

CARTA DO GESTOR Nº 6 – RENDA VARIÁVEL – QUARTO TRIMESTRE DE 2023

Caros Investidores,

O sucesso da nova geração de medicamento antiobesidade tem sido notícia no mundo inteiro e seu impacto parece transcender para diversos setores econômicos. Diferentes empresas têm reportado que já notam pequenos impactos em suas operações e muitas já traçam estratégias para lidar com os resultados da adoção em massa desses medicamentos. Por isso, **nessa carta iremos compartilhar parte dos nossos estudos sobre os possíveis efeitos do sucesso do Ozempic e similares em diversos setores da economia do Brasil.** Esses estudos se inserem nas análises de tendências de longo prazo que são parte central do nosso processo de investimento. Grande parte do valor das empresas se encontra na perpetuidade e essa abordagem nos permite validar premissas e resultados das nossas teses, bem como apontar para possíveis afetados positiva e negativamente por tais tendências. Nossos investimentos em teses ligados à proteína animal e eletrificação foram resultados desse processo.

Nossas estimativas apontam, em um horizonte mais curto, para efeitos marginais. A redução do consumo calórico de toda população somada não deve ser relevante, porém o consumo de alguns tipos de alimentos pode ser mais afetado que outros, com potencial efeito negativo no varejo alimentar. Caso se confirme o efeito de redução de consumo de álcool, o segmento de bares e restaurantes também pode ser negativamente afetado. O varejo de vestuário pode se beneficiar à medida que as pessoas renovem seus guarda-roupas para se adequar ao novo peso. Planos de saúde também enfrentarão um dilema sobre subsidiar ou não tais medicamentos. Por fim, imaginamos que, em um cenário no qual tais medicamentos se tornem mais acessíveis – especialmente com o fim das patentes – o consumo de bens ou serviços aspiracionais pode se beneficiar.

Há um grau de incerteza intrínseco que envolve a análise de inovações disruptivas. De qualquer maneira, achamos prudente fazer alguns ajustes em nossas premissas de longo prazo e processo de investimento, especialmente considerando que a patente da semaglutida, princípio ativo do Ozempic, pode expirar já em 2026 no Brasil, com potencial de acelerar a adoção desses medicamentos.

Acreditamos que passa a ser necessário que empresas considerem os riscos relacionados aos medicamentos antiobesidade para suas atividades e decisões de investimento. Esperamos que já no curto prazo, as empresas brasileiras passem a ser mais vocais sobre o tema. A redução de consumo calórico dos indivíduos parece drástica, com diversas consequências benéficas para saúde, mudanças

de hábitos de consumo importantes, riscos e oportunidades para as empresas direta ou indiretamente expostas.

No Brasil, o acompanhamento do desenvolvimento de temas relativos à acessibilidade desses medicamentos é muito relevante. A questão do fim das patentes da liraglutida e semaglutida, a capacidade local de produção genéricos e o comportamento dos planos de saúde, da Agência Nacional de Saúde (ANS) e do Ministério da Saúde são tópicos que passaremos a seguir com diligência, pois podem antecipar e amplificar os efeitos secundários explorados nessa carta.

Boa leitura!

Obesidade no Mundo e Brasil – Tendências

A obesidade se tornou um desafio para os sistemas de saúde, públicos ou privados, de diversos países. A Organização Mundial de Saúde (OMS) se refere à obesidade como uma epidemia, já que sua ocorrência tem aumentado rapidamente.¹ A World Obesity Federation estima que mais da metade da população mundial sofra com sobrepeso ou obesidade em 2035. Estimativas apontam que os custos para tratamentos relacionados ao excesso de peso e obesidade somam US\$200 bilhões anuais apenas nos EUA². Indivíduos obesos gastariam, anualmente, em média, 41% a mais com tratamentos de saúde quando comparados a indivíduos não obesos.

No Brasil, um estudo feito pelo Instituto de Estudos de Saúde Suplementar (IESS)³ aponta que, se nada for feito para reduzir a prevalência de obesidade na população, “em 2030 mais da metade da despesa assistencial estaria relacionada à obesidade e suas complicações, comorbidades e tratamentos”. No Sistema Único de Saúde (SUS), o gasto anual direto com doenças crônicas não transmissíveis foi de R\$ 6,8 bilhões em 2019^{4,5}. Estima-se que 22% desse valor podem ser atribuídos ao excesso de peso e obesidade. Apesar de ainda parecer pouco significativo (segundo a PLOA de 2019, R\$114 bilhões seriam alocados para saúde), a tendência desses custos é provavelmente de alta, como na saúde suplementar, uma vez que a incidência de sobrepeso e obesidade no Brasil deve aumentar até 2030, quando o sobrepeso deve atingir 68,1% da população brasileira adulta e a

¹ “O sobrepeso e a obesidade são definidos como o acúmulo anormal ou excessivo de gordura que apresenta risco à saúde. Um índice de massa corporal (IMC) acima de 25 é considerado sobrepeso, e acima de 30 é obeso”. https://www.who.int/health-topics/obesity#tab=tab_1

² Ward ZJ, Bleich SN, Long MW, Gortmaker SL (2021) Association of body mass index with health care expenditures in the United States by age and sex. PLoS ONE 16(3): e0247307. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0247307>

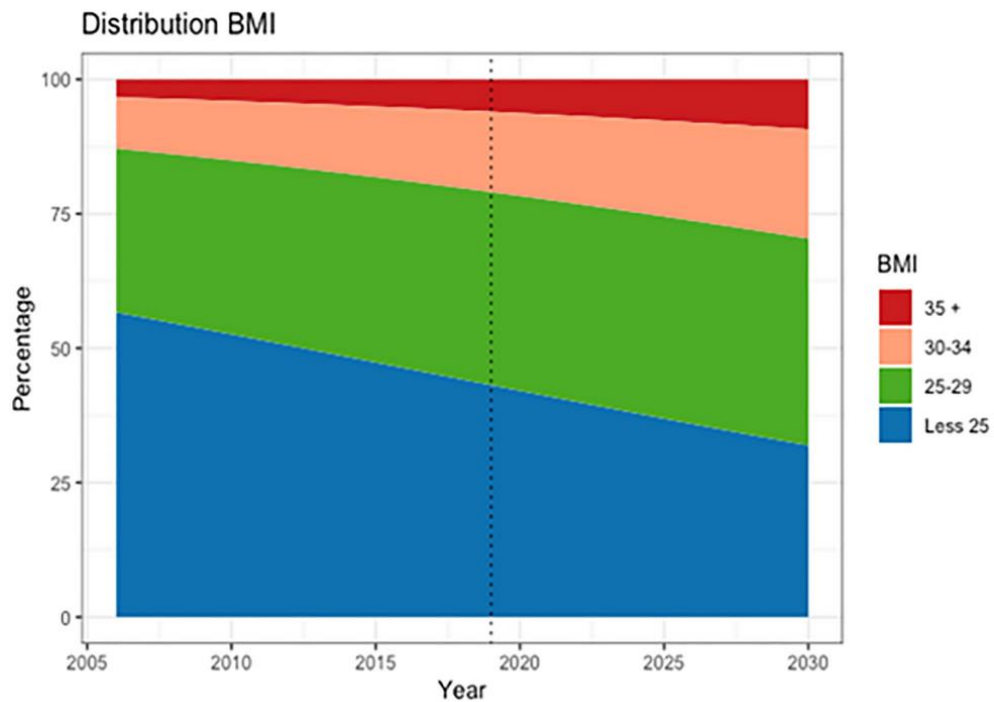
³ Cenários para o Futuro: Como o aumento da prevalência da obesidade entre beneficiários pode impactar a sustentabilidade da saúde suplementar – Projeções para 2030. IESS, 2022.

⁴ A EPIDEMIA DE OBESIDADE E AS DCNT - Causas, custos e sobrecarga no SUS. <https://rezendelfm.github.io/obesidade-e-as-dcnt/>

⁵ A obesidade é considerada uma doença crônica. <https://www.cdc.gov/obesity/about-obesity/index.html>

obesidade 29,6%.⁶ A *World Obesity Federation* estima que 41% da população adulta brasileira será obesa em 2035, com crescimento alarmante dessa condição entre as crianças.

Figura 1: Prevalência de Categorias de IMC em Adultos Brasileiros entre 2006 e 2030



Fonte: J.M. Estivaleti et al., 2022

Nesse cenário, essa nova geração de medicamentos antiobesidade tem sido objeto de muitas discussões. Os impactos nas políticas públicas de saúde, nos gastos médicos e o surgimento de novos hábitos de consumo que desafiem as empresas a se adaptar, são temas que estão se tornando cada vez mais recorrentes.

A Nova Geração de Medicamentos Antiobesidade

Atualmente há diversos medicamentos disponíveis que têm como princípio ativo os chamados análogos de incretinas, com indicação para tratamento da diabetes tipo 2 ou controle de peso. Esses medicamentos mimetizam certos hormônios gastrointestinais, de modo a reduzir o apetite (mais detalhes no Anexo Análogos de Incretina – Funcionamento). O termo análogo de GLP-1 é muitas vezes usado como sinônimo dessa nova geração de medicamentos antiobesidade.

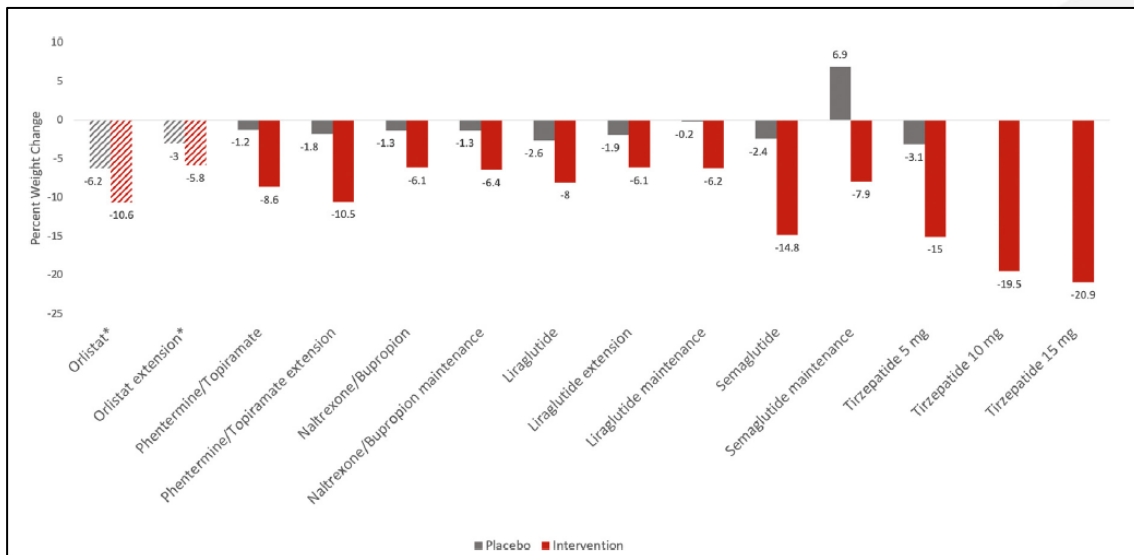
⁶Estivaleti, J.M., Guzman-Habinger, J., Lobos, J. et al. Time trends and projected obesity epidemic in Brazilian adults between 2006 and 2030. *Sci Rep* 12, 12699 (2022). <https://doi.org/10.1038/s41598-022-16934-5>

Laboratório	Princípio ativo	Incretina análoga	Nome comercial	Uso aprovado
Novo Nordisk	Semaglutida	GLP-1	Ozempic	Diabetes tipo 2
			Wegovy	Controle de peso
	Liraglutida	GLP-1	Victoza	Diabetes tipo 2
			Saxenda	Controle de peso
Eli Lilly	Tirzepatida	GLP-1 e GIP	Mounjaro	Diabetes tipo 2
			Zepbound	Controle de peso (ainda não aprovado pela ANVISA)
	Retatrutida	GLP-1, GIP e glucagon	Não disponível	Não disponível (ainda não aprovado pela ANVISA e FDA)

A popularidade dos medicamentos à base de semaglutida se deve à sua eficácia e maior facilidade de uso, já que as aplicações são semanais, ao invés de diárias, como no caso da liraglutida. **Note que, apesar de popular, o uso do Ozempic para controle de peso é off label⁷.**

A Figura 2 resume os resultados, em termos de controle de peso, de diversos princípios ativos em testes clínicos⁸. Pode-se observar que os resultados do uso da semaglutida e tirzepatida supera com boas margens as outras opções de tratamento.

Figura 2: Perda (ganho) de Peso Médio em testes Fase 3 de Medicamentos Antiobesidades Aprovados pelo FDA



Fonte: Chakhtoura, Marlene et al., 2023. Obs.: Valores expressos em % do peso inicial.

