

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de junho, abordaremos nossa visão de cenário com o texto intitulado “Mudando de quadrante!” e explicitaremos o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM (por meio do ACE Capital Master FIM) neste início de julho.

1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou perda de -0,27% em junho; ganho de 8,37% no acumulado do ano (155% do CDI); ganho de 10,28% no acumulado dos últimos 12 meses (119% do CDI ou CDI+1,49% a.a.); e acumula retorno de 30,02% desde seu início em 30/09/2019 (207% do CDI ou CDI+4,76% a.a.).

Junho foi um mês de grande volatilidade dos mercados, com destaques para a elevação de 75bps da taxa básica de juros nos EUA pelo Fed (que, até poucos dias antes da decisão, a visão consensual era de uma alta de 50bps) e pelas crescentes incertezas com relação à atividade global.

Resultados do Fundo por Estratégia

	1T-22	Abr-22	Mai-22	Jun-22	2022	12 Meses	Início
Renda Fixa	2,25%	2,38%	0,02%	-0,37%	4,33%	6,18%	18,36%
Renda Variável	-1,02%	0,29%	0,13%	-0,54%	-1,14%	-2,84%	1,61%
Moedas e Cupom Cambial	0,86%	-0,13%	0,21%	-0,47%	0,47%	0,57%	2,88%
Valor Relativo	0,68%	0,37%	-0,11%	0,06%	1,00%	0,91%	2,06%
Total de Valor Adicionado	2,78%	2,91%	0,25%	-1,32%	4,66%	4,82%	24,92%
CDI	2,42%	0,83%	1,03%	1,01%	5,40%	8,66%	14,49%
Taxas, Custos e Outros	-0,79%	-0,67%	-0,33%	0,03%	-1,70%	-3,19%	-9,39%
ACE Capital FIC FIM	4,41%	3,08%	0,96%	-0,27%	8,37%	10,28%	30,02%

O portfólio do fundo funcionou razoavelmente bem na primeira quinzena do mês, mas teve mais dificuldades na segunda quinzena. As perdas foram oriundas de três livros: Renda Variável, Moedas & Cupom Cambial e Renda

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

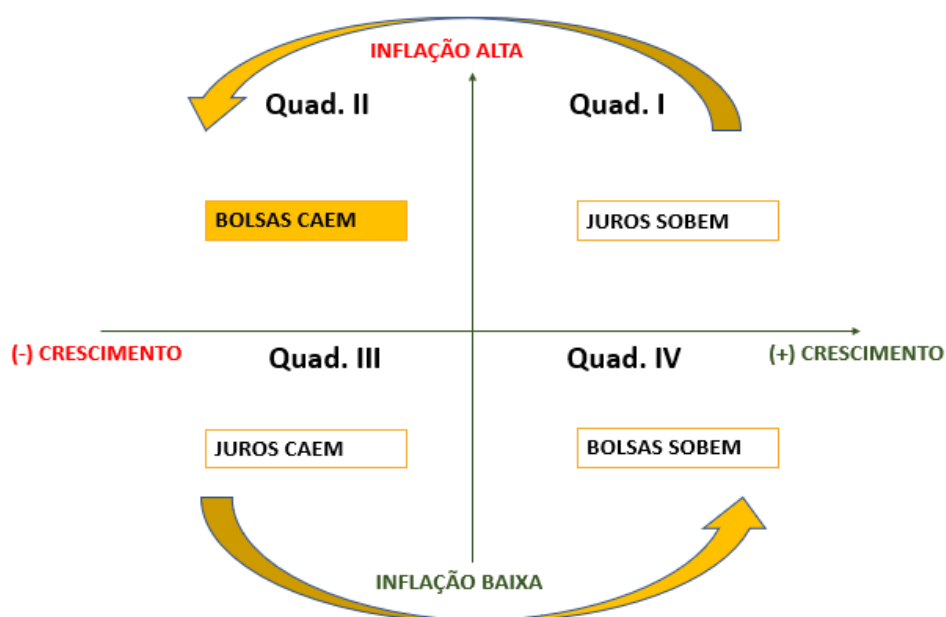
Fixa. O fundo perdeu com posições em NTN-Bs curtas, carteira contra índice e vendido em dólar.

