

CARTA DO GESTOR Nº 48 – SETEMBRO DE 2023 – 4 ANOS

Caros Investidores,

Celebramos **4 anos da Ace Capital no dia 30/09/2023**, utilizando como data de referência de aniversário a cota 1 do nosso fundo macro em 30/09/2019, o Ace Capital FIC FIM.

Aproveitamos a data, já repleta de muitas histórias e grandes desafios em tão pouco tempo, para reforçar nosso compromisso primordial com a busca por geração de alpha e preservação de capital dos nossos investidores em diversos cenários macroeconômicos, como os que enfrentamos até aqui. Nesses anos, nosso time cresceu e segue altamente motivado pelo processo contínuo de construção de uma gestora de recursos de excelência, formada por profissionais experientes, éticos e com sede incessante por conhecimento.

Acreditamos que a combinação de nossos talentos, debate constante e intenso de ideias, alto investimento em pesquisa e tecnologia e governança alinhada tem sido fundamental para alcançarmos resultados competitivos, com riscos controlados, ano após ano, em todas as nossas classes de fundos.

Nesses 48 meses, nosso time se expandiu para **45 profissionais**, sendo 30 pessoas no time de gestão e pesquisa, **R\$ 8.2 bi de patrimônio**, divididos em duas vertentes de fundos (macro e ações), e mais de **18 mil cotistas**.

Estamos contentes com o caminho percorrido até aqui, mas somos muito conscientes de que foram apenas os primeiros anos de uma longa jornada de muito trabalho e dedicação integral. Seguimos nos desafiando todos os dias, buscando um ambiente altamente meritocrático e refletindo muito a cada ponto perdido. Novos e grandes desafios virão, mas estamos construindo a Ace em bases sólidas para enfrentá-los e seguirmos crescendo e avançando.

Nós, da Ace Capital, gostaríamos de agradecer nossos clientes e parceiros por estarem ao nosso lado nessa jornada e pela confiança depositada em toda nossa equipe.

A seguir, comentaremos os resultados do fundo no mês de setembro, abordaremos nossa visão de cenário e explicitaremos o posicionamento do nosso fundo Ace Capital FIC FIM (por meio do Ace Capital Master FIM) neste início de outubro, assim como dos fundos macro de previdência que buscam replicar a estratégia.

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ligeiro ganho de 0,25% em setembro; ganho de 8,09% no acumulado do ano; ganho de 10,63% nos últimos 12 meses (79% do CDI); e acumula retorno de 48,90% desde seu início em 30/09/2019 (143% do CDI ou CDI+2,65% a.a.).

O livro de Renda Variável gerou pequena contribuição positiva para o fundo em setembro (0,13%), em razão do alpha gerado pela carteira de ações contra Ibovespa. Já os livros de Valor Relativo e Renda Fixa registram perdas de -0,29% e -0,27%, respectivamente, devido (i) às travas de valor relativo aplicado em juros e comprado em dólar; e (ii) com as posições direcionais de renda fixa, sobretudo com a abertura de juros reais. O livro de Moedas teve resultado zero.

Resultados do Fundo por Estratégia

	1T-23	2T-23	3T-23	Set-23	2023	12 Meses	Início
Renda Fixa	-0,03%	1,29%	-1,62%	-0,27%	-0,37%	-0,15%	17,53%
Renda Variável	0,80%	0,40%	-0,23%	0,13%	0,97%	0,59%	3,00%
Moedas e Cupom Cambial	0,34%	0,02%	0,04%	0,00%	0,40%	0,52%	3,77%
Valor Relativo	0,60%	0,13%	-0,66%	-0,29%	0,08%	-0,18%	2,56%
Total de Valor Adicionado	1,72%	1,84%	-2,47%	-0,42%	1,07%	0,77%	26,86%
CDI	3,25%	3,15%	3,22%	0,97%	9,93%	13,44%	34,19%
Taxas, Custos e Outros	-1,00%	-0,93%	-0,85%	-0,31%	-2,91%	-3,58%	-12,14%
Ace Capital FIC FIM	3,97%	4,06%	-0,09%	0,25%	8,09%	10,63%	48,90%

2- Cenário

EUA. A última decisão de política monetária do Fed mostrou uma postura conservadora na condução de política monetária. A mediana das projeções dos participantes continua mostrando mais uma alta de juros ainda esse ano, apesar da melhora recente nas leituras de inflação. Além disso, a projeção para 2024 é de apenas dois cortes na taxa básica, comparado a quatro cortes projetados na reunião de junho. Nossa expectativa continua sendo de mais uma alta da taxa básica de juros antes do fim do ano, podendo acontecer em novembro ou dezembro, a depender dos dados. A partir daí, acreditamos que o juro será mantido em patamar elevado por bastante tempo, o que já está sendo gradualmente reconhecido pelo mercado.

Por fim, pelo lado fiscal, o embate recente no congresso norte-americano, que postergou por algumas semanas um possível *shutdown* (que levaria à interrupção de pagamento de salários de funcionários

públicos e militares e funcionamento limitado do governo a atividades essenciais, como saúde e educação), nos lembra que a resolução dos elevados níveis de déficit projetado para os próximos anos será muito difícil. Essa preocupação tem sido crescente.