Perdas de peso pequenas já são capazes de produzir diversos efeitos benéficos nas comorbidades relacionadas à obesidade, e perdas de peso maiores parecem produzir ainda mais

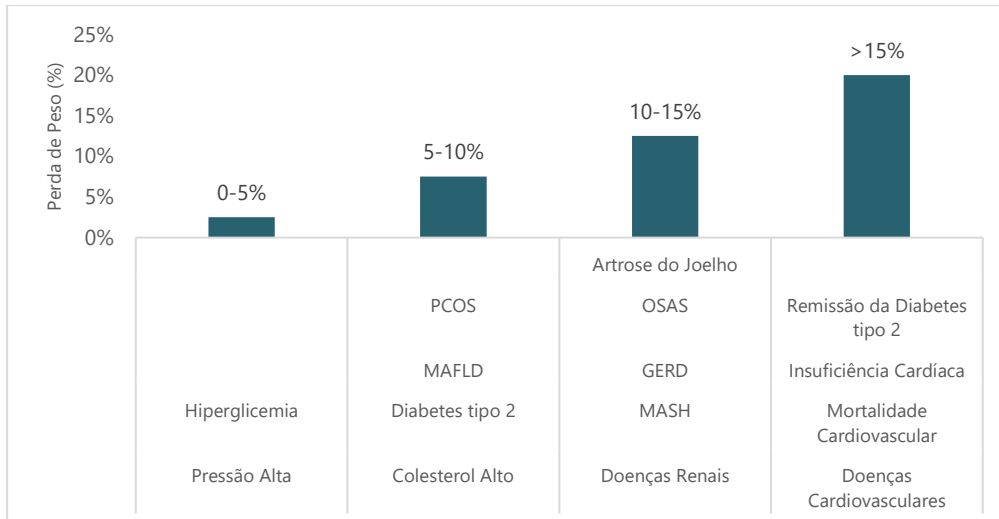
⁷ Uso off-label é quando um medicamento é usado para fim diferente das indicações de uso homologadas.

⁸ Para mais detalhes, checar seção “

Eficácia para Perda de Peso e Testes Clínicos” em “Anexos”.

benefícios (ver Figura 3)⁹. **Essa capacidade de produzir efeitos benéficos em comorbidades é crucial para a maior adoção dessa nova classe de medicamentos, uma vez que o cálculo atuarial de custo-benefício para os planos de saúde – ou até mesmo para sistemas públicos de saúde - se tornaria atrativo.**

Figura 3: Comorbidades que Podem Melhorar Graças ao Melhor Controle de Peso.



Fonte: Novo Nordisk. **Glossário:** MAFLD: Doença hepática gordurosa associada à disfunção metabólica, PCOS: Síndrome do ovário policístico, MASH: Esteatohepatite associada à disfunção metabólica, GERD: Refluxo gastroesofágico, OSAS: Apnéia do sono, Knee OA: Artrose do joelho.

Perspectivas

Oferta e Adoção – Cenário Global

Dado os resultados positivos dessa nova geração de medicamentos, sua demanda tem sido alta. A própria Novo Nordisk reconhece não estar conseguindo atendê-la e limitou a produção de certas versões desses medicamentos, além de anunciar investimentos de US\$9,5 bilhões para expansão produtiva¹⁰. Além do desafio de oferta, outro questionamento é sobre o financiamento do tratamento, dado o alto custo desses medicamentos.

Nos EUA, o custo mensal de um tratamento com semaglutida, se pago pelo próprio paciente, é de cerca de US\$1.500. A Novo Nordisk afirmou recentemente que os planos de saúde americanos têm adicionado cobertura a esses medicamentos, e que, nessas condições, o custo do tratamento para o paciente cairia para US\$25 por mês¹¹.

⁹ Novo Nordisk citando diversos estudos.

¹⁰ <https://www.novonordisk-us.com/supply-update.html>, acessado em 4 de janeiro de 2024.

¹¹ <https://www.cnn.com/2023/11/02/wegovy-insured-patients-25-dollars-month.html>

Hoje, apenas 3% da população elegível nos EUA está usando medicamentos antiobesidade e um dos motivos apontados é a falta de cobertura dos planos¹². Neste momento, há discussões intensas sobre a inclusão desses medicamentos no Medicare¹³, que poderia ser catalisador para maior adoção pelos planos de saúde privados, que cobrem 150 milhões de americanos. **Dado os diversos benefícios à saúde, além da redução de peso, apontados por estudos, os planos de saúde provavelmente farão o cálculo atuarial para decidir, racionalmente, se incluem ou não o tratamento na cobertura.** Alguns estudos já apontam que o uso de tais medicamentos pode ter custo-benefício atraente^{14,15}.

Há diversas estimativas sobre a adoção desses medicamentos nos EUA. Chegaria a 13 milhões de usuários em 2030 (4,8% da população adulta), ou 24 milhões em 2035 (que seria 7% da população total), condicionadas ao crescimento da cobertura dos planos¹⁶. **As patentes do Ozempic e Wegovy expirarão em 2031 e 2032, na UE e EUA, respectivamente, o que pode impulsionar uma adoção mais ampla. A patente da tirzepatida deve expirar em 2036.**

Mercado Brasileiro

As vendas de medicamentos baseados em análogos de incretinas, como o Ozempic, vêm crescendo a taxas altas no Brasil, mesmo sem cobertura pelos planos de saúde. Apenas o Ozempic tem vendas anuais de R\$3,2 bilhões¹⁷. No mesmo período, o mercado brasileiro de medicamentos teve vendas de R\$117 bilhões.

Com base no número acima, estimamos que o número de usuários de Ozempic ou similares no Brasil já esteja na casa de centenas de milhares. Para estimarmos alguns cenários de adoção dos medicamentos antiobesidade no Brasil ao longo dos próximos anos, recorreremos a algumas estimativas a respeito do mercado americano e, a partir disso, fizemos algumas sensibilidades de acordo com o nível de penetração que o medicamento terá em pacientes elegíveis no mercado brasileiro¹⁸. As estimativas para adoção no mercado norte-americano assumem alguma cobertura desses

¹² Chao, Ariana M et al. "Clinical Insight on Semaglutide for Chronic Weight Management in Adults: Patient Selection and Special Considerations." Drug design, development and therapy vol. 16 4449-4461. 29 Dec. 2022, doi:10.2147/DDDT.S365416

¹³ Ver "Treat and Reduce Obesity Act of 2023" em <https://www.congress.gov/bill/118th-congress/house-bill/4818>.

¹⁴ Kim, Nina et al. "Cost-effectiveness analysis of semaglutide 2.4 mg for the treatment of adult patients with overweight and obesity in the United States." Journal of managed care & specialty pharmacy vol. 28,7 (2022): 740-752. doi:10.18553/jmcp.2022.28.7.740

¹⁵ Watkins, Stephanie et al. "Economic outcomes of antiobesity medication use among adults in the United States: A retrospective cohort study." Journal of managed care & specialty pharmacy vol. 28,10 (2022): 1066-1079. doi:10.18553/jmcp.2022.22116

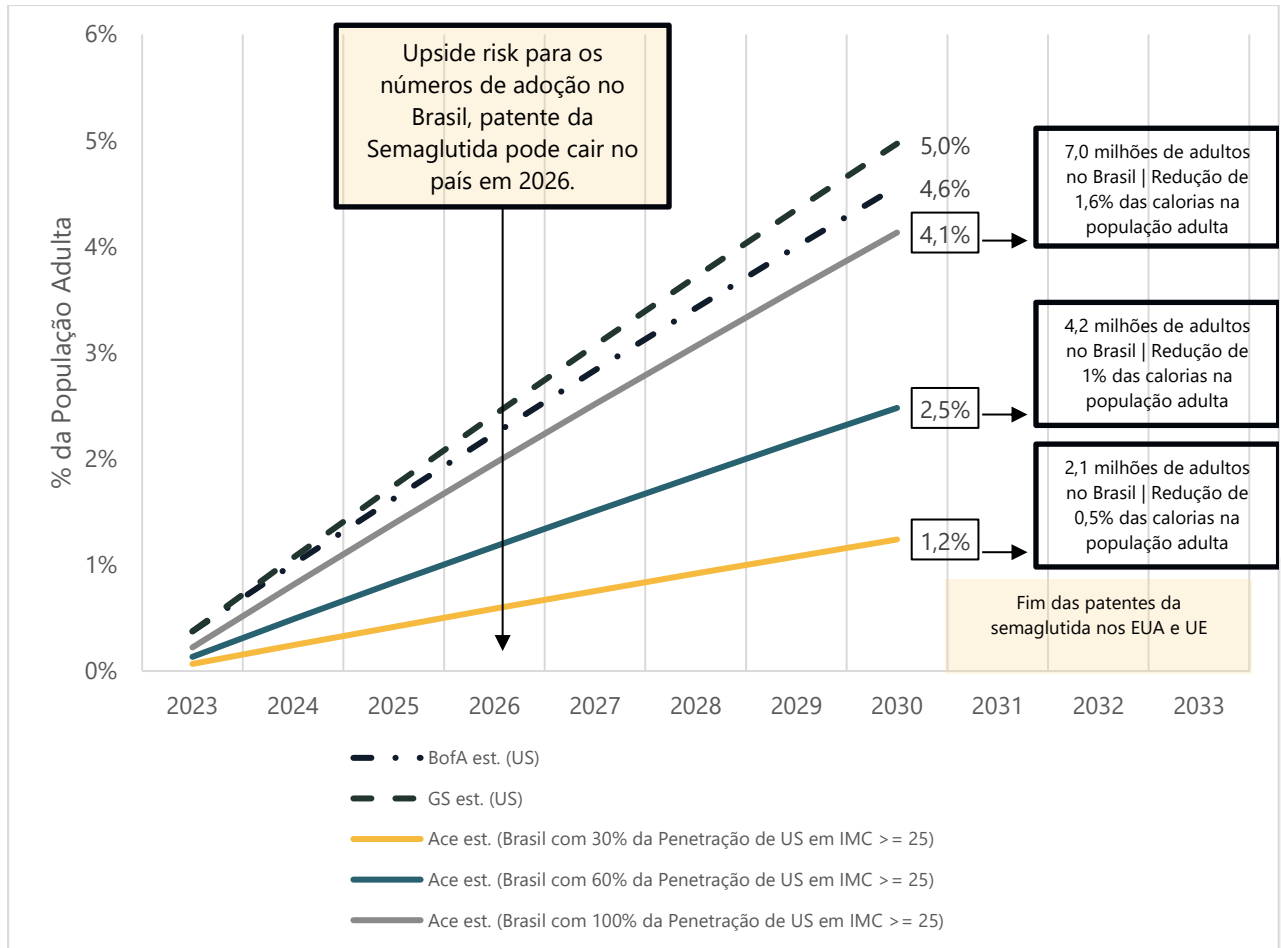
¹⁶ Estimativas do Bank of America e Morgan Stanley, respectivamente. Estimativas usam premissa de que cobertura do tratamento via planos de saúde aumentará, especialmente com a aprovação do "Treat and Reduce Obesity Act".

¹⁷ <https://www.metropolises.com/negocios/ozempic-como-o-remedio-que-faz-emagrecer-esta-engordando-a-economia>

¹⁸ Projeção baseada nas projeções do crescimento da população Brasileira e estimativas de prevalência de obesidade e sobrepeso de Estivalet et al. (2022).

medicamentos por parte dos planos de saúde, algo que dificilmente ocorrerá por aqui. **Porém, a adoção no Brasil pode ser acelerada graças ao fim antecipado da patente da semaglutida no país em 2026.** Assumimos cenários em que a curva de adoção por aqui seja no máximo tão rápida quanto àquelas estimadas para o mercado norte-americano.

Figura 4: Cenários de Adoção do Tratamento com Medicamentos Antiobesidade no Brasil.



Fontes: BofA, Goldman Sachs, US Census Bureau, J.M. Estivaleti et al. (2022), IBGE e Ace Capital. **Obs:** quadros contém número absoluto de adultos usando medicamentos no Brasil, e redução correspondente das calorias na população adulta.

Mesmo no cenário em que adoção no Brasil se aproxime do ritmo projetado nos EUA, ainda teríamos um número relativamente baixo de indivíduos usando tais medicamentos, o que implica que os efeitos consolidados devem ser pouco materiais (Ver Figura 4). Mas, como discutiremos à frente, pode haver efeitos concentrados em alguns segmentos econômicos. Ainda, como mencionado, a queda das patentes da liraglutida e semaglutida no Brasil pode levar a uma aceleração relevante do ritmo de adoção no país.

