

CARTA DO GESTOR Nº 40 – JANEIRO DE 2023

Caros Investidores,

Nesta Carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de janeiro, 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 janeiro, assim como dos fundos macro de previdência que buscam replicar a estratégia.

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,58% em janeiro; ganho de 15,31% no acumulado dos últimos 12 meses (119% do CDI ou CDI+2,21% a.a.); e acumula retorno de 39,94% desde seu início em 30/09/2019 (170% do CDI ou CDI+3,84% a.a.).

No mês, o livro de Renda Fixa registrou a principal contribuição positiva, com ganho de 0,66%, com tomado no pré e comprado em implícita. O livro de Valor Relativo também gerou contribuição positiva (0,30%), com as travas (i) vendido em dólar e vendido em bolsa e (ii) vendido dólar e tomado no pré. Já a principal contribuição negativa veio do livro de Renda Variável (-0,22%), em razão da posição vendida em S&P. A contribuição do livro de Moedas foi marginal.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-22	6 Meses	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,66%	1,57%	4,35%	18,75%
Renda Variável	-0,22%	0,19%	-0,84%	1,79%
Moedas e Cupom Cambial	0,01%	0,68%	0,60%	3,36%
Valor Relativo	0,30%	1,30%	1,64%	2,79%
Total de Valor Adicionado	0,75%	3,74%	5,75%	26,69%
CDI	1,12%	6,71%	12,81%	23,43%
Taxas, Custos e Outros	-0,29%	-1,49%	-3,25%	-10,18%
Ace Capital FIC FIM	1,58%	8,96%	15,30%	39,94%

2- Cenário

O que sustentou o crescimento dos EUA no ano passado e o que esperar para 2023?

Temos destacado em nossas cartas recentes a resiliência da economia global. Nesta carta, vamos explorar um pouco mais a fundo a dinâmica de crescimento da economia norte-americana. Para tanto, começaremos relembando o que aconteceu no ano passado.

Ao longo de 2022, conforme o Fed, o banco central norte-americano, acelerou o ritmo de aperto monetário e, com o impulso fiscal virando negativo, muitos achavam que a recessão viria logo. Nossa percepção era de que este ciclo seria diferente e que a economia americana seria menos sensível à taxa de juros do que em ciclos passados de aperto monetário.

A política monetária impacta com mais força (e com uma defasagem curta) o mercado imobiliário, mais sensível a juros. Tem, portanto, um impacto direto sobre o crescimento, via construção, e impacto indireto, via queda de preço de casas (efeito riqueza). A atividade no setor de construção foi duramente impactada pela alta de juros, só que desta vez, o efeito direto sobre o PIB foi muito menor do que em recessões passadas, haja visto o tamanho relativo bem menor do setor de construção, proporcionado por mais de uma década de desalavancagem do setor após a crise de 2008. Além disso, a alavancagem menor no setor também está evitando uma queda muito intensa dos preços de casas, o que reduz o impacto indireto, via preço de casas, sobre a atividade.

Outra importante diferença deste ciclo econômico é a situação financeira das famílias americanas, que após o maior programa de transferências de sua geração, ficou com uma poupança acumulada muito elevada. Isso, associado ao processo natural de normalização do setor de serviços após a pandemia, permitiram o crescimento forte do consumo no ano passado, principalmente no setor de serviços.

Ambos agiram no sentido de dar mais resiliência à economia norte-americana ao longo de 2022.

Mas o que esperar para o ano que se inicia? Em 2023, acreditamos que a economia americana seguirá mostrando crescimento no PIB, desta vez com *drivers* diferentes de crescimento e com riscos diferentes ao cenário.

O setor de construção, após apresentar contribuição negativa importante no ano passado, deve seguir contraindo, porém a ritmo muito mais modesto, impactando menos adversamente o PIB.

Pelo lado do consumo, temos também diferenças importantes comparadas ao ano passado. Por um lado, parte da poupança acumulada já foi consumida, deixando menos "gordura" para ser queimada, e o setor de serviços já caminhou grande parte de seu processo de normalização pós-pandemia. Por outro lado, a renda real, que caiu em 2022, tendo sido duramente impactada pelo choque inflacionário,

deve crescer de forma robusta em 2023, favorecida principalmente pela queda da inflação esperada para o ano e por salário nominal ainda resiliente.

