

## CARTA DO GESTOR Nº 43 – ABRIL DE 2023

**Caros Investidores,**

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

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 0,61% em abril; ganho de +4,61% (110% do CDI ou CDI+1,23% a.a.) no acumulado do ano; ganho de 11,59% nos últimos 12 meses; e acumula retorno de 44,11% desde seu início em 30/09/2019 (162% do CDI ou CDI+3,57% a.a.).**

O livro de Valor Relativo registrou contribuição positiva em abril de 0,24%, seguido pelo livro de Renda Fixa com 0,19%. Já os livros de Renda Variável e de Moedas geraram contribuições negativas de -0,38% e -0,12%, respectivamente.

#### Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-23	Fev-23	Mar-23	Abr-23	2023	12 Meses	Início
<b>Renda Fixa</b>	0,66%	-0,08%	-0,60%	0,19%	0,16%	-0,52%	18,16%
<b>Renda Variável</b>	-0,22%	0,71%	0,31%	-0,38%	0,42%	0,40%	2,44%
<b>Moedas e Cupom Cambial</b>	0,01%	0,38%	-0,05%	-0,12%	0,22%	0,42%	3,58%
<b>Valor Relativo</b>	0,30%	0,43%	-0,12%	0,24%	0,84%	1,21%	3,35%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>0,75%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-0,47%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>1,64%</b>	<b>1,51%</b>	<b>27,53%</b>
<b>CDI</b>	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	4,20%	13,37%	27,18%
<b>Taxas, Custos e Outros</b>	-0,29%	-0,46%	-0,26%	-0,23%	-1,23%	-3,29%	-10,60%
<b>Ace Capital FIC FIM</b>	<b>1,58%</b>	<b>1,90%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,61%</b>	<b>4,61%</b>	<b>11,59%</b>	<b>44,11%</b>

## 2- Cenário

### Internacional

**Bancos regionais norte-americanos versus atividade resiliente.** O principal destaque dos mercados ao longo do mês de abril seguiu sendo o sistema financeiro global, principalmente nos Estados Unidos. Por um lado, o risco inicial de quebra de bancos regionais, via fuga mais intensa de depósitos, foi contornado, com os dados semanais do Fed mostrando estabilização do estoque de depósitos no sistema. Por outro lado, o impacto econômico potencial, via aperto das condições de crédito, ainda não pode ser estimado e só será conhecido ao longo do tempo.

Nós seguimos acreditando que o impacto tenderá a ser controlado e que a robustez da economia americana, principalmente o balanço financeiro do setor privado, seguirá provendo as condições para a continuidade da recuperação. De fato, como comentado em nossa primeira carta do ano, o consumidor americano deve obter ganhos reais de renda em 2023, diferentemente do ocorrido no ano passado, e esse deve ser o principal fator sustentando a continuidade da expansão econômica.

Contudo, diante da crescente incerteza, o Fed optou por sinalizar a pausa do ciclo de altas, de forma a ganhar tempo para avaliar o impacto do aperto já realizado. Desta forma, nos parece provável que a inflação siga persistente em níveis bem acima da meta de 2%, tornando mais difíceis cortes de juros em 2023, como precificados pelo mercado.

**Europa também firme.** Na Europa, a atividade econômica também segue surpreendendo o mercado para cima e os riscos ao cenário para a continuidade da expansão estão arrefecendo. A inflação, por sua vez, deve continuar rodando bem acima da meta do ECB, sustentada por reajustes salariais não vistos desde a década de 70. Desta forma, continuamos acreditando que o ECB elevará a taxa de juros nas próximas três reuniões, atingindo 3,75% no início do segundo semestre.