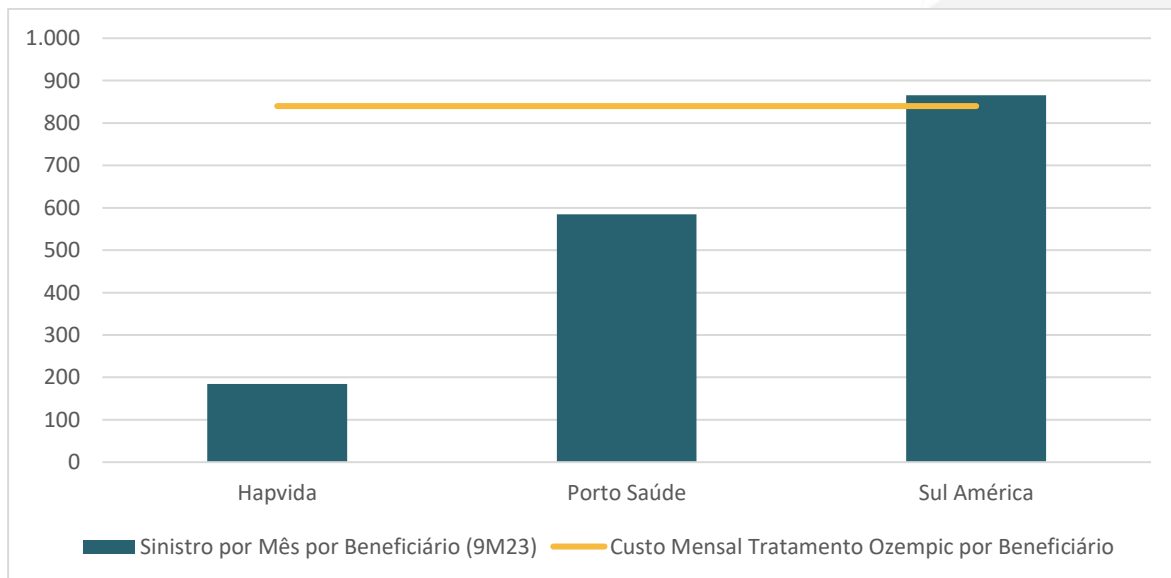
Catalisadores de Adoção no Brasil

Sistema de Saúde Suplementar – Impactos e Oportunidades

O setor de saúde suplementar brasileiro atende mais de 50 milhões de indivíduos e tem receitas anuais de 200 bilhões de reais. **No Brasil, é pouco comum que os planos de saúde privados tenham cobertura de medicamentos. Acreditamos que esse é um fator que pode atrasar a adoção desses medicamentos.**

No caso do Brasil, a conta atuarial para adição desses medicamentos à cobertura é desafiadora. Na Figura 5, podemos ver que o custo de tratamento mensal com Ozempic, a preços de hoje, seria maior - ou parte relevante - que o valor médio de sinistro por usuário dos principais planos de saúde do Brasil. Talvez o cálculo atuarial tenha resultados diferentes em planos com preços maiores, como os planos familiares/individuais, mas esse não seria um caminho para massificação do uso desses medicamentos. Não esperamos que a maioria dos indivíduos façam cálculos atuariais para tomar decisões sobre tratamentos médicos e, por isso, a sensibilidade ao preço deve ser muito alta, limitando a adoção via pagamento pelo paciente. Em pesquisa nas principais farmácias do Brasil, o Ozempic 1mg era vendido por valores entre R\$1.017 e R\$1.220 (cada caixa dura cerca de 1 mês) – bem menor que nos EUA, mas ainda fora da realidade de grande parcela da população.

Figura 5: Custo do Tratamento Mensal Ozempic e Sinistro Mensal de Planos de Saúde, em R\$ bilhões



Fontes: Hapvida, Porto Saúde, Sul América e Ace Capital. **Obs.:** Consideramos o preço médio de R\$ 840 do Ozempic no atacado.

Assim, sem que haja redução significativa do custo dos medicamentos antiobesidade, imaginamos que seja inviável sua inclusão voluntária na cobertura de grande parte dos planos vendidos.

A rotatividade média das carteiras de beneficiários também pode ser um empecilho. Dados da ANS indicam que o *churn*¹⁹ médio dos diferentes planos de saúde fica em torno de 3% ao mês, prejudicando a dimensão preventiva do fornecimento desses medicamentos, uma vez que os planos de saúde não capturariam os benefícios futuros (menores despesas médicas).

Outro caminho seria a adição desses medicamentos no Rol de Procedimentos e Eventos da ANS, forçando os planos a oferecê-los. Mas, sem que haja redução dos custos dos medicamentos antiobesidade, seríamos cautelosos com essa opção, uma vez que, como mostrado acima, tal decisão, a preços de hoje, seria inviável para parte relevante dos planos de saúde ofertados no Brasil. **Essa discussão toma novos contornos caso se confirme o fim das patentes da liraglutida e semaglutida no Brasil.**

Quem pode, por hora, se beneficiar da prevalência do pagamento pelo paciente são as grandes redes de farmácias, que têm desenvolvido projetos para tratamento de pacientes crônicos. **Segundo a RD, cerca de 4% de sua receita vem do Ozempic, contudo com margens baixas. Em contrapartida, acreditamos que essas receitas devem estar gerando tráfego adicional nas lojas, que pode ser monetizado.** Ao contrário dos planos de saúde, cujo foco do acompanhamento de crônicos é a redução da sinistralidade, o interesse das farmácias é a recorrência de compra desses pacientes e potencial maior facilidade de fidelização.

Fim das Patentes da Liraglutida e Semaglutida no Brasil

A patente da liraglutida no Brasil deve expirar em 2024 e a da semaglutida em 2026. A Novo Nordisk tenta judicialmente a extensão desses prazos. Se confirmados os fins dessas patentes, acreditamos que a indústria farmacêutica local, com alto expertise na produção de genéricos, oferte rapidamente medicamentos genéricos a preços substancialmente menores.

Esse pode ser um catalisador importante para esses análogos de GLP-1 no Brasil. No contexto da saúde suplementar, a redução drástica de custo implicaria que o tratamento preventivo com esses medicamentos passe a fazer sentido econômico. O menor custo pode também facilitar a entrada desses medicamentos no Rol da ANS.

Com preços menores, é possível também a incorporação desses medicamentos pelo SUS. A própria Novo Nordisk fez o pedido de incorporação do Saxenda junto à Conitec, mas "a recomendação preliminar desfavorável teve como fundamento a não custo-efetividade da tecnologia"²⁰. Para fundamentar tal decisão, a Conitec usou a estimativa da CGATS (Coordenação Geral de Avaliação de

¹⁹ Refere-se à % de beneficiário que cancelam o plano no período.

²⁰ https://www.gov.br/conitec/pt-br/midias/reuniao_conitec/2023/Atada120ReuniodaConitecComitdeMedicamentos_Final.pdf

Tecnologias em Saúde) de que o impacto orçamentário seria de R\$12,5 bilhões em 5 anos. Para efeito de comparação, o orçamento anual do Farmácia Popular entre 2019 e 2022 foi em torno de R\$2,5 bilhões²¹. Caso seja essa a via escolhida para distribuição para a população, a viabilidade dependeria do surgimento de medicamentos genéricos.

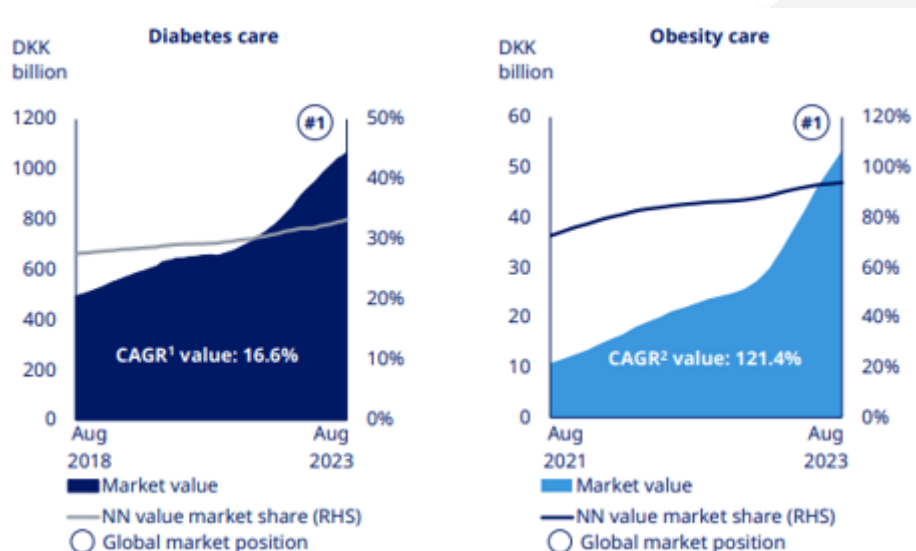
Vale lembrar que grande parte da população tem acesso a medicamentos para tratamento de doenças crônicas via o programa Farmácia Popular, do Governo Federal²², de maneira gratuita ou altamente subsidiada. Hoje, o único tratamento para obesidade coberto pelo SUS é a cirurgia bariátrica

Além da Saúde – Impactos dos Medicamentos Antiobesidade

O Sucesso da Novo Nordisk e a Dinamarca

O estrondoso sucesso dos novos medicamentos antiobesidade, em particular análogos de GLP-1, transformou a dinamarquesa Novo Nordisk, produtora do Ozempic, Wegovy entre outros, na maior empresa europeia, em termos de valor de mercado. Em agosto de 2023, seu valor de mercado superou o PIB de 2022 da Dinamarca, embora tal comparação não seja precisa. **O sucesso da empresa é tamanho, que tem impulsionado materialmente a economia do país. A empresa é ainda a maior pagadora de impostos local²³.** A farmacêutica tem participação relevante no mercado global de tratamento de diabetes, além de *market share* próximo à 100% no mercado global de medicamentos antiobesidade.

Figura 6: Mercados de Tratamento de Diabetes e Obesidade e Participação da Novo Nordisk.



Fonte: Novo Nordisk.

²¹ De acordo com os Projetos de Lei Orçamentária Anuais (PLOA).

²² <https://www.gov.br/saude/pt-br/composicao/sectics/daf/farmacia-popular>

²³ <https://www.wsj.com/story/inside-novo-nordisk-the-danish-drugmaker-behind-ozempic-c5154f6e>

O Danmarks Nationalbank, em seu "Outlook for the Danish Economy", publicado em setembro de 2023, indica a relevância da indústria farmacêutica, i.e., da Novo Nordisk, para economia dinamarquesa²⁴. No documento, lê-se (em tradução nossa) as seguintes afirmações:

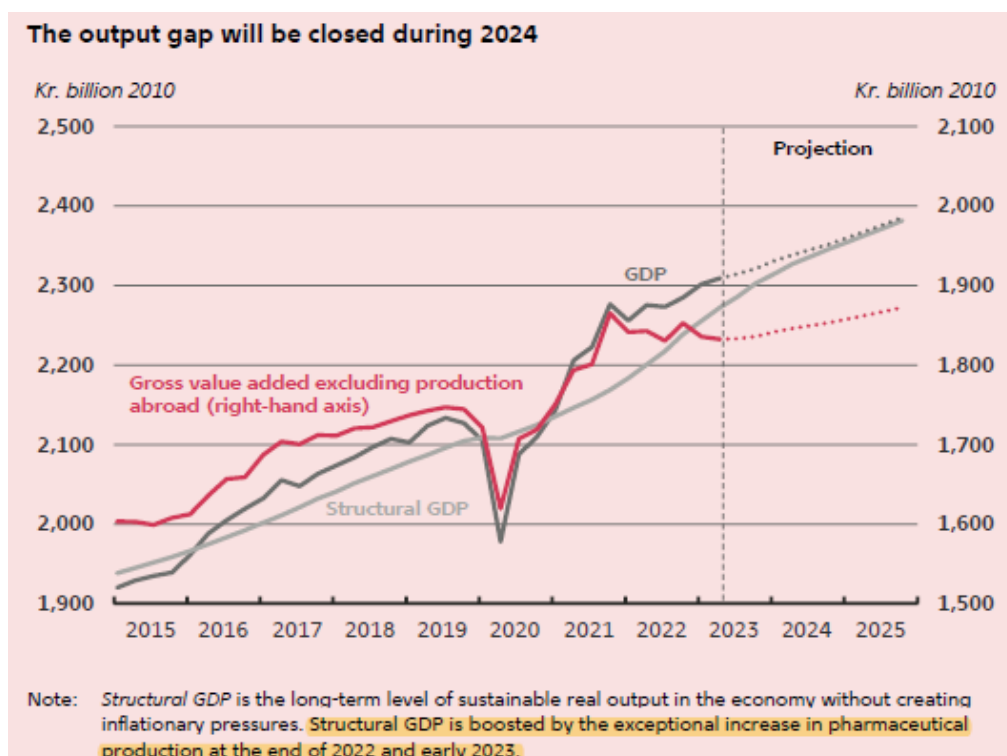
"Até agora, a produção farmacêutica tem impulsionado as exportações dinamarquesas e o PIB, enquanto o resto da indústria transformadora está em recessão";

E, ainda,

"O crescimento da manufatura é impulsionado em grande parte pela indústria farmacêutica dinamarquesa, com a produção subindo quase 110% desde o 4º trimestre de 2021. No entanto, a produção manufatureira excluindo a indústria farmacêutica vem caindo cerca de 8% desde o 4º trimestre de 2021 e, no 1º semestre de 2023, o PIB excluindo a indústria farmacêutica foi 0,3% menor do que no mesmo período de 2022." (grifo nosso).

Além dos efeitos já verificados, as expectativas de contínuo e duradouro sucesso dos medicamentos antiobesidades produzidos pela Novo Nordisk fizeram com que as projeções de PIB estrutural da Dinamarca mudassem de patamar.

Figura 7: Projeção de PIB e PIB Estrutural da Dinamarca.



