

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de novembro, abordaremos nossa visão de cenário internacional e local, e explicitaremos o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM (por meio do ACE Capital Master FIM) neste início de dezembro.

1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ligeiro ganho de 0,05% em novembro; ganho de 6,41% no acumulado do ano; ganho de 8,39% nos últimos 12 meses (222% do CDI ou CDI+4,45% a.a.); e acumula retorno de 18,80% desde seu início em 30/09/2019 (241% do CDI ou CDI+4,61% a.a.).

O portfólio central do fundo (comprado em ações, locais e internacionais; com as posições de proteção tomado em juros emergentes e comprado em inflação implícita local) teve um bom desempenho ao longo de grande parte de novembro, mas sofreu bastante nos últimos dias do mês com o *risk-off* gerado pelas notícias da nova variante do COVID Omicron, mais do que consumindo os ganhos obtidos no mês. O maior receio de desaceleração global trazido por essa nova variante foi muito ruim tanto para a posição (comprada em ações) como para as nossas proteções (tomado em juros e comprado em implícita).

Resultados do Fundo por Estratégia

	1T	2T	3T	Out	Nov	2021	12m	Início
Renda Fixa	2,27%	1,46%	0,98%	0,81%	0,14%	5,78%	6,58%	13,64%
Renda Variável	0,86%	1,80%	-1,68%	-0,31%	-0,17%	0,45%	1,11%	2,32%
Moedas e Cupom Cambial	-0,88%	0,88%	-0,23%	0,11%	-0,11%	-0,22%	0,14%	2,07%
Valor Relativo	-0,11%	0,38%	-0,08%	0,33%	-0,20%	0,32%	0,74%	1,19%
Total de Valor Adicionado	2,14%	4,52%	-1,01%	0,94%	-0,35%	6,32%	8,57%	19,22%
Caixa	0,35%	0,61%	1,10%	0,43%	0,58%	3,10%	3,23%	6,88%
Taxas e Custos	-0,88%	-1,20%	-0,56%	-0,19%	-0,18%	-3,01%	-3,41%	-7,31%
ACE Capital FIC FIM	1,61%	3,93%	-0,47%	1,18%	0,05%	6,41%	8,39%	18,80%

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

O livro de Renda Fixa registrou ganho de 0,14% em novembro. Já os livros de Valor Relativo, Renda Variável e Moedas & Cupom Cambial registraram contribuições negativas de 0,20%, 0,17% e 0,11%, respectivamente.

2- Cenário

Internacional

Novas variantes do vírus não devem ter impacto significativo na recuperação global. Conforme alertado por muitos especialistas ao longo da pandemia, novas variantes do COVID continuarão surgindo ao longo dos anos, principalmente enquanto parcela elevada da população global não estiver vacinada. Em novembro, uma nova variante foi descoberta e determinada como “de risco” pela OMC. A nova variante, denominada “Omicron”, tem potencial de reduzir a eficácia da vacina. No entanto, algumas indicações iniciais apontam para uma menor gravidade nos casos novos encontrados e as vacinas devem continuar nos defendendo contra casos mais graves. Enquanto a pandemia não acabar, histórias como essa continuarão surgindo, mas com impacto médico cada vez menor. Em função disso, as respostas dos governos tendem a ser cada vez mais direcionadas aos grupos não vacinados da população e o impacto econômico de novas ondas do vírus também irá arrefecer ao longo do tempo.

Tapering mais acelerado e acabando mais cedo em 2022. A reação benigna dos mercados aos anúncios recentes do Fed sobre o *tapering*, associado a surpresas positivas de inflação e atividade, parecem ter dado ao Fed a confiança para sinalizar uma aceleração no processo de *tapering*, o que deve ser anunciado já em dezembro. Isso fará com que o fim do processo se dê antes do previsto anteriormente, provavelmente em torno de abril, três meses mais cedo do que antes. A partir daí, o Fed terá a opcionalidade de começar a subir o juro básico, dependendo principalmente dos dados de inflação e emprego.

Embora a incerteza seja grande com relação ao comportamento da inflação ao longo do primeiro semestre do ano que vem, alguns sinais apontam para

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

o início da normalização da cadeia de suprimento (*supply chain*) global nos setores com maiores gargalos, o que pode gerar um arrefecimento dos preços de bens. Esse início de normalização descrito, associado a nossa expectativa de que a recuperação econômica será um processo prolongado, devem dar confiança ao Fed de seguir em um processo gradual de aperto ao longo do ciclo, ainda que começando um pouco mais cedo.

