar caixa e reduzir despesas financeiras impulsiona inovações em processos e modelos de negócios, elevando a barra da eficiência operacional e financeira no setor. Com a saída de competidores menos preparados, o mercado experimenta um processo de consolidação, onde as empresas sobreviventes herdam uma parcela maior do mercado. Esse fenômeno não apenas aumenta o *market share* das empresas restantes, mas também devolve a racionalidade para o processo competitivo, possibilitando uma recuperação mais robusta e sustentável. O poder de precificação volta aos competidores restantes, que poderão usufruir de um cenário de recuperação com margens maiores.

Esse processo de "darwinismo econômico" não apenas testa a resiliência e a adaptabilidade das empresas, mas também as prepara melhor para futuras adversidades, garantindo que o mercado seja composto por entidades capazes de sustentar o crescimento a longo prazo, mesmo diante de condições adversas. Assim, paradoxalmente, o aperto monetário pode ser visto não como um vilão, mas como um agente de purificação e fortalecimento das empresas. E, por fim, não bastassem os benefícios macroeconômicos e matemáticos do início do processo de corte nas taxas de juros, é possível se ter acesso a um grupo ainda mais seleto de empresas sobreviventes que irá emergir mais forte, com maior dominância de mercado e margens maiores, mais eficientes e robustas.

Atribuição de resultados

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

2023	Renda Variável	Juros	Câmbio	Caixa	Custos*	Total
Alaska Institucional FIA	42,11%	-	-	0,13%	-6,68%	35,56%
Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I	42,95%	3,30%	12,86%	2,82%	-3,19%	58,74%
Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I	42,93%	3,30%	12,85%	2,82%	-2,44%	59,47%
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	29,17%	-	-	4,37%	-6,86%	26,68%
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	42,65%	-	-	0,23%	-9,01%	33,86%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	29,26%	-	-	4,26%	-2,52%	31,00%
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	43,05%	-	-	0,15%	-2,50%	40,70%
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	29,00%	-	-	4,31%	-4,60%	28,72%
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	42,73%	-	-	0,19%	-6,09%	36,83%
Alaska Previdência 70 FIC FIM	29,37%	-	-	4,37%	-4,81%	28,93%
Alaska Previdência 100 FIC FIM	43,27%	-	-	0,24%	-5,67%	37,84%
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	29,37%			4,36%	-5,00%	28,73%

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 ano, houve a entrada de uma empresa do setor de

Comunicação e uma do setor de Proteínas. De saídas, uma empresa do setor de Shoppings Centers em função de uma fusão, duas de energia, uma de aluguel de carros e duas de logística.

- a. **Alaska Institucional FIA:** ao fim de 2023, o fundo era composto por vinte e três empresas.
- b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** ao fim de 2023, 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 de 2023 era de 21,52% a.a. No final de 2022, a taxa de retorno estimada era de 22,88% a.a.

3. **Proventos:**

- a. **Alaska Institucional FIA:** em 2023, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 7,16% do patrimônio médio do período.
- b. **Alaska Black Master FIA – BDR Nível I:** em 2023, o fundo recebeu em proventos (dividendos e JCP – juros sobre capital próprio) 6,53% do patrimônio médio 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 de 2023 com a carteira que tínhamos um ano antes, considerando os resultados dos últimos quatro trimestres divulgados.

A margem líquida (Lucro líquido/Receita Líquida) da “ *Holding* ” saiu de 10,57% no final de 2022 para 6,39% no final de 2023. A queda de margem reflete a pressão no lucro líquido das companhias ao longo do ano. De forma a remover o efeito da variação do patrimônio líquido na análise da holding, divulgamos a métrica de receita e lucro líquido por cota do fundo. Assim, podemos observar a variação dessas métricas, que reflete a maior geração de receita e a queda do lucro das empresas do portfólio.

R\$ Milhões	31/12/2022	31/12/2023	Variação
Receita líquida	1.707,14	2.171,79	+27,22%
Lucro líquido	180,45	138,81	-23,08%
Margem líquida	10,57%	6,39%	-4,18 p.p.

Por cota	31/12/2022	31/12/2023	Variação
Receita líquida	3,97	5,99	+50,97%
Lucro líquido	0,42	0,38	-8,72%

Mercados

Em 2023, as bolsas registraram desempenhos majoritariamente positivos, especialmente nos países desenvolvidos. Bolsas emergentes, em sua maioria, também apresentaram resultados favoráveis; o destaque negativo foi o mercado acionário chinês. Títulos de dívidas foram impactados pela continuidade do ciclo de aperto monetário nos principais bancos centrais, em maior magnitude na primeira metade do ano. No mercado de câmbio, o dólar apresentou baixas oscilações contra seus principais pares. Já os índices de *commodities* fecharam o ano em queda.