Fonte: Danmarks National Bank. **Obs.:** Produção estrangeira reflete, em grande parte, a produção farmacêutica fora da Dinamarca por empresas dinamarquesas. Grifo nosso.

²⁴ <https://www.nationalbanken.dk/en/news-and-knowledge/publications-and-speeches/analysis/2023/persistently-high-inflationary-pressures-call-for-tight-economic-policy>

Impactos Secundários no Brasil

Considerando que ainda são escassos estudos de longo prazo sobre o uso contínuo desses medicamentos, alertamos que nossas estimativas e previsões são sujeitas a grandes revisões. **De maneira geral, os efeitos consolidados no Brasil parecem pequenos, dado estimarmos que a parcela de brasileiros utilizando esses medicamentos ainda deve ser baixa em 2030.** Com o alto custo do tratamento, assumimos que adoção será majoritariamente por classes de renda mais alta, de modo que pode haver efeitos concentrados em alguns setores da economia. **Há 2 *upside risks* relevantes: 1) esses medicamentos serem disponibilizados pelo governo para parcelas significativas da população, e 2) a confirmação do fim das patentes da liraglutida e semaglutida em 2024 e 2026, respectivamente, no Brasil e subsequente oferta de genéricos.**

Redução de Calorias e Novos Hábitos Alimentares

No começo de outubro de 2023, em entrevista à Bloomberg News, John Furner, CEO do Walmart, afirmou já estar notando que indivíduos tomando medicamentos antiobesidade estão comprando menos alimentos²⁵. Essa afirmação chamou muita atenção por ser uma das primeiras, mais enfáticas e factuais acerca do tema. Porém, não deve ter surpreendido muita gente, uma vez que a percepção anedótica é de que esses medicamentos têm grande eficácia no controle do apetite. Essa percepção anedótica encontra suporte em estudos, que apontam grandes reduções de ingestão calórica devido ao uso de medicamentos análogos do GLP-1 (semaglutida).

Um estudo aponta **redução de 24% no consumo total de calorias** em indivíduos tomando doses de 1.0mg semaglutida semanalmente²⁶. Já com doses de 2.4mg (dose do medicamento Wegovy, indicado de fato para controle de peso), outro estudo aponta para **redução de 35% do consumo total de calorias**.²⁷ Ainda, parece que a redução de consumo de calorias se concentra em alimentos gordurosos e/ou muito calóricos (Blundell et al., 2017). São reduções relevantes e que apontam para novos hábitos de consumo.

No Brasil, a Pesquisa de Orçamento Familiar (POF), conduzida pelo IBGE, é rica em dados sobre a alimentação do brasileiro ao longo do tempo. Na Figura 8 temos uma fotografia detalhada da dieta em domicílio do brasileiro, de acordo com a renda familiar. É possível notar que as populações de renda mais alta – foco atual de uso desses medicamentos – possuem um consumo relativo maior de alimentos

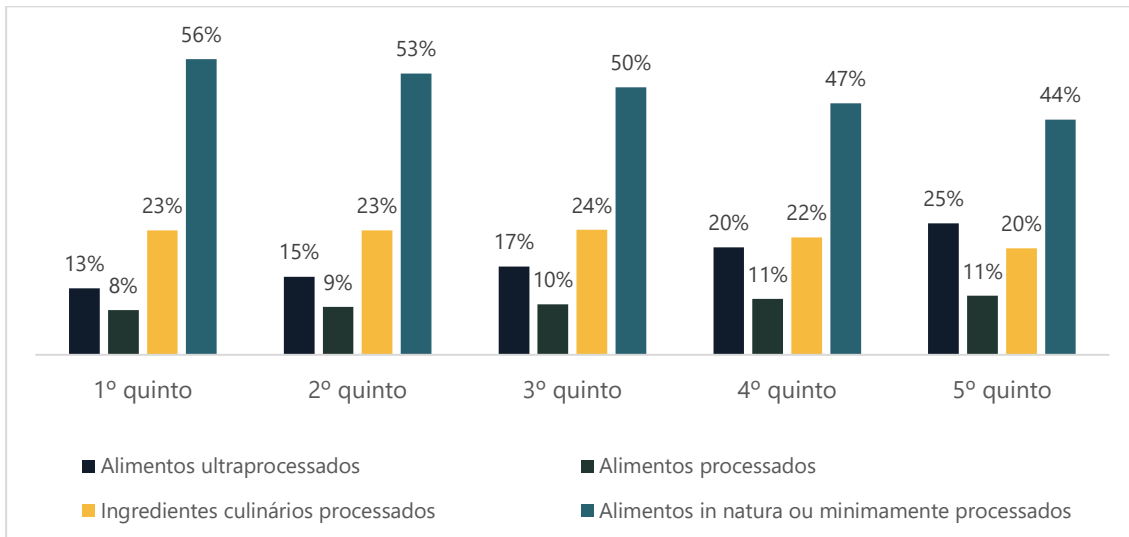
²⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-10-04/walmart-says-ozempic-weight-loss-drugs-causing-slight-pullback-by-shoppers>

²⁶ Blundell, John et al. "Effects of once-weekly semaglutide on appetite, energy intake, control of eating, food preference and body weight in subjects with obesity." *Diabetes, obesity & metabolism* vol. 19,9 (2017): 1242-1251. doi:10.1111/dom.12932

²⁷ Friedrichsen, Martin et al. "The effect of semaglutide 2.4 mg once weekly on energy intake, appetite, control of eating, and gastric emptying in adults with obesity." *Diabetes, obesity & metabolism* vol. 23,3 (2021): 754-762. doi:10.1111/dom.14280

ultraprocessados.

Figura 8: Participação Relativa dos Grupos e Subgrupos de Alimentos no Total de Calorias, por Quintos de Rendimento Total e Variação Patrimonial Mensal Familiar no Período 2017-2018 no Brasil.



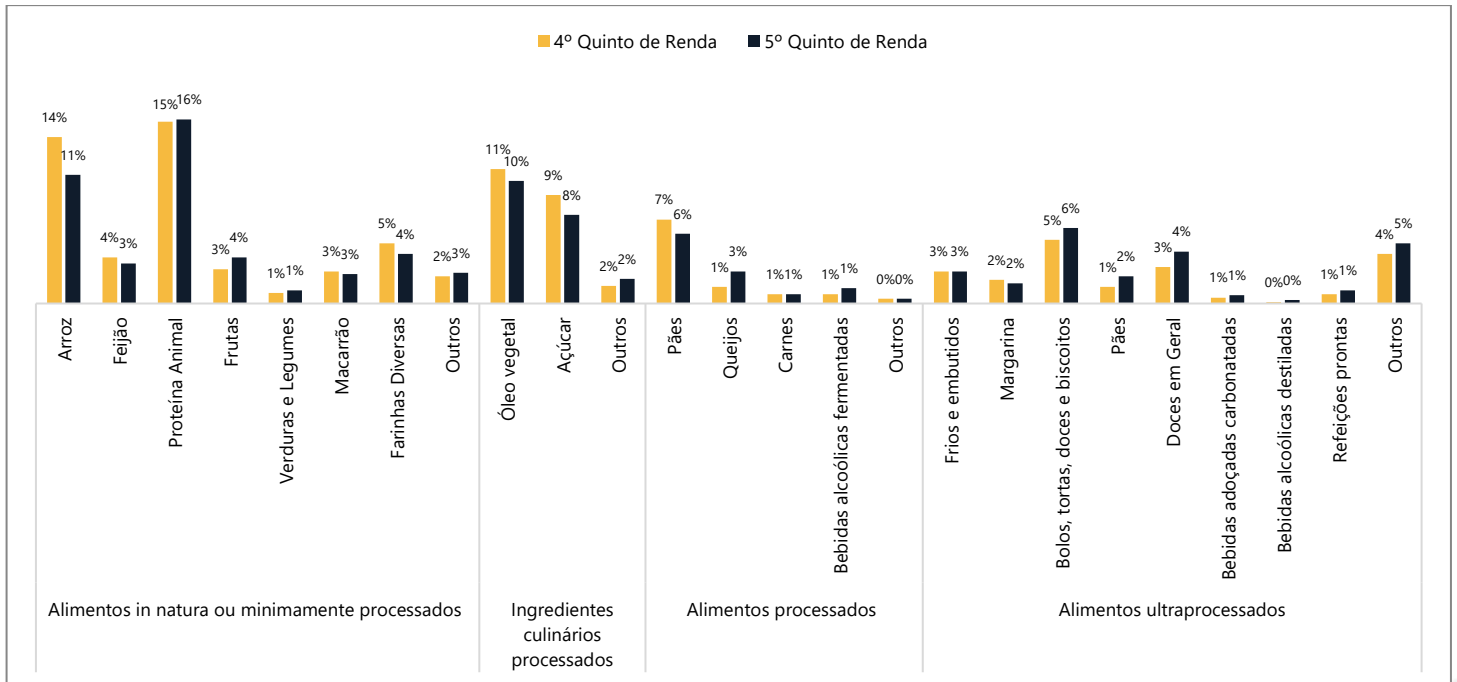
Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Com base Figura 9, podemos qualificar ainda mais nossa análise da composição da dieta domiciliar dessas faixas de renda. Por exemplo, apenas as subcategorias “Bolos, tortas, doces e biscoitos”, “Doces em Geral” e “Pães” são responsáveis por relevantes 15-20% das calorias totais. Um estudo recentemente publicado indica reduções de compras de “snacks²⁸” e “comidas congeladas” – alimentos tipicamente ultraprocessados – por indivíduos tomando medicamentos antiobesidade²⁹. O consumo desses tipos de alimentos – especialmente quando se trata de *snacks* percebidos como menos saudáveis – tem sido muito discutido no contexto dos medicamentos antiobesidade, com um certo consenso de que a indústria exposta a eles deve ser negativamente impactada.

²⁸ A definição de *snack* é ampla, mas aqui será sinônimo de pequenas refeições que podem ou não substituir uma refeição completa. Biscoitos, barrinhas, balas, iogurtes, chocolate, frutas, nozes, castanhas, entre outros, são exemplos.

²⁹ <https://www.supermarketnews.com/deli/grocers-take-hit-new-weight-loss-meds>

Figura 9: Participação Relativa dos Grupos e Subgrupos de Alimentos no Total de Calorias nos 4º e 5º quintos de Rendimento Total e Variação Patrimonial Mensal Familiar no Período 2017-2018 no Brasil.

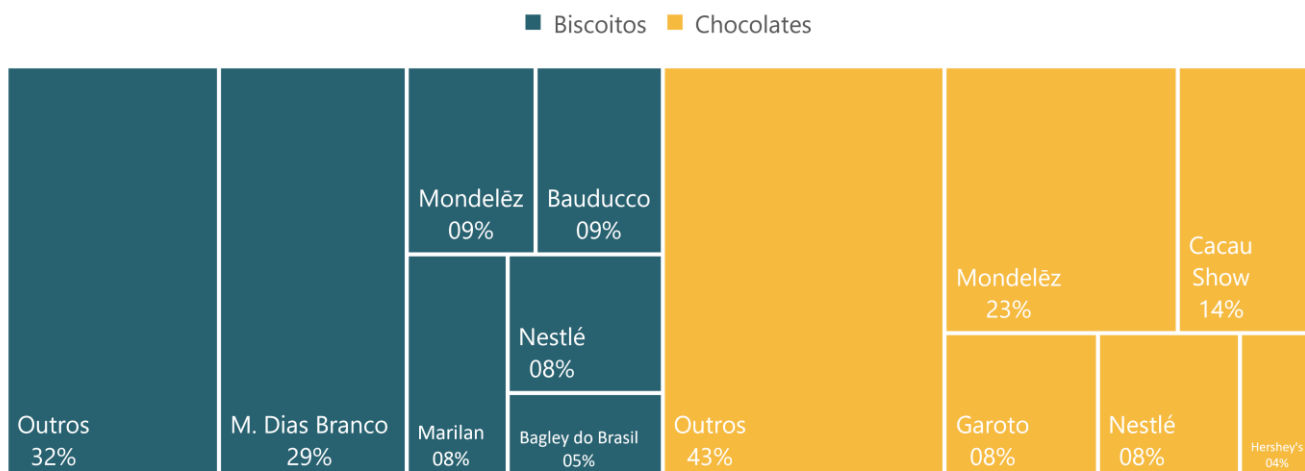


Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Snacking no Brasil – Alimentos processados e ultraprocessados

Segundo o relatório “State of Snacking 2022”, produzido pela Mondelez, a tendência mundial de substituição de refeições completas por *snacks* também se verifica no Brasil, ainda que mais lentamente. O brasileiro consome em média 2 *snacks* por dia, sendo os biscoitos, doces e salgados, e chocolates os mais frequentemente consumidos. Na Figura 10, vemos que multinacionais têm participação relevante nesses segmentos no Brasil, o que deve significar que estratégias adotadas para lidar com crescimento dos medicamentos antiobesidade globalmente devem ecoar por aqui também.

Figura 10: Participação de Mercado - Brasil - 2022



Fontes: M.Dias Branco, citando Nielsen, e Bloomberg.com, citando Euromonitor.

