

CARTA DO GESTOR Nº 49 – OUTUBRO DE 2023

Caros Investidores,

Comentaremos os resultados do fundo no mês de outubro, 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 novembro, assim como dos fundos macro de previdência que buscam replicar a estratégia.

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou perda de -1,93% em outubro; ganho de 6,00% no acumulado do ano; ganho de 7,42% nos últimos 12 meses (55% do CDI); e acumula retorno de 46,03% desde seu início em 30/09/2019 (130% do CDI ou CDI+1,85% a.a.).

O cenário global segue bastante volátil e complexo, mesmo considerando somente os desafios já mapeados, como o esforço dos bancos centrais contra a inflação, um crescente receio fiscal no mundo desenvolvido, uma dinâmica de alta expressiva dos juros longos das principais economias desenvolvidas, entre outros. E, se não bastassem esses desafios que já são grandes o suficiente, no início de outubro, tivemos que passar a lidar com outra guerra, agravando os riscos geopolíticos, e, no final do mês, com declarações atabalhoadas e contraproducentes do presidente Lula sobre a meta fiscal no Brasil, prejudicando o esforço feito pela equipe econômica, na figura do ministro Fernando Haddad.

Todos esses eventos têm levado a uma grande volatilidade dos ativos dentro do próprio mês, com grandes movimentos e mudanças de preços em um espaço curto de tempo. Nesses momentos, o ambiente para a gestão ativa é mais inóspito, mesmo trabalhando com um portfólio mais simplificado e com posição menores, que é o que temos feito. De modo geral, a despeito dessas idas-e-vindas dos ativos, ao final os fundamentos (macro e micro) prevalecerão e esse continua sendo o nosso norte de atuação. Ademais, avaliamos que o principal do movimento de abertura dos juros globais está ficando para trás. Falamos um pouco mais sobre nossa visão prospectiva em **Posicionamento**.

Em outubro, a principal contribuição negativa veio do livro de Renda Variável (-1,09%), com um desempenho bastante ruim da nossa carteira de ações contra o índice, em especial dos setores de

commodities – temos reavaliado esse *case* especificamente e seguimos vendo um potencial de valorização bastante expressivo – e construção civil. O livro de Renda Fixa também foi um detrator importante do resultado no mês (-0,84%). Apesar do ganho advindo da posição tomada em juros de 10 anos no Japão, a perda com as posições locais em razão da reprecificação da Selic terminal foi bem mais relevante. E o livro de Valor Relativo (-0,54%) perdeu com a trava “aplicado em juros e comprado em dólar”. Como exploraremos adiante, a taxa de câmbio tem tido um comportamento super resiliente e todo o ajuste aconteceu em juros. O livro de Moedas & Cupom Cambial (-0,26%) teve perda com a compra do iene japonês contra o dólar.

Resultados do Fundo por Estratégia

	1T-23	2T-23	3T-23	Out-23	2023	12 Meses	Início
Renda Fixa	-0.03%	1.29%	-1.62%	-0.84%	-1.21%	-0.83%	16.55%
Renda Variável	0.80%	0.40%	-0.23%	-1.09%	-0.14%	-1.20%	1.87%
Moedas e Cupom Cambial	0.34%	0.02%	0.04%	-0.26%	0.14%	0.19%	3.49%
Valor Relativo	0.60%	0.13%	-0.66%	-0.54%	-0.47%	-0.11%	2.01%
Total de Valor Adicionado	1.72%	1.84%	-2.47%	-2.74%	-1.67%	-1.96%	23.92%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	2.25%	2.22%	2.37%	0.80%	7.67%	9.38%	22.12%
Ace Capital FIC FIM	3.97%	4.06%	-0.09%	-1.93%	6.00%	7.42%	46.03%