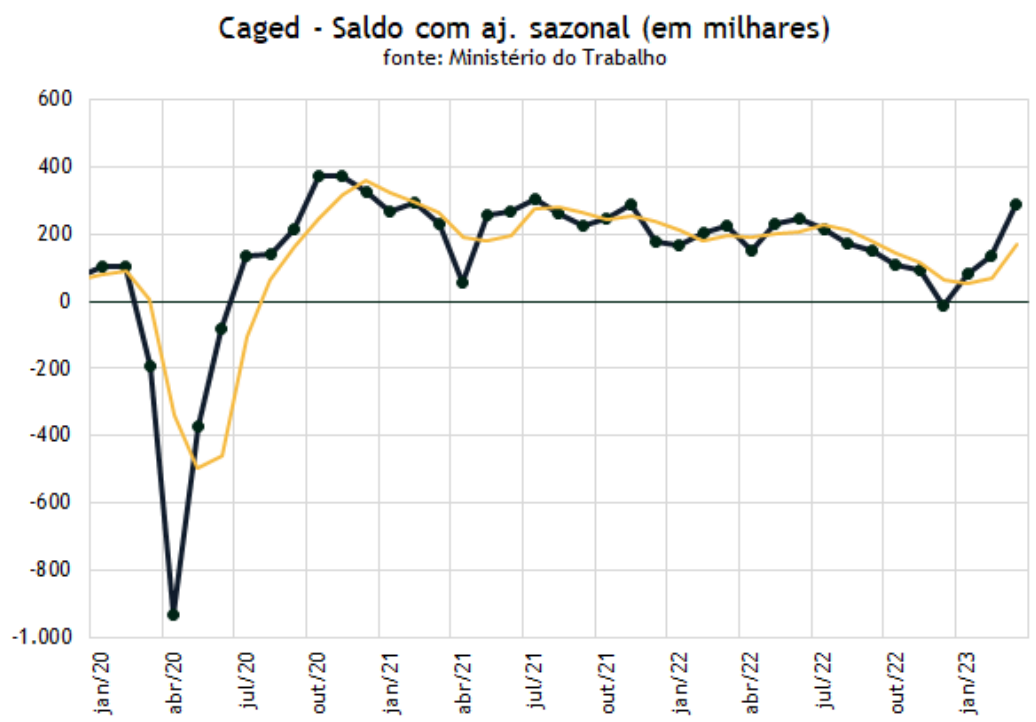
### Brasil

**Revisamos PIB para cima.** Além da resiliência da atividade econômica global, que temos destacado em nossas cartas, também temos visto um maior dinamismo da atividade econômica local, sobretudo quando comparamos com as expectativas vigentes na virada do ano. Com a taxa Selic em patamar (em tese) bastante restritivo, famílias endividadadas, problemas de crédito corporativos, ambiente global bastante desafiador, era consenso entre analistas de que teríamos um crescimento econômico fraco

esse ano (apesar de um PIB Agro bastante forte).

Com boa parte dos dados do primeiro trimestre já divulgados, entretanto, a figura que vemos é de resiliência da atividade econômica – em especial o mercado de trabalho. O Caged, por exemplo, na série com ajuste sazonal, indica geração de 500 mil empregos formais nos três primeiros meses do ano.

Além do número em si, a dinâmica também chama a atenção. Depois de um fim de 2022 fraco, vemos a geração de empregos voltando a acelerar mês após mês (ver gráfico). Esse comportamento também é observado em outros dados de alta frequência, o que coloca dúvidas sobre a desaceleração esperada da economia.



A evolução da nossa projeção para o crescimento esse ano ilustra esse ponto. Começamos o ano com uma projeção de crescimento de 0,7%. Logo no primeiro mês do ano, revisamos esse número para 1% e agora, com os dados mais recentes, já esperamos crescimento de 1,5%. Ainda esperamos contração do PIB ao longo do segundo semestre, mas agora partindo de uma base bem mais forte no primeiro semestre do ano. Caso essa contração esperada para a segunda metade do ano não se concretize, nossa projeção de crescimento migraria para a casa de 2% a.a.

**Qual é a explicação mais provável para um maior dinamismo da atividade?** Essa dinâmica de revisões para cima do crescimento nos lembra, em menor medida, a ocorrida em 2022, quando os dados observados rapidamente afastaram as projeções mais pessimistas do início do ano. A grande questão é: por que isso estaria ocorrendo agora?