Grandes empresas de alimento já têm se posicionado sobre o tema. De modo geral, reconhecem o risco de disrupção causado por esses medicamentos e, por isso, ainda que digam que os impactos sejam, por hora, pouco materiais, acompanham o desenvolvimento do tema e procuram por oportunidades.

Ramon Laguarta, CEO da Pepsico, na Conferência de Resultados do 3º trimestre de 2023, quando perguntado sobre os medicamentos antiobesidade, respondeu o seguinte³⁰:

"Obviamente, estamos olhando para isso junto com muitos outros riscos potenciais, positivos e negativos, para nosso negócio e nossa categoria. Até agora, o impacto é insignificante em nossos negócios." (Tradução nossa)

Mark Schneider, CEO da Nestlé, foi mais detalhista quando endereçou o assunto na última conferência de resultados da empresa, em outubro de 2023³¹.

"O recente interesse em uma nova classe de medicamentos chamados agonistas do GLP-1 tem deixado claro o desejo do público em combater as taxas de obesidade em todo o mundo. Creio que temos importantes contribuições a dar. (...)"

"Para o tempo que os pacientes usam esses medicamentos e depois, já estamos desenvolvendo uma série de produtos complementares. O objetivo será abordar o risco da desnutrição e a perda de massa muscular durante o uso do GLP-1 e evitar ou limitar o ganho de peso após o tratamento." (Tradução nossa).

³⁰ https://investor.pepsico.com/docs/default-source/investors/q3-2023/q3-2023-pep_transcript_zehhpzcvylwi7hgw.pdf

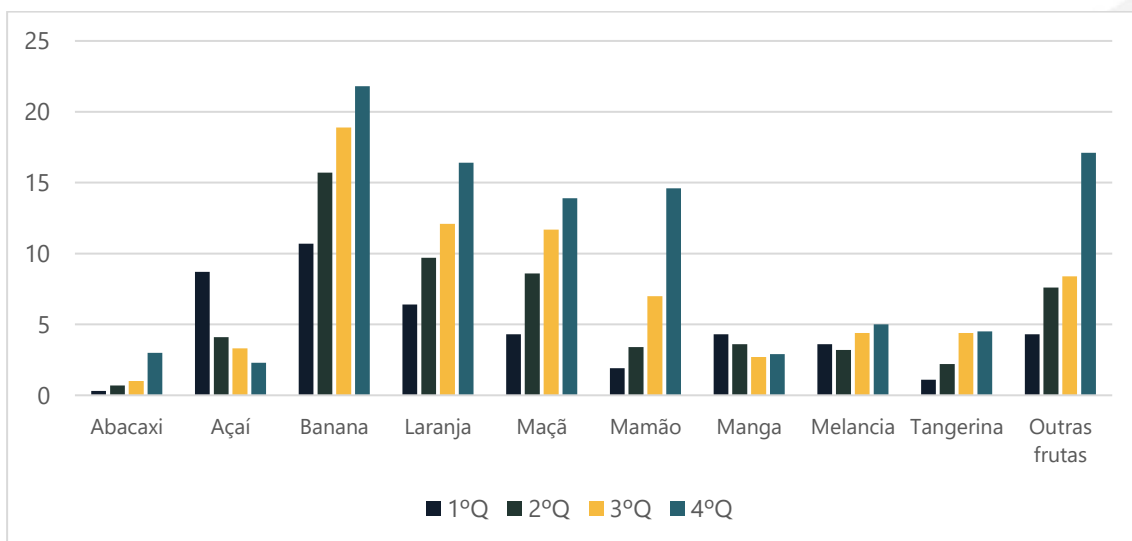
³¹ <https://www.nestle.com/sites/default/files/2023-10/2023-nine-month-sales-investor-call-transcript.pdf>

Acreditamos que os *snacks* processados e ultraprocessados não serão os únicos afetados no Brasil. A alimentação da população das classes de renda mais alta tem particularidades que iremos explorar a seguir.

Caso das frutas e laticínios

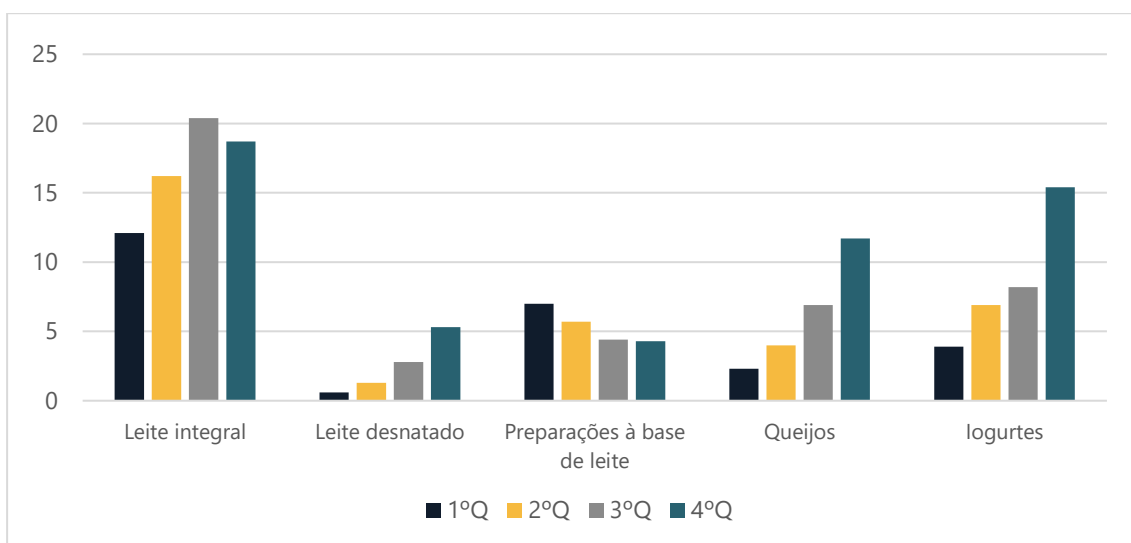
Outros tipos de alimentos que também podem ser considerados *snacks* são as frutas e alguns derivados do leite, como iogurtes e queijos. Analisando o relatório de Aquisição Alimentar da POF 2017-2018, notamos que os quartis mais altos de renda têm um consumo per capita de frutas, queijos e iogurtes muito superior ao dos quartis mais baixos. Esses produtos não se enquadram necessariamente nas categorias apontadas como as mais afetadas (aquelas percebidas como não saudáveis), e costumam ser recomendadas como parte de uma dieta equilibrada. Porém, dada a redução calórica relevante apontada pelos estudos, acreditamos que o consumo de qualquer item da dieta podem ser afetado. **Assim, como esses são produtos consumidos preferencialmente por indivíduos de renda superior, não descartamos que possa haver redução de seu consumo em função do uso de medicamentos antiobesidade.**

Figura 11: Consumo Alimentar Médio Per Capita (g/dia), Frutas - Por Quartil de Renda



Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Figura 12: Consumo Alimentar Médio Per Capita (g/dia), Leite e Derivados - Por Quartil de Renda

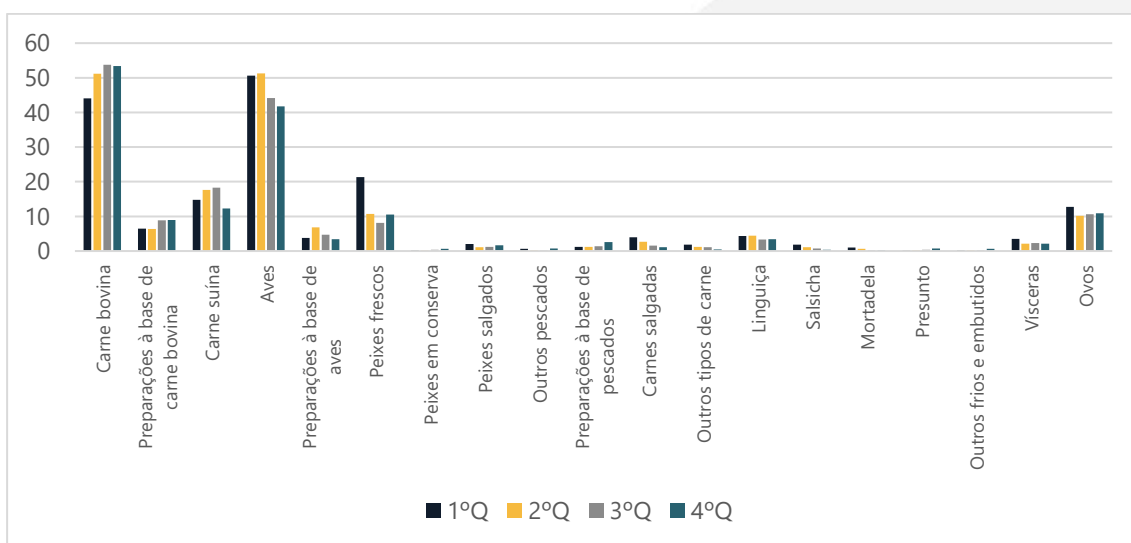


Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Proteína Animal

Fazendo uma análise por quartil de renda do consumo de outros tipos de proteína animal (Figura 13), não notamos um aumento significativo do consumo em função da renda, ao contrário do observado em frutas e derivados do leite. Há ainda tendências seculares favoráveis para o consumo de proteína animal no mundo, principalmente em função da urbanização da China (como já discutimos em publicações anteriores), que poderiam compensar qualquer efeito advindo dos medicamentos antiobesidade. Assim, acreditamos que efeitos materiais nessa indústria no Brasil devem ser pontuais, como iremos explorar na seção “Alimentação fora de casa”.

Figura 13: Consumo Alimentar Médio Per Capita (g/dia), Proteína Animal - Por Quartil de Renda

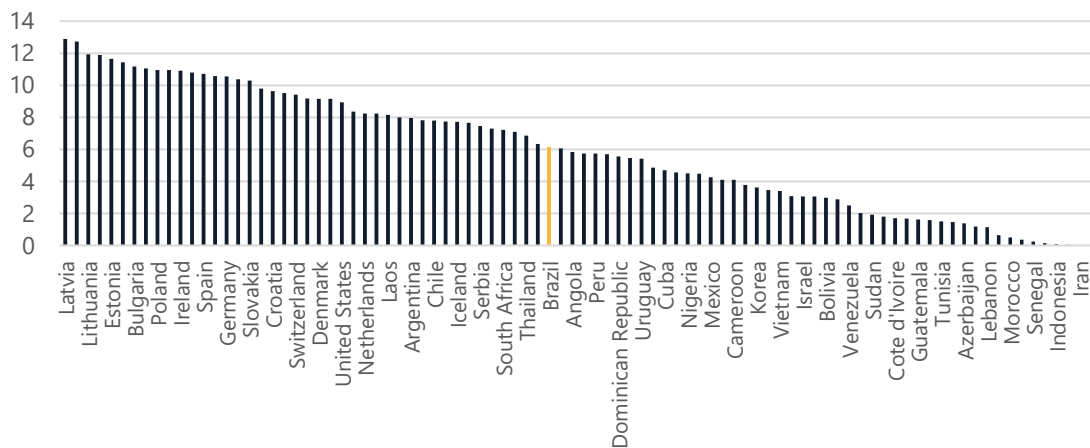


Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Redução de consumo de álcool

Alguns estudos^{32,33} têm mostrado que o uso de medicamentos antiobesidade pode levar a redução de consumo de álcool. Porém, o mecanismo de ação parece ser outro, agindo sobre mecanismos relacionados a vícios – e por isso poderia contribuir também para o tratamento do tabagismo. Apesar desses estudos serem muito incipientes, já tem sido tema abordado em publicações científicas³⁴. O Brasil não é dos maiores consumidores de álcool no mundo. Em termos per capita, ocupamos posição intermediária.

Figura 14: Consumo per Capita de Álcool Puro (litros por ano) em Países Seleccionados.



Fonte: Cia - The World Factbook.

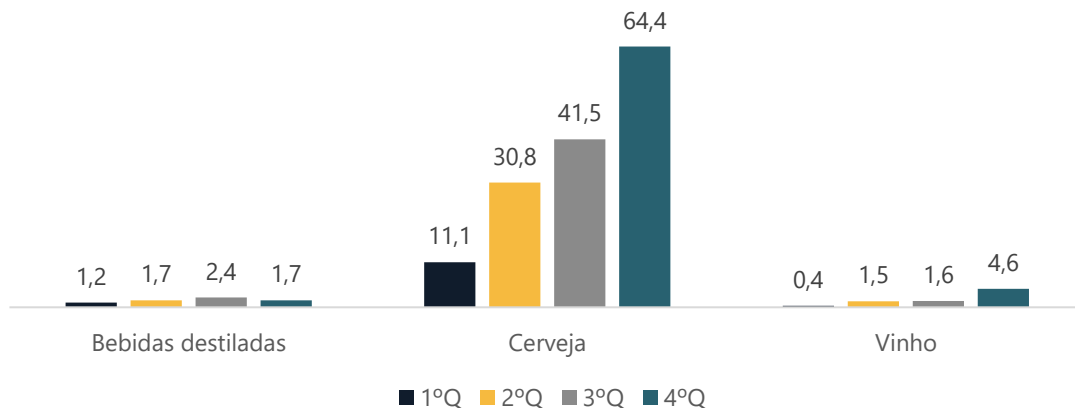
Ao analisarmos os dados da POF 2017-2018, notamos consumo muito mais elevado de certos produtos alcóolicos nas camadas mais ricas da população (Figura 15). Como o mecanismo de ação dos medicamentos antiobesidade é diferente no caso do álcool, e por claramente não ser um bem de primeira necessidade, aqui as previsões se tornam mais complexas. Contudo, não podemos descartar que haja efeito negativo, potencializado por afetar exatamente o estrato social que mais consome álcool, ao se confirmar o efeito desses medicamentos no consumo dessas bebidas.

