

CARTA DO GESTOR Nº 42 – MARÇO DE 2023

Caros Investidores,

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

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 0,45% em março; ganho de 14,33% no acumulado dos últimos 12 meses (108% do CDI ou CDI+0,93% a.a.); e acumula retorno de 43,23% desde seu início em 30/09/2019 (166% do CDI ou CDI+3,73% a.a.).

O livro de Renda Variável registrou contribuição positiva em março, com ganho de +0,31% advindos das posições (i) liquidamente vendida em bolsas e (ii) no *alpha* gerado pela posição carteira vs índice. Já o livro de Renda Fixa foi a maior contribuição negativa (-0,60%), com perdas tanto no mercado local como no internacional. No local, destaque para as perdas da posição de NTN-Bs contra posição tomada em juros longos. No internacional, a perda principal adveio da posição tomada em juros curtos nos EUA. O livro de Valor Relativo gerou contribuição negativa (-0,12%), apesar da boa performance da trava vendido em dólar e vendido em bolsa. A contribuição do livro de Moedas e Cupom Cambial também foi marginalmente negativa.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-23	Fev-23	Mar-23	6 Meses	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,66%	-0,08%	-0,60%	0,20%	1,66%	17,94%
Renda Variável	-0,22%	0,71%	0,31%	0,42%	1,07%	2,83%
Moedas e Cupom Cambial	0,01%	0,38%	-0,05%	0,46%	0,41%	3,70%
Valor Relativo	0,30%	0,43%	-0,12%	0,34%	1,34%	3,10%
Total de Valor Adicionado	0,75%	1,44%	-0,47%	1,42%	4,49%	27,58%
CDI	1,12%	0,92%	1,17%	6,55%	13,28%	26,03%
Taxas, Custos e Outros	-0,29%	-0,46%	-0,26%	-1,56%	-3,43%	-10,37%
Ace Capital FIC FIM	1,58%	1,90%	0,45%	6,41%	14,33%	43,23%

2- Cenário

Internacional

Nem 8, nem 80. Podemos separar os eventos recentes nos mercados globais em duas partes. De um lado, os dados econômicos: (i) os indicadores de atividade dos principais países seguiram mostrando, de maneira geral, boa robustez; (ii) e os indicadores de inflação seguem apresentando elevada persistência. Por outro lado, os eventos relacionados aos sistemas bancários nos EUA e Europa, que suscitaram relevantes preocupações presentes e futuras em relação à saúde financeira dessas economias, e levaram a uma queda acentuada nas precificações de juros para este ano – as curvas de juros tiveram movimentos muito expressivos ao longo do mês.

Nós dedicamos bastante esforço nas últimas semanas tentando entender os motivos que levaram a estes eventos e as implicações disso para os sistemas bancários norte-americano e europeu. Sem entrar em aspectos específicos, e reconhecendo a complexidade do assunto, temos uma avaliação de que o sistema bancário norte-americano como um todo não sofre nada parecido com os problemas que levaram à crise de 2008, encontrando-se bem mais capitalizado e líquido do que em qualquer momento das últimas décadas, principalmente quando consideramos instituições bancárias relevantes para o sistema. Também avaliamos que os bancos europeus estão hoje muito mais rentáveis e capitalizados. Cabe ressaltar o fato de que o mercado bancário europeu é bem mais concentrado, com poucas instituições responsáveis pela quase totalidade dos ativos bancários, o que minimiza, no nosso entender, o risco de corrida bancária.

O mercado tem debatido intensamente (i) se os eventos recentes ficarão contidos e (ii) qual o impacto de uma possível restrição de crédito sobre a atividade econômica. Reconhecendo a validade do debate, bem como o caráter de elevada incerteza, nós acreditamos que a crise ficará de fato contida e que a restrição de crédito tenderá a ter algum impacto, ainda que moderado, sobre estas economias. Acreditamos também que a reação do mercado nas últimas semanas foi exagerada, sobretudo no caso dos EUA, cujo mercado de juros passou a precificar queda da *Fed Fund Rate* já na virada do semestre.

Mesmo reconhecendo que os eventos recentes levarão a uma cautela maior por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos ao longo dos próximos meses, acreditamos que o ciclo de aperto ainda não chegou ao fim, tanto na Europa quanto nos EUA. Com relação à precificação de cortes no segundo semestre deste ano, devemos lembrar que a inflação, tanto nível quanto persistência, ainda é

o principal problema destes bancos centrais, diferentemente das crises financeiras que tivemos nos últimos quarenta anos. Isso levará, no nosso entender, a um conservadorismo maior por parte dos BCs quando for o caso de, eventualmente, iniciar o ciclo de corte de juros.

