

## CARTA DO GESTOR Nº 41 – FEVEREIRO DE 2023

### Caros Investidores,

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

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,90% em fevereiro; ganho de 17,24% no acumulado dos últimos 12 meses (133% do CDI ou CDI+3,75% a.a.); e acumula retorno de 42,59% desde seu início em 30/09/2019 (173% do CDI ou CDI+4,06% a.a.).**

No mês, o livro de Renda Variável registrou a principal contribuição positiva, com ganho de 0,71% advindos das posições (i) liquidamente vendida em bolsas, sobretudo S&P, e (ii) no *alpha* gerado pela posição carteira vs índice. O livro de Valor Relativo também gerou contribuição positiva (0,43%), sobretudo com a trava vendido em dólar e vendido em bolsa. O livro de Moedas e Cupom Cambial apresentou ganho de 0,38%, em razão das posições compradas em dólar e tomadas em cupom cambial. A contribuição do livro de Renda Fixa foi marginalmente negativa.

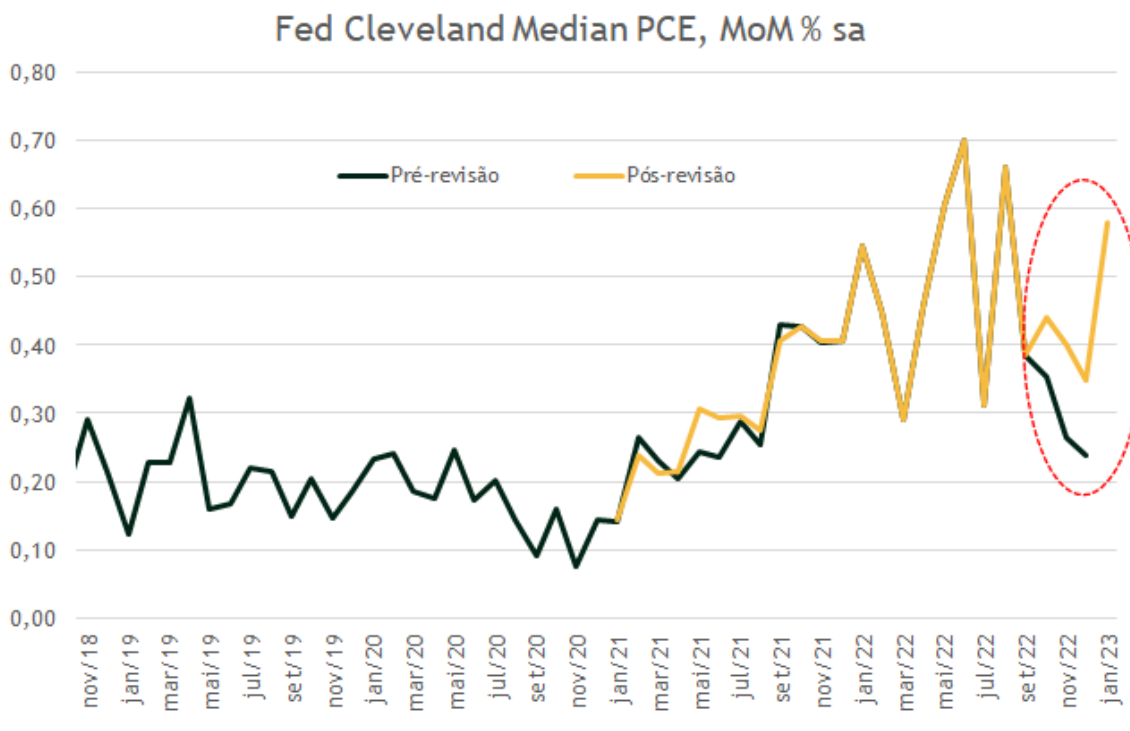
#### Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-22	Fev-22	6 Meses	12 Meses	Início
<b>Renda Fixa</b>	0,66%	-0,08%	1,34%	4,16%	18,65%
<b>Renda Variável</b>	-0,22%	0,71%	0,26%	0,39%	2,51%
<b>Moedas e Cupom Cambial</b>	0,01%	0,38%	0,70%	0,92%	3,75%
<b>Valor Relativo</b>	0,30%	0,43%	1,72%	2,08%	3,23%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>0,75%</b>	<b>1,44%</b>	<b>4,02%</b>	<b>7,55%</b>	<b>28,15%</b>
<b>CDI</b>	1,12%	0,92%	6,44%	13,00%	24,56%
<b>Taxas, Custos e Outros</b>	-0,29%	-0,46%	-1,63%	-3,31%	-10,13%
<b>Ace Capital FIC FIM</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,90%</b>	<b>8,83%</b>	<b>17,24%</b>	<b>42,59%</b>