Tomando todos estes fatores em conjunto, acreditamos que a economia americana seguirá crescendo ao longo do ano que se inicia, sustentada por consumo ainda resiliente, e com o impacto mais intenso do aperto de política monetária ficando para trás.

Vale mencionar ainda os principais riscos que estamos monitorando para esse cenário de continuidade do ciclo de expansão econômica. O maior risco para o cenário é uma continuidade do ciclo de aperto monetário por parte do Fed. De fato, discursos recentes de membros do FOMC, apontam na direção de pausa ainda no primeiro semestre, tomando proveito de uma janela de oportunidade oferecida pelos dados de inflação e salários arrefecendo. No entanto, surpresas altistas de inflação ao longo dos próximos meses poderiam levar a uma extensão do ciclo de aperto monetário, com o Fed passando a reconhecer a necessidade de criar uma recessão para levar a inflação de volta à meta.

Além do risco inerente à persistência inflacionária acima descrito, devemos pensar ainda em outros riscos inerentes à particularidade do ciclo que estamos vivenciando.

O mercado de trabalho, por exemplo, mostra diferenças setoriais notáveis. No setor de construção, não presenciamos demissões em massa em 2022, o que seria esperado dado à forte contração da atividade no setor. Isso pode estar associado ao fenômeno de *labor hoarding*, na qual as empresas, sabendo do aperto no mercado de trabalho e projetando uma volta ao crescimento, mantém a força de trabalho. Outra possibilidade, agora com implicações adversas, seria o fato de que a pandemia atrasou o prazo de término das construções e que, por isso, as empresas estariam esperando para cortar força de trabalho no setor.

Outros setores da economia, principalmente educação, saúde e hospitalidade, estão tendo problemas de falta de gente para contratar, operando com uma força de trabalho menor do que seria justificado pelo nível de atividade destes setores. Desta forma, vimos hoje forças contraditórias atuando no mercado de trabalho, mas nossa avaliação é que o nível de emprego também seguirá mostrando crescimento no ano e, se tivermos algum alívio no aperto do mercado de trabalho, este deve ser modesto.

Quais as consequências de uma dinâmica de atividade econômica melhor do que se antecipava? As implicações do que descrevemos acima para o Fed é de juro alto por mais tempo. Por um lado, a inflação está caindo rápido, mas grande parte disso é a parte que de fato era transitória da inflação voltando ao normal. Por outro lado, não esperamos que a atividade enfraqueça o necessário para criar hiato no mercado de trabalho, o que na nossa visão seria necessário para trazer a inflação de volta à meta. Isso deve criar um ambiente no qual a inflação seguirá caindo, porém se mantendo acima da meta, enquanto

a atividade continua crescendo próximo, ou um pouco abaixo, do que consideramos normal para a economia americana.

3- Posicionamento

No internacional, seguimos com uma visão de maior resiliência da atividade no curto prazo, com os dados divulgados mostrando maior força, em especial os indicadores de mercado de trabalho. Temos, inclusive, nos questionado sobre nossa visão de desaceleração mais intensa da atividade no segundo semestre. Diante disso, seguimos mais cautelosos com a perspectiva de desaceleração da inflação subjacente. Apesar do ânimo recente dos mercados e de sinalizações mais construtivas por parte do Fed, continuamos mais céticos e inclinados a acreditar que ainda existe um desafio importante pela frente para os bancos centrais do mundo desenvolvido levarem, de fato, a inflação para as metas – a não ser que se satisfaçam com uma inflação superior a 3,0%.

No local, seguem preponderantes as incertezas relacionadas à condução da política fiscal pelo novo governo, que vem cobrando um custo elevado via aperto das condições financeiras e, em breve, menos crescimento. As declarações do presidente Lula têm sido explícitas com relação ao modelo econômico a ser perseguido, com uma tentativa de crescimento induzido pelo Estado. Ademais, ele próprio não só tem criticado publicamente o Banco Central, como trouxe, de maneira antecipada, a discussão de mudança das metas de inflação. A combinação de indefinição fiscal com a possibilidade de mudança nas metas de inflação tem levado a um processo de desancoragem das expectativas de inflação, que subiram significativamente nos últimos 30 dias em todo horizonte coletado pela pesquisa Focus. Isso tudo dificulta sobremaneira a tarefa do BCB. Em resumo, o cenário local segue incerto e inóspito. Mesmo a ajuda recente recebida de um cenário externo mais favorável está sob juízo.