Zona do Euro. O BCE optou por subir a taxa básica de juro em sua reunião de setembro, mas os comentários no *press-conference* apontam para a manutenção da taxa atual por período prolongado, com o nível atual de juros sendo percebido como restritivo o suficiente. De fato, os indicadores inflacionários parecem estar caminhando na direção correta e os agregados monetários divulgados mais recentemente mostram que a política monetária restritiva está tendo o efeito esperado. Desta forma, a manutenção do patamar atual de juros por período prolongado nos parece o cenário mais provável.

América Latina. Seguimos acreditando que as principais economias da região estão se movendo em direção ao afrouxamento monetário, embora a recente volatilidade decorrente do cenário global tem influenciado significativamente o ritmo e o *timing* das políticas monetárias adotadas por esses países.

Brasil. Os números referentes à inflação corrente seguem bastante favoráveis, mostrando continuidade do processo de desaceleração, inclusive da inflação subjacente e de serviços. Ao mesmo tempo, os principais dados de atividade econômica continuam mostrando resiliência, com destaque para o mercado de trabalho – mas com salários bem-comportados. Em termos qualitativos, o que está acontecendo aqui é algo similar ao que temos observado em outras economias - inflação desacelerando com atividade ainda firme.

Já as discussões relacionadas à política e, principalmente, às perspectivas fiscais para 2024 em diante, seguem como principais fontes de ruídos e preocupações genuínas com o cenário local. Não houve avanço no Congresso das medidas de arrecadação propostas pela Fazenda, o que estimula, com razão, o ceticismo com a possibilidade de cumprimento da meta de déficit zero no próximo ano. E uma mudança na meta de resultado primário para 2024 ainda esse ano seria uma derrota bastante emblemática para a equipe econômica, podendo colocar em risco os ganhos de credibilidade conquistada nos meses anteriores.

Seguimos acreditando que o cenário base é que os partidos de centro e o governo cheguem em um arranjo minimamente estável, que permita que a agenda econômica avance o suficiente para que a meta de resultado primário zero do ano que vem seja mantida (ao menos por ora).

A despeito do cenário global conturbado, avaliamos que o cenário local segue permitindo continuidade do ciclo de queda de juros – no ritmo atual de 50 bps – em direção a uma Selic terminal de 1 dígito.

3- Posicionamento

Há alguns temas no cenário internacional que tem dominado a dinâmica dos ativos, em particular das taxas de juros longas nos EUA (nominais e reais) e da tendência global do dólar. Entre os temas principais, destacamos: (i) a percepção de postura mais dura com a inflação por parte do Fed em sua última reunião, aparentemente preocupado com a resiliência da atividade econômica, que segue sem dar sinais de desaceleração mais contundentes (isso mesmo diante de uma sequência de dados de inflação mais encorajadores); (ii) discussões sobre a possibilidade de ter havido elevação da taxa neutra de juros nos EUA, o que poderia ensejar juros ainda mais altos por mais tempo; (iii) um aumento da preocupação com a situação fiscal nos EUA, trazendo questionamentos sobre a sustentabilidade da dívida; e (iv) por fim, do lado da Zona do Euro e do Reino Unido, uma percepção de que seus bancos centrais estariam encerrando o trabalho de elevação de juros antes do necessário, implicando em uma maior divergência de discurso e postura em relação ao Fed, com consequências relevantes sobre as moedas.

Esses temas, em maior ou menor grau, têm levado a uma importante reprecificação de toda a curva de juros nos EUA – e, conseqüentemente, no mundo –, com destaque para um grande movimento de abertura dos juros reais de 10 anos norte-americanos, que superou 2,4% a.a. nos últimos dias, contra uma taxa média de 1,35% observada ao longo do 1S23, ou seja, um movimento superior a 100 bps concentrado nos últimos 2 meses.

EUA: Juro Real de 10 Anos (% , 10y TIPS)



Mantivemos a avaliação de que caminhamos para o final de ciclo nos EUA, a despeito de projetarmos mais uma alta até o final do ano. E que, por isso, o nosso viés continua na direção de buscar posições aplicadas em juros em economias mais adiantadas no processo de desinflação (apostando na possibilidade de diferenciação pelo idiossincrático), porém conscientes de que se trata de uma tarefa difícil e de que teremos algumas idas-e-vindas. Contudo, diante do tamanho do movimento dos juros longos nos EUA, não tem havido diferenciação alguma entre ativos e regiões em razão do idiossincrático. No momento, qualquer ativo acaba sendo, na prática, uma derivada de estar aplicado ou tomado em *US treasuries*.

