

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de fevereiro, 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 março.

### 1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de 0,22% em fevereiro; ganho de 9,36% no acumulado dos últimos 12 meses (166% do CDI ou CDI+3,51% a.a.); e acumula retorno de 21,63% desde seu início em 30/09/2019 (211% do CDI ou CDI+4,17% a.a.).

Em fevereiro, o livro de Renda Variável registrou perda de 0,53%, com a queda das bolsas internacionais (o fundo estava comprado em bolsas americanas e europeias), e com uma perda menor vindo da posição líquida vendida em bolsa brasileira. Os livros de Renda Fixa e Moedas & Cupom Cambial registraram ligeiros ganhos de 0,11% e 0,06%, respectivamente. Já o livro de Valor Relativo teve resultado nulo.

### Resultados do Fundo por Estratégia

	Out-21	Nov-21	Dez-21	Jan-22	Fev-22	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,81%	0,14%	-0,16%	0,30%	0,11%	4,57%	13,91%
Renda Variável	-0,31%	-0,17%	0,45%	-0,13%	-0,53%	0,51%	2,11%
Moedas e Cupom Cambial	0,11%	-0,11%	0,32%	0,34%	0,06%	1,54%	2,81%
Valor Relativo	0,33%	-0,20%	-0,13%	0,08%	0,00%	0,56%	1,13%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>0,94%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,59%</b>	<b>-0,36%</b>	<b>7,18%</b>	<b>19,97%</b>
CDI	0,48%	0,59%	0,76%	0,73%	0,75%	5,65%	10,23%
Taxas, Custos e Outros	-0,24%	-0,19%	-0,24%	-0,17%	-0,17%	-3,47%	-8,58%
<b>ACE Capital FIC FIM</b>	<b>1,18%</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,22%</b>	<b>9,36%</b>	<b>21,63%</b>

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

### 2- Cenário

#### Internacional

##### Da pandemia à guerra: menos crescimento e mais inflação

Na carta do mês passado, havíamos nos referido ao risco crescente de guerra no continente europeu. Não imaginávamos, no entanto, que a velocidade dos eventos seria tão intensa e desastrosa.

No dia 24 de fevereiro de 2022, a Rússia invadiu a Ucrânia, dando início ao maior embate bélico no continente desde 1945. A humanidade, após dois anos sofrendo com a pior pandemia em 100 anos, tem de enfrentar mais um evento complicado e de caráter secular.

A guerra e suas consequências colocam em xeque nosso cenário mais construtivo para a recuperação da economia global, e, sobretudo, muda bastante o nosso cenário até então mais benigno para a economia europeia em particular (que dava sinais positivos de retomada mais forte do setor de serviços). Os efeitos econômicos da guerra para o futuro mais próximo e para o longo prazo são/serão significativos.

As duras sanções sobre a economia russa também terão um custo relevante sobre a economia europeia. O tamanho do impacto depende das sanções ainda a serem implementadas e da potencial retaliação da Rússia, que é a principal fornecedora de gás natural para a Europa, além de ser grande exportadora de petróleo e diversas *commodities*. O impacto direto também não pode ser menosprezado, haja visto que as exportações da Europa para Rússia, apesar de não serem muito representativas, devem colapsar nos próximos meses.

Além disso, a escalada do conflito pode levar a efeitos econômicos difíceis de serem dimensionados, como, por exemplo, o custo reputacional e multas a empresas e bancos que não executarem da forma adequada as sanções, bem como o confisco de bens de empresas ocidentais na Rússia, dentre outros. Algumas empresas ocidentais, atentas a estes custos reputacionais e

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

riscos operacionais, estão deixando de operar e de exportar para este país por conta própria.

De maneira mais clara, no nosso entender, é a pressão adicional de custos – principalmente, mas não somente, energia –, impulsionando uma tendência já bastante altista da inflação ao redor do mundo. Adicionalmente, há vários anedóticos de piora adicional da cadeia de suprimento global como reflexo da guerra, algo que atrapalha ainda mais o lado da oferta de bens.

Com relação a reação dos principais bancos centrais, o cenário mais provável para o Fed continua sendo de início do ciclo de altas em março (num ritmo de 25 bps), dando início a um processo de altas sequenciais, haja visto que a atividade econômica norte-americana deverá ser menos afetada pela guerra. Acreditamos, inclusive, ser bastante provável que se intensifiquem as discussões ao longo do 2º trimestre sobre a aceleração do ritmo de alta. Na Europa, acreditamos que o banco central europeu (ECB) deverá ser mais cauteloso com relação ao início do processo de aperto monetário. Se antes da guerra o cenário que nos parecia ser mais provável era de fim de QE em setembro com a primeira alta de juro no quarto trimestre, o risco passa a ser de que o QE continue por mais tempo, o que atrasaria também o início do ciclo de alta de juros.

Em resumo, é um cenário mais complicado para a recuperação da atividade, sobretudo na Europa, com desafios adicionais para a dinâmica de inflação e para os bancos centrais.

