

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de julho, abordaremos nossa visão de cenário, sobretudo quais são as nossas divergências em relação ao mercado, e explicitaremos o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM (por meio do ACE Capital Master FIM) neste início de agosto.

### 1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou perda de -1,22% em julho; ganho de 7,04% no acumulado do ano (108% do CDI); ganho de 10,01% no acumulado dos últimos 12 meses (107% do CDI ou CDI+0,56% a.a.); e acumula retorno de 28,43% desde seu início em 30/09/2019 (181% do CDI ou CDI+3,78% a.a.).

O principal destaque negativo do mês foi no livro de Renda Fixa (-1,23%) com perdas vindas das posições tomadas em juros nos EUA e da posição em inflação implícita no Brasil. O livro de Valor Relativo também gerou contribuição negativa para o fundo (-0,59%), sobretudo pela trava “tomado em juros e vendido em bolsa”. O livro de Moedas e Cupom Cambial registrou perda de -0,21%, com posições vendidas em dólar na primeira quinzena e o livro de Renda Variável ficou praticamente estável no mês: apesar de perdas com uma posição liquidamente vendida em bolsa, a estratégia carteira contra índice foi positiva.

### Resultados do Fundo por Estratégia

	1T-22	Abr-22	Mai-22	Jun-22	Jul-22	2022	12 Meses	Início
Renda Fixa	2,25%	2,38%	0,02%	-0,37%	-1,23%	3,04%	5,26%	16,91%
Renda Variável	-1,02%	0,29%	0,13%	-0,54%	-0,01%	-1,15%	-2,23%	1,60%
Moedas e Cupom Cambial	0,86%	-0,13%	0,21%	-0,47%	-0,21%	0,26%	0,33%	2,67%
Valor Relativo	0,68%	0,37%	-0,11%	0,06%	-0,59%	0,41%	0,49%	1,47%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>2,78%</b>	<b>2,91%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-1,32%</b>	<b>-2,03%</b>	<b>2,57%</b>	<b>3,85%</b>	<b>22,64%</b>
CDI	2,42%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	6,49%	9,39%	15,67%
Taxas, Custos e Outros	-0,79%	-0,67%	-0,33%	0,03%	-0,22%	-2,02%	-3,23%	-9,89%
<b>ACE Capital FIC FIM</b>	<b>4,41%</b>	<b>3,08%</b>	<b>0,96%</b>	<b>-0,27%</b>	<b>-1,22%</b>	<b>7,04%</b>	<b>10,01%</b>	<b>28,43%</b>

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

### 2- Cenário

#### Os desafios persistem

Em nossa última Carta, utilizamos um diagrama ilustrativo de quadrantes para discutir o momento do ciclo econômico que julgamos que o mundo se encontra e qual deveria ser a reação esperada dos ativos (disponibilizamos novamente esse diagrama ao final dessa Carta). Argumentamos que, nesse segundo semestre de 2022, o mundo se encontra no quadrante II, com crescimento desacelerando, mas ainda com um desafio relevante de ter que lidar com uma inflação muito alta e persistente. No nosso entender, esses desafios permanecem.

Mas, no mês de julho, os mercados (preços dos ativos) se comportaram como se o mundo já estivesse entrando no quadrante III, ou seja, como se o problema de inflação fosse algo superado e, portanto, que os principais bancos centrais (BCs) do mundo desenvolvido estariam mais próximos de concluir a missão de elevar de juros para combater a inflação. As taxas de juros caíram (“fecharam”, no jargão do mercado) e houve uma relevante valorização das bolsas. Foi algo contrário às nossas expectativas.

Ao longo do mês revisitamos e discutimos o problema da inflação no mundo desenvolvido e continuamos com a avaliação de que se trata de um problema maior.

É fato que estamos passando por uma desaceleração econômica, só restando saber a intensidade da redução de ritmo da atividade global. Contudo, os indicadores de inflação e salários continuam surpreendendo para cima. A despeito da queda recente dos preços das *commodities*, que deverá aliviar a inflação cheia, acreditamos que as medidas de inflação subjacente (núcleos) seguirão elevadas e as principais instituições monetárias do mundo ainda tem/terão trabalho significativo a fazer para conduzir a inflação de volta à meta de 2% ao ano.