2- Cenário

Mudando de quadrante!

No primeiro semestre, vivenciamos um momento de forte elevação dos juros globais. O ambiente dominante foi de inflação alta com crescimento ainda forte, apesar da atividade global ter perdido tração ao longo dos últimos meses. Nesse período, houve um importante aperto das condições financeiras nas principais economias desenvolvidas (elevação de juros, piora dos *spreads* de crédito, queda das bolsas e dólar forte), com destaque para os EUA.

Olhando para o semestre que se inicia, avaliamos que a economia global, liderada pelo mundo desenvolvido, continuará convivendo com taxas de inflação bastante elevadas e passará a ter sinais mais claros e mais intensos de desaceleração da atividade. Em resumo, de maneira bastante simplificada, acreditamos que a economia global está mudando do quadrante I para o quadrante II (ver diagrama ilustrativo abaixo).



CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

Portanto, teremos que lidar, por alguns trimestres, com a combinação perversa de inflação ainda alta e desaceleração do crescimento, com riscos crescentes de nos depararmos com um período recessivo no início do próximo ano.

Mas por que, mesmo diante da desaceleração em curso, a inflação deve demorar mais para responder? O mundo está passando por uma situação não vista nos últimos 30 anos, que é de inflação muito alta, disseminada e prolongada. A persistência da inflação em nível elevado faz com que as pessoas comecem a prestar mais atenção nas variações de preços, e passem a demandar salários mais altos de seus empregadores de forma a recompor a renda real perdida. Em um ambiente de mercado de trabalho mais apertado, o poder de barganha passa para o lado do trabalhador, enquanto que o empresário, vendo sua margem de lucro comprimida, muitas vezes aumenta os preços de seus produtos de forma a recompor a margem. Este é o chamado processo de espiral inflacionário, muito comum no mundo emergente, mas inexistente nos países desenvolvidos após a década de 80.

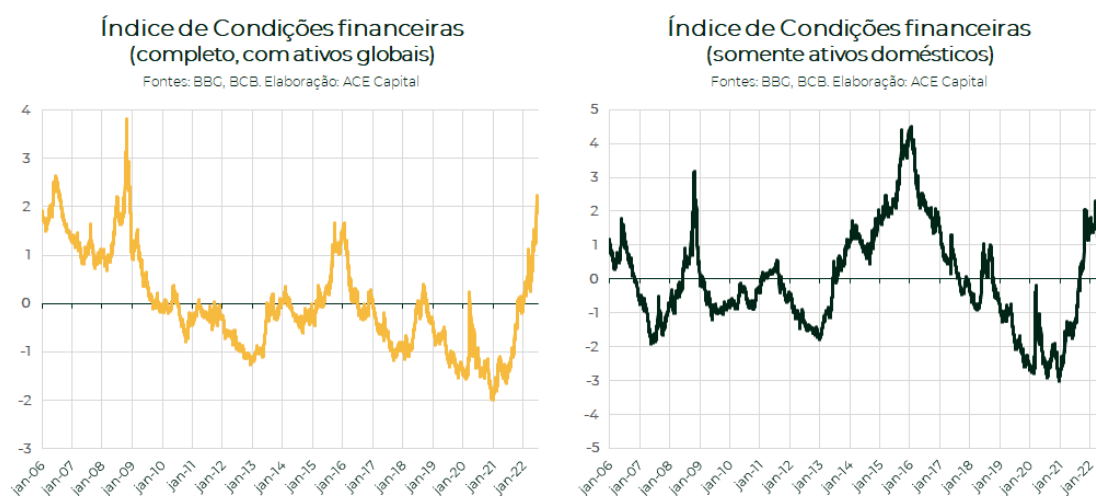
Sobre o tema, o BIS, conhecido como o Banco Central dos bancos centrais, divulgou recentemente um relatório abrangente, argumentando que já existem alguns sinais incipientes de que o processo de espiral inflacionária está ganhando corpo nas economias desenvolvidas. Segundo o relatório, a melhor estratégia para as autoridades monetárias é agir mais cedo, e de forma agressiva, haja visto que o atraso de uma resposta de política monetária só faria aumentar o problema, e levaria a necessidade de uma resposta ainda mais agressiva no futuro.