Mais do mesmo. Repetimos a mesma conclusão expressa em nossas últimas Cartas. A despeito das oscilações inerentes ao ciclo de recuperação e normalização da mobilidade com os avanços da imunização, seguimos (i) construtivos com o cenário de recuperação da atividade global; (ii) preocupados com a inflação nos próximos meses, apesar de uma visão mais construtiva para 2022 como um todo; e (iii) acreditando que o movimento de normalização de juros continuará, podendo começar um pouco mais cedo em 2022 nos países desenvolvidos.

Brasil

Fiscal. O mês de novembro deu sequência aos grandes temas discutidos em outubro. Na política, a grande discussão seguiu sendo a PEC dos precatórios, aprovada na Câmara dos Deputados, e que teve tramitação bem mais difícil no Senado. Após duras negociações, o projeto acabou sendo aprovado pelos Senadores com algumas modificações que reduziram a liberdade do governo usar o espaço aberto no teto dos gastos, além de mexer em outros parâmetros, mas sem mudar o espírito original da proposta aprovada pelos deputados. Agora a proposta volta para Câmara analisar as mudanças feitas no Senado.

O surgimento da nova variante Omicron do coronavírus já no fim do mês acende um alerta, pois há o receio de que o governo possa usar isso como justificativa para medidas fiscais mais radicais (como um novo orçamento de guerra ou estado de calamidade) caso julgue necessário promover nova rodada de auxílio emergencial.

Projeções. Vimos ao longo do mês o debate caminhando na direção de revisões baixistas para atividade e altistas para inflação no final de 21 e para o

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

ano de 22, como comentamos na nossa última Carta. Nossas projeções para o PIB permanecem em 4,6% esse ano e -0,3% para o ano que vem, enquanto as projeções de inflação subiram ligeiramente para 10,2% em 21 e 5,3% em 22.

No que diz respeito à política monetária, acreditamos que o Banco Central manterá o ritmo de 150 bps de alta nas próximas duas reuniões, depois desacelerando e atingindo uma Selic final de 12% na reunião de maio.

“Terceira via” de centro-direita com dois dígitos. Ao longo do mês foi dado bastante atenção para os principais pré-candidatos da chamada “terceira via”. Primeiro, a filiação de Sérgio Moro ao Podemos, se colocando como pré-candidato ao pleito presidencial do ano que vem. Depois, para as prévias do PSDB, que após dificuldades técnicas e atrasos confirmou João Dória como pré-candidato do partido.

Adicionalmente, nas pesquisas divulgadas ao longo do mês também trouxeram novidades, com o Sérgio Moro acelerando de um para dois dígitos de intenção de voto na maior parte das simulações – e, aparentemente, tirando votos de Jair Bolsonaro. Isso, ao nosso ver, é um fato bastante relevante e sugere duas coisas: i) a demanda por uma terceira via está, de fato, bastante elevada e ii) Sérgio Moro tem uma força eleitoral maior do que a antecipada, pois bastou se colocar oficialmente como pré-candidato para as pesquisas reagirem favoravelmente a ele.

Acreditamos que daqui para frente, a despeito de estarmos muito distantes do pleito, o cenário eleitoral tende a ganhar cada vez mais destaque e influenciar cada vez mais os preços dos ativos. Nos próximos meses, não há nada de concreto que possa acontecer, por isso todas as atenções deverão ficar voltadas para as pesquisas que serão divulgadas, em especial: (i) como os números de Jair Bolsonaro irão reagir à deterioração do cenário econômico? (ii) continuaremos a ver Sérgio Moro (ou algum outro candidato da terceira via) subindo nas pesquisas, atingindo um patamar de +15%?

3- Posicionamento

O fundo aproveitou essa realização dos mercados acionários em razão dos receios trazidos pelo Omicron para aumentar moderadamente o risco em

4

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

ações internacionais e locais. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. Diminuímos a posição comprada em inflação implícita. Na renda fixa internacional, seguimos tomados em juros internacionais nos países emergentes.

Moedas e Cupom Cambial. Iniciamos o mês sem posição relevante em moedas – mas ainda carregamos uma pequena posição vendida em dólar (comprada no real). Tanto a postura de aperto monetário mais rápido por parte do FED como a recente preocupação com a nova variante do COVID nos leva a adotar uma posição cautelosa neste início. No livro de cupom cambial, reduzimos as arbitragens entre vencimentos e estamos tomados ao longo da curva.