Acreditamos que o pico do problema de inflação nos países desenvolvidos está ficando para trás e que os níveis elevados que presenciamos recentemente não voltarão a acontecer nos próximos anos. No entanto, ainda é cedo para se cantar vitória, haja visto a resiliência no mercado de trabalho em virtualmente todas as economias desenvolvidas, bem como a dificuldade que os governos terão em buscar a consolidação fiscal. Desta forma, apesar de acreditarmos que o ciclo de alta de juros nas principais economias está próximo ao fim, acreditamos também que o juro será mantido em nível restritivo por mais tempo do que ficamos acostumados. Mas esse cenário não impede que as economias mais adiantadas no processo de desinflação comecem a se diferenciar em algum momento, desde que, é claro, vejamos uma interrupção do movimento de abertura das *US treasuries*.

Nossa leitura é que o estresse atual dos juros parece estar muito mais ligado à forte resiliência da atividade econômica, apimentado pelas preocupações fiscais, do que relacionado a um risco inflacionário iminente. Nesse sentido, a variável econômica com poder para reverter o ímpeto dos juros serão os próximos dados de atividade, que teriam que mostrar uma desaceleração mais contundente.

Ademais, acreditamos que esse aperto adicional das condições financeiras pode acabar levando para o cenário de pouso forçado em algum momento. E diante desse cenário, não entendemos a resiliência do mercado acionário norte-americano, mas pelo jeito os *equities* terão que ver o "*white of the eyes*" da recessão para apresentarem uma queda mais pronunciada.

Diante de 2 meses bastante desafiadores, por disciplina, reduzimos e simplificamos nossas posições. Fizemos uma redução mais concentrada em RF local, mas a direção das posições continua igual, perseguindo um ciclo de ajuste de política monetária que vai bem além do que está precificado na curva. Assim que tivermos sinais de estabilização no mercado de juros americanos, aumentaremos essas posições. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. Avaliamos como positiva a evolução do cenário local nas últimas semanas (inflação, agenda política, redução de atrito do Executivo com o BC). No livro de renda fixa local, continuamos aplicados

em juros nominais e no juro real longo, porém nos juros nominais encurtamos a posição aplicada para vértices mais sensíveis a condução da política monetária. Na parte de juros internacionais, seguimos tomados nos juros de 10 anos no Japão, aplicados em Suécia contra tomado em Europa e adicionamos a compra de inclinação no Chile.

Moedas e Cupom Cambial. Mantemos a principal posição do livro comprada em USD contra o CNH e adicionamos, em tamanho menor, contra GBP. Fazendo a contraposição, estamos vendidos em USD contra MXN e JPY. Estamos adicionando estruturas compradas em volatilidade e continuamos tomados no cupom cambial contra a *Treasury*.

Valor Relativo. Seguimos com viés para aplicar juros contra a compra de USD, tanto no mercado local quanto internacional. Mas estamos com tamanho reduzido, até que a dinâmica desse portfólio volte a melhorar.

Renda Variável. Permanecemos com posição direcional comprada pequena e não realizamos mudanças significativas no livro de renda variável. Continuamos comprados nos setores de commodities, energia elétrica, saneamento e construção civil contra índice na nossa estratégia de *long & short*. Encerramos a compra de bancos europeus contra venda de S&P.

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

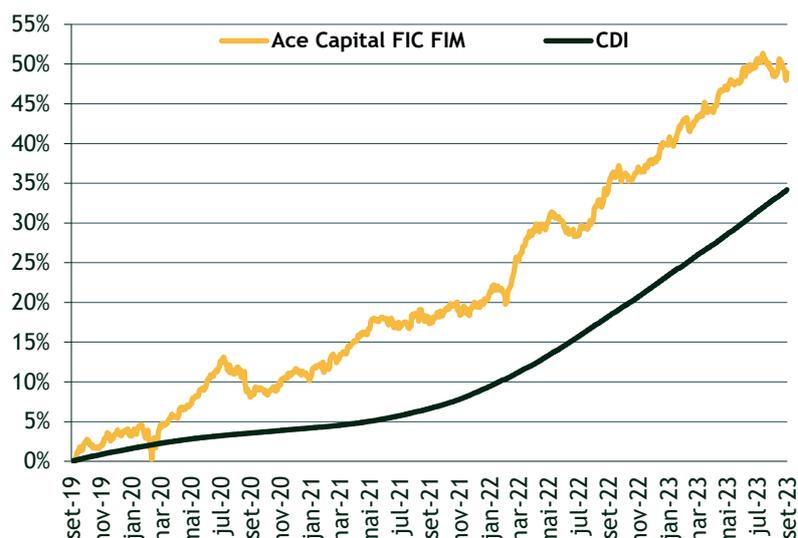
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	1,50%	1,10%	-1,42%	0,25%	-	-	-	8,09%	48,90%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	140%	103%	-	25%	-	-	-	81%	143%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	48,90%
Retorno acumulado em %CDI	143%
Rentabilidade em 12 meses	10,63%
Volatilidade anualizada	4,3%
Sharpe	0,7
Retorno médio mensal	0,85%
Número de meses positivos	37
Número de meses negativos	11
Número de meses acima de 100% do CDI	28
Número de meses abaixo de 100% do CDI	20
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 649.769.637
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 408.730.419
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.820.760.110

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.