2- Cenário

Fim do ciclo de alta de juros nos EUA e na Zona do Euro. Nos Estados Unidos, mudamos nossa expectativa sobre a taxa básica de juros. Agora acreditamos que o juro será mantido no patamar atual de 5,25%-5,50% – antes trabalhávamos com um alta adicional de 25bps até o final do ano. As taxas de juros longos seguiram pressionadas pela combinação de dados de atividade mais fortes com a elevação do *term premium* (*term premium* ou prêmio de termo/prazo é a compensação adicional que os investidores esperam pelas incertezas e incógnitas associadas ao carregamento de dívida de longo prazo). O Fed tem sinalizado que essa elevação das taxas mais longas implica em um aperto adicional das condições financeiras, fazendo o trabalho equivalente a mais um aumento da taxa básica. Portanto, nosso cenário base é que o Fed irá segurar o juro no patamar atual até a segunda metade de 2024.

Na Europa, a taxa de juro também parece ter atingido seu pico. Os dados de atividade por lá continuam apontando para estagnação econômica, enquanto os dados de inflação finalmente mostram sinais de arrefecimento, ainda que incipientes. Desta forma, acreditamos que, assim como nos EUA, o patamar de juro atual será mantido por período prolongado, haja visto que a convergência da inflação para a meta deva ser lenta.

Japão. Continuamos vendo mais sinais de mudança no comportamento dos agentes econômicos em relação ao processo de formação de preços da economia, com mais sinais de que as negociações salariais continuarão vindo bem acima do que ficamos acostumados nas últimas duas décadas. Com isso, o banco central do Japão (BoJ – Bank of Japan) deu mais um passo no processo de saída do afrouxamento monetário, ao se referir à antiga meta de juros longos como apenas uma “referência”, de fato deixando para trás seu comprometimento com um teto para a taxa de juros de 10 anos. Desta forma, continuamos acreditando que os juros mais longos seguirão subindo por lá, em função de nossa expectativa de que estamos de fato vendo uma mudança estrutural na economia japonesa, com a inflação se sustentando em patamar mais elevado do que antes.

Brasil. Um fato que tem chamado bastante a atenção nas últimas semanas é a significativa mudança na precificação da Selic terminal embutida/implícita na curva de juros do Brasil (ou seja, qual a taxa que o mercado de juros locais precifica para a Selic ao final do ciclo de corte de juros). Nos melhores momentos, a curva chegou a precificar uma Selic terminal abaixo de 9%. Atualmente, após grande *stress*, precifica algo entre 10,5% e 11% (ver gráfico em **Posicionamento**).

O cenário internacional mais desafiador, com grande abertura das taxas de juros longas nos EUA, ancorada em discussões sobre taxa de juros neutra e desafios fiscais, certamente é a maior causadora desse movimento, dado que a inflação local segue surpreendendo para baixo e com qualidade boa.

Entretanto, o que chama a atenção é que o movimento observado ficou bastante concentrado no mercado de juros. Em um regime de metas de inflação, as decisões de política monetária são tomadas de acordo com as expectativas de inflação, da projeção de inflação para o horizonte relevante e de seu balanço de riscos. No caso em questão, o cenário global mais desafiador impactaria a projeção de inflação por dois canais principais: i) via depreciação da taxa de câmbio USDBRL e ii) possível impacto sobre expectativas de inflação.

Apesar do grande movimento nas taxas de juros internacionais e a mudança na Selic terminal embutida na curva de juros local que comentamos anteriormente, tanto a taxa de câmbio quanto as expectativas de inflação medidas seguem muito bem-comportadas. O que nos leva à seguinte pergunta: **olhando simplesmente para a projeção de inflação, qual taxa de câmbio justificaria uma Selic terminal na casa de 10,5% ou mais?**

Lançando mão de um modelo de pequeno porte, semelhante àquele usado pelo BCB e, partindo das projeções atuais da autoridade monetária, chegamos à seguinte tabela, que traz as projeções de inflação para 2024 e 2025 para algumas combinações entre a taxa de câmbio (BRL) e a taxa Selic:

