



Carta Mensal

Fevereiro 2024

## Prezados investidores,

Em fevereiro, o fundo gerou um retorno positivo de 0,89%, contra um retorno positivo de 0,99% do Ibovespa. As principais contribuições positivas vieram de ITUB4, ELET3, WEGE3, SUZB3 e VBBR3, respectivamente, enquanto as principais detrações vieram de posições em BBDC4, VALE3, CSAN3, PETR3 e RDOR4, respectivamente.

O VaR Paramétrico de 1 dia e de 5 dias, com base em 24 meses e com 95% de confiança, está em -1,93% e -4,47%, respectivamente. O VaR Histórico de 1 dia e de 5 dias, com base em 24 meses e com 95% de confiança, está em -2,02% e -4,13%, respectivamente. Além disso, o Benchmark-VaR de 1 dia, com base em 100 pregões e com 95% de confiança, está em -0,14%.

Apesar de posições importantes em nossa carteira terem se valorizado bastante, com Grupo Mateus performando melhor que o setor, subindo aproximadamente 17%, Eletrobras subindo 4,57%, Suzano 10,27% e Klabin 7,8%, também tivemos impactos muito negativos, que acabaram gerando uma menor rentabilidade frente ao Ibovespa. A maior das diferenças vem de Bradesco que, após os resultados do quarto trimestre de 2024, apresentou queda acentuada e fechou o mês com retração de 10,4%.

Além disso, Cosan apresentou queda de 8,4%, Equatorial queda de 4,6% e Renner queda de 2,2%. Mesmo com tais movimentações em posições importantes do fundo, entendemos que a diferença negativa de rentabilidade de 0,10 ponto percentual se mostrou contida, podendo ter sido maior caso não fosse a performance positiva de posições relevantes para nós e a queda de papéis que não possuímos, como Hapvida e Bradespar, bem como Ambev, que temos posição inferior ao seu peso no índice.

Vale também um destaque para Petrobras que apresentou queda no mês (-3,44% PETR4 e -4,05% PETR3), principalmente após comentários de Jean Paul Prates, CEO da empresa, a respeito da possibilidade de uma menor distribuição de dividendos extraordinários. Dado que o mercado espera distribuições relevantes junto ao resultado do quarto trimestre de 2023 e ao longo dos próximos exercícios, tal fala gerou uma frustração por parte dos investidores e, a depender do montante pago, tenderemos a aumentar nossa posição *under* em PETR4 e *over* em VALE3.

Tema extensamente discutido em nossas cartas, entendemos que a valorização de Petrobras é excessiva, mas esperamos a materialização de eventos negativos para reduzir a exposição à empresa. A possibilidade de uma menor distribuição de dividendos pode ser um evento que gere pressão nos preços

da Petrobras e estamos atentos a isso, visto que enxergamos a distribuição de caixa ao acionista como um pilar fundamental da tese de investimentos da companhia.

Em termos de mudanças, ao longo do mês, realizamos algumas movimentações de forma a refletir os aprendizados de 2023, principalmente no que diz respeito à agilidade. Dessa forma, indexamos Banco do Brasil e esperamos sinais mais claros de que o resultado do banco seja afetado por fatores como o aumento da inadimplência do setor agro, por exemplo, para reduzir a exposição. Ao mesmo tempo, zeramos a exposição em Telefônica e alocamos o capital em Itaú.

De fato, o ambiente competitivo no setor é mais racional do que antigamente, permitindo ganhos reais de receita para as empresas de telecomunicações. Além disso, a empresa paga dividendos, mas não enxergamos grandes ganhos de capital daqui para frente. O Itaú, por outro lado, não só apresenta um *dividend yield* atrativo, proporcionando um excelente carregamento, como também enxergamos ainda boas oportunidades de ganho de capital.

Há quem diga que a melhora que está por vir no setor bancário já está precificada, mas acreditamos que o Itaú ainda não reflete totalmente a queda da inadimplência que deve ocorrer nos próximos trimestres, muito menos o crescimento que deve se materializar, tendo em vista uma posição menos favorável de concorrentes.

Além disso, fizemos uma mudança na distribuição do capital alocado no setor de varejo. Indexamos as posições em Soma e Arezzo, pois não enxergamos ganhos relevantes com a fusão das empresas, e reduzimos parte da posição *over* em Renner, saindo de 1,1% *over* para 0,7% *over*. Parte do capital foi para Grupo Mateus, que agora representa 1,2% da carteira, o equivalente às participações de Carrefour, Assaí e Pão de Açúcar no Ibovespa. Com outra parte, aumentamos a participação em Vulcabras, que passou a representar 0,9% do patrimônio do fundo.

Em Mateus, enxergamos excelentes perspectivas futuras para seus resultados, que não só foram mais resilientes ao longo de 2023 frente a seus concorrentes, como tendem a ter uma melhora expressiva ao longo de 2024. Para Vulcabras, apesar de esperarmos resultados mais focados na manutenção da rentabilidade em 2024, com algum crescimento de lucros, vemos uma empresa bastante descontada frente a seus pares e com um carregamento positivo.

Por último, reduzimos o *over* em Sabesp de 1% para 0,75% e alocamos em Eletrobras. A mudança se deve ao fato de enxergarmos maior espaço de apreciação em Eletrobras, apesar de ainda entendermos que haja desconto nas ações de Sabesp.

Muito obrigado pela confiança.

**Equipe Alpha**

**Atribuição de Performance**

