

## CARTA DO GESTOR Nº 37 – OUTUBRO DE 2022

Caros Investidores,

Nesta Carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de outubro, 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 novembro.

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,00% em outubro; ganho de 13,30% no acumulado do ano (133% do CDI); ganho de 14,49% no acumulado dos últimos 12 meses (126% do CDI ou CDI+2,69% a.a.); e acumula retorno de 35,94% desde seu início em 30/09/2019 (184% do CDI ou CDI+4,29% a.a.).**

O principal destaque do mês foi o livro de Renda Variável (+0,70%), com ganhos vindos de posições otimistas em Brasil. Já a principal contribuição negativa foi o livro de Valor Relativo (-0,61%), em razão da trava “comprado em Brasil” contra posições pessimistas lá fora. As contribuições dos outros livros foram marginais. O fundo teve um desempenho positivo em boa parte do mês, mas, com a melhora do internacional e piora do local com a aproximação e os eventos que antecederam o 2º turno, devolveu o *alpha* gerado na última semana do mês, ficando no CDI.

#### Resultados do Fundo por Estratégia

	1T-22	2T-22	Jul-22	Ago-22	Set-22	Out-22	2022	12 Meses	Início
Renda Fixa	2,25%	2,03%	-1,23%	0,15%	0,53%	-0,15%	3,59%	3,56%	17,52%
Renda Variável	-1,02%	-0,12%	-0,01%	0,64%	0,15%	0,70%	0,32%	0,60%	3,11%
Moedas e Cupom Cambial	0,86%	-0,39%	-0,21%	0,36%	0,20%	0,06%	0,88%	1,09%	3,29%
Valor Relativo	0,68%	0,32%	-0,59%	0,02%	1,24%	-0,61%	1,06%	0,72%	2,12%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>2,78%</b>	<b>1,84%</b>	<b>-2,03%</b>	<b>1,17%</b>	<b>2,12%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>5,84%</b>	<b>5,97%</b>	<b>26,05%</b>
CDI	2,42%	2,91%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	10,00%	11,49%	19,48%
Taxas, Custos e Outros	-0,79%	-0,96%	-0,22%	-0,31%	-0,46%	-0,01%	-2,55%	-2,97%	-9,60%
<b>Ace Capital FIC FIM</b>	<b>4,41%</b>	<b>3,79%</b>	<b>-1,22%</b>	<b>2,02%</b>	<b>2,73%</b>	<b>1,00%</b>	<b>13,30%</b>	<b>14,49%</b>	<b>35,94%</b>

## 2- Cenário

### Internacional

**Tema periférico 1.** Em outubro, o Reino Unido continuou sendo fonte importante de influência nos mercados globais, desta vez para o lado positivo. A rápida reversão de estratégia na política fiscal do país repercutiu positivamente para os mercados globais, com o juro mais longo caindo bem por lá, influenciando também as taxas globais. Além disso, o primeiro-ministro recentemente empossado, após a renúncia conturbada da agora ex-primeira ministra Liz Truss, prometeu controlar as contas públicas de forma rigorosa. Essas notícias foram bem recebidas pelos mercados, mas, ainda assim, o incidente nos fez lembrar que os “*bond vigilantes*” estão de volta e políticas fiscais irresponsáveis não serão bem-vindas.

**Tema periférico 2.** Outro destaque também originado no continente europeu foi a oscilação dos preços de energia, principalmente dos contratos mais curtos de gás natural. O preço do combustível despencou no mês, respondendo ao início mais ameno da temporada de frio e ao fato de que a capacidade de estocagem do produto já está próxima ao limite em vários países. Ainda assim, os contratos de gás para 2023 apresentaram queda mais modesta, com preços se mantendo em níveis historicamente muito elevados, nos lembrando que o problema energético na Europa ainda não está resolvido.

**Tema periférico 3.** Um terceiro tema que tem sido acompanhado de perto pelos agentes de mercado é a possibilidade de haver alguma flexibilização na política de “Covid Zero” da China. Por ora, não há nada concreto, mas os mercados têm dado bastante relevância a isso. Preços de *commodities* e moedas são os ativos mais sensíveis.

**Tema central.** Em paralelo aos eventos acima descritos, a situação dos bancos centrais dos países desenvolvidos continua particularmente desafiadora. A inflação continua surpreendendo para cima na maior parte destas economias e as medidas de núcleo seguem mostrando resistência em nível elevado. Do lado da atividade, o cenário é particularmente incerto, com riscos de natureza comum em alguns casos e idiossincrática em outros. Desta forma, após acelerar o ritmo de alta de forma surpreendente ao longo do ano, alguns bancos centrais seguiram apertando política monetária já em ritmo mais lento, enquanto outros sinalizaram desaceleração no ritmo de aperto. Mas vários deles, incluindo o Fed, reconhecendo que o juro terminal poderá ser mais alto.