Haverá uma desaceleração da inflação à frente para um nível inferior ao atual, porém ainda superior às metas. Dito de outra forma, os núcleos de inflação nos EUA, como exemplo, que estão rodando a 0,7% ao mês, irão desacelerar,

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

porém não voltarão a rodar em 0,2% ao mês de maneira consistente e recorrente sem a continuidade (i) do processo de elevação de juros para taxas indubitavelmente acima da neutra (juros altos o suficiente para serem realmente restritivos) e (ii) da desaceleração das economias em intensidade suficiente para provocar ociosidade no mercado de trabalho (taxa de desemprego tem que subir para gerar um processo de desinflação).

Outra forma de colocar o problema é ressaltar que o desafio atual do mundo desenvolvido (e de seus bancos centrais) é bem parecido com o desafio que os BCs do mundo emergente estão habituados. Os BCs do mundo desenvolvido (Fed, BCE, etc) seguirão subindo juros, mesmo diante dos sinais da desaceleração econômica em curso, simplesmente porque o problema da inflação se sobrepõe aos outros.

No caso específico do Fed, apesar da comunicação atabalhoada de seu presidente (que vem sendo corrigida por alguns membros relevantes do comitê), o fato é que o Fed continua totalmente *data-dependent* (dependente dos dados) e, no fim, como sempre, os dados serão soberanos. Portanto, será difícil o Fed iniciar um ciclo de afrouxamento monetário em 2023, conforme precificado pelo mercado.

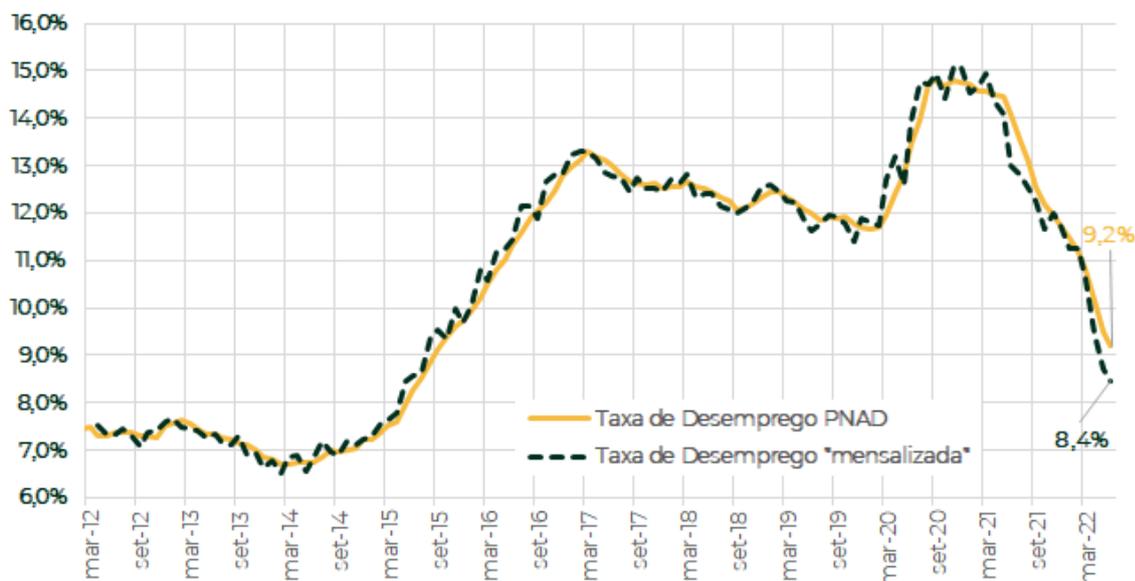
No cenário local, temos a impressão de que estamos num momento de calma antes da tempestade.