Projeções IPCA 24 – 25			
		SELICO	
		Focus: 9,25%	Terminal: 10,5%
BRL	5,00	3,5 - 3,1	3,3 - 2,6
	5,25	3,7 - 3,2	3,5 - 2,7
	5,50	4,0 - 3,4	3,8 - 2,9
	5,75	4,2 - 3,5	4,0 - 3,0

Como podemos ver, no cenário de Selic terminal a 10,5%, poderia ocorrer uma grande depreciação cambial em direção a 5,75 USDBRL e, mesmo assim, a projeção do Banco Central para 2025 (que ganha cada vez mais peso no horizonte relevante) ainda seguiria ancorada.

É claro que o processo decisório do Banco Central é muito mais complexo e envolve diversas outras análises, não apenas o resultado da projeção via modelo. Além disso, sabemos que na prática as variáveis econômicas por muitas vezes não se comportam de acordo com a modelagem, o que pede muita cautela ao fazer esse tipo de exercício (ainda mais em prazos mais longos).

De todo modo, acreditamos que esse tipo de simulação pode contribuir bastante para a discussão de política monetária em momentos como o que estamos vivendo.

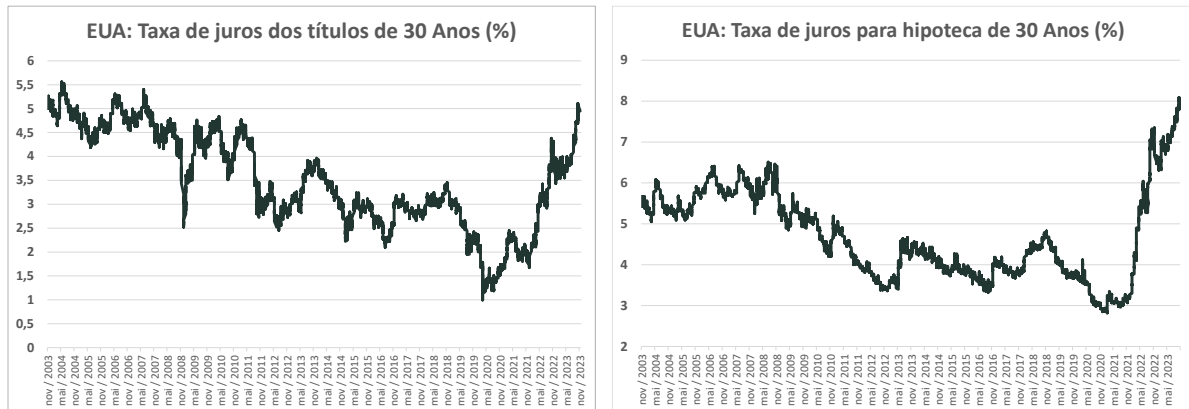
A despeito do cenário global conturbado, avaliamos que o cenário local segue permitindo continuidade do ciclo de queda de juros – no ritmo atual de 50 bps – em direção a uma Selic terminal de 1 dígito.

3- Posicionamento

Seguimos com a avaliação de que caminhamos para o final do ciclo de alta das taxas básicas de juros na Europa e nos EUA e que, por isso, o nosso viés continua na direção de buscar posições aplicadas em juros em economias mais adiantadas no processo de desinflação – acreditando na possibilidade de diferenciação pelo idiossincrático –, porém conscientes de que se trata de uma tarefa difícil, como, de fato, tem sido. Além de avaliarmos que o pior da inflação ficou para trás, estão se tornando mais presentes as condições para uma desaceleração mais significativa da atividade global.