O mercado, por sua vez, não tendo vivido momento de inflação alta nas últimas décadas, parece acreditar que será possível controlar a inflação sem ter que subir o juro para muito além do neutro. De fato, o debate de recessão econômica nos EUA ganhou corpo no mês, com algumas pesquisas de sentimento industrial mostrando um cenário mais negativo. A economia americana está, de fato, desacelerando, mas a intensidade do processo ainda é difícil de precisar. Independentemente do tamanho da desaceleração, continuamos acreditando que a inflação será persistente por algum tempo, e que o controle inflacionário passará pela destruição de parte da pressão de demanda nominal que foi criada nos últimos dois anos, e isso requer política monetária restritiva.

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

Ainda no âmbito global, vale ressaltar que, para a Europa, o grande tema continua sendo a guerra e suas consequências. A Rússia cortou recentemente mais da metade do gás fornecido para a Europa, argumentando necessidade de manutenção. O risco de desabastecimento fez ligar o sinal de alerta do governo alemão, que já colocou em prática algumas políticas de redução de consumo, tanto das famílias quanto das indústrias. Essa fragilidade da matriz energética europeia adiciona incerteza em um cenário global já bastante incerto.

No Brasil, a despeito da surpresa bastante positiva para atividade no 1º semestre, com uma dinâmica muito favorável do mercado de trabalho, há um fortíssimo aperto das condições financeiras, iniciado no 3º trimestre de 2021 por razões locais, sobretudo pela elevação da Selic, mas que vem ganhando apoio do aperto das condições financeiras globais, como mostram os gráficos abaixo (quanto mais alto o índice de condições financeiras, mais restritivo ele está). Esse aperto está maturando e deverá começar a impactar atividade ao longo do 2º semestre.



Portanto, apesar do mercado de trabalho forte e de mais uma rodada de subsídios e transferências de renda em curso (via “PEC dos Benefícios”), o que pode dar uma pequena sobrevida (temporária) para a atividade doméstica, **parece haver elementos mais do que suficientes para acreditarmos em uma grande desaceleração “contratada” para os próximos semestres na economia brasileira.** A taxa Selic se encontra em patamar bastante restritivo, os impulsos fiscais dados ao longo do ano começarão a se exaurir ao final do segundo

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

semestre, assim como o resquício de poupança excedente acumulada durante a pandemia e, com o cenário internacional evoluindo negativamente, devemos ver o impulso vindo da economia global diminuindo, tanto pelos preços de *commodities* quanto pela demanda de outros bens.

Nesse contexto, reforçamos nossa visão de que nos aproximamos do fim de ciclo de elevação da Selic. Em nosso cenário, contemplamos uma alta final de 50bps na reunião de agosto atingindo uma Selic terminal de 13,75%. Pouco menos de um ano e meio depois e 1.175bps de altas acumuladas na Selic, o Banco Central nos parece disposto a parar para ver o efeito que todo esse processo de aperto monetário terá sobre a atividade e inflação, levando em conta que a maior parte do efeito do ciclo de aperto monetário começará a aparecer o longo do segundo semestre do ano.

Além disso, deve-se levar em conta também a mudança prospectiva no cenário global, que passará a atuar de maneira mais favorável para o Banco Central. Com a grande maioria dos bancos centrais ao redor do mundo também buscando elevar suas taxas de juros de maneira a controlar suas respectivas inflações, estamos observando um grau de aperto bastante relevante nas condições financeiras globais, o que deve levar a uma forte desaceleração no crescimento mundial nos próximos semestres.