### Brasil

**Atividade.** Apesar do resultado do PIB do 4º trimestre ter vindo um pouco melhor do que o esperado, os indicadores já divulgados relativos ao início de 2022 não são muito animadores, com a indústria voltando a dar sinais de fraqueza e os indicadores de confiança seguindo em trajetória de queda.

Revisamos nossa projeção para o PIB em 2022 de contração de 0,5% para estabilidade (zero), muito por conta do melhor carregamento estatístico ao fim de 2021 e um cenário mais propício de *commodities*.

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

Acreditamos que em termos de atividade econômica o Brasil não deva ser muito impactado de maneira direta pelo conflito entre Rússia e Ucrânia, pois tem baixa exposição comercial agregada a esses países.

**Inflação.** O maior desafio segue sendo o cenário para a inflação. As divulgações recentes continuam surpreendendo para cima, com a qualidade bastante ruim. Ademais, os riscos altistas aumentaram significativamente nos últimos dias por conta da guerra na Ucrânia. Há o efeito bastante direto pela disparada dos preços do petróleo, que levaram a defasagem da gasolina doméstica em relação a internacional para mais de 30%.

Além disso, há uma série de efeitos mais difíceis de quantificar, mas que também atuam na direção de maior inflação, como a alta nos grãos, em especial no trigo, dos fertilizantes e da *commodities* em geral, incluindo as metálicas.

Pelo lado baixista, temos o processo de apreciação do real, que tem mitigado parcialmente esses efeitos altistas nas *commodities*, a redução do IPI e a possibilidade de redução de impostos sobre combustíveis.

A despeito das incertezas, os riscos inflacionários para esse ano aumentaram. Nossa projeção para o IPCA está em 5,9%, mas considera uma alta de 10% da gasolina ao longo dos próximos meses, esperando ter mais clareza onde o preço do petróleo internacional e a taxa de câmbio vão se acomodar. Caso sejam dados reajustes de modo a zerar a defasagem atual (no momento, não parece ser o mais provável), nossa projeção subiria em torno de 50 bps adicionais apenas por esse canal.

**Selic.** Para a próxima reunião do Copom, projetamos desaceleração do ritmo de alta para 100 bps, levando a Selic para 11,75%. Ainda avaliamos como mais provável a indicação, pelo Copom, de que ele seguirá o processo de redução do ritmo de alta para a reunião seguinte. O tamanho dessa segunda desaceleração (por ora acreditamos em 50 bps) e quantas altas teremos a partir daí, dependerá bastante de como se estabilizarão os preços de *commodities* e a taxa de câmbio doméstica. Dado o atual nível da Selic, entendemos que a melhor maneira de combater os efeitos secundários de um novo choque de preços externos, caso necessário, é alongando o ciclo, com sucessivas altas de 50 bps. Nosso cenário atualmente contempla uma Selic terminal de 12,75%.

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

**Eleições.** No último mês houve um movimento de diminuição da distância entre Lula e Bolsonaro em grande parte das pesquisas divulgadas, muito embora a maioria ainda aponte uma folgada vantagem para o petista. Esse movimento denota, ao nosso ver, a dificuldade em romper a polarização entre esses dois candidatos, pois a ascensão de uma terceira via depende, invariavelmente, do derretimento de um dos dois, algo de que não temos nenhum sinal por ora.

### 3- Posicionamento

Conforme abordado em nossas Cartas, o fundo tem carregado, dentro dos seus livros, além do *book* dedicado exclusivamente a Valor Relativo, várias posições de valor relativo. Essas posições estavam direcionadas para o cenário de recuperação global, sobretudo Europa, e de normalização dos estímulos. O evento da guerra, no nosso entender, reforça os riscos inflacionários, porém atrapalha bastante a recuperação da atividade que estava prevista e em curso, nos fazendo reavaliar algumas dessas posições. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

**Renda Fixa.** Nos ativos de renda fixa locais, ainda carregamos uma pequena posição comprada em inflação implícita e uma posição tomada na inclinação da curva de juros nominais, mas com tamanho mais reduzido.

Na renda fixa internacional, aumentamos a posição tomada em juros internacionais, com destaque para a *US Treasury*. No nosso entender, o resultado da guerra será mais inflação, porém estamos cautelosos com o movimento de aversão a risco diante das incertezas da guerra.

**Moedas e Cupom Cambial.** Aumentamos a posição comprada em real (BRL), que está sendo beneficiado pela alta dos juros, pela alta dos preços das commodities e também pelo fluxo estrangeiro, o qual neste momento tem ignorado o risco fiscal e político. Reduzimos o par comprado em dólar da Nova Zelândia (NZD) e vendido em dólar da Austrália (AUD), mas ainda acreditamos que a divergência de política monetária não está refletida no preço das moedas. Continuamos comprados na coroa norueguesa (NOK) e

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

temos uma pequena posição em baht tailandês (THB), via opções, que deve se beneficiar com o afrouxamento das restrições de COVID. Permanecemos com uma pequena posição tomada no cupom cambial.

