

CARTA DO GESTOR Nº 44 – MAIO DE 2023

Caros Investidores,

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

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,89% em maio; ganho de 6,59% no acumulado do ano (123% do CDI ou CDI+2,85% a.a.); ganho de 12,62% nos últimos 12 meses; e acumula retorno de 46,84% desde seu início em 30/09/2019 (164% do CDI ou CDI+3,70% a.a.).

Os livros de Renda Fixa e Renda Variável registraram as principais contribuições positivas em maio, com incrementos de 0,84% e 0,60%, respectivamente. O resultado de Renda Fixa veio das posições aplicadas em juros reais e nominais no mercado local. E o ganho de renda variável foi com base em posições táticas compradas em ações locais e no alpha carteira contra índice.

A principal contribuição negativa adveio do livro de Valor Relativo, pelas posições otimistas com Europa vs EUA e, em menor grau, pela compra do Real vs venda da Bolsa. A contribuição do livro de Moedas foi marginal.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-23	Fev-23	Mar-23	Abr-23	Mai-23	2023	12 Meses	Início
Renda Fixa	0.66%	-0.08%	-0.60%	0.19%	0.84%	1.00%	0.30%	19.15%
Renda Variável	-0.22%	0.71%	0.31%	-0.38%	0.60%	1.02%	0.87%	3.05%
Moedas e Cupom Cambial	0.01%	0.38%	-0.05%	-0.12%	-0.01%	0.21%	0.20%	3.57%
Valor Relativo	0.30%	0.43%	-0.12%	0.24%	-0.21%	0.63%	1.10%	3.13%
Total de Valor Adicionado	0.75%	1.44%	-0.47%	-0.07%	1.22%	2.86%	2.46%	28.90%
CDI	1.12%	0.92%	1.17%	0.92%	1.12%	5.37%	13.48%	28.61%
Taxas, Custos e Outros	-0.29%	-0.46%	-0.26%	-0.23%	-0.45%	-1.64%	-3.32%	-10.68%
Ace Capital FIC FIM	1.58%	1.90%	0.45%	0.61%	1.89%	6.59%	12.62%	46.83%

2- Cenário

Internacional

EUA firme. Os sinais de resiliência da atividade econômica nos Estados Unidos continuaram evidentes ao longo do mês de maio, com os indicadores de consumo e de mercado de trabalho seguindo como os principais destaques positivos. Além disso, a inflação continua se mostrando mais resistente do que o desejado pelo Fed, sem ainda dar sinais claros de que está arrefecendo. Desta forma, alguns diretores da instituição voltaram a alertar recentemente para o risco de novas altas de juros, após a pausa esperada na reunião de junho, mostrando alguma divergência dentro do comitê. Em função do nosso cenário mais benigno para atividade e de nossa expectativa de queda apenas gradual da inflação, acreditamos serem prováveis novas altas de juros até o final do ano, levando o juro terminal nos EUA para acima de 5,5% (processo mais gradual, com possíveis pausas entre reuniões).

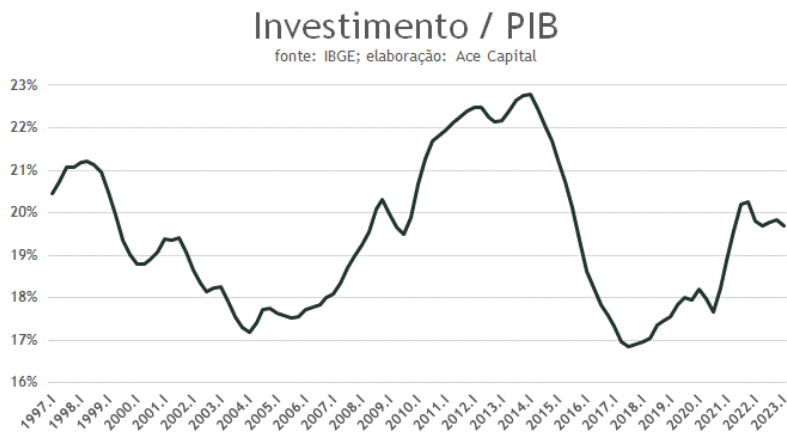
Dados mais fracos na Europa não interromperão ciclo de alta de juros. Na Europa, a rápida recuperação dos indicadores de confiança industrial do início do ano apresentou uma pausa em maio, com a Alemanha sendo o principal destaque negativo do mês. Além disso, a revisão do PIB da Alemanha do primeiro trimestre fez com que o país apresentasse o segundo trimestre negativo de crescimento, caracterizando uma recessão técnica. Para os próximos trimestres, nós esperamos crescimento modesto, mas melhorando ao longo tempo, em razão da recuperação esperada para a renda real dos trabalhadores europeus, somado ao fato de que existe poupança acumulada ao longo da pandemia para ser utilizada. Em outras palavras, o balanço das famílias europeias se encontra em nível relativamente saudável. Desta forma, considerando também a resiliência inflacionária recente, acreditamos que o ciclo de alta de juros por parte do ECB ainda não chegou ao fim e continuamos acreditando em mais duas altas de 0,25% nas próximas duas reuniões, levando o juro para 3,75%.