Nós acreditamos que os bancos centrais estão entrando em um período de continuação de aperto de política monetária, porém com ritmo mais moderado. Isso dará mais tempo para avaliar o impacto dos ajustes monetários já feitos, ainda que possivelmente com taxas de juros mais altas por mais tempo no

futuro. Adicionalmente, uma questão que começa a ganhar ainda mais relevância nos próximos meses são os dados referentes à atividade econômica. Diante do aperto significativo das condições financeiras, o natural é esperar que os sinais de desaceleração se intensifiquem no início de 2023.

## Brasil

**Fundamentos favoráveis, mas condicionados à nova política econômica.** Como abordamos em cartas anteriores, a conjuntura econômica do Brasil, ao longo deste ano, vem se destacando do resto do mundo para melhor. Enquanto o mundo, em linhas gerais, vem promovendo revisões para baixo da atividade econômica e para cima de inflação, as expectativas para o crescimento do PIB brasileiro foram significativamente revisadas para cima e, mais recentemente, temos visto indicações mais claras de desaceleração da inflação, depois de um longo período de preços pressionados. Mas a manutenção (ou não) dessa conjuntura mais favorável dependerá das decisões concretas que serão tomadas pelo novo governo daqui para frente.

**O grande desafio, ao nosso ver, é entender como será o novo equilíbrio macroeconômico.** Muito disso, passa, é claro, por saber qual será o nome escolhido para o Ministério da Fazenda – que deve ser anunciado nas próximas semanas (já considerando que haverá o desmembramento da atual pasta de Economia em pelo menos 3: Fazenda, Planejamento e Indústria & Comércio). E, com o nome anunciado, ganhará mais contorno qual será o caminho a ser perseguido nas diversas dimensões da economia.

Entretanto, pelo discurso adotado durante a campanha e pelo histórico de governos anteriores do PT, podemos antecipar algumas diretrizes básicas que poderão se fazer presentes. A principal delas é a volta da visão de que o Estado tem que atuar diretamente como indutor do crescimento. Nos governos Temer e Bolsonaro, a orientação de política econômica foi, em maior ou menor grau, liberal. O crescimento do Estado foi contido (sobretudo via Teto dos Gastos) e reformas estruturais e marcos regulatórios foram promovidos de modo a facilitar e aumentar a participação do setor privado na economia.

A visão do Partido dos Trabalhadores (PT) e dos partidos que formam o núcleo duro de seus aliados é, historicamente, oposta a essa ideia. As ideias que prevaleceram nos governos Lula e, sobretudo, Dilma foram na linha de que o Estado tem que participar ativa e diretamente como agente indutor do crescimento via investimentos públicos, medidas parafiscais (crédito subsidiado via bancos públicos, investimentos via empresas estatais) etc.

Dentro dessa lógica, como foi anunciado durante a campanha eleitoral, devemos ver a queda do Teto dos Gastos (pelo menos do que sobrou dele) como principal âncora fiscal do país – a ser substituído por mecanismo ainda não anunciado – de modo a possibilitar que o governo volte a expandir seus

gastos acima da inflação e aumente sua participação na economia. Além disso, devemos ver uma mudança significativa na maneira como serão geridas as empresas estatais (Petrobrás é o caso mais emblemático a ser acompanhado).

Em conjunto com o aumento dos gastos do governo, parece provável que aconteça algum aumento da carga tributária, de maneira a garantir, ao menos parcialmente, um pouco de equilíbrio nas contas públicas.

Tudo isso indica que, nesse novo equilíbrio, viveremos em um ambiente de mais inflação e mais juros – quando comparado às perspectivas do que poderia ser caso fosse dada sequência à política econômica implementada desde 2016, de redução do papel do Estado. As políticas fiscal e parafiscal mais expansionistas, se de fato implementadas, implicam em uma demanda agregada mais forte e menos sensível à taxa Selic. Nessas condições, para manter a inflação sob controle, a taxa de juros real praticada teria que ser, em média, mais elevada. Isso em um ambiente de desafios fiscais crescentes.

Em resumo, a conjuntura econômica atual do Brasil está mais favorável, sobretudo quando comparada com os nossos pares. Mas a evolução dessa conjuntura está totalmente condicionada e dependente das diretrizes do novo governo, que passa, no curtíssimo prazo, pela definição do time que conduzirá a economia nos próximos anos.

Por fim, além dos nomes que comporão o time econômico, vale a pena ficar de olho nas movimentações do novo governo para formar sua base no congresso, pois será também outro importante fator na velocidade/dificuldade de implementação das novas pautas. Apesar do perfil (em tese) mais de centro-direita do novo legislativo, nos parece que as primeiras conversas têm sido favoráveis ao novo governo.

