

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de março, 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 abril.

1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de 3,00% em março; ganho de 10,43% no acumulado dos últimos 12 meses (163% do CDI ou CDI+3,78% a.a.); e acumula retorno de 25,27% desde seu início em 30/09/2019 (225% do CDI ou CDI+4,88% a.a.).

Em março, a principal contribuição do fundo veio do livro de Renda Fixa (+1,84%), sobretudo pelas posições tomadas em juros internacionais (EUA e países emergentes). O livro dedicado a Valor Relativo também gerou contribuição relevante (+0,60%), com posições tomada em juros, vendida no dólar e vendido em bolsa. O livro de Moedas & Cupom Cambial registrou ganho de +0,46%, com posições vendidas em dólar contra o real e compradas em dólar contra o iene japonês. Já o livro de Renda Variável registrou perda de -0,37%, pois a posição líquida do fundo é vendida em bolsa (global e local).

Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-22	Fev-22	Mar-22	12 Meses	Início
Renda Fixa	0.30%	0.11%	1.84%	5.59%	16.01%
Renda Variável	-0.13%	-0.53%	-0.37%	-0.97%	1.74%
Moedas e Cupom Cambial	0.34%	0.06%	0.46%	1.85%	3.28%
Valor Relativo	0.08%	0.00%	0.60%	0.97%	1.74%
Total de Valor Adicionado	0.59%	-0.36%	2.53%	7.44%	22.77%
CDI	0.73%	0.75%	0.92%	6.41%	11.25%
Taxas, Custos e Outros	-0.17%	-0.17%	-0.46%	-3.42%	-8.75%
ACE Capital FIC FIM	1.15%	0.22%	3.00%	10.43%	25.27%

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

2- Cenário

Internacional

Movimento de placas tectônicas e terremoto à frente!

O primeiro trimestre de 2022 foi marcado por forte abertura dos juros globais, cravando um dos piores trimestres da história para títulos de dívida em diversos países desenvolvidos.

A persistência de choques inflacionários, iniciados pela pandemia e intensificados pela guerra, associados à forte recuperação do mercado de trabalho global, está criando as condições para que choques de oferta tenham implicações de segunda ordem sobre a inflação. Isso está levando os bancos centrais a repensarem o ritmo de aperto monetário e a discussão de que talvez o juro terminal tenha que ser mais alto por mais tempo.

O Fed é o banco central que melhor representa a evolução desta interpretação da inflação global. Até recentemente, a instituição argumentava que os choques inflacionários da pandemia seriam transitórios e que a inflação convergiria para a meta de 2% ao longo do tempo. Com a persistência de choques de oferta, primeiro via cadeia de suprimentos globais e, mais recentemente, por preços mais altos de energia, a história foi mudando de choques transitórios para choques mais persistentes. Mais importante ainda, a persistência de leituras elevadas de inflação está acontecendo em um momento no qual o mercado de trabalho está muito aquecido, principalmente, mas não somente, nos Estados Unidos.

Inflação alta por um ano pode passar despercebida pelos agentes formadores de preço, mas inflação muito alta por anos subsequentes parece estar chamando a atenção dos consumidores e das empresas, o que cria as condições para uma espiral inflacionária que, se não combatida pela autoridade monetária, pode levar à perda de credibilidade e à desancoragem das expectativas de inflação.

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

Esse debate ganhou destaque no âmbito acadêmico por meio de economistas como Olivier Blanchard, Larry Summers e Jason Furman (os dois últimos economistas alinhados ao Partido Democrata). Estas vozes têm criticado o fato de que o Fed até recentemente parecia ignorar os riscos de desancoragem das expectativas para cima. Nesse ambiente, o Fed iniciou nos últimos meses uma guinada para um arranjo mais *hawkish* (postura mais dura contra a inflação), e esta guinada ainda está em processo de evolução. No momento, a sinalização dos principais diretores da autoridade monetária é de que altas sequenciais de 50bps são prováveis nas próximas reuniões de forma a atingir juro próximo a 2,5%, considerado “neutro”, antes do fim desse ano. E vale lembrar que, se materializar um ritmo de 50bps, é provável que a discussão de mercado passe a ser sobre a possibilidade de algo acima disso, como 75bps.

Nós acreditamos que o próximo passo será a sinalização de que o juro não vai parar por aí e o reconhecimento de que trazer a inflação de volta à meta demandará juro acima do neutro (potencialmente bem acima) por algum tempo. Ou seja, a economia norte-americana terá de trabalhar com juros reais positivos e mais altos.