Brasil

Herança bendita!

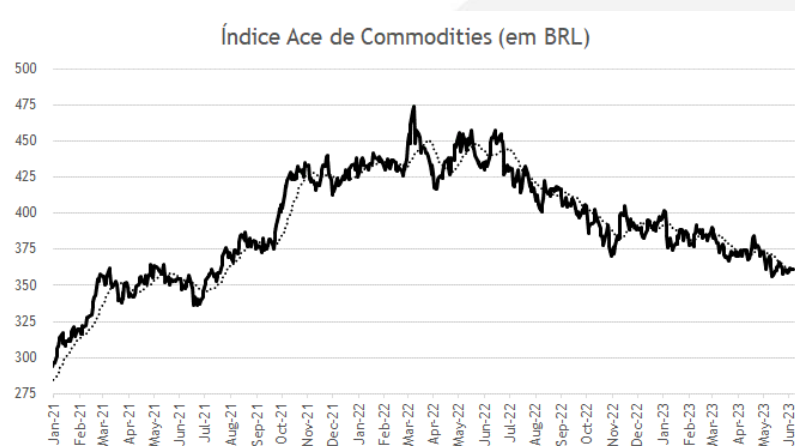
Na carta passada, discutimos algumas das razões pelas quais temos revisado para melhor o crescimento do PIB para este ano – tem vários elementos conjunturais, mas é possível que haja algum efeito de coisas mais estruturais em razão das reformas implementadas desde o final de 2016. E esse movimento continua, com surpresas positivas nos dados de atividade divulgados recentemente, inclusive do

resultado do PIB do 1T23. Revisamos, novamente, nossa projeção para o crescimento de 2023 para cima, de 1,7% para 2,1%, mantendo nosso viés de alta.



Concomitantemente à melhora das expectativas para a atividade, também têm melhorado as perspectivas para a inflação, ao menos para 2023. Tivemos uma surpresa importante no IPCA-15 de maio que, além de mais baixo que o esperado (em torno de 13 bps abaixo da mediana das expectativas), trouxe também melhora na qualidade do número.

Está em curso um arrefecimento de vários preços relevantes. Temos visto uma forte correção nos preços de *commodities* globais e que se acentuou bastante nos últimos meses (ver gráfico abaixo). Uma parte desse movimento já foi sentida diretamente pela queda, por exemplo, dos preços de combustíveis. Outra parte, porém, é mais indireta e se dá via queda de importantes insumos da indústria (*commodities* metálicas, químicas etc.) e setor agropecuário (defensivos agrícolas, fertilizantes). Além disso, outros problemas que foram bastante relevantes para a elevação da inflação nos últimos anos também apresentaram melhora relevante nos últimos meses, como por exemplo o preço de fretes internacionais e questões relacionadas à cadeia de suprimento global.



A soma desses fatores a outras questões domésticas deve levar a um cenário mais benigno para a inflação de alimentação e de industrializados nos próximos meses. Por outro lado, a inflação de serviços

deve seguir pressionada pelo mercado de trabalho ainda forte e requer atenção, mas acreditamos que o efeito baixista deve se sobrepor a isso.