Contudo, a continuidade do movimento de alta das taxas de juros longas nos países desenvolvidos, sobretudo nos EUA (ver gráficos abaixo, que ilustram em uma janela de tempo maior o tamanho do movimento de alta das taxas dos títulos de 30 anos e das hipotecas – *mortgage* – de mesmo prazo), cuja preocupação com a dinâmica fiscal tem sido cada vez mais presente, tem impactado as taxas de juros no mundo como um todo e não tem havido diferenciação alguma entre ativos e regiões em razão

do idiossincrático. Como dissemos na última Carta, qualquer ativo acaba sendo, na prática, uma derivada de estar aplicado ou tomado em *US treasuries*.



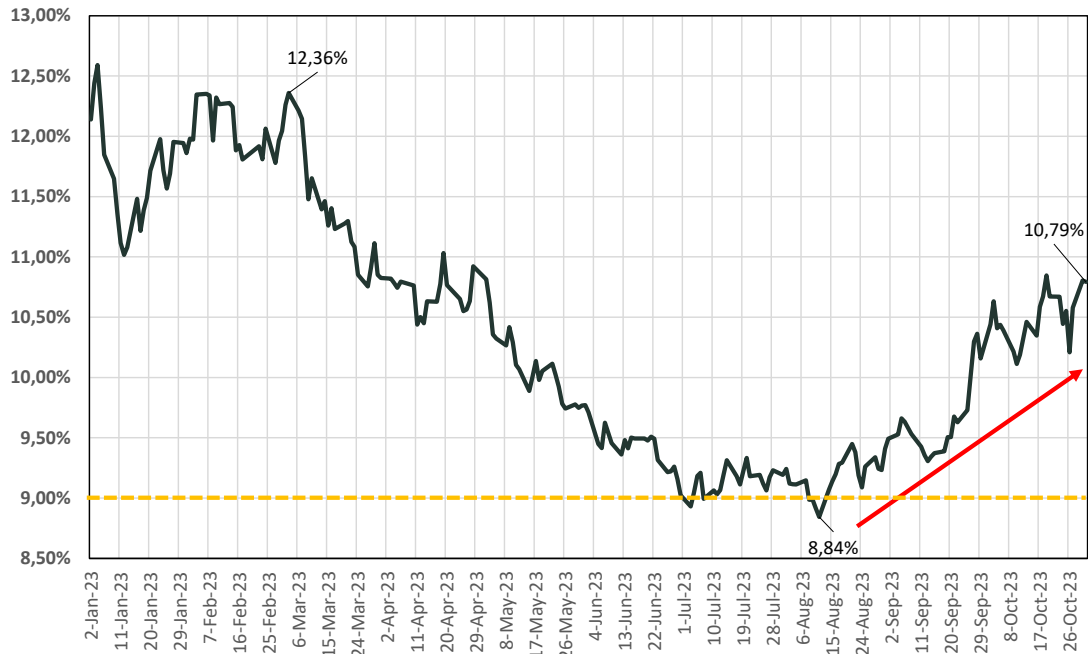
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Ace Capital.

Esse movimento de elevação dos juros longos nas economias centrais – que implica em um aperto adicional das condições financeiras – tem levado a uma grande reprecificação de juros terminais em todas as economias/países que acompanhamos, independentemente de suas condições de inflação e atividade. O racional do mercado tem sido que essa elevação dos juros no mundo desenvolvido impede/limita a queda de juros em outras economias, recaindo um peso maior no mundo emergente.

No entanto, o principal canal de transmissão de taxas de juros mais elevadas sobre as condições de inflação dessas economias regidas pelo sistema de metas de inflação deveria ser pela depreciação dessas moedas em relação ao dólar e seus possíveis efeitos inflacionários advindos dessa depreciação. Porém, falando mais especificamente no caso do Brasil, embora também seja válido para outros países, isso não tem acontecido. Pelo contrário, a dinâmica da taxa de câmbio tem oscilado ao redor de 5,00 reais, amparada por um fluxo comercial bastante saudável. Em resumo, parece que todo o ajuste que o mercado tem feito é na precificação de uma Selic terminal bem mais alta do que qualquer estimativa de juro neutro (ver gráfico abaixo), preservando o câmbio e penalizando os juros (nominais e reais) e, conseqüentemente, a bolsa, em especial os papéis mais ligados à economia doméstica. Mas, ao não impactar a taxa de câmbio, as projeções de inflação seguem preservadas, como mostramos no texto de cenário Brasil.