Se de fato houver essa revisão do tamanho do ciclo de alta de juros nos EUA, veremos um importante movimento de placas tectônicas, cuja consequência será um terremoto de proporções significativas. Nesse ambiente, entendemos que os mercados acionários estarão em uma situação bem frágil e delicada.

Brasil

Melhora relativa. A começar pela atividade econômica, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2021 para 1% (vindo de 0,5%). Essa revisão é, basicamente, uma soma de uma dinâmica melhor no setor de serviços (impulsionada pela reabertura), preços de *commodities* mais favoráveis (transferência de renda do resto do mundo para o Brasil), impulso fiscal via corte de impostos e medidas pontuais adotadas pelo governo (liberação de FGTS, antecipação de 13º de aposentados e pensionistas etc.). Vale notar que

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

o ano deve seguir bastante desafiador para a indústria local, de modo que o principal motor do crescimento será o setor de serviços.

Adicionalmente, nosso cenário hoje contempla um primeiro semestre de crescimento bastante robusto, com um crescimento de 1% no primeiro trimestre na comparação com o quarto trimestre do ano passado e um crescimento de 0,5% no segundo trimestre em relação ao primeiro (feito o ajuste sazonal). Isso se soma ao bom desempenho do PIB no último trimestre do ano passado, propiciando três trimestres consecutivos de crescimento razoavelmente forte.

Para o segundo semestre do ano, devemos ver os efeitos defasados contracionistas da política monetária batendo mais forte na atividade, o que deve gerar uma desaceleração significativa, mas não em magnitude suficiente para prejudicar muito o número do ano fechado.

Outra fonte de notícias positivas é o resultado fiscal corrente. Mais uma vez, entramos em um ano com grandes surpresas pelo lado fiscal. As despesas seguem relativamente sob controle e a receita tem surpreendido bastante para cima, mesmo levando em conta as renúncias fiscais já anunciadas (IPI, PIS-Cofins sobre o Diesel), de modo que nosso resultado primário para o ano está em torno de zero (considerando que nenhuma outra medida que prejudique as contas públicas seja tomada adiante). Os desafios de médio prazo seguem presentes e o filme continua muito preocupante, mas os resultados fiscais do ano passado e, o que tudo indica, também desse ano, estão bem melhor do que o antecipado. Projetamos uma oscilação pequena da dívida bruta / PIB nesse ano, subindo de 80% no ano passado para algo como 82% nesse ano.

Inflação segue como o grande desafio. Em meio às notícias positivas com atividade e fiscal, o lado negativo segue por conta da inflação. Os números correntes seguem ruins e a série de revisões para cima continua. Da última Carta para essa, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2022 de 5,9% para 6,6%. O impacto da guerra sobre as *commodities* (principalmente petróleo) e a dinâmica de alimentação mais desfavorável no curto prazo foram os principais causadores dessa revisão. Revisamos também o número de 2023 de 3,7% para 3,9%, resultado principalmente da maior inércia inflacionária. No curto prazo, a assimetria da inflação ainda é para cima. Conforme avança o processo de reabertura, poderemos ver itens de serviços exibindo inflação

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

acima da projetada, enquanto os efeitos desinflacionários da apreciação cambial deverão aparecer mais para o segundo semestre do ano.

Selic. O Banco Central tem sido bastante explícito que se aproxima do final do ciclo de alta da Selic, sinalizando mais uma alta de 100 bps na próxima reunião e encerrando o ciclo com a Selic em 12,75%. De fato, o grosso do trabalho de ajuste da política monetária já foi feito e há defasagens longas entre a alta de juros e o seu efeito sobre a inflação. Contudo, o ambiente para inflação seguirá ruim, o que torna desafiadora a tarefa do BC de encerrar o ciclo neste ambiente de pressões inflacionárias muito presentes aqui e no resto do mundo.

3- Posicionamento

O fundo está com o portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente e de elevação maior dos juros, com eventuais consequências negativas nos mercados acionários. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. Nosso cenário base é de inflação ainda alta, mas com o BC sinalizando o final de ciclo. Por isso, estamos aplicados em juros reais curtos e intermediários. Nos juros nominais, estamos operando taticamente tomados, pois acreditamos que a persistência da inflação será grande e um ciclo de corte de juros está bastante distante no tempo.

Na renda fixa internacional, seguimos com a posição tomada em juros internacionais.