³² Quddos, Fatima et al. "Semaglutide and Tirzepatide reduce alcohol consumption in individuals with obesity." Scientific reports vol. 13,1 20998. 28 Nov. 2023, doi:10.1038/s41598-023-48267-2.

³³ Chuong, Vicky et al. "The glucagon-like peptide-1 (GLP-1) analogue semaglutide reduces alcohol drinking and modulates central GABA neurotransmission." JCI insight vol. 8,12 e170671. 22 Jun. 2023, doi:10.1172/jci.insight.170671

³⁴ <https://www.scientificamerican.com/article/could-new-weight-loss-drugs-like-ozempic-treat-addiction1/>

Figura 15: Consumo Alimentar Médio Per Capita (g/dia), Bebidas Alcoólicas - Por Quartil de Renda

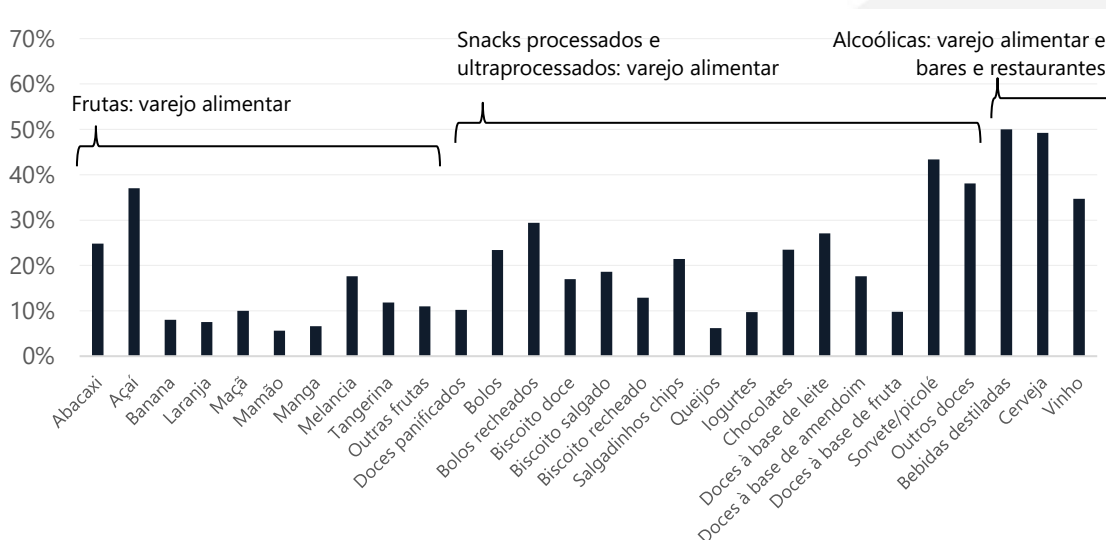


Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Alimentação fora de casa

A indústria de bares e restaurantes deve ser afetada também, uma vez que parcela relevante do consumo alimentar se dá fora do domicílio, especialmente nos segmentos de renda mais altos. Nestes segmentos, cerca de 18% das calorias são consumidas fora de casa – em comparação a apenas 9% no quartil de renda mais baixa. Além disso, a frequência de consumo alimentar³⁵ fora de casa nas classes de renda elevada chega a 45% (vs. 29% no quartil de renda mais baixa).

Figura 16: Consumo Fora do Domicílio como % do Total Consumido, no 4º Quartil de Renda e Canais Relevante de Distribuição



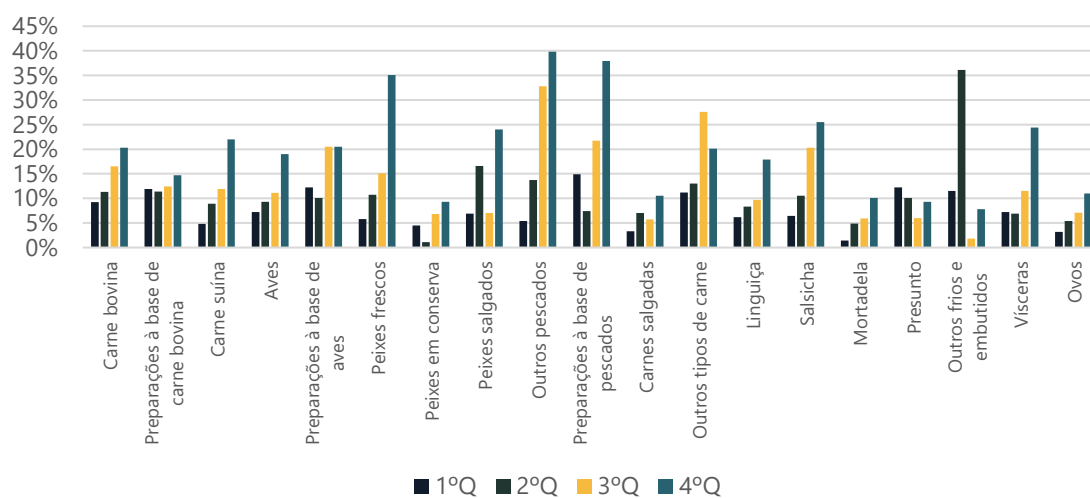
Fontes: POF 2017-2018, IBGE e Ace Capital.

³⁵ O IBGE “considera como frequência de consumo o percentual da população com 10 anos ou mais de idade que afirmou ter consumido um determinado alimento nas 24 horas que antecedem a entrevista.”

Na Figura 16 podemos notar que, geralmente, frutas e outros *snacks* são consumidos majoritariamente em domicílio, de modo que o varejo alimentar (supermercados, hipermercados, atacarejos, mercearias e similares) seria o maior afetado. Já as bebidas alcoólicas têm uma alta frequência de consumo fora do domicílio, um indicativo de que bares e restaurantes podem ser afetados.

Algo talvez capturado apenas de forma indireta pela POF é o contexto das refeições fora de casa, como almoços durante o expediente de trabalho ou saídas aos fins de semana. Acreditamos ser muito provável que haja redução de consumo de alimentos de diversas categorias nesses contextos, não somente as mencionadas acima – e um possível impacto até mesmo para atacadistas e atacarejos que abastece o setor de bares e restaurantes. A Figura 17 nos dá indicativos nesse sentido. **Note que o consumo fora de domicílio dessas proteínas animais é muito maior nos quartis de renda mais alta**, reforçando nossa tese que bares e restaurantes podem ser negativamente afetados.

Figura 17: Consumo fora Do Domicílio como % do Total Consumido, por Quartil de Renda



Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Impactos na Indústria de Vestuário

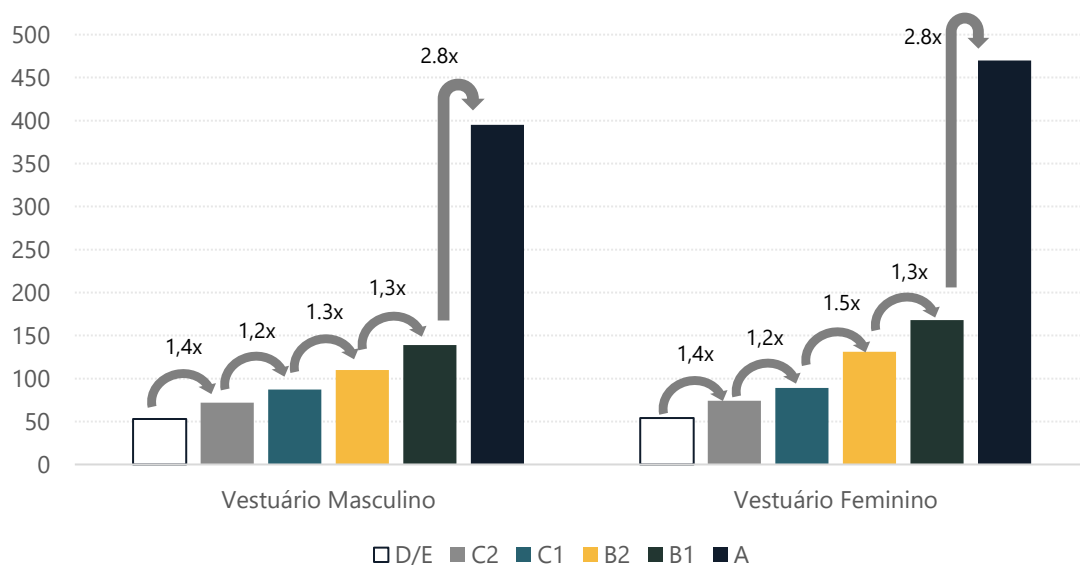
Segundo a Associação Brasileira da Indústria Têxtil e de Confecção (Abit), o consumo de vestuário no varejo brasileiro foi de R\$266 bilhões em 2022, quando foram comercializadas 6,3 bilhões de peças. É esperado que indivíduos perdendo cerca de 15-20% do peso corporal tenham propensão a comprar novas peças de roupas.

A classe A³⁶ tem um consumo muito superior de vestuário quando comparado às outras classes

³⁶ Critério Brasil ABEP 2022: Renda média domiciliar acima de R\$21,826.

de renda (Figura 18). Assim, se o efeito da renovação de guarda roupas, devido ao uso de medicamentos antiobesidade, não parece ser relevante no total de peças vendidas no Brasil, provavelmente irá beneficiar varejistas de moda voltados a classes de renda superiores. Ainda, como o preço médio dessas varejistas é muito superior à média do Brasil (números da Abit implicam num preço médio por peça de apenas R\$42,00), o efeito em termos de receita deve ser superior ao efeito nos volumes.

Figura 18: Ticket Médio por Classe Social no Brasil - Despesa média mensal por domicílio, em R\$



Fonte: SBVC. Aqui não está incluso vestuário infantil e calçados

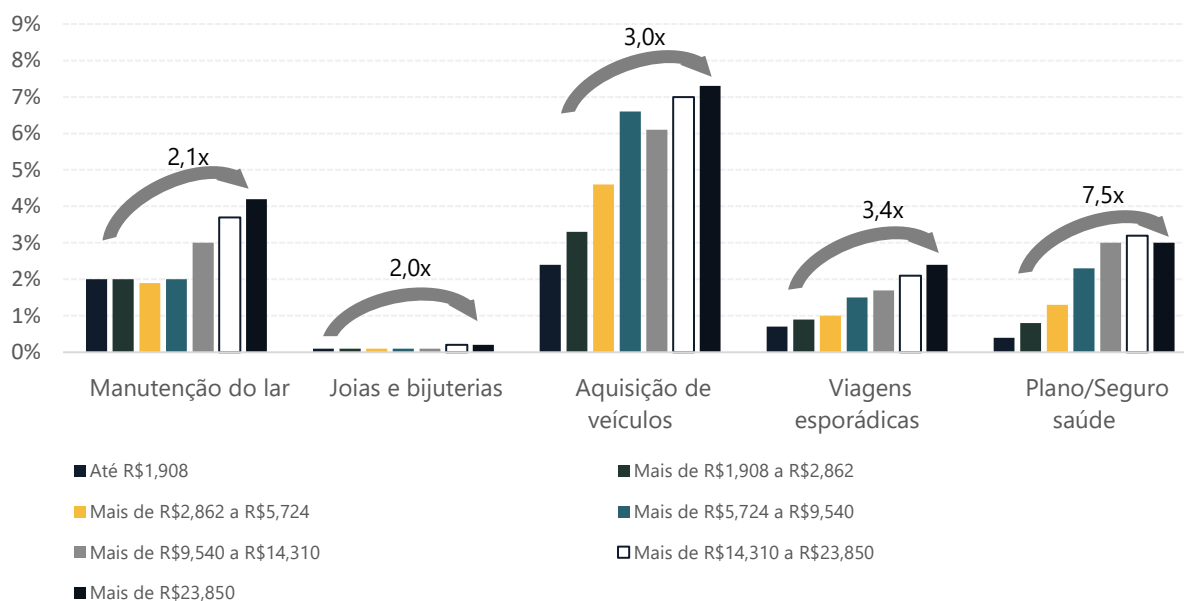
Outros Efeitos Secundários

Bens ou serviços aspiracionais

A redução do consumo calórico parece ser tão relevante que também aponta para a redução material de despesas com alimentação. Segundo a POF 2017-2018, as despesas com alimentação representam 14% do total das “despesas monetária e não monetária média mensal familiar” no Brasil. Nas classes de renda mais elevadas, esses valores são menores, entre 7% e 10%. Por hora, os custos do tratamento são altos, mas caso esse custo caia de maneira relevante nos próximos anos, haverá uma renda disponível que poderá ser destinada para outros tipos de despesas.