## 2- Cenário

### Internacional

**“A volta dos que não foram”.** Na carta do último mês, focamos em discutir o cenário para a economia americana para 2023. Nesse sentido, após divulgações (e revisões) importantes de dados que presenciamos no mês de fevereiro, vale dar seguimento ao debate. De fato, divulgações de inflação até dezembro mostravam que as pressões de preços pareciam estar arrefecendo conforme desejado pelo Fed, em boa parte influenciadas pela queda no preço de bens. No entanto, revisões recentes das séries de índices de preços mostraram que a desinflação de preços da virada do ano foi bem menos intensa do que pensado, colocando em xeque o discurso do Fed de que a inflação está desacelerando.



Pelo lado da atividade, a economia segue mostrando resiliência maior do que muitos esperavam, sustentada principalmente pelo consumo de serviços. Além disso, a renda nominal da economia também está crescendo de forma robusta, o que deve manter consumo firme ao longo do ano.

**Fed fund terminal mais alta.** Com relação à política monetária, acreditávamos que o Fed subiria o juro para 5,0%-5,5% e pararia para avaliar o cenário, utilizando-se de uma janela de oportunidade que seria criada pelo arrefecimento das pressões inflacionárias. Nesse cenário, a economia americana desaceleraria menos do que o necessário para levar a inflação de volta à meta, de forma que o Fed

manteria o juro alto por mais tempo, com o risco de ter que voltar a subir o juro eventualmente.

O maior risco a este cenário seria o de uma persistência da inflação em nível mais elevado, ou seja, a ausência da tal janela de oportunidade. Nós continuamos acreditando que a estratégia do Fed será de elevar o juro para nível suficientemente restritivo e manter o juro lá pelo tempo necessário para garantir a volta da inflação para níveis próximos à meta. As divulgações recentes de dados, principalmente de inflação, nos leva a crer que o nível de juro suficientemente restritivo que o Fed terá que atingir é mais alto do que pensávamos antes, algo em torno de 6%. Desta forma, acreditamos também que a reunião de março será importante no sentido de sinalizar, via os "dots", juros ainda mais elevados e por mais tempo. Entendemos que o mais provável é o Fed seguir com altas de 25 bps em direção a 6%, mas a hipótese de acelerar para 50 bps não é irrealista e vem ganhando probabilidade.

## Brasil

**Desorganização, inflação e Selic.** Seguimos vendo os impactos negativos da condução atabalhoada do governo nos temas econômicos. Tanto a ofensiva do presidente Lula sobre o Banco Central e à meta de inflação, quanto a falta de indício de que uma âncora fiscal crível, com mecanismos punitivos em caso de descumprimento das metas, será apresentada, seguem erodindo a credibilidade do governo e tendo efeito altista sobre as expectativas de inflação. A desancoragem do Focus em praticamente todo horizonte relevante, mas especialmente nos prazos mais longos, ilustra bem esse movimento.

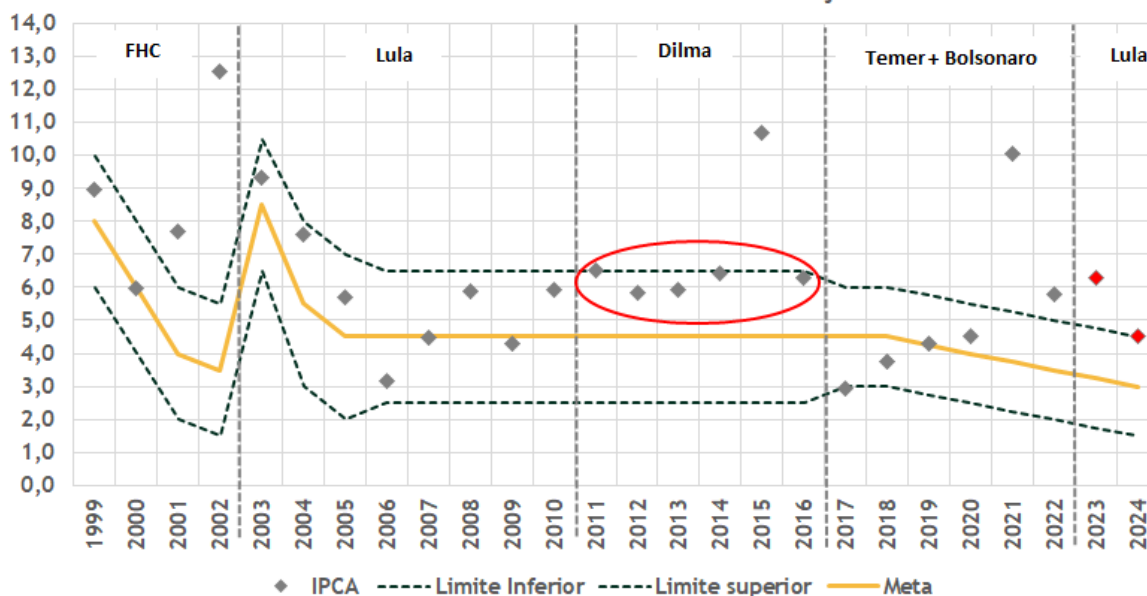
Apesar de no curto prazo estarmos em uma espécie de armistício entre Banco Central e o presidente Lula, acreditamos que esse equilíbrio é bastante instável. É fato que ainda existe, por parte do presidente Lula, a expectativa de que o Banco Central comece a cortar os juros no curto-prazo. Entretanto, a possibilidade de cortes no curto-prazo nos parece algo bem remoto devido à desancoragem das expectativas de inflação que está em curso.