Em resumo, avaliávamos que, antes dos eventos bancários, a *Fed Fund* terminal caminharia em direção a 6%. É claro que esse cenário mudou. Contudo, a precificação atual de início de corte de juros já em julho nos parece bastante exagerada na ausência de novos eventos de corrida bancária.

Brasil

Trucoooo! Seis! Nove!? Dozeeee!!! O mês foi bastante agitado no Brasil. A começar pela reunião do Copom, que era a mais aguardada em muito tempo. Apesar da pressão pública do governo para o Banco Central iniciar um ciclo de corte da taxa Selic ter diminuído, era notório que havia grande expectativa por parte do poder executivo para que alguma sinalização nesse sentido fosse feita. Havia dúvida entre os agentes do mercado de como o BC conciliaria um ambiente desfavorável em termos inflacionários com essa enorme pressão política.

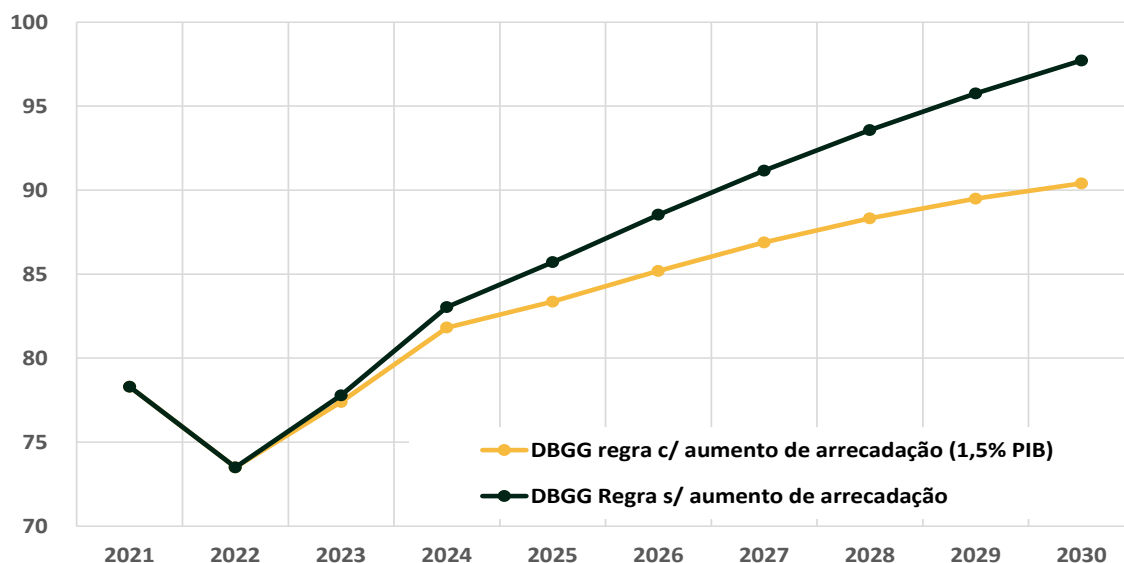
E a resposta do Banco Central foi a melhor possível. Se valendo de sua independência, de maneira absolutamente técnica e muito didática, deixou bastante claro porque não pode iniciar (ou mesmo sinalizar que se aproxima) um ciclo de afrouxamento monetário neste momento. Além disso, deixou claro que a maneira pela qual irá avaliar o novo arcabouço fiscal é pelo seu impacto sobre as expectativas, sobre as variáveis financeiras (câmbio) e, por consequência, sobre suas projeções de inflação.

Ruim com ele, pior sem ele. Sobre o arcabouço fiscal em si, finalmente conhecemos as linhas gerais das novas regras propostas. A ideia apresentada propõe algum controle de gastos, mas de maneira bem pouco restritiva e insuficiente para gerar qualquer tipo de ajuste em um horizonte recomendável.

Para contornar isso, também foram divulgados objetivos anuais para o resultado primário do governo central. Esses objetivos, porém, só serão exequíveis com um aumento de arrecadação na ordem de 150 bilhões de reais ao longo dos próximos anos. Ou seja, ajuste fiscal à brasileira clássico. Na prática, pouco (para não dizer nenhum) controle de despesas e muito (para não dizer somente) aumento de impostos.

Por fim, vale citar que mesmo que o governo consiga aumentar sua arrecadação nesse montante, isso será insuficiente para garantir a convergência da dívida bruta / PIB ao longo dos próximos anos, como mostra o gráfico abaixo que supõe um aumento de arrecadação na ordem de 0,5% do PIB por três anos a partir de 2023. Tentando olhar o copo meio-cheio, teríamos uma trajetória de dívida mais amena.