Por fim, cabe destacar que também há uma deterioração contratada para o nosso quadro fiscal. O país caminhava a passos largos para entregar um superavit primário do governo central esse ano. Despesas controladas, apesar da mudança sofrida pelo teto dos gastos ano passado, e arrecadação muito elevada impulsionada pela inflação alta, pelos preços de *commodities* e por outras questões pontuais (dividendos, capitalização da Eletrobras etc.), davam indícios que veríamos um número positivo para o governo central após 8 anos.

Entretanto, os desenvolvimentos recentes mudaram esse panorama. Além da zerar as alíquotas do PIS/Cofins sobre os combustíveis, a mais recente PEC aprovada pelo Senado, se implementada em sua totalidade, deve impedir o superavit esse ano.

O mais grave, porém, não é o efeito no ano corrente e sim o legado deixado para os próximos anos. Muito embora todos os dispositivos acima citados sejam considerados provisórios, é difícil imaginar, por exemplo, que em 2023 um governo recém eleito vá fazer o Auxílio Brasil retornar para o patamar de

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

400 reais. Ou que, caso os preços internacionais não deem alívio, vá recompor as alíquotas do PIS/Cofins.

Some-se a isso outras pressões que vemos todos os dias no noticiário, como reajuste do funcionalismo público, recomposição do salário-mínimo, retomada dos investimentos públicos – é fácil ver que o já combalido teto dos gastos está com os dias contados. **A situação fiscal do país, que já é difícil, tem tudo para piorar daqui para a frente. Isso poderá ser agravado em um contexto que a disputa eleitoral ganhará tração nos próximos meses.**

3- Posicionamento

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente e de elevação maior dos juros, mas o portfólio tem caminhado cada vez mais para posições vendidas em bolsa. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. No local, nosso cenário base é de uma última elevação de 50bps da Selic, com a taxa terminal atingindo 13,75% e sendo mantida por bastante tempo nesse patamar.

Reduzimos posição aplicada em juros reais por conta das incertezas do repasse ao consumidor da queda de impostos, assim como dos seus efeitos secundários (se houver). Temos tentado buscar o encerramento do ciclo de aperto monetário através de uma posição tomada na inclinação de juros.

Na renda fixa internacional, seguimos com a posição tomada em juros, agora concentrada nos EUA – outras posições tomadas foram praticamente zeradas.

Moedas e Cupom Cambial. Considerando as revisões econômicas negativas que vislumbramos à frente, o cenário para moedas está mais incerto. Nossa exposição líquida em dólar é pequena, composta por posições compradas em real, coroa norueguesa, iene e euro via opção e posições vendidas em peso mexicano e coroa sueca. Mantivemos uma posição tomada em cupom cambial.

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

Valor Relativo. No mercado local, desde março/2021, explorávamos o portfólio otimista no real (BRL) contra posições pessimistas em *duration* (ora tomado em prefixados ora vendido em bolsa). Nesse período, o cenário era de uma recuperação cíclica, acompanhada de inflação, que faria com que o BC elevasse a taxa de juros.