O ponto principal é que o discurso e as decisões adotadas até aqui por parte do novo governo nos lembram bastante o modelo econômico da ex-presidente Dilma Roussef, quando foi adotada a chamada "Nova Matriz Econômica". Esse período foi caracterizado por política fiscal frouxa, parafiscal muito forte, grande preocupação com o crescimento e pouca preocupação com a inflação (pressão para corte de juros de qualquer maneira e distorção de preços relativos nos itens administrados). Um resultado direto, entre tantos outros, desse mix de política econômica foi a inflação bastante elevada ao longo de todo esse período.

Como mostra o gráfico na sequência, entre 2011 e 2016, a inflação realizada andou sempre no topo da

banda estipulada, com exceção do ano em que ficou muito acima do limite superior. Caso o governo siga insistindo em adotar arcabouço semelhante, acreditamos que o resultado será o mesmo, de modo que devemos ver as expectativas de inflação (especialmente a partir de 2025) subindo consistentemente para o topo da banda da meta de inflação, seja ela qual for.

### IPCA observado vs Meta de Inflação



Período	Desvio do Centro da meta	Arcabouço Macro
Lula (03-10)	0,66	Fiscal organizado. Autonomia op. BC.
Dilma (11-16)	2,44	Fiscal desorganizado. Pressão s/ BC.
Temer + Bolsonaro (17 - 22)	1,14	Fiscal organizado. Autonomia op. BC.
- 17 a 19	-0,75	
- Pandemia (20 - 22)	3,04	

**Crédito: condições financeiras apertadas vs eventos corporativos.** A despeito de toda a discussão em torno da situação atual do mercado de crédito, impulsionada pelos eventos corporativos recentes, entendemos que ainda não há sinal de disfuncionalidade que ensejaria uma mudança abrupta na condução da taxa de juros pelo Banco Central. É inegável que estamos diante de um expressivo aumento do custo do crédito, de desaceleração das concessões e da piora da inadimplência. Conforme discutimos em algumas das nossas cartas, esse é o caminho natural esperado dos mecanismos de transmissão de um ciclo de aperto de juros. Se houver alguma evidência mais clara de que esses eventos corporativos estejam causando alguma distorção ou disfuncionalidade no mercado de crédito, o caminho a ser seguido é via medidas prudenciais e não a Selic.

**Atividade.** Os dados desse início de ano têm surpreendido para cima, levando a pequenos ajustes para cima na nossa projeção de PIB, que passou de 0,7 para 1%. Adicionalmente, o PIB agro deverá dar uma importante contribuição para esse ano, com um crescimento bastante expressivo. Apesar disso,

seguimos acreditando que o somatório de juros alto, incertezas com relação à política fiscal e queda na confiança dos agentes tendem a levar a uma perda de dinâmica no crescimento econômico, impactando de maneira mais intensa o segundo semestre do ano.

### 3- Posicionamento

No internacional, seguimos com uma visão de maior resiliência da atividade e, conseqüentemente, mais cautelosos com a perspectiva de desaceleração da inflação subjacente. Continuamos mais céticos e acreditando que ainda existe um desafio importante pela frente para os bancos centrais do mundo desenvolvido levarem, de fato, a inflação para as metas. Isso leva a taxas de juros mais altas.

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. O cenário local segue incerto e inóspito.