#### 4- Posicionamento

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente, com juros mais altos. A desaceleração da atividade global, ora resiliente, deverá se intensificar nos próximos trimestres diante do significativo aperto das condições financeiras em curso. A principal alteração no portfólio do fundo foi a redução das posições mais otimistas nos mercados locais. Continuamos com o entendimento de que, diante de um cenário global cada vez mais desafiador, o Brasil é uma alternativa melhor quando comparado a outros emergentes. Contudo, optamos por avaliar o time técnico que será formado pelo novo governo. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

**Renda Fixa.** Reduzimos significativamente as posições de renda fixa local, à espera de uma redução

das incertezas relacionadas ao orçamento para o próximo ano, time econômico e nova âncora fiscal a ser implementada pelo novo governo.

Na renda fixa internacional, seguimos com uma posição tomada em juros mais curtos nos EUA, embora com um tamanho bastante reduzido.

**Moedas e Cupom Cambial.** Iniciamos o mês com pequena posição comprada em dólar contra o peso chileno, peso mexicano, yuan e libra esterlina. Porém, temos um viés mais positivo para o real. Mantivemos posições compradas em volatilidade de moedas. Não temos posição significativa no livro de cupom cambial.

**Valor Relativo.** O Brasil segue bem-posicionado do ponto de vista macroeconômico (atividade e inflação), mas agora existe a dúvida sobre a direção que devemos tomar na nova administração. Com mais perguntas do que respostas sobre a nova política econômica, encerramos o posicionamento comprado em Brasil contra vendido em outras geografias. Fazendo uma avaliação histórica sobre o comportamento do mercado durante os governos anteriores do PT, observamos que a política fiscal expansionista resultou em uma inflação estruturalmente mais elevada e conseqüentemente em juros de equilíbrio mais altos. O câmbio acabou sendo o grande beneficiário de um diferencial de juros mais elevado durante esse período, em detrimento do mercado de ações. Temos o viés de explorar a posição comprada em real vs vendida em bolsa no médio prazo. No mercado internacional, seguimos com viés pessimista para bolsas, moedas e *bonds*, porém reconhecemos que a combinação de (1) um deslocamento relevante de preços recentemente e (2) a possibilidade do Fed reduzir a intensidade das altas nas reuniões a partir de dezembro podem dar um alívio de curto prazo para os mercados.

**Renda Variável.** O Ibovespa voltou a ser destaque positivo dentre os índices acionários globais. Dado o cenário desafiador para boa parte dos demais mercados emergentes, o Brasil acaba se destacando positivamente no radar do investidor estrangeiro.

No Brasil, reduzimos as posições direcionais compradas e mantivemos as posições relativas. No mercado externo, temos mantido uma posição vendida pequena, mas mantemos a visão que tanto o lucro projetado quanto o múltiplo do S&P 500 apresentam assimetrias negativas à frente.

## 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

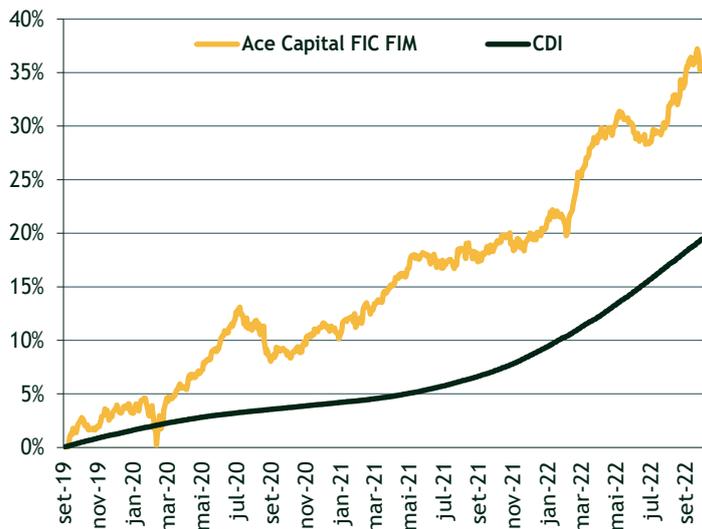
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

**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%			13,30%	35,94%
	CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-	173%	255%	98%			133%	184%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**PERFORMANCE ACUMULADA**



**ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	35,94%
Retorno acumulado em %CDI	184%
Rentabilidade em 12 meses	14,49%
Volatilidade anualizada	4,5%
Sharpe	1,0
Retorno médio mensal	0,84%
Número de meses positivos	27
Número de meses negativos	10
Número de meses acima de 100% do CDI	23
Número de meses abaixo de 100% do CDI	14
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 313.751.685
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 288.002.817
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.206.580.155

**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.