Acreditamos, agora, que estamos passando por uma transição de cenário, no qual o risco de uma desaceleração acentuada da atividade é cada vez mais provável. Para os prefixados, os dois vetores (atividade e inflação), que antes apontavam para taxas mais altas, agora apontam em direções opostas com o risco de, por causa de uma atividade mais fraca, também vermos o arrefecimento da inflação à frente. A moeda, que também tinha os dois vetores apontando para apreciação, perdeu ímpeto, pois apesar do *carry* nominal bastante positivo, um cenário de *commodities* caindo e de baixo crescimento é ruim. E por fim, a bolsa, que era ambígua no cenário anterior, passa a viver um ambiente altamente hostil, com juros altos e uma demanda que deve arrefecer a frente. Reconhecemos que essas viradas são sempre desafiadoras de se cravar, mas se esse cenário se confirmar, acreditamos que o portfólio mais eficiente passa ser aplicado em juros locais, ainda comprado na moeda (BRL), mas em menor grau, e com as proteções ainda na venda de bolsa. No mercado internacional, vale um raciocínio parecido, ao discutirmos cada vez mais os riscos de recessão, as posições tomadas em juros perdem ímpeto, e cresce o risco de uma queda ainda maior das bolsas, dessa vez não por reprecificação de múltiplos, mas sim por queda de *earnings*.

Renda Variável. O Ibovespa foi destaque negativo no mês de junho, apresentando queda de 11% em real e 19% em dólar. Isso se compara a quedas bem mais modestas de outros índices globais no mesmo período. A queda foi puxada principalmente por Vale, Petrobrás e Bancos, que contribuíram com cerca de metade da queda do índice.

O cenário tem se tornado cada vez mais incerto para as ações. Alguns analistas têm destacado que as ações estariam baratas pelo fato de o múltiplo preço/lucro do Ibovespa estar em um dos menores pontos da série histórica. Ainda que isso seja verdade, é devido considerar que, reciprocamente, tanto a Selic quanto o juro das NTN-Bs estão em níveis historicamente altos. Além disso, pensando no Ibovespa de forma agregada, perspectivas de crescimento de lucro não são boas, tendo em vista a esperada normalização dos preços das

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO DE 2022

commodities, ao mesmo tempo que o cenário político se torna cada vez mais turvo, à medida que a eleição se aproxima. Soma-se a isso a possibilidade cada vez mais real de uma recessão global no cenário internacional, impactando a precificação das *commodities* e a onda de resgates dos fundos locais no cenário doméstico, o que acaba forçando os gestores de portfólio a se desfazerem de suas ações

Mantivemos apostas relativas mas, ao longo do mês, adicionamos posições direcionais vendidas, tanto localmente quanto no mercado internacional.

CARTA DO GESTOR Nº 33 – JUNHO 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: 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, 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%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%							8,37%	30,02%
	%CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-							155%	207%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Estatísticas

Retorno acumulado	30,02%
Retorno acumulado em %CDI	207%
Rentabilidade em 12 meses	10,28%
Volatilidade anualizada	4,5%
Sharpe	1,1
Retorno médio mensal	0,81%
Número de meses positivos	24
Número de meses negativos	9
Número de meses acima de 100% do CDI	21
Número de meses abaixo de 100% do CDI	12
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 304.563.928
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 270.612.932
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.327.097.914

Informações Gerais

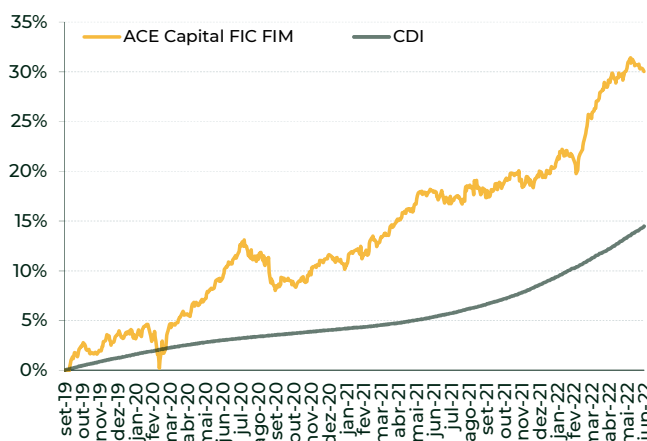
Data de Início	30/09/2019
Taxa de Administração*	2,00% a.a.
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o CDI
Classificação Tributária	Longo Prazo
Administrador	Intrag DTVM Ltda.
Custodiante	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	PWC

*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 - FCC. 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.

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