Ao analisarmos a distribuição das despesas familiares (POF 2017-2018), podemos intuir quais tipos poderiam se beneficiar mais. Assumimos que a sobra de renda será gasta com bens ou serviços com características aspiracionais, que podem ser identificados como aqueles cujas despesas como proporção da renda aumenta conforme o indivíduo fica mais rico.

Figura 19: Distribuição das Despesas Monetária e não Monetária Média Mensal Familiar e Variação Conforme Classe de Rendimento



Fonte: POF 2017-2018, IBGE.

Na Figura 19, estão tipos de despesas que se encaixam no critério descrito acima. Note que elas estão representadas como porcentagem dos rendimentos, de modo que em termos absolutos, a disparidade é ainda mais relevante. Com base nesse achado, pode-se argumentar que diversos segmentos econômicos seriam beneficiados, como setor de material de construção, joalherias, indústria automobilística, agências de viagens e empresas ligadas à saúde.

Impactos em Academias de Ginástica

O Brasil ainda tem uma penetração de academias relativamente baixa quando comparada a mercados mais desenvolvidos. Segundo a SmartFit, citando IHRSA, apenas 5% da população brasileira frequentava academias em 2019, muito baixo em relação aos EUA, por exemplo, onde 21% da população frequenta academias. Há, portanto, um vento de cauda estrutural que favorece o setor no Brasil. Pode-se argumentar ainda que se trata de um serviço aspiracional e, por isso, poderia ser beneficiado caso haja sobra de renda em função do menor consumo de alimentos.

Porém, alguns dados apontam que parte relevante dos frequentadores de academia o fazem por motivos unicamente estéticos. No caso da SmartFit, líder do setor no Brasil, o *churn* mensal é alto – entre 4% e 8%, dependendo do tipo plano. Ainda, estimamos que cerca de 25% da base de alunos tenha frequência de uso muito baixa. Ambos os comportamentos não parecem apontar para indivíduos

focados na manutenção da saúde a longo prazo. Por fim, há uma sazonalidade mais forte de matrículas no 1º trimestre, provavelmente relacionado a indivíduos buscando ganhos estéticos rápidos em meio ao verão brasileiro.

Como resultado, imaginamos que os ventos de cauda estruturais devem mais que compensar eventuais perdas de usuários, que optam por perder peso via medicamentos antiobesidade, reduzindo sua frequência em academias.



Conclusões para Empresas Brasileiras

Na tabela abaixo, resumimos nossas conclusões e elencamos as empresas brasileiras listadas na B3 que acreditamos estar expostas ao crescimento do uso de medicamentos antiobesidade. Importante salientar que, como discutido, dado o custo atual do tratamento, empresas expostas às classes de renda mais alta devem ver esses efeitos amplificados. Lembramos ainda que os efeitos calculados são marginais e que o grau de incerteza é muito alto. Outro fator a ser considerado é que assumimos as indústrias "*as it is*", quando na verdade esperamos que as empresas adotem estratégias para mitigar tais efeitos, ou até mesmo para explorar novas oportunidades. **Assim, a lista de empresas abaixo pode ser interpretada como aquelas nas quais acreditamos que haverá discussões mais intensas sobre o tema dos medicamentos antiobesidade.**

POSSÍVEL EFEITO: **NEGATIVO**

Indústria	Racional Resumido	Empresas Listadas Brasileira Expostas	Pontos a Monitorar
 Varejo Alimentar	Possível redução do consumo de alimentos normalmente comprados nesse canal.	Pão de Açúcar, Grupo Mateus, Carrefour e Assaí	Maior atenção a mudanças de hábitos repentinas e capacidade de rápida adequação de mix.
 Indústria de Alimentos	Possível redução de alimentos processados e ultraprocessados, especialmente <i>snacks</i> .	M.Dias Branco	Migração para produtos de maior saudabilidade e revisão de gramatura de embalagens
 Bares e Restaurantes	Redução do consumo de categorias normalmente consumidas fora do domicílio.	Zamp, IMC e Ambev	Capacidade de rápida adequação de cardápio.
 Indústria de Bebidas	Estudos apontam para possível redução do consumo de álcool.	Ambev	Redução do consumo de cervejas vs. outras bebidas alcoólicas.

POSSÍVEL EFEITO: **NEUTRO**

Indústria	Racional Resumido	Empresas Listadas Brasileira Expostas	Pontos a Monitorar
 Indústria Proteína Animal	Redução de consumo de calorias deve atingir o consumo de proteínas animais, mas tendências seculares podem compensar os efeitos dos medicamentos antiobesidade.	JBS, Marfrig e Minerva	Mudança de hábitos de consumo de proteína animal em países desenvolvidos.
 Planos de Saúde	No curto prazo, não acreditamos que os planos ofereçam cobertura dos medicamentos antiobesidade.	Hapvida e Rede D'Or (impacto na Sul América)	Estudos do custo-benefício da cobertura dos medicamentos antiobesidade

POSSÍVEL EFEITO: **POSITIVO**

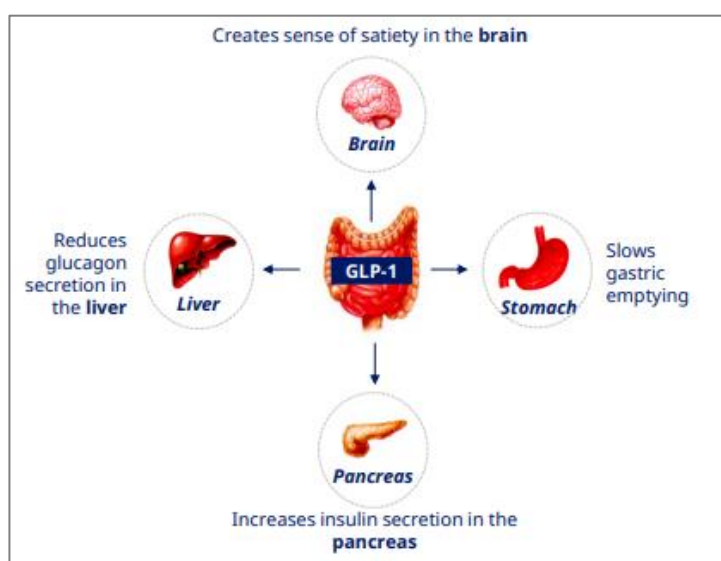
Indústria	Racional Resumido	Empresas Listadas Brasileira Expostas	Pontos a Monitorar
 Drogarias	Aumento de tráfego nas lojas, mas medicamentos antiobesidade têm margens baixas.	RD, Panvel e Pague Menos	Estratégias para crônicos
 Varejo Vestuário	Ajustes no guarda-roupa para adequação ao novo peso.	Lojas Renner, Riachuelo, Grupo Soma, Arezzo, C&A e Marisa	Aumento de recorrência de compra
 Varejo Material de Construção	Produto ou serviço identificado como aspiracional, pode se beneficiar em um cenário em que os medicamentos antiobesidade se tornem mais acessíveis e haja sobra de renda.	Lojas Quero-Quero	Aumento de fluxo nas lojas
 Jóias		Vivara	Aumento de fluxo nas lojas, maior conversão de vendas ou ticket médio
 Turismo		CVC	Aumento no número de orçamentos e maior conversão de vendas

Anexos

Análogos de Incretina – Funcionamento

O metabolismo da glicose é mantido por meio de hormônios pancreáticos e gastrointestinais, denominados incretinas. Estão nesse grupo a insulina, glucagon, amilina, GLP-1 e o GIP³⁷. A nova geração de medicamentos antiobesidade mimetiza uma ou mais dessas incretinas - por isso chamados de incretinomiméticos ou análogos - de modo que há redução de apetite, aumento da saciedade e maior demora na digestão dos alimentos, o que contribui para o processo de perda de peso via redução da ingestão calórica (Chao AM et al., 2022). O popular Ozempic, produzido pela farmacêutica Novo Nordisk, tem como princípio ativo um análogo da incretina GLP-1.

Figura 20: Mecanismo de Ação do GLP-1 Quando os Níveis de Açúcar no Sangue Aumentam



Fonte: Novo Nordisk.

Eficácia para Perda de Peso e Testes Clínicos

O processo para aprovação de um novo medicamento é complexo. Parte importante são os testes clínicos, no quais são testados a segurança e eficácia do mesmo em 4 fases³⁸.

- **Fase 1:** A segurança e efeitos colaterais do novo medicamento ou tratamento é testado em grupos pequenos, de 20 a 80 pessoas.
- **Fase 2:** O novo medicamento ou tratamento é testado em grupos maiores (100 a 300 pessoas) para determinar eficácia e segurança.

³⁷ Sociedade Brasileira de Endocrinologia e Metabologia <https://www.endocrino.org.br/incretinas-e-seu-papel-no-manejo-do-diabetes/>

³⁸ National Institutes of Health (NIH).

- **Fase 3:** Um grupo maior, de 1.000 a 3.000 pessoas, recebe o novo medicamento ou tratamento, para confirmar sua efetividade, monitorar efeitos colaterais e comparar com medicamentos ou tratamentos existentes.
- **Fase 4:** Após aprovação pelo FDA e comercialização, pesquisadores passam a acompanhar a segurança e efetividade do novo medicamento ou tratamento na população em geral. Nessa fase também se explora a otimização da administração do novo medicamento ou tratamento.

No caso particular dos análogos de incretinas, as farmacêuticas Novo Nordisk e a Eli Lilly testaram a efetividade, segurança e doses ótimas desses medicamentos para o controle de peso em programas de testes. A Novo Nordisk conduz o programa STEP (*Semaglutide Treatment Effect in People with obesity*), que demonstrou consistentemente a efetividade do uso da semaglutida, em determinada concentração e com aplicação semanal, para perda e manutenção de peso³⁹. O FDA aprovou o uso de semaglutida para controle de peso em junho de 2021⁴⁰. Há ainda testes da efetividade da semaglutida via oral para o tratamento de sobre peso e obesidade^{41,42}. Os primeiros resultados apontam para reduções de 15% do peso inicial na 68ª semana de tratamento.

Já a Eli Lilly estuda os efeitos da tirzepatida para fins de controle de peso no programa denominado SURMOUNT, que tem demonstrado a eficiência desse análogo no controle de peso, especialmente em doses mais altas⁴³. O FDA aprovou o uso da tirzepatida para fins de controle de peso em novembro de 2023⁴⁴.

A indicação de uso do Wegovy (já aprovado pela Anvisa) e Zepbound é para indivíduos com mais de 12 anos de idade, com obesidade (IMC \geq 30kg/m²) ou com sobrepeso (IMC \geq 27kg/m²) e ao menos 1 comorbidade relacionada (por exemplo, pressão alta, diabetes tipo 2 ou alto colesterol), em combinação com uma dieta restritiva de calorias e maior nível de atividade física.

³⁹ <https://sciencehub.novonordisk.com/news/focus-of-the-month-step.html>

⁴⁰ <https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-approves-new-drug-treatment-chronic-weight-management-first-2014>

⁴¹ Knop, Filip K et al. "Oral semaglutide 50 mg taken once per day in adults with overweight or obesity (OASIS 1): a randomised, double-blind, placebo-controlled, phase 3 trial." *Lancet* (London, England) vol. 402,10403 (2023): 705-719. doi:10.1016/S0140-6736(23)01185-6.