Do lado positivo, segue chamando nossa atenção a resiliência dos dados de atividade, em especial os relacionados ao mercado de trabalho. Os dados divulgados pelas duas principais pesquisas do país (Caged e PNAD) se mostraram bastante fortes, com geração acelerada de empregos tanto no setor formal quanto no informal. A taxa de desemprego, como resultado, segue em queda acelerada, batendo 9,2% (menor patamar desde setembro de 2015, na série com ajuste sazonal). Ao seguir nesse ritmo, apesar da desaceleração esperada para o 2º semestre do ano, a taxa de desemprego deve chegar ao fim desse ano próxima a 8,5% (a menor desde meados de 2015), que é o que estimamos ser o número da “ponta” (linha tracejada).

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

### Taxa de Desemprego - PNAD

Fonte: IBGE, Elaboração: Ace Capital



Mas seguimos acreditando que o nível do aperto monetário feito, bem como o grau mais restritivo das condições financeiras de maneira geral, deve gerar grande desaceleração da atividade econômica à frente. A dinâmica melhor que a esperada da atividade econômica corrente, somada ao grande grau de estímulo fiscal dado pela PEC das “bondades”, podem sustentar o crescimento por mais algum tempo, com um 3º trimestre mais forte que o esperado anteriormente, mas a direção de desaceleração nos parece inequívoca. Por isso, entendemos que o ciclo de aperto monetário aqui no Brasil chegou ao fim – o Brasil, de fato, está bem mais adiantado nesse ciclo de aperto, diferentemente dos BCs do mundo desenvolvido.

A despeito da sensação de calma, deveremos ter dois meses mais turbulentos no cenário local. O primeiro turno das eleições se aproxima e o mercado deverá dar mais atenção a esse tema daqui em diante. E não acreditamos que os dois principais candidatos irão competir durante a campanha sobre quem será o mais responsável do ponto de vista fiscal, num ambiente no qual os desafios fiscais para 2023 nos parecem crescentes.

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

### 3- Posicionamento

O fundo, no geral, mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente, com juros mais altos, mesmo diante dos sinais de desaceleração da atividade. Exploramos as diferenças de nossa visão de cenário quando comparadas ao comportamento dos ativos em julho. Não mudamos de opinião, mas, por disciplina, promovemos um ajuste no tamanho de nossas posições. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

**Renda Fixa.** Temos tentado buscar o encerramento do ciclo de aperto monetário através de uma posição tomada na inclinação de juros nominais. Entendemos que essa posição oferece um bom risco-retorno para um cenário que combina o fim do ciclo com prováveis ruídos políticos e dúvidas fiscais nos próximos meses. Essa posição foi aumentada em julho.

Na renda fixa internacional, seguimos com a posição tomada em juros mais curtos nos EUA.

**Moedas e Cupom Cambial.** O ano foi marcado por uma forte valorização do dólar frente à cesta de moedas. Observamos, no entanto, uma reversão dessa tendência em meados de julho, possivelmente ocasionada pela precificação de uma taxa de juros americana terminal não tão alta e por menor tempo. Iniciamos o mês sem posição relevante, mas inclinados a apostar no enfraquecimento do dólar, principalmente contra países exportadores de *commodities*. O real tem sido destaque positivo no ano, o anúncio recente de uma grande quantia de dividendos de companhias locais com caixa em dólar deve também ajudar o real no primeiro momento. No livro de cupom cambial, estamos sem posição relevante.

**Valor Relativo.** No mercado local, diante do cenário projetado de arrefecimento da atividade e, possivelmente, da inflação, estamos vendidos na bolsa como posição central e equilibrando o portfólio com posições otimistas na renda fixa e na moeda. No mercado internacional, seguimos pessimistas com *equities* e continuamos a ter a trava “vendida em bolsa e tomado em juros”.