Nesse cenário complexo, o fundo continua se apoiado em posições de valor relativo. No internacional, apesar de algum ajuste recente, os ativos ainda parecem precificar um cenário favorável, portanto o risco é esse cenário não se confirmar. E no local, seguimos com alocações mais táticas, com viés mais pessimista, sempre respeitando nível de preço. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

**Renda Fixa.** A Fazenda vem tentando diminuir do déficit primário do governo federal deste ano, sobretudo através de recomposição das alíquotas de impostos diminuídas no ano passado. Mas permanecem as incertezas com relação à revisão da meta de inflação e sobre o novo arcabouço fiscal.

Ademais, o ambiente para juros globais tem sido mais desafiador em razão dos dados fortes de atividade, inflação e emprego nas economias desenvolvidas, o que tem ocasionado reprecificação para cima das taxas terminais de juros em diversas economias.

Portanto, na renda fixa local, seguimos diante desse ambiente bastante volátil e incerto, mas com direcionamento negativo. Temos operado de maneira mais tática, respeitando bastante os níveis de preços. No momento, o fundo está aplicado em juros reais e tomado em juros nominais.

Na parte de juros internacionais, reduzimos a posição tomada na inclinação de EUA e adicionamos uma posição tomada direcional na parte curta da curva nos EUA. Mantivemos as posições relativas tomada na parte longa do Chile e Alemanha vs aplicada na parte longa dos EUA.

**Moedas e Cupom Cambial.** Os dados mais fortes de emprego e inflação nos Estados Unidos contribuíram para uma visão mais construtiva com o dólar. Neste cenário em que os juros americanos

devem atingir níveis mais elevados, procuramos favorecer o posicionamento comprado em dólar contra moedas de países com o mercado imobiliário mais sensível à elevação de juros, como dólar canadense e coroa sueca. Temos também posições compradas em dólar contra yuan chinês, vendidas em dólar contra coroa norueguesa, compradas em volatilidade de moedas e uma posição tomada em cupom cambial contra a *Treasury*.

**Valor Relativo.** Desde a última divulgação dos dados de emprego americano, recolhemos as posições que estavam aplicadas em juros e vendidas em dólar contra venda de *equities*. Ao longo de fevereiro, o mercado tem sido surpreendido, agora, pela piora nos dados de inflação. O cenário atual prescreve um portfólio que volta a ser orientado ao aperto das condições financeiras. Mas, como a atividade está mais forte do que antecipado, acreditamos que, por enquanto, as bolsas devem ser mais resiliente que as moedas. Estamos explorando o portfólio comprado em dólar (posição pessimista) contra comprado em bolsas (posição otimista). No mercado local, diante da perspectiva de fluxo cambial oriundo da exportação de *commodities*, mantemos a compra do Real contra venda de Bolsa.

**Renda Variável.** Mantivemos uma posição (pequena) liquidamente vendido em Ibovespa e a posição comprada em uma carteira de ações com boas histórias idiossincráticas, mas travada no índice. E aumentamos a nossa posição vendida em *equities* global 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.

## 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 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

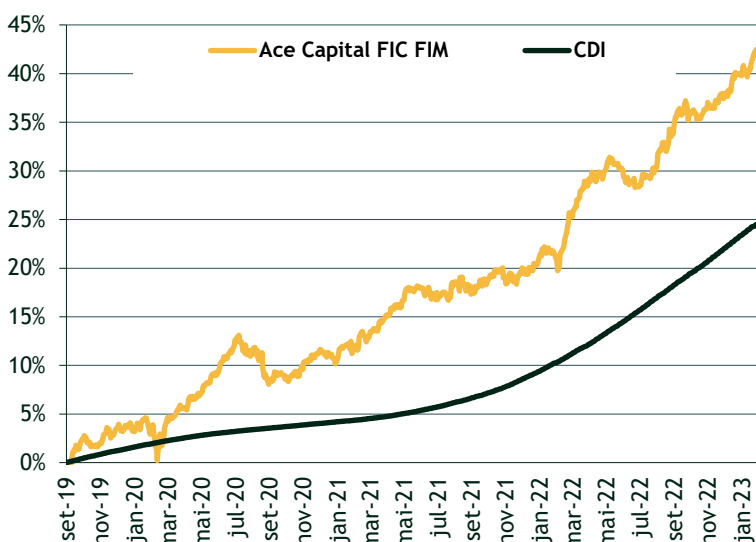
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.  
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85  
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

**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%	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%	1,90%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,51%	42,59%
	CDI	141%	206%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	171%	173%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**PERFORMANCE ACUMULADA**



**ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	42,59%
Retorno acumulado em %CDI	173%
Rentabilidade em 12 meses	17,24%
Volatilidade anualizada	4,4%
Sharpe	1,0
Retorno médio mensal	0,88%
Número de meses positivos	31
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	25
Número de meses abaixo de 100% do CDI	16
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 316.416.951
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 305.321.448
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.122.582.224

**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.