



Carta Mensal  
Outubro 2023

## Prezados investidores,

Em outubro, o fundo gerou um retorno negativo de -2,74%, contra um retorno negativo de -2,94% do Ibovespa. As principais contribuições positivas vieram de VALE3, UGPA3, JBSS3 e VIVT3, respectivamente, enquanto as principais detrações vieram de posições em B3SA3, ELET3, RENT3 e WEGE3, respectivamente. O VaR Paramétrico de 1 dia e de 5 dias, com base em 24 meses e com 95% de confiança, está em -1,96% e -4,49%, respectivamente. O VaR Histórico de 1 dia e de 5 dias, com base em 24 meses e com 95% de confiança, está em -2,03% e -3,85%, respectivamente. Além disso, o Benchmark-VaR de 1 dia, com base em 100 pregões e com 95% de confiança, está em -0,22%.

As principais mudanças se deram no campo dos bancos. Em um primeiro momento, reduzimos o *over* em Bradesco de 1% para 0,25%. Tal mudança se deu por conta da perspectiva de uma inadimplência ainda em alta para o banco, diferente do que achávamos quando montamos a posição. Tal percepção se deu pela análise dos dados preliminares do Banco Central, nos levando a concluir que o segundo trimestre de 2023 não teria sido o pior momento para o indicador. Porém, seguimos *over* em relação ao índice por acreditarmos que o banco segue subvalorizado.

Simultaneamente, trocamos o “par” que usávamos para fazer a operação com Bradesco. Antes, estávamos *over* em Bradesco contra Itaú e Itaúsa. Porém, por entendermos que Itaú apresenta um *valuation* atrativo, optamos por fazer a posição de Bradesco contra Santander, que se mostra mais valorizado que Itaú. Ao mesmo tempo, reduzimos a posição *under* em Santander, para 50% de seu peso neutro, dada a perspectiva de melhora em seus resultados.

Fizemos também uma alteração entre Itaú e Itaúsa. Por entendermos que Itaú se valorizou mais que Itaúsa, montamos posição *over* de 1% em Itaúsa contra Itaú. Além disso, por enxergamos maior desconto e maior qualidade em Itaú em relação a Banco do Brasil, montamos uma posição *over* de 0,25% no primeiro frente ao segundo.

Duas outras posições merecem destaque. A primeira é Rumo contra Ambev. Entendemos que Rumo tem excelentes perspectivas futuras e tende a apresentar bons resultados à frente. Apesar de acreditarmos numa queda na produção e exportação de milho e soja em 2024, a empresa deve ser capaz de aumentar seus preços, que apresentam defasagem importante para outros modais logísticos concorrentes, gerando impacto positivo em seus resultados. Dessa forma, acreditamos que Rumo

tende a apresentar uma maior valorização frente a Ambev, de forma que montamos uma posição *over* de 0,5% em Rumo.

O último destaque está na posição *over* em 0,5% em Arezzo contra Raia Drogasil. Não só enxergamos Arezzo mais barata do que Raia Drogasil, mas também entendemos que Arezzo tende a apresentar melhores resultados comparativamente.

Por último, um comentário a respeito de Suzano. Assim como posto na carta do mês anterior (setembro/2023), de fato, vimos um novo aumento de preços para a celulose de fibra curta, de USD50/t para pedidos na China e USD80/t para pedidos na Europa e América do Norte. Além disso, também vimos o pior resultado da empresa se materializando no terceiro trimestre e, mesmo assim, tal resultado não só mostrou uma enorme resiliência, como veio acima do que era esperado tanto por nós, quanto pelo mercado.

Simultaneamente, vimos um arrefecimento dos preços do mercado físico de celulose (*resale*), que caiu aproximadamente USD40/t de sua máxima recente, mas ainda assim se mantendo em patamares elevados e em direção aos preços praticados pelas empresas, que chega a USD630/t na China. A Suzano, que tende a gerar resultados melhores no quarto trimestre, apresentou uma variação muito negativa ao longo do mês, principalmente após o anúncio do aumento de preços.

Entendemos que o mercado se mostra extremamente pessimista em relação à Suzano e tende a penalizar a empresa por conta da variação da cotação da commodity, deixando de lado os fundamentos da mesma e sua perspectiva de geração de caixa, mesmo em cenários extremamente adversos de preço. Seguimos acreditando em seu potencial e que o mercado, mais cedo ou mais tarde, reconhecerá o valor gerado por ela.

Obrigado pela confiança,

Equipe Alpha