Simulação Dívida Bruta (% PIB)



3- Posicionamento

No internacional, apesar de reconhecermos o efeito negativo sobre as condições de crédito derivado dos eventos bancários recentes, seguimos com uma visão de maior resiliência da atividade e, conseqüentemente, mais cautelosos com a perspectiva de desaceleração da inflação subjacente. Continuamos mais céticos e acreditando que ainda existe um desafio importante pela frente para os bancos centrais do mundo desenvolvido levarem, de fato, a inflação para às metas.

No local, foram divulgados os principais contornos da condução da política fiscal pelo novo governo. Seguimos com uma avaliação negativa da trajetória de médio e longo prazo da economia brasileira, mas avaliamos ser possível alguma descompressão de risco no curto prazo se: (i) BC mantiver sua linha de atuação, com redução dos ruídos por parte do governo; e (ii) a Fazenda de fato entregar uma recomposição de receita acima de R\$ 100 bilhões. É claro que, especificamente para a bolsa, importa muito a natureza do ajuste (se é mais pelo lado das receitas do que das despesas). Mas, para os mercados de câmbio e de juros, entendemos que são menos sensíveis e mais pragmáticos com relação à composição do ajuste, dado que o mais importante é a perspectiva para a trajetória da dívida.

No internacional, reduzimos as posições direcionais em juros e mantivemos as de valor relativo. E no local, diante da possibilidade de uma janela mais favorável de curto prazo, praticamente zeramos as posições com viés pessimistas e pensamos em adicionar, taticamente, algum risco direcional mais positivo, sobretudo no câmbio e no juros. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo

dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. De maneira geral, reduzimos as posições de renda fixa tanto local quanto internacional.

Na renda fixa local, tínhamos posições com direcionamento mais negativo, que foram significativamente reduzidas. No momento, a posição majoritária do fundo é aplicada em juros reais.

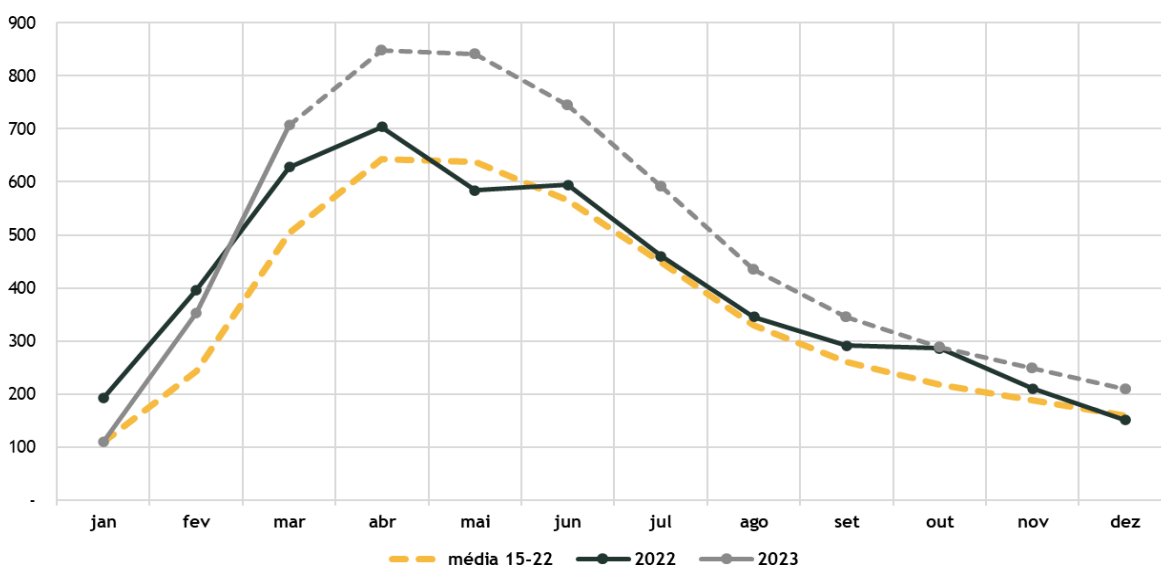
Na parte de juros internacionais, reduzimos a posição tomada direcional na parte curta da curva nos EUA – mas mantivemos parte da posição por acreditamos que as precificações de corte hoje são exageradas. Mantivemos as posições relativas tomadas na parte longa do Chile e Alemanha vs aplicada na parte longa dos EUA.

Moedas e Cupom Cambial. Apesar dos dados econômicos corroborarem com a continuidade do ciclo de alta da taxa de juros americanos, a crise que se instaurou no setor financeiro levou o mercado a rever para baixo a taxa terminal de juros e embutir cortes já em próximas reuniões, o que nos faz rever nossa opinião sobre o fortalecimento do dólar. Desta forma temos uma cesta de moedas contra o dólar. Continuamos comprados em volatilidade e temos uma posição tomada de cupom cambial agora parcialmente travada contra a *Treasury*.