Moedas e Cupom Cambial. Iniciamos o mês com posição majoritariamente vendida em dólar e comprada em diferentes moedas, em especial o real (BRL), utilizando tanto instrumentos lineares como estruturas de opções. Estamos muito longe de questionar a supremacia americana nos ativos globais, entretanto após uma década de fluxo a favor dos EUA, o momento atual tem se mostrado de reversão deste movimento e poderá se perdurar por mais algum tempo. Mantivemos o par comprado em dólar neozelandês (NZD) e vendido no dólar australiano (AUD). Não temos posição relevante em

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

cupom cambial, acreditamos que seu movimento tem sido explicado pelos juros americanos, desta forma preferimos utilizar o ativo mais líquido.

Valor Relativo. Em março, o real (BRL) foi destaque quando comparado com os demais ativos locais tanto quanto quando comparado com outras moedas. Esse movimento favoreceu bastante as nossas alocações de valor relativo. Olhando à frente, os vetores que favorecem o real seguem válidos, porém, com o deslocamento recente de preços e maior consenso em torno dessa tese, a assimetria dessa posição piorou, o que nos levou a reduzir essa alocação. No mercado internacional, seguimos caminhando na direção de maior aperto de liquidez. Na nossa leitura, esse ambiente ainda prescreve posições vendidas tanto em bolsas quanto em *bonds* (tomado em juros).

Renda Variável. Março foi um mês positivo para ações globais e brasileiras. Tanto o S&P quanto o Nasdaq praticamente apagaram a queda observada com o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, enquanto o Ibovespa, puxado principalmente pelo desempenho dos bancos e produtoras de *commodities*, seguiu a trajetória de alta iniciada na virada do ano e acumulou alta de 6% em março. Além disso, o investidor estrangeiro continua bem ativo na compra de ações brasileiras e adicionou mais de R\$ 20 bilhões de reais só em março deste ano, o que leva o total do ano para R\$ 64 bilhões.

No nosso entender, esse cenário de inflação global alta e persistente, exigindo uma normalização mais acelerada dos juros globais, é bastante desafiador para a classe de ativos de renda variável.

Com isso em vista, no agregado temos uma posição líquida vendida em bolsas tanto em Brasil quanto nos Estados Unidos, mas mantivemos posições compradas em algumas empresas selecionadas. No caso particular da posição local, o foco dessa carteira de ações está em papéis domésticos cíclicos, uma vez que acreditamos que a atividade local pode surpreender positivamente no curto prazo. Adicionalmente, implementamos uma estratégia de valor relativo dentro do livro de Renda Variável que busca gerar *alpha* explorando distorções por meio de *pair trades* com baixa exposição direcional.

CARTA DO GESTOR Nº 30 – MARÇO DE 2022

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: PWC



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

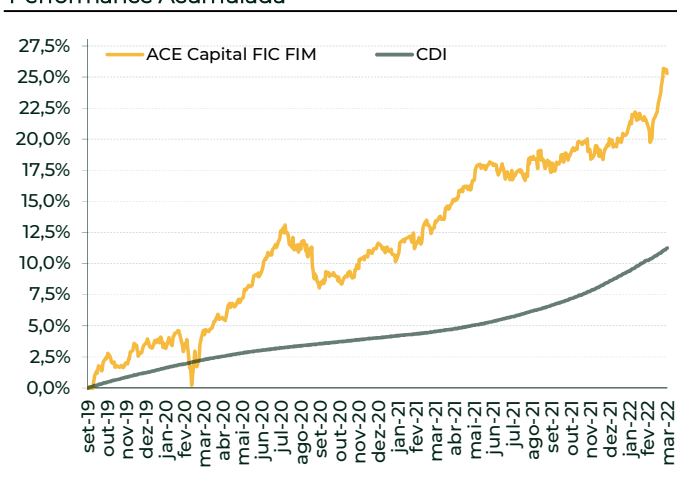
Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2019	Fundo										2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	%CDI										510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	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%	1,00%	7,47%	19,98%
	%CDI	-	558%	1010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%										4,41%	25,27%
	%CDI	158%	29%	325%										182%	225%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Estatísticas

Retorno acumulado	25,27%
Retorno acumulado em %CDI	225%
Rentabilidade em 12 meses	10,43%
Volatilidade anualizada	4,6%
Sharpe	1,1
Retorno médio mensal	0,76%
Número de meses positivos	22
Número de meses negativos	8
Número de meses acima de 100% do CDI	20
Número de meses abaixo de 100% do CDI	10
Maior rentabilidade mensal	3,00%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 285.327.601
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 256.086.536
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.282.441.536

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	PWC

*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 - FCC. 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.