A aprovação do arcabouço fiscal, somada a essa melhora da inflação corrente, ao nosso ver começa a criar condições para que as expectativas de inflação comecem a ceder nos anos de 23 e 24. Para os anos de 25 em diante, acreditamos que o fator determinante será a reunião do CMN de junho. Ao que tudo indica, caminhamos para a manutenção do centro da meta de inflação de 25 e 26 em 3%, com a mudança para horizonte móvel de 2 anos e expansão da banda para 2%. Caso isso se confirme, devemos ver as expectativas de inflação mais longas cedendo também.

Se isso acontecer, caminhamos para o início de um ciclo de corte da taxa Selic, que deve se iniciar entre agosto e setembro, a depender da magnitude dos movimentos acima citados.

Executivo vs Legislativo. No último mês, tivemos desdobramento importantes para o cenário político e fiscal. Para começar, a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados. Apesar de ainda muito longe do ideal, o projeto aprovado acabou sendo mais duro do que o esperado, trazendo melhorias tanto em relação àquele apresentado pelo governo, quanto também ao discutido até os últimos dias antes da votação. Esse fato se soma a outros eventos recentes, como, por exemplo, a derrubada dos decretos sobre o saneamento, no qual a Câmara dos Deputados se posicionou como um importante freio em relação às aspirações do governo, ajudando a atenuar retrocessos e contribuindo para a construção de um cenário mais positivo.

3- Posicionamento

No internacional, seguimos com uma visão de maior resiliência da atividade e, conseqüentemente, mais cautelosos com a perspectiva de desaceleração da inflação subjacente. Avaliamos que, a despeito do aperto monetário e das condições financeiras contracionistas, ainda há elementos de sustentação para o consumidor, como nível de poupança ainda elevado e perspectiva de recomposição da renda real – com salários crescendo e inflação desacelerando. 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 altos por bastante tempo ou dando sequência ao processo de alta de juros.

No local, tem se concretizado um cenário de curto prazo mais benigno, como exploramos em nossas cartas anteriormente. Seguimos revisando crescimento do PIB para cima e inflação para baixo e esse momento mais favorável de Brasil tende a continuar.

A relação tensa entre Executivo e Congresso não tem sido, sob os olhos do mercado, de todo mal, dado que tem evitado medidas contra-reforma (saneamento, independência do BC etc.) e melhorado o arcabouço fiscal, com algum endurecimento em relação ao texto original. Continuamos atentos a duas questões específicas: (i) a manutenção do centro da meta de inflação, que viabilizaria o início da queda de juros no 3T23, 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, diante do cenário mais construtivo e do processo de desinflação em curso, o que torna próximo o início do ciclo de queda da Selic, mantivemos nossas posições aplicadas em juros reais e nominais.

Na parte de juros internacionais, adicionamos uma posição aplicada na parte curta da curva da Suécia e tomada em Europa. Como exposto no nosso cenário internacional, vemos fundamentos que justificam uma resiliência maior da economia da Zona do Euro. Por outro lado, na Suécia, o alto nível de alavancagem do setor privado aliado a uma maior exposição a hipotecas com juros variáveis deve levar a uma desaceleração mais rápida e intensa. Além disso, negociações salariais recentes na Suécia se mostraram mais benignas do ponto de vista inflacionário, principalmente quando comparamos a negociações salariais nos principais países da Zona do Euro. Desta forma, é esperada maior resiliência inflacionária na Zona do Euro, principalmente no setor de serviços.

Por fim, seguimos com posições relativas tomadas na parte longa do Chile e Alemanha vs aplicada na parte longa dos EUA.

Moedas e Cupom Cambial. Apesar de termos iniciado maio com posições predominantemente vendidas em dólar, com a volta do tema de alta de juros nos EUA, fica em evidência novamente o fato do dólar ter carrego positivo frente a quase totalidade das moedas de G10. Nesse contexto, iniciamos o mês com posição compradas em dólar contra yuan chinês. Moedas com bom nível de carrego, como BRL e MXN, devem continuar performando bem relativamente. Temos também posição comprada em coroa norueguesa e vendida em coroa sueca. Mantivemos posições compradas em volatilidade e temos posição tomada no cupom cambial contra a Treasury.