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

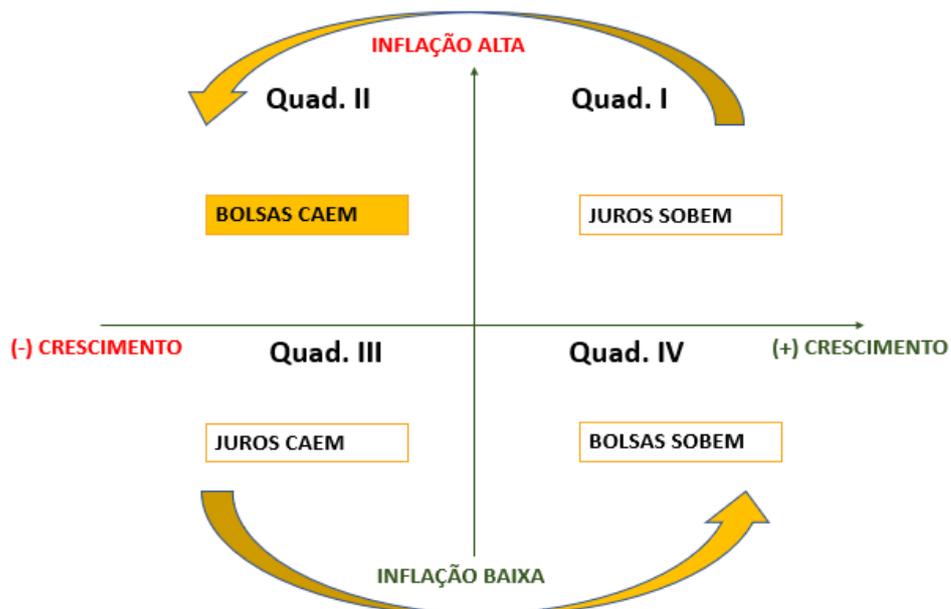
**Renda Variável.** O mercado de renda variável global apresentou o seu melhor desempenho mensal desde 2020 (alta de 7,9% para o MSCI), visto por muitos, inclusive nós, como um *reliefou bear market rally*, dado a ainda alta incerteza e continuidade de dados macro negativos. Na nossa visão, tal desempenho é reflexo da forte queda do juro real americano e pela atual temporada de resultados, cujos números financeiros não estão sendo tão alarmantes quanto temido. As grandes empresas de tecnologia entregaram resultados em linha com as expectativas, e as companhias dos demais setores surpreenderam, contudo em menor intensidade. No entanto, olhando para frente, as perspectivas carregam maior cautela e a menção de palavras como “fraco” e “pior” estão mais presentes nas conferências de resultados das companhias, o que reforça o risco de as estimativas do mercado ainda estarem excessivamente otimistas - crescimento de lucro por ação para o índice S&P de 14% para 2022 e 8% para 2023.

Neste contexto global favorável, o mercado doméstico também apresentou desempenho positivo no mês de junho, alta de 4,7%, estimulado principalmente pelas ações da Petrobras que contribuiu por mais da metade do desempenho do Ibovespa. Contudo, diferentemente do mercado externo, sem um grande alívio do juro real de longo prazo, que continua perto da máxima dos últimos 5 anos e em patamar semelhante à crise de 2015/16, refletindo a crescente incerteza fiscal e política, à medida que nos aproximamos das eleições.

Em termos de posicionamento, continuamos levemente vendidos no mercado externo, por acreditarmos que o Fed terá que ser mais duro no combate da inflação, gerando mais impacto na atividade e nas taxas de desconto para a avaliação das ações. Já no mercado local, também seguimos com posição pequena vendida, apesar do patamar atrativo de preços, dado a grande quantidade de riscos no curto prazo. Mas carregamos posições compradas em alguns nomes específicos com boas histórias idiossincráticas.

## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

Apêndice: diagrama de apoio utilizado na Carta de junho



## CARTA DO GESTOR Nº 34 – JULHO DE 2022

Fundo: ACE Capital FIC FIM

**Objetivo:** o fundo tem como objetivo, mediante a aplicação preponderante em cotas do Fundo Master, atingir rentabilidade acima do CDI, buscando oportunidades em taxas de juros, moedas, renda variável e derivativos diversos, tanto no mercado local quanto internacional, observada a política de investimento do Fundo.