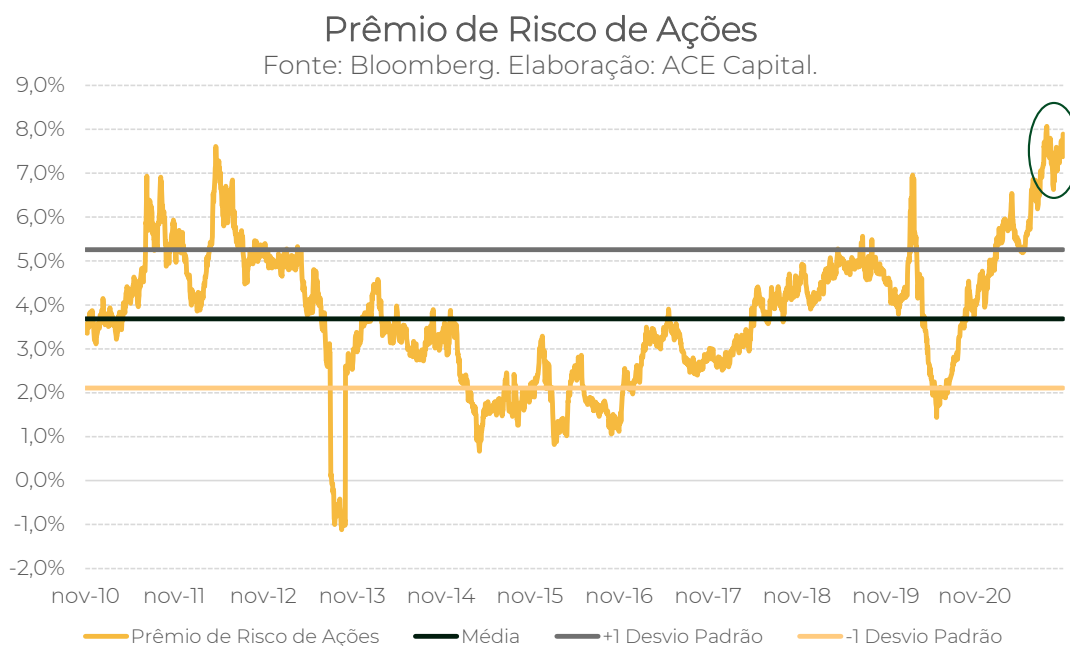
Valor Relativo. Novembro foi um mês bastante desafiador para a principal posição da estratégia, o comprado em BRL contra tomado em juros nominais, principalmente pelo lado da ponta pessimista em renda fixa. Ainda não vemos uma inflexão na dinâmica inflacionária local, o que ainda nos deixa com um viés pessimista para renda fixa no relativo, mas o posicionamento técnico carregado “tomado em juros”, tanto no local quanto no global, diante desse receio com a nova variante do COVID, nos levou a reduzir o tamanho da posição substancialmente. Seguiremos monitorando e uma melhora no comportamento nos permitirá aumentar novamente essa posição. No mercado internacional, seguimos comprados em bolsa americana, com proteções em *treasury* e ouro.

Renda Variável. A temporada de resultados finda em meados de novembro trouxe bons números tanto nos EUA quanto no Brasil. Entretanto, o alto e persistente nível de inflação no mundo desenvolvido tem deixado os investidores desconfortáveis em adicionar risco aos portfólios. Adicionalmente, o anúncio da descoberta da variante Omicron trouxe mais incertezas ao cenário, sendo que o mais provável é que não tenhamos informações concretas sobre a gravidade desse evento por mais alguns dias.

No Brasil, os resultados divulgados das empresas foram em geral positivos, com boa geração de caixa e redução de endividamento em diversos casos. O gráfico abaixo mostra a projeção do lucro por ação agregado da bolsa brasileira em percentual do valor de mercado (amostra de analistas da

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

Bloomberg) já descontando os juros futuros real de 10 anos. O número bem acima da média sugere que as empresas raramente tiveram um momento operacional tão bom e, concomitantemente, seus preços de mercado tão depreciados. Entendemos que o resultado passado pode não se repetir no futuro, ainda mais em um ambiente de aperto monetário em que o país se encontra agora. O lucro mostrado no gráfico representa basicamente as projeções para o ano de 2022, que, por sua vez, já contemplam uma grande queda nos lucros das empresas de *commodities* em virtude da normalização dos ciclos (representam em média 35% do lucro agregado). Ressaltamos que, mesmo já com essa queda na projeção dos lucros, o indicador está fortemente desviado da média, o que sugere um interessante potencial de valorização para as ações brasileiras.