Dados robustos da economia americana, que afastaram o receio de uma recessão no curto prazo em conjunto com a expectativa crescente ao longo do ano de encerramento do ciclo de alta de juros nos principais mercados globais, em especial nos EUA, favoreceram o desempenho dos mercados acionários. Essa expectativa foi confirmada no final do ano com o encerramento do ciclo de aperto monetário tanto nos EUA quanto no mercado europeu. O índice *MSCI Emerging Markets*, embora tenha encerrado o período em terreno positivo, não acompanhou o índice das economias desenvolvidas, principalmente por conta do fraco desempenho das bolsas chinesas que foram impactadas pela atividade econômica aquém do esperado. Dados mais amenos tanto da inflação quanto da atividade econômica nos EUA ao final do ano levaram o mercado a projetar cortes de juros ainda no primeiro semestre de 2024, o que ampliou os ganhos das bolsas em 2023.

No mercado de câmbio, o dólar terminou o ano sem variações relevantes contra seus principais pares. A moeda americana se desvalorizou perante as moedas dos

países desenvolvidos e apresentou comportamento misto contra as moedas emergentes. O destaque negativo foi a moeda chinesa que fechou o ano em queda. Ao longo de 2023, o mercado de moedas foi impactado predominantemente pela expectativa dos investidores quanto à postura do FED no combate à inflação e a extensão do ciclo de alta dos juros americanos.

Ao contrário do ano anterior, cestas de *commodities* tiveram um comportamento menos volátil e fecharam 2023 em queda. Além da reorganização das cadeias produtivas com o desenrolar da guerra entre Rússia e Ucrânia, o receio de uma recessão global em decorrência dos aumentos de juros em vários países e o crescimento chinês aquém do esperado contribuíram para o fraco desempenho dos índices de *commodities*. Vale mencionar que nem mesmo os conflitos no Oriente Médio impediram que o petróleo também fechasse em queda no ano.

No mercado doméstico, o desempenho dos ativos de risco foi favorecido tanto pelo ambiente externo benigno quanto por fatores internos. No âmbito local, destaque para a aprovação do novo Arcabouço Fiscal, que mesmo contendo inúmeras considerações, foi recebido pelo mercado como um seguro contra o descontrole das finanças públicas. Isso não impediu que a situação fiscal do país saísse do radar dos investidores, mais precisamente a meta fiscal de déficit zero para 2024 que sofreu sucessivos ataques por parte de membros do atual governo. Os ativos locais também se beneficiaram da queda da inflação que culminou no início do ciclo de corte da Selic já no início do segundo semestre.