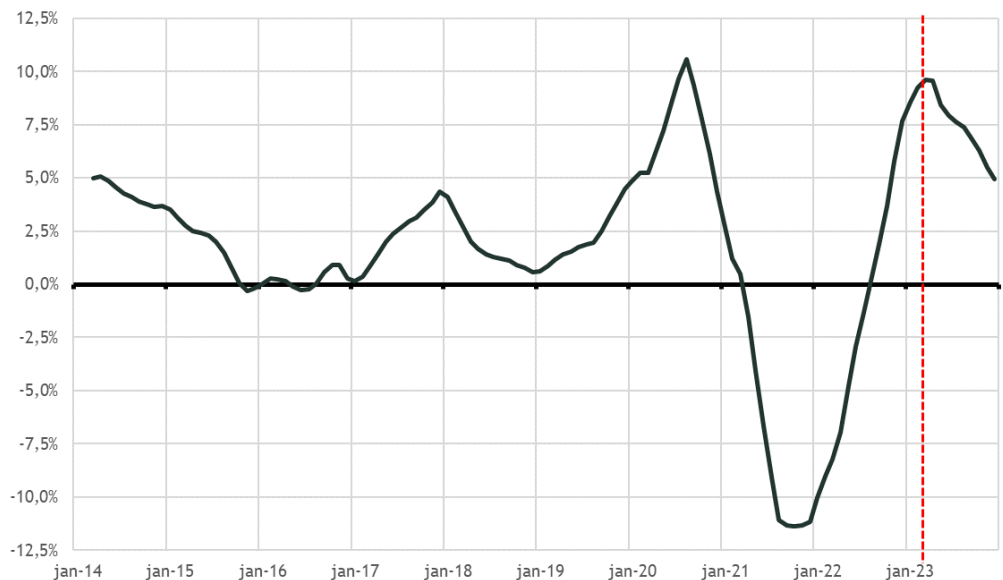
Uma explicação possível são fatores conjunturais como, por exemplo, a soma de um PIB agrícola muito

forte, com um montante grande de estímulos fiscais feitos no ano passado que tiveram continuidade esse ano e um mercado de trabalho bastante apertado que tem conseguido negociar aumentos salariais acima da inflação (além de um reajuste real no salário mínimo) estão dando um suporte maior que o esperado para o crescimento nesse início de ano – superando o efeito contracionista da taxa de juros.

De fato, se olharmos, por exemplo, a expectativa para o crescimento real da “Massa Salarial Ampliada Disponível” (que além dos dados de mercado de trabalho soma todas as transferências do governo para a população; ver gráfico), podemos observar que o pico do crescimento em 12 meses se dá no primeiro trimestre desse ano, momento a partir do qual começa a desacelerar, mas ainda termina o ano com crescimento real forte. Se essa for a explicação, apesar das revisões para cima nos números do ano, qualitativamente o cenário ainda está mantido – um início de ano mais forte, com desaceleração mais intensa ao longo do segundo semestre.

Crescimento Massa Salarial Real Disponível (a.a.)

fonte: IBGE, BCB, Tesouro. Elaboração: Ace Capital



Por outro lado, essa resiliência pode estar se dando por motivos mais estruturais e bem mais difíceis de se medir. Por exemplo, pode ser um efeito acumulado e defasado das reformas que foram feitas nos últimos 6 anos começando a aparecer. Ou então, a taxa de juros neutra da economia por algum motivo (expansão fiscal, juros globais etc.) é mais alta do que o previamente estimado e a Selic não está tão restritiva assim.

Caso esse seja o caso, o cenário de crescimento pode ser bastante diferente do esperado e ainda deveremos ver algumas revisões de crescimento para cima ao longo do ano. No momento, nossa revisão para cima para o crescimento do PIB foi apenas a incorporação de dados melhores já divulgados. Não alteramos de maneira significativa nossa perspectiva futura.

### 3- Posicionamento

No internacional, apesar de reconhecermos o efeito negativo sobre as condições de crédito derivado dos eventos bancários recentes (e de permanecermos atentos às questões dos bancos regionais norte-americanos), 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 às metas – seja mantendo juros alto por bastante tempo, no caso do Fed, ou dando seqüência ao processo de alta de juros, no caso do Banco Central Europeu.

No local, a despeito dos desafios de médio prazo, temos uma visão de que o curto prazo possa ser um pouco mais benigno. Temos, na margem, revisado crescimento do PIB para cima e inflação para baixo. E continuamos creditando a evolução dos mercados locais a duas questões específicas: (i) BC manter sua linha de atuação, com redução dos ruídos por parte do governo – neste caso, a manutenção da meta de inflação ajudaria bastante; e (ii) a Fazenda de fato entregar uma recomposição de receita significativa e crível, melhorando a perspectiva para a trajetória da dívida.

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

**Renda Fixa.** Na renda fixa local, incrementamos as posições mais construtivas e estamos aplicados em juros reais e nominais mais longos.

Na parte de juros internacionais, posições mantidas: (i) posição pequena direcional em juros nos EUA por acreditamos que as precificações de corte hoje são exageradas; (ii) posições relativas tomadas na parte longa do Chile e Alemanha vs aplicada na parte longa dos EUA.