Nesse cenário complexo, o fundo tem se apoiado ainda mais em posições de valor relativo. No internacional, ativos parecem ter precificado um cenário muito favorável, de desaceleração suave da atividade e inflação controlada, portanto o risco é esse cenário não se confirmar. E no local, seguimos com alocações mais táticas, com viés pessimista, mas sempre respeitando nível de preço. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. Na renda fixa local, diante desse ambiente que segue bastante volátil e incerto, mas com direcionamento negativo, temos operado de maneira mais tática, com menos direcional e mais posições de inclinação de curva, respeitando bastante os níveis de preços.

Na parte de juros internacionais, seguimos tomados na inclinação de EUA e no *spread* da parte longa

do Chile contra EUA. Adicionamos uma posição aplicada nos EUA e tomada na Europa.

Moedas e Cupom Cambial. Temos trabalhado com posições vendidas em dólar, principalmente contra o euro e o iene, porém em tamanho reduzido em razão da luz amarela após os dados mais fortes do mercado de trabalho nos EUA. Acreditamos que o impacto nos termos de troca causado pela queda dos preços de energia ainda seja relevante para o enfraquecimento do dólar no médio prazo. Temos também uma posição tomada em cupom cambial contra a *treasury* e posições mais otimistas no real contra outros ativos locais.

Valor Relativo. Os dados de atividade seguem bastante firmes, em especial a última divulgação dos dados de emprego norte-americano. Isso coloca em xeque: 1) o tamanho da desaceleração da atividade, 2) o quanto a inflação subjacente irá arrefecer e, por consequência, 3) se o FED conseguirá atingir seu objetivo sem apertar ainda mais as condições financeiras. Após a divulgação, recolhemos boa parte das posições que estavam aplicadas em juros globais e vendidas em dólar contra venda de *equities* e estamos avaliando voltar para o portfólio orientado para o aperto das condições financeiras.

Renda Variável. Mantivemos a posição liquidamente vendido em Ibovespa e a posição comprada em uma carteira de ações com boas histórias idiossincráticas, mas travada no índice. Seguimos com visão cautelosa para o S&P por acreditamos que há risco de revisão negativa do lucro projetado e uma possível revisão de múltiplo para baixo dada o nível dos juros de longo prazo e voltamos a adicionar uma posição vendida.

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, conseqüentemente, 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 conseqüente 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

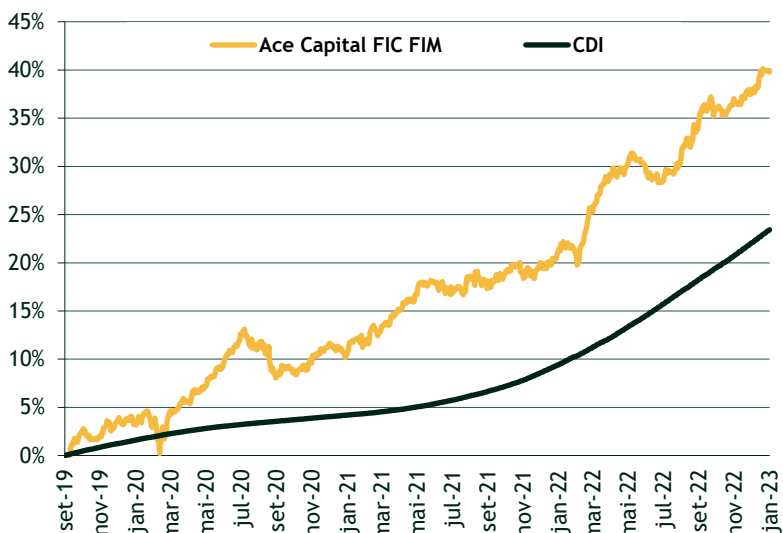
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	1.135%	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%	1.010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%	-1,22%	2,02%	2,73%	1,00%	0,81%	0,53%	14,82%	37,76%
	CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-	173%	255%	98%	79%	47%	120%	171%
2023	Fundo	1,58%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,58%	39,94
	CDI	141%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	141%	170%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	39,94%
Retorno acumulado em %CDI	170%
Rentabilidade em 12 meses	15,31%
Volatilidade anualizada	4,4%
Sharpe	0,9
Retorno médio mensal	0,85%
Número de meses positivos	30
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	24
Número de meses abaixo de 100% do CDI	16
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 311.525.587
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 302.621.687
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.130.995.086

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

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

*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.



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.