Cabe ressaltar que tudo aconteceu mesmo antes da desastrosa declaração do presidente Lula sobre a meta fiscal, que seguramente não ajuda.

BRASIL. Selic terminal precificada pela curva de juros



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Ace Capital. Linha amarela tracejada é apenas uma referência de taxa neutra nominal considerada conservadora.

Já havíamos simplificado e reduzido nossas posições de RF local, mas a direção das posições continua igual, perseguindo um ciclo de ajuste de política monetária que vai além do que está precificado na curva. Temos debatido mais sobre a perspectiva da dinâmica futura do câmbio, mas sem grandes conclusões – a não ser o reconhecimento de sua resiliência. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. No livro de renda fixa local, continuamos aplicados em juros nominais e no juro real longo. Na parte de juros internacionais, seguimos tomados nos juros de 10 anos no Japão, aplicados em Suécia contra tomado em Europa e comprados na inclinação no Chile.

Moedas e Cupom Cambial. Temos pouca exposição direcional ao USD nesse momento, explorando mais os *trades* relativos. Nossa maior exposição segue sendo a venda de yuan chines (CNH) e compra de iene japonês (JPY). Temos também uma posição comprada em coroa norueguesa (NOK) e vendida em coroa sueca (SEK). Estamos tomados no cupom cambial, parcialmente contra a Treasury, e temos posições compradas em volatilidade.

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

Renda Variável. Permanecemos com pequena posição direcional comprada 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, 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

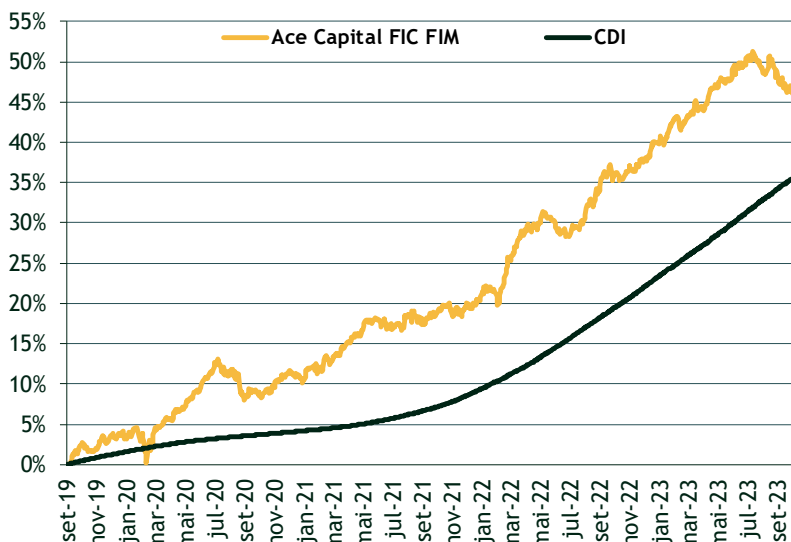
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
 • CNPJ: 33.411.393/0001-85
 CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	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%	-1,93%	-	-	6,00%	46,03%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	140%	103%	-	25%	-	-	-	54%	130%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	46,03%
Retorno acumulado em %CDI	130%
Rentabilidade em 12 meses	7,42%
Volatilidade anualizada	4,3%
Sharpe	0,5
Retorno médio mensal	0,84%
Número de meses positivos	37
Número de meses negativos	12
Número de meses acima de 100% do CDI	28
Número de meses abaixo de 100% do CDI	21
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 629.079.814
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 435.007.032
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.760.494.198

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.