Reconhecemos que há perguntas relevantes que precisam ser respondidas: (i) haverá ainda mais revisões negativas de projeções de lucros das empresas para 2022, em razão da desaceleração do PIB?; (ii) as taxas de juros e a inflação seguirão pressionadas para cima, dessa forma, neutralizando o indicador positivo mostrado acima?; e, do lado positivo, (iii) uma eventual mudança no cenário político, com o surgimento de um candidato de terceira via

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

realmente competitivo, poderia reverter esse ciclo vicioso em que o país se encontra?

O caso Ânima Educação (ANIM3). Um evento interessante ocorreu em uma de nossas investidas na carteira de ações durante esse mês, a Ânima Educação (ANIM3). Ocorre que a sua subsidiária, Inspirali, focada em educação médica, recebeu um investimento privado de R\$1 bilhão em troca de 25% de participação nessa empresa. O fato notável é que a transação avalia apenas uma subsidiária a um valor maior do que a própria Ânima inteira negocia na bolsa. Recordamos também em outubro o Banco PAN comprando a Mosaico, pagando um prêmio de 27% sobre o valor no dia na bolsa (sem considerar o adicional bônus de subscrição em ações do Banco PAN). Não entraremos no mérito e nas motivações para essas operações, gostaríamos apenas de sugerir que com o nível aviltado dos preços dos ativos no Brasil hoje, provavelmente iremos começar a ver com mais frequência investidores “destravando” valor de algumas empresas na bolsa via operações de fusões ou aquisições. Ademais, o volume de recompra de ações está bastante elevado, reforçando a atratividade e confiança das empresas em suas próprias ações.

Conclusão. Voltamos a adicionar risco em renda variável tanto em ativos locais quanto nos internacionais de modo que nossa exposição está equilibrada entre as duas geografias. Nas posições internacionais, mantivemos posições em empresas de tecnologia e financeiras.

CARTA DO GESTOR Nº 26 – NOVEMBRO DE 2021

Fundo: ACE Capital FIC FIM

Objetivo: o fundo tem como objetivo, mediante a aplicação preponderante em cotas do Fundo Master, atingir rentabilidade acima do CDI, buscando oportunidades em taxas de juros, moedas, renda variável e derivativos diversos, tanto no mercado local quanto internacional, observada a política de investimento do Fundo.

Características:

- Tipo Anbima: Multimercados Macro
- Data de Início: 30/09/2019
- Público-alvo: Investidores em Geral
- Taxa de Administração: 2% a.a. com o Fundo Master (máx. de 2,20% a.a.)
- Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI
- Mínimo para aplicação Inicial: R\$ 500,00
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 100,00
- Saldo Mínimo: R\$ 100,00
- Cotização de Aplicações: D+0
- Cotização de Resgate: D+30, com liquidação no dia útil seguinte
- Classificação Tributária: Longo Prazo
- Administrador: Intrag DTVM
- Custodiante: Itaú Unibanco
- Auditor: Deloitte



As informações contidas nessa apresentação têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. Este documento não constitui uma oferta de serviço pela ACE Capital e é para uso exclusivo de seu destinatário, não devendo ser utilizado para quaisquer outros fins. A ACE Capital utiliza informações de fontes que acredita serem confiáveis, mas não se responsabiliza pela exatidão de quaisquer das informações assim obtidas e utilizadas neste documento, as quais não foram independentemente verificadas. Além disso, as informações e expectativas sob o cenário da economia brasileira e global foram analisadas até a data de envio deste material, sendo que eventuais fatores econômicos futuros podem não ter sido previstos e, consequentemente, considerados para esta análise fornecida pela ACE Capital. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos 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, caso o fundo de investimento adote estratégia com derivativos para fins de alavancagem. As informações constantes nesta apresentação estão em consonância com os Regulamentos, Formulários de Referência, se houver, Lâmina de Informações Essenciais, se houver, porém não os substituem. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da ACE Capital, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da ACE Capital, e não leva em consideração a situação particular de qualquer investidor. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a ACE Capital recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal.

Objetivo

O ACE Capital FIC FIM - CNPJ 34.774.662/0001-30 ("FUNDO") objetiva atingir rentabilidade acima do CDI, direcionando, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo ACE Capital Master FIM - CNPJ 34.687.549/0001-18 ("MASTER"), cuja política de investimento consiste em aplicar seus recursos em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial, observadas demais condições presentes em seus regulamentos.

Público Alvo

O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos.