### Características:

- Tipo Anbima: Multimercados Macro
- Data de Início: 30/09/2019
- Público-alvo: Investidores em Geral
- Taxa de Administração: 2% a.a. com o Fundo Master (máx. de 2,20% a.a.)
- Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI
- Mínimo para aplicação Inicial: R\$ 500,00
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 100,00
- Saldo Mínimo: R\$ 100,00
- Cotização de Aplicações: D+0
- Cotização de Resgate: D+30, com liquidação no dia útil seguinte
- Classificação Tributária: Longo Prazo
- Administrador: Intrag DTVM
- Custodiante: Itaú Unibanco
- Auditor: PWC



As informações contidas nessa apresentação têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. Este documento não constitui uma oferta de serviço pela ACE Capital e é para uso exclusivo de seu destinatário, não devendo ser utilizado para quaisquer outros fins. A ACE Capital utiliza informações de fontes que acredita serem confiáveis, mas não se responsabiliza pela exatidão de quaisquer das informações assim obtidas e utilizadas neste documento, as quais não foram independentemente verificadas. Além disso, as informações e expectativas sob o cenário da economia brasileira e global foram analisadas até a data de envio deste material, sendo que eventuais fatores econômicos futuros podem não ter sido previstos e, consequentemente, considerados para esta análise fornecida pela ACE Capital. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo, caso o fundo de investimento adote estratégia com derivativos para fins de alavancagem. As informações constantes nesta apresentação estão em consonância com os Regulamentos, Formulários de Referência, se houver, Lâmina de Informações Essenciais, se houver, porém não os substituem. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da ACE Capital, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da ACE Capital, e não leva em consideração a situação particular de qualquer investidor. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a ACE Capital recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal.

### Objetivo

O ACE Capital FIC FIM - CNPJ 34.774.662/0001-30 ("FUNDO") objetiva atingir rentabilidade acima do CDI, direcionando, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo ACE Capital Master FIM - CNPJ 34.687.549/0001-18 ("MASTER"), cuja política de investimento consiste em aplicar seus recursos em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial, observadas demais condições presentes em seus regulamentos.

### Público Alvo

O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos.

**Gestor:** ACE Capital Gestora de Recursos Ltda.  
CNPJ: 33.411.393/0001-85

**Classificação Anbima:** Multimercado Macro

### Rentabilidade

Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2019	Fundo										2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	%CDI										510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1,491%	-	-	232%	574%	1135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%	-0,98%	1,42%	-0,89%	1,18%	0,05%	1,00%	7,47%	19,98%
	%CDI	-	558%	1010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%	-1,22%						7,04%	28,43%
	%CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-						108%	181%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### Estatísticas

Retorno acumulado	28,43%
Retorno acumulado em %CDI	181%
Rentabilidade em 12 meses	10,01%
Volatilidade anualizada	4,5%
Sharpe	0,9
Retorno médio mensal	0,75%
Número de meses positivos	24
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	21
Número de meses abaixo de 100% do CDI	13
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 297.718.993
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 275.482.721
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.247.039.710

### Informações Gerais

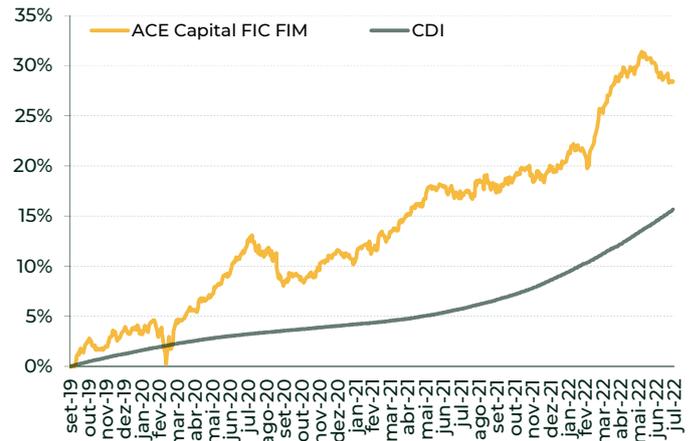
Data de Início	30/09/2019
Taxa de Administração*	2,00% a.a.
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o CDI
Classificação Tributária	Longo Prazo
Administrador	Intrag DTVM Ltda.
Custodiante	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	PWC

\*Este valor já incorpora a taxa de administração do FUNDO e a taxa de administração do MASTER. A taxa máxima de administração permitida é de 2,20% a.a.

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.

### Performance Acumulada



### 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