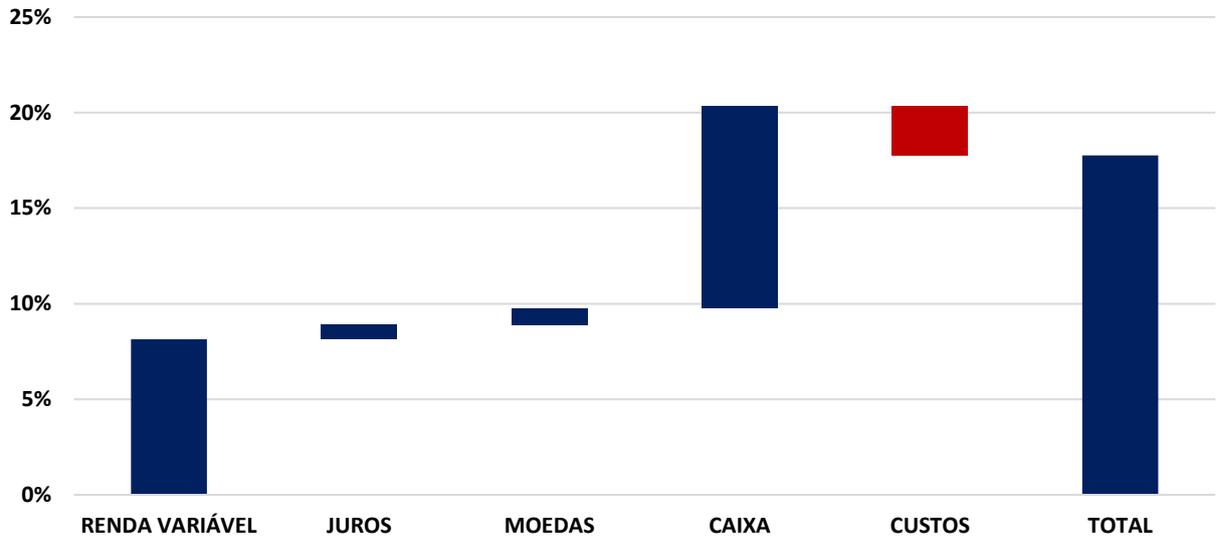
Alaska Range FIM

O fundo Alaska Range FIM fechou o ano com alta de 17,77%, enquanto seu *benchmark*, o CDI, valorizou 13,05% no período. Dentre as classes de ativos de risco, a que mais contribuiu foi renda variável, favorecida principalmente pelo desempenho da carteira de ações acima do Ibovespa. As classes juros e moedas também contribuíram positivamente.

Na classe de risco renda variável, o fundo obteve um retorno positivo de 8,13%. Nessa categoria de ativo, as estratégias mais relevantes são: *Long & Short* entre uma carteira de ações e o índice futuro (Ibovespa) e posições direcionais compradas em bolsa local. Ambas as estratégias fecharam o ano com contribuições positivas: 5,82% e 3,20% respectivamente. Posições de *hedge* em bolsa americana e posições compradas em opções de bolsa local foram detratoras de resultado. 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, destacam-se as ações do setor de mineração. Quanto à estratégia direcional, a maior parte dos ganhos vieram das posições compradas em bolsa local como já mencionado anteriormente.

No mercado de juros, o fundo carregou duas estratégias relevantes. Uma direcional e outra de arbitragem na parte média e longa da curva. Ambas as estratégias apresentaram retornos positivos: +0,58% e +0,19%, respectivamente. A estratégia direcional se resumiu em carregar posição vendida em taxa na parte intermediária da curva. Já a estratégia de arbitragem visou 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.

Em moedas, o fundo carregou posição vendida em dólar contra o real ao longo de todo ano, o que resultou em um retorno positivo de +0,86%. Além da própria valorização da moeda local, o retorno dessa estratégia foi beneficiado pelo carregue positivo decorrente da diferença de juros entre Brasil e EUA.



Agradecemos a confiança de nossos clientes e parceiros.

Atenciosamente,

Alaska Asset Management

FUNDO	ANO	DESDE O INÍCIO	INÍCIO DO FUNDO	PATRIMÔNIO
Alaska Institucional FIA	35,56%	270,65%	21-fev-2017	1.344.109.340,16
IBOVESPA	22,28%	94,32%	-	-
Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I*	58,74%	370,08%	29-dez-2011	1.372.228.747,97
IPCA + 6%	10,84%	299,29%	-	-
Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I	59,47%	140,08%	3-jan-2017	309.652.979,02
IBOVESPA	22,28%	117,08%	-	-
Alaska 70 Icatu Previdenciário FIM	26,68%	82,64%	2-mai-2018	298.984.095,75
IMA-B	16,05%	72,35%	-	-
Alaska 100 Icatu Previdenciário FIM	33,86%	48,53%	5-mar-2020	38.900.180,86
IMA-B	16,05%	28,25%	-	-
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 70	31,00%	51,78%	31-out-2019	17.348.112,87
IMA-B 5	12,13%	40,38%	-	-
Alaska Black Advisory XP Seg Prev FIC FIM 100	40,70%	55,35%	1-nov-2019	65.895.797,40
IMA-B 5	12,13%	40,28%	-	-
Alaska Black 70 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	28,72%	50,81%	12-jun-2020	38.836.349,96
IMA-B	16,05%	32,35%	-	-
Alaska Black 100 Advisory XP Seg Prev FIC FIM	36,83%	63,18%	1-jun-2020	53.962.290,77
IMA-B	16,05%	34,68%	-	-
Alaska Previdência 70 FIC FIM	28,93%	41,61%	24-nov-2021	19.536.427,14
IMA-B	16,05%	24,59%	-	-
Alaska Previdência 100 FIC FIM	37,84%	43,37%	23-dez-2020	34.433.254,11
IMA-B	16,05%	22,92%	-	-
Porto Seguro Alaska 70 Prev FIM	28,73%	22,48%	1-jun-2021	12.152.998,09
IMA-B	16,05%	22,89%	-	-
Alaska Range FIM	17,77%	95,64%	8-mar-2016	150.447.183,84
CDI	13,05%	88,16%	-	-

INDICADORES	ANO
CDI	13,05%
DOLAR (PTAX)	-7,21%
IPCA	4,62%
IBOVESPA	22,28%

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

* O patrimônio líquido dos fundos está disponível na CVM

* Os dados são até 29/12/2023. Para consulta de dados atualizados, consulte o site www.alaska-asset.com.br