Gestor: ACE Capital Gestora de Recursos Ltda.
CNPJ: 33.411.393/0001-85

Classificação Anbima: Multimercado Macro

Rentabilidade

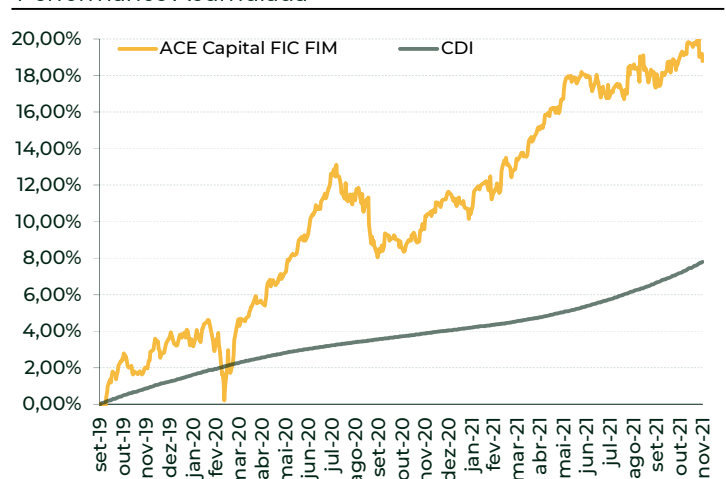
Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2019	Fundo										2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	%CDI										510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	574%	1135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%	-0,98%	1,42%	-0,89%	1,18%	0,05%		6,41%	18,80%
	%CDI	-	558%	1010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%		178%	241%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Estatísticas

Retorno acumulado	18,80%
Retorno acumulado em %CDI	241%
Rentabilidade em 12 meses	8,39%
Volatilidade anualizada	4,6%
Sharpe	1,0
Retorno médio mensal	0,67%
Número de meses positivos	18
Número de meses negativos	8
Número de meses acima de 100% do CDI	17
Número de meses abaixo de 100% do CDI	9
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 263.209.505
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 231.351.601
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 1.902.563.306

Performance Acumulada



Informações Gerais

Data de Início	30/09/2019
Taxa de Administração*	2,00% a.a.
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o CDI
Classificação Tributária	Longo Prazo
Administrador	Intrag DTVM Ltda.
Custodiante	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	Deloitte

*Este valor já incorpora a taxa de administração do FUNDO e a taxa de administração do MASTER. A taxa máxima de administração permitida é de 2,20% a.a.

Movimentação

Mínimo para Aplicação Inicial	R\$ 500,00
Saldo Mínimo	R\$ 100,00
Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate	R\$ 100,00
Cota	Fechamento
Cotização de Aplicações	D+0
Cotização de Resgates	D+30 corridos
Liquidação de Resgates (pós Cotização)	D+1 útil

A ACE Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da ACE Capital, além de não levar em consideração a situação particular de qualquer investidor. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a ACE Capital (i) recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor e (ii) não se responsabiliza pelas decisões de investimento. O FUNDO utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos, o que pode resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo, inclusive, acarretar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do FUNDO. O FUNDO está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O FUNDO pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. O FUNDO buscará manter uma carteira de ativos com prazo médio superior a 365 dias. Alterações nestas características podem levar a um aumento do IR incidente sobre a rentabilidade auferida pelo cotista. Não há garantia de que este Fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E DA TAXA DE SAÍDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DOS GESTORES, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares, se houver, da Lâmina de Informações Essenciais e do Regulamento do FUNDO e do MASTER pelo investidor antes de aplicar seus recursos, conforme disponíveis no site do Administrador: Intrag DTVM Ltda., CNPJ nº 62.418.140/0001-31, www.intrag.com.br; Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 10º andar, Itaim Bibi, São Paulo - SP, Telefone (11) 3072-6109, dias úteis, das 9 às 18h, ou utilize o SAC Itaú 0800 728 0728, todos os dias, 24h. Se desejar a reavaliação da solução apresentada após utilizar esses canais, recorra à Ouvidoria Corporativa Itaú Unibanco 0800 570 0011, dias úteis, das 9 às 18h, Caixa Postal nº 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala 0800 722.1722, disponível 24h todos os dias.



ACE Capital Gestora de Recursos Ltda.

Av. Dr. Cardoso de Melo 1.184, Cj. 11, Vila Olímpia, São Paulo - SP, CEP 04.548-004 | Tel. +55(11)4118-6525

www.ace.capital | ri@ace.capita | capital.ace | acecapitalgestoraderecursos