**Valor Relativo.** Após a escalada do conflito entre Ucrânia e Rússia, o cenário ficou especialmente complexo para posições de *Long&Short* macro, o que nos levou a reduzir bastante as posições de Valor Relativo no mercado internacional. Já no mercado local, menos afetado pelo desenvolvimento da guerra na Europa, ainda conseguimos nos apoiar na predominância do cenário macro e mantemos a principal alocação da estratégia na combinação comprada em Real contra o Dólar e vendida em bolsa local, agora em tamanho maior, para fazer frente à redução de risco alocado nos ativos internacionais.

**Renda Variável.** Os principais índices de ações continuaram com movimento de correção em fevereiro, refletindo os riscos já presentes em janeiro, como maior aperto monetário nos países desenvolvidos e persistência inflacionária, e mais recentemente a escalada dos conflitos entre Ucrânia e Rússia. Conflitos geopolíticos geralmente resultam em movimentos de aversão a risco e aumento de prêmio de risco, e o atual é particularmente preocupante para o mercado de ações por ser inflacionário em um ambiente no qual as taxas de inflação já são as maiores dos últimos 40 anos. Ademais, o conflito tem o potencial de intensificar os desajustes das cadeias de suprimentos, uma vez que ambos os países são importantes produtores de *commodities*, enquanto restrições para armadores e empresas aéreas podem causar novos desarranjos logísticos.

O índice MSCI Global apresentou queda de 2,6% no mês, com destaque negativo para os índices Nasdaq e S&P que entraram em “*bear market*”, acumulando desvalorização de 13,0% e 8,2% no ano, respectivamente. Importante notar que a Rússia representa somente 0,1% do faturamento das empresas do S&P 500.

Já o Ibovespa permaneceu como uma ilha em meio a tantas incertezas, fechando o mês com alta de 0,9% e com valorização de 7,9% no ano. O mercado local continua se beneficiando do forte fluxo de investimento estrangeiro, R\$30bn em fevereiro e R\$62bn no acumulado do ano, em função da continuidade do movimento de rotação de crescimento para valor, grande exposição a *commodities*, e múltiplos “baixos” comparado aos

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO DE 2022

patamares históricos e a outros mercados emergentes. Em razão da tendência positiva para *commodities*, é provável que o forte fluxo de investidores estrangeiros continue no curto prazo. No entanto, ainda acreditamos que a alta recente ocorreu principalmente por questões técnicas, se descolando dos fundamentos (e.g. juro real nas máximas, perspectivas ruins com exceção das empresas de *commodities*).

Em meio ao aumento da incerteza global, reduzimos as posições compradas em ações nos mercados internacionais e seguimos liquidamente vendidos em bolsa local.

## CARTA DO GESTOR Nº 29 – FEVEREIRO 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: Deloitte



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%											1,37%	21,63%
	%CDI	158%	29%											92%	211%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**Estatísticas**

Retorno acumulado	21,63%
Retorno acumulado em %CDI	211%
Rentabilidade em 12 meses	9,36%
Volatilidade anualizada	4,6%
Sharpe	1,0
Retorno médio mensal	0,69%
Número de meses positivos	21
Número de meses negativos	8
Número de meses acima de 100% do CDI	19
Número de meses abaixo de 100% do CDI	10
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 284.019.825
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 249.269.203
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.302.188.449

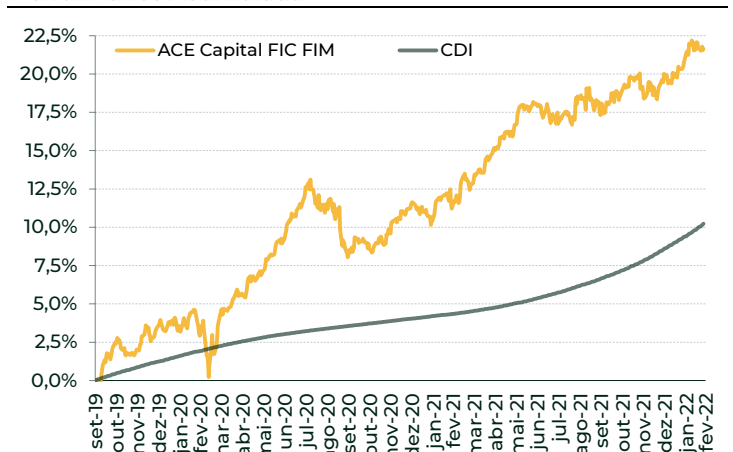
**Informações Gerais**

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

**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



ACE Capital Gestora de Recursos Ltda.

Av. Dr. Cardoso de Melo 1.184, Cj. 11, Vila Olímpia, São Paulo - SP, CEP 04.548-004 | Tel. +55(11)4118-6525  
www.acecapital.com.br | ri@ace.capital | capital.ace | acecapitalgestoraderecursos