⁴² Pratley, Richard et al. "Oral semaglutide versus subcutaneous liraglutide and placebo in type 2 diabetes (PIONEER 4): a randomised, double-blind, phase 3a trial." *Lancet* (London, England) vol. 394,10192 (2019): 39-50. doi:10.1016/S0140-6736(19)31271-1

⁴³ Jastreboff, Ania M et al. "Tirzepatide Once Weekly for the Treatment of Obesity." *The New England journal of medicine* vol. 387,3 (2022): 205-216. doi:10.1056/NEJMoa2206038

⁴⁴ [https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-approves-new-medication-chronic-weight-management#:~:text=Today%2C%20the%20U.S.%20Food%20and,weight%2Drelated%20condition%20\(such%20as](https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/fda-approves-new-medication-chronic-weight-management#:~:text=Today%2C%20the%20U.S.%20Food%20and,weight%2Drelated%20condition%20(such%20as)

Fundo: Ace Capital Absoluto FIC FIA – CNPJ nº 39.992.830/0001-88

Objetivo e Política de Investimento: o fundo tem como objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização real de suas cotas, a médio e longo prazos. A política de investimento do fundo consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do Ace Capital Absoluto Master FIA, inscrito no CNPJ nº 39.737.075/0001-95 (“Fundo Master”), cuja política de investimento consiste em aplicar preponderantemente em ações negociadas em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

Características:

- Tipo Anbima: Ações Livre
- Data de Início: 21/06/2021
- Público-alvo: Investidores Qualificados
- Taxa de Administração: 2% a.a.
- Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o IMA-B
- Mínimo para aplicação Inicial: R\$ 100,00
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 100,00
- Saldo Mínimo: R\$ 100,00
- Cotização de Aplicações: D+1
- Cotização de Resgate: D+30, com liquidação após dois dias úteis
- Classificação Tributária: Renda Variável
- Gestor: Ace Capital Grou Gestora de Recursos Ltda.
- Administrador: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
- Custodiante: BNY Mellon Banco S.A.
- Auditor: KPMG

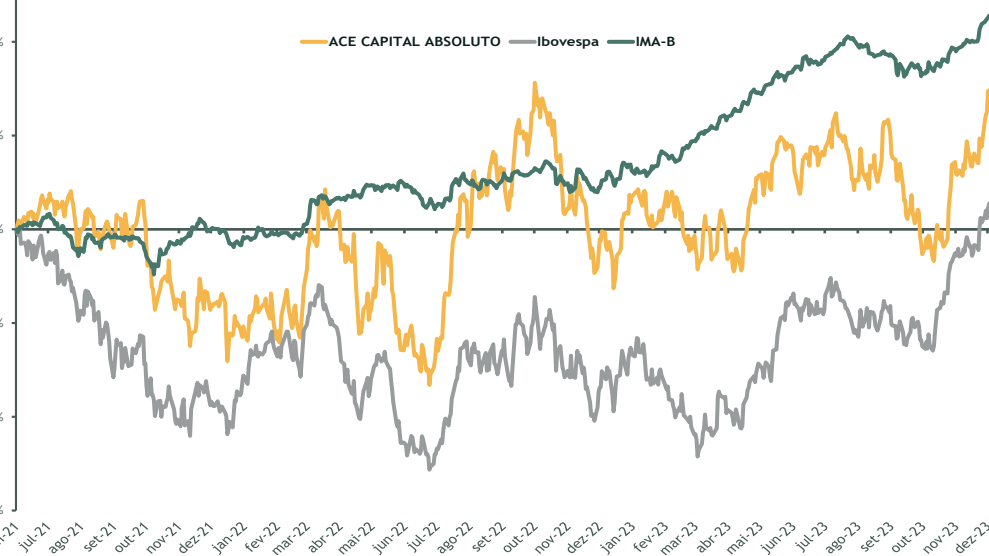


A Ace Capital (ou Grupo Ace) é constituída pelas gestoras Ace Capital Gestora de Recursos Ltda. e Ace Capital Grou Gestora de Recursos Ltda., conforme governança estabelecida em seu website: www.acecapital.com.br. As informações contidas neste material têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. Este documento não constitui uma oferta de serviço ou recomendação de investimento pela Ace Capital, seja em fundo de investimentos ou nos valores mobiliários eventualmente mencionados. 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.

RENTABILIDADE

ANO	RETORNO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2021	Fundo	-	-	-	-	-	-	1,10%	-0,95%	-1,60%	-8,28%	-2,22%	4,18%	-6,88%	-6,88%
	IMA-B	-	-	-	-	-	-	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,54%	3,47%	0,22%	-0,16%	-0,16%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-18,91%	-18,91%
2022	Fundo	-1,65%	-0,89%	8,77%	-1,62%	-1,49%	-9,55%	7,49%	12,07%	1,21%	6,83%	-6,35%	-6,53%	5,96%	-1,33%
	IMA-B	-0,73%	0,54%	3,07%	0,83%	0,96%	-0,36%	-0,88%	1,10%	1,48%	1,23%	0,43%	-0,24%	6,32%	6,16%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	5,45%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,68%	-15,12%
2023	Fundo	5,31%	-0,64%	-2,91%	-2,28%	6,40%	3,12%	4,60%	-7,19%	2,59%	-9,72%	11,74%	5,86%	15,85%	14,31%
	IMA-B	0,00%	1,28%	2,66%	2,02%	2,53%	2,39%	0,81%	-0,38%	-0,95%	-0,66%	2,62%	2,75%	16,03%	22,19%
	Ibovespa	3,37%	-4,79%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,27%	3,78%

RETORNO ACUMULADO DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS

	Últimos 12 meses	Desde o Início
> Retorno Mensal	11,74%	12,07%
< Retorno Mensal	-9,72%	-9,72%
Meses Acima do IMA-B	58,33%	46,67%
Meses Abaixo do IMA-B	41,67%	53,33%
Meses Positivos	57,89%	46,67%
Meses Negativos	42,11%	53,33%

PATRIMÔNIO

Patrimônio da Estratégia (R\$ M)	334,0
PL Médio Fundo desde início (R\$ M)	220,4
Patrimônio do fundo (R\$ M)	220,4

CARACTERÍSTICAS GERAIS

OBJETIVO

O fundo tem como objetivo proporcionar aos seus clientes cotistas a valorização real de suas cotas a médio e longo prazo.

CARACTERÍSTICAS

A política de investimento do FUNDO consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do ACE CAPITAL ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, inscrito no CNPJ nº 39.737.075/0001-95 ("Fundo Master"/"Fundo Investido"), gerido pela GESTORA, cuja política de investimento consiste em aplicar preponderantemente em ações negociadas em bolsa de valores ou em mercado de balcão

PÚBLICO

O Fundo é destinado a investidores qualificados

INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

INÍCIO DO FUNDO	21/06/2021
APLICAÇÃO INICIAL	R\$ 100,00
MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	R\$ 100,00
SALDO MÍNIMO	R\$ 100,00
HORÁRIO DE MOVIMENTAÇÃO ATÉ 14H00	
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	2% A.A.
TAXA DE PERFORMANCE	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IMA-B
TAXA DE SAÍDA	NÃO HÁ
COTA DE APLICAÇÃO	D+1
COTA DE RESGATE	D+30
LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA	D+32
ADMINISTRADOR	BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTYM S.A.
CUSTODIANTE	BNY MELLON BANCO S.A.
AUDITOR	KPMG
CATEGORIA ANBIMA	AÇÕES LIVRE
CÓDIGO ANBIMA	596681

DADOS PARA APLICAÇÃO ACE CAPITAL ABSOLUTO FIC FIA CNPJ: 39.992.830/0001-88
BANCO: BNY MELLON (17) AGENCIA 01|CC 4843-7

ATRIBUIÇÃO DE DESEMPENHO POR SETOR	Mês	Ano
Bens industriais	0,81%	4,86%
Construção	0,57%	1,09%
Consumo cíclico	0,60%	-0,97%
Consumo não cíclico	-0,23%	1,17%
ETF	0,26%	0,16%
Financeiro	0,98%	4,62%
Índice	0,00%	-0,46%
Materiais básicos	0,94%	1,47%
Petróleo gás e biocombustíveis	-0,18%	0,62%
Properties	0,00%	0,00%
Saneamento	0,70%	2,08%
Saúde	0,69%	0,46%
Tecnologia da informação	0,01%	0,60%
Telecomunicações	0,00%	0,00%
Transporte e Logística	0,35%	1,26%
Utilidade pública	0,17%	0,42%

Obs.: Não considera custos de taxa de administração e performance



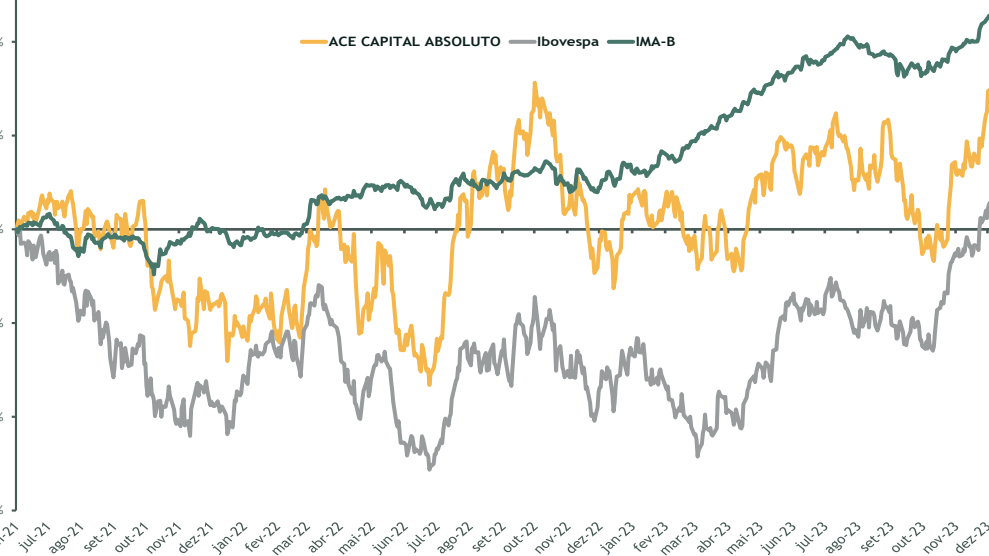
Gestão de Recursos

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 DTYM 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.

RENTABILIDADE

ANO	RETORNO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2021	Fundo	-	-	-	-	-	-	1,10%	-0,95%	-1,60%	-8,28%	-2,22%	4,18%	-6,88%	-6,88%
	IMA-B	-	-	-	-	-	-	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,54%	3,47%	0,22%	-0,16%	-0,16%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-18,91%	-18,91%
2022	Fundo	-1,65%	-0,89%	8,77%	-1,62%	-1,49%	-9,55%	7,49%	12,07%	1,21%	6,83%	-6,35%	-6,53%	5,96%	-1,33%
	IMA-B	-0,73%	0,54%	3,07%	0,83%	0,96%	-0,36%	-0,88%	1,10%	1,48%	1,23%	0,43%	-0,24%	6,32%	6,16%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	5,45%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,68%	-15,12%
2023	Fundo	5,31%	-0,64%	-2,91%	-2,28%	6,40%	3,12%	4,60%	-7,19%	2,59%	-9,72%	11,74%	5,86%	15,85%	14,31%
	IMA-B	0,00%	1,28%	2,66%	2,02%	2,53%	2,39%	0,81%	-0,38%	-0,95%	-0,66%	2,62%	2,75%	16,03%	22,19%
	Ibovespa	3,37%	-4,79%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,27%	3,78%

RETORNO ACUMULADO DESDE O INÍCIO



ESTATÍSTICAS

	Últimos 12 meses	Desde o Início
> Retorno Mensal	11,74%	12,07%
< Retorno Mensal	-9,72%	-9,72%
Meses Acima do IMA-B	58,33%	46,67%
Meses Abaixo do IMA-B	41,67%	53,33%
Meses Positivos	57,89%	46,67%
Meses Negativos	42,11%	53,33%

PATRIMÔNIO

Patrimônio da Estratégia (R\$ M)	334,0
PL Médio Fundo desde início (R\$ M)	220,4
Patrimônio do fundo (R\$ M)	220,4

CARACTERÍSTICAS GERAIS

OBJETIVO

O fundo tem como objetivo proporcionar aos seus clientes cotistas a valorização real de suas cotas a médio e longo prazo.

CARACTERÍSTICAS

A política de investimento do FUNDO consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do ACE CAPITAL ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, inscrito no CNPJ nº 39.737.075/0001-95 ("Fundo Master"/"Fundo Investido"), gerido pela GESTORA, cuja política de investimento consiste em aplicar preponderantemente em ações negociadas em bolsa de valores ou em mercado de balcão

PÚBLICO

O Fundo é destinado a investidores qualificados

INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

INÍCIO DO FUNDO	21/06/2021
APLICAÇÃO INICIAL	R\$ 100,00
MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	R\$ 100,00
SALDO MÍNIMO	R\$ 100,00
HORÁRIO DE MOVIMENTAÇÃO ATÉ 14H00	
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	2% A.A.
TAXA DE PERFORMANCE	20% SOBRE O QUE EXCEDER O IMA-B
TAXA DE SAÍDA	NÃO HÁ
COTA DE APLICAÇÃO	D+1
COTA DE RESGATE	D+30
LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA	D+32
ADMINISTRADOR	BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DTYM S.A.
CUSTODIANTE	BNY MELLON BANCO S.A.
AUDITOR	KPMG
CATEGORIA ANBIMA	AÇÕES LIVRE
CÓDIGO ANBIMA	596681

DADOS PARA APLICAÇÃO ACE CAPITAL ABSOLUTO FIC FIA CNPJ: 39.992.830/0001-88 BANCO: BNY MELLON (17) AGENCIA 01|CC 4843-7

ATRIBUIÇÃO DE DESEMPENHO POR SETOR	Mês	Ano
Bens industriais	0,81%	4,86%
Construção	0,57%	1,09%
Consumo cíclico	0,60%	-0,97%
Consumo não cíclico	-0,23%	1,17%
ETF	0,26%	0,16%
Financeiro	0,98%	4,62%
Índice	0,00%	-0,46%
Materiais básicos	0,94%	1,47%
Petróleo gás e biocombustíveis	-0,18%	0,62%
Properties	0,00%	0,00%
Saneamento	0,70%	2,08%
Saúde	0,69%	0,46%
Tecnologia da informação	0,01%	0,60%
Telecomunicações	0,00%	0,00%
Transporte e Logística	0,35%	1,26%
Utilidade pública	0,17%	0,42%

Obs.: Não considera custos de taxa de administração e performance



Gestão de Recursos

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 DTYM 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.