**Moedas e Cupom Cambial.** Continuamos com a posição vendida em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para o real (explorada na última carta), o euro e o iene. Adicionamos uma posição vendida de yuan. Mantivemos posições compradas em volatilidade e tomada no cupom cambial parcialmente travada contra a Treasury.

**Valor Relativo.** Estamos caminhando para uma pausa no que foi uma das maiores e mais rápidas alta de juros promovidas pelo FED. O mercado precifica um cenário no qual: 1) a inflação foi resolvida (inflação implícita nas curvas de mercado ao redor da meta), 2) *easing* monetário por acontecer em um horizonte próximo (risco de corte de juros precificado a partir de julho desse ano) e 3) que conseguimos o controle da inflação sem causar recessão (mercado projeta crescimento de lucro para os próximos períodos). Ainda não acreditamos que foi possível corrigir os desequilíbrios causados pelos eventos de 2020 com tal perfeição e seguimos na ponta de que: ou a inflação não foi resolvida e precisaremos

revisitar o aperto monetário em breve, ou uma recessão mais pronunciada e alta do desemprego já estão a caminho. Diante desse cenário ainda temos o viés, para o médio prazo, de venda de *equities* e/ou posições tomadas em juros. Porém, diante da conjuntura de curto prazo e da pausa no ciclo do Fed, estamos sem posicionamento relevante. A venda do dólar contra uma cesta de moedas é o que parece se encaixar melhor no cenário de curto prazo, o que nos fez voltar para os trades de venda de dólar com *hedge* na venda de *equities*.

**Renda Variável.** Mantivemos o foco na estratégia de valor relativo em ações no Brasil e voltamos a ficar levemente vendidos no mercado internacional. Nossas principais posições compradas estão nos setores de *commodities*, energia elétrica e saneamento e *shorts* essencialmente nos índices Ibov e S&P. Como destacamos nas nossas últimas cartas, o mercado de ações local está inóspito em razão das incertezas regulatórias e tributárias (também originadas pelo poder judiciário), que se sobrepõem ao *valuation* atrativos do índice e das ações. A discussão do arcabouço fiscal virá acompanhada de aumento de arrecadação e para uma parcela relevante das empresas listadas isso deve resultar em um aumento substancial da alíquota efetiva, com consequente queda na última linha do resultado em mais de dois dígitos. Ademais, os fundamentos das companhias continuam piorando. O consenso de mercado aponta para queda superior a 20% no lucro agregado das empresas para o 1T23, enquanto as estimativas para o ano estão sendo revisadas para baixo.

## 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

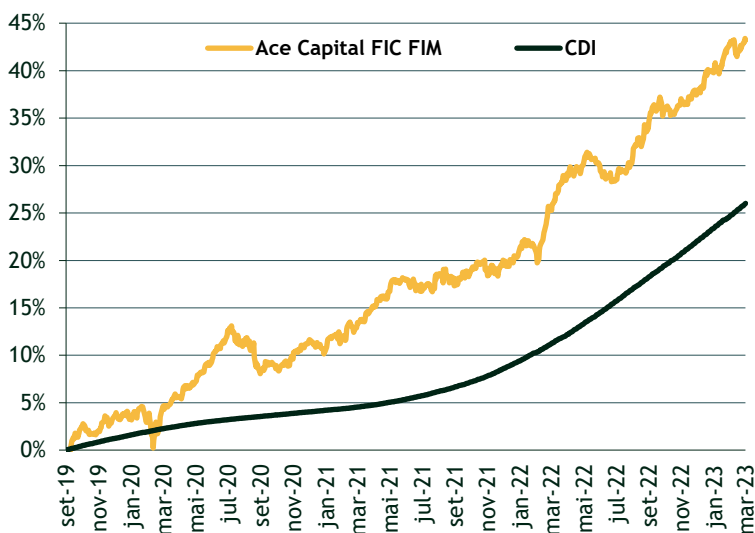
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.  
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85  
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

**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%	1,90%	0,45%	0,61%	-	-	-	-	-	-	-	-	4,61%	44,11%
	CDI	141%	206%	38%	67%	-	-	-	-	-	-	-	-	110%	162%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**PERFORMANCE ACUMULADA**



**ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	44,11%
Retorno acumulado em %CDI	162%
Rentabilidade em 12 meses	11,59%
Volatilidade anualizada	4,4%
Sharpe	0,9
Retorno médio mensal	0,86%
Número de meses positivos	33
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	25
Número de meses abaixo de 100% do CDI	18
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 342.850.563
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 313.690.381
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.213.701.599

**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.