Valor Relativo. Na ausência de novos eventos relacionados aos bancos regionais americanos e diante da resolução do *debt ceiling*, o mercado deveria voltar o foco para as dinâmicas de atividade e inflação no mundo. As informações recentes têm mostrado uma resiliência maior do mercado de trabalho e demanda americana, acompanhado ainda de uma persistência da inflação. Já na Europa e China, o conjunto de dados de atividade conhecidos em maio foram mais fracos. Esse cenário tem resultado em uma divergência a favor dos EUA em termos relativos. Porém, com o Tesouro Americano voltando a

emitir dívida, podemos, só agora, ver uma drenagem de liquidez no mercado americano. Um dólar global mais forte parece capturar a convergência dos dois temas. No mercado local, as surpresas positivas de atividade e inflação abrem espaço para uma melhor performance da bolsa em termos relativos. Acreditamos ter chegado a hora de encerrar a alocação na venda de dólar x bolsa que carregamos desde as eleições no Brasil e estamos monitorando um ponto de entrada, desta vez, na compra de dólar x compra de bolsa.

Renda Variável. A dinâmica do mercado local tem se mostrado complexa e com diversas variáveis em constante movimento. No início do mês, o diagnóstico era que apesar de *valuations* aparentemente atrativos, o nível de ruído advindo da agenda política e microeconômica era elevado e justificava um posicionamento defensivo. No entanto, observamos avanços importantes ao longo do mês como melhoria nos indicadores de atividade e inflação e a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos deputados, que somado a um posicionamento leve dos fundos locais, levaram a um bom desempenho das ações no mês, sobretudo as expostas ao mercado doméstico e que tinham sofrido bastante nos meses anteriores.

No Brasil, a despeito de termos começado o mês sem posição direcional no mercado local, nos beneficiamos da adição de ações expostas à melhoria da atividade e da perspectiva de corte de juros ainda na primeira quinzena, principalmente nos setores de serviços financeiros e consumo discricionário. Na estratégia de valor relativo, continuamos com posições compradas nos setores de commodities, energia elétrica e saneamento.

No internacional, temos uma posição de valor relativo comprado em bancos europeus e vendido em S&P, sem risco direcional.

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

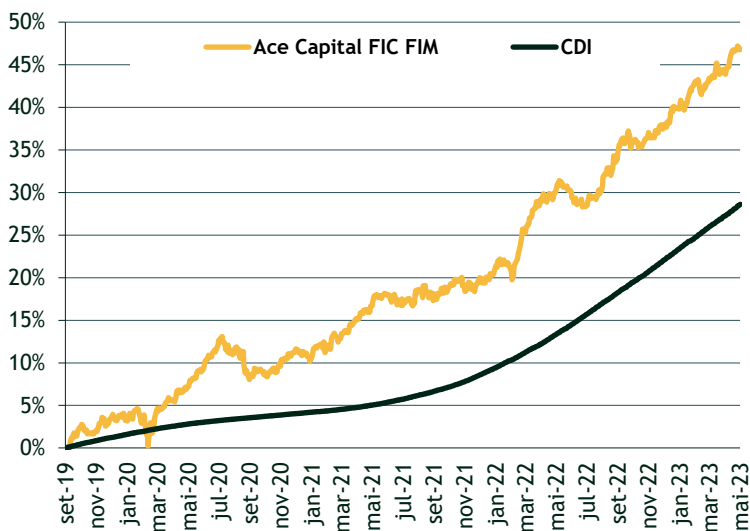
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	1,89%	-	-	-	-	-	-	-	6,59%	46,84%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	-	-	-	-	-	-	-	123%	164%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	46,84%
Retorno acumulado em %CDI	162%
Rentabilidade em 12 meses	12,62%
Volatilidade anualizada	4,4%
Sharpe	0,9
Retorno médio mensal	0,88%
Número de meses positivos	34
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	26
Número de meses abaixo de 100% do CDI	18
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 377.047.175
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 319.910.545
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.280.103.721

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.