Estamos adicionando posição vendida no dólar/comprada no real. Avaliamos que há a possibilidade de uma janela positiva nos próximos meses. Uma das razões, embora não a única, é a perspectiva de um reforço do fluxo comercial em razão do embarque de grãos, sobretudo do complexo da soja.

O gráfico abaixo mostra o padrão sazonal da exportação de soja pelo Brasil, ilustrado pela média diária do quantum. Como podemos ver, há uma sazonalidade bastante forte, com a maior parte das exportações concentradas no primeiro semestre do ano, em especial nos meses de março a junho (aproximadamente 55% do total do ano).

Exportações de Soja - Média Diária Quantum



Em 2023, é importante ressaltar, devemos observar uma safra recorde (entre 15% e 20% maior que no ano passado), o que somado a preços ainda favoráveis (embora um pouco mais baixos que 2022), deve garantir um aumento substancial dos valores exportados no complexo da soja (grão, farelo, óleo etc.). Nas nossas estimativas, na comparação com 2022, as exportações no complexo da soja esse ano devem ser USD 8bi maiores, sendo que em torno de USD 4bi concentrados nos meses de abril, maio e junho. Vale ressaltar que o ano passado já havia sido um ano bastante forte nesse mercado. Se compararmos os valores estimados para 2023 com a média de 2015 a 2022, temos uma diferença ainda maior, de USD 12bi a mais apenas nos próximos 3 meses.

Valor Relativo. Os eventos que atingiram os bancos ao longo de março mudaram o foco do mercado, deixando o tema da inflação em segundo plano e levantando o debate sobre estabilidade financeira. Essa virada de cenário foi ruim para o portfólio que estávamos perseguindo, que era orientado ao aperto das condições financeiras diante de uma inflação persistente. Diante dessa dicotomia, estamos trabalhando com posições reduzidas, mas que, em algum grau, podem se beneficiar desse cenário ainda inflacionário, mas que deixa os BCs de “mãos atadas”, ainda que momentaneamente. Gostamos da compra do ouro e do Euro, com *hedge* na venda de *equities*.

Renda Variável. Praticamente zeramos o posicionamento líquido vendido em ações tanto no Brasil quanto nas posições internacionais. Mantivemos os principais *longs* nos setores de *commodities*, elétricas e saneamento e *shorts* essencialmente nos índices Ibov e S&P.

Localmente, o ambiente de juros altos, forte fluxo de resgate de fundos, incertezas regulatórias e tributárias (e.g. taxa de exportação de petróleo cru, limite de taxa de juros para crédito rotativo e consignado, renovações das concessões de distribuição de energia e, mais recentemente, discussões para limitar abatimento de benefícios fiscais de ICMS da base de cálculo de tributos federais, entre vários outros) e piora do humor do investidor estrangeiro tornam o ambiente doméstico volátil e desafiador. Além disso, tendo em vista as decepções da última temporada de resultados, esperamos mais revisões negativas de resultados no curto prazo. Contudo, reconhecemos que os preços atuais já incorporam muita notícia ruim. Optamos, no momento, por uma posição direcional neutra.

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

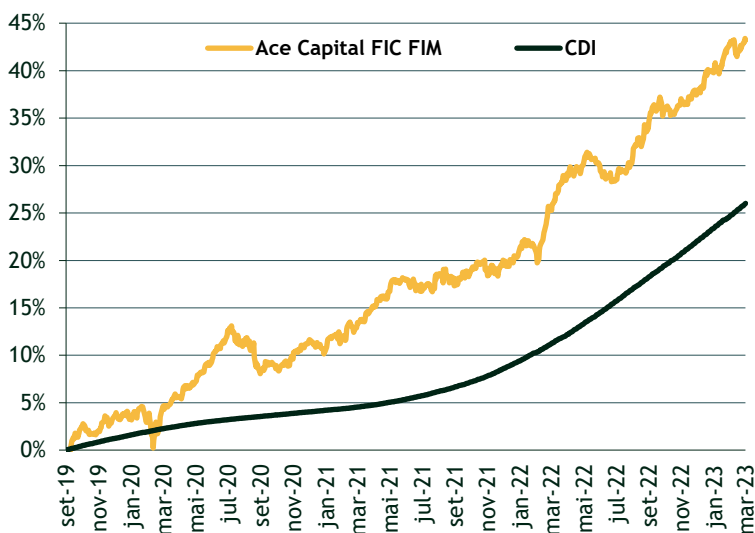
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,97%	43,23%
	CDI	141%	206%	38%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	122%	166%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	43,23%
Retorno acumulado em %CDI	166%
Rentabilidade em 12 meses	14,33%
Volatilidade anualizada	4,4%
Sharpe	0,9
Retorno médio mensal	0,87%
Número de meses positivos	32
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	25
Número de meses abaixo de 100% do CDI	17
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 330.761.603
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 309.107.615
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.193.079.394

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.