



INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL

FEVEREIRO 2021 – EDIÇÃO 042





RESUMO

MULTIMERCADO	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Investors	(0.79%)	(1.65%)	(8.78%)	(0.30%)	1.54%
Benchmark (CDI)	0.13%	0.28%	2.40%	8.14%	15.02%

AÇÕES	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Equities	(4.00%)	(8.07%)	(23.84%)	(10.31%)	(2.18%)
Benchmark (Ibovespa)	(4.37%)	(7.55%)	4.08%	13.16%	28.92%

Para mais informações, veja as lâminas no fim da carta.

O fim do mês de fevereiro foi marcado pela volatilidade nos mercados globais, e aqui no Brasil pela volta dos movimentos políticos. Nesse sentido, nosso portfólio de renda variável foi afetado de forma negativa.

Na [seção Mercado](#) expressamos nossa opinião sobre os eventos recentes e na [seção Gestão](#) detalharemos a evolução dos nossos processos e o portfólio dos fundos.

MERCADO

Em nossa visão, o principal fator que elevou o estresse nos mercados globais nas últimas semanas foi a alta das *treasuries* americanas, causada pelo temor de deflação, ou seja, a aceleração da inflação nos EUA. As condições para o medo da volta da inflação e consequente aumento de juros mostraram-se presentes durante os últimos meses: retomada da economia global; política monetária e fiscal expansionista; bancos centrais focando exclusivamente em crescimento econômico e a alta do preço das commodities. Todos esses fatores, em um ambiente de *valuations* mais caras e bolsas mundiais nas máximas históricas, costumam ser os componentes de um ambiente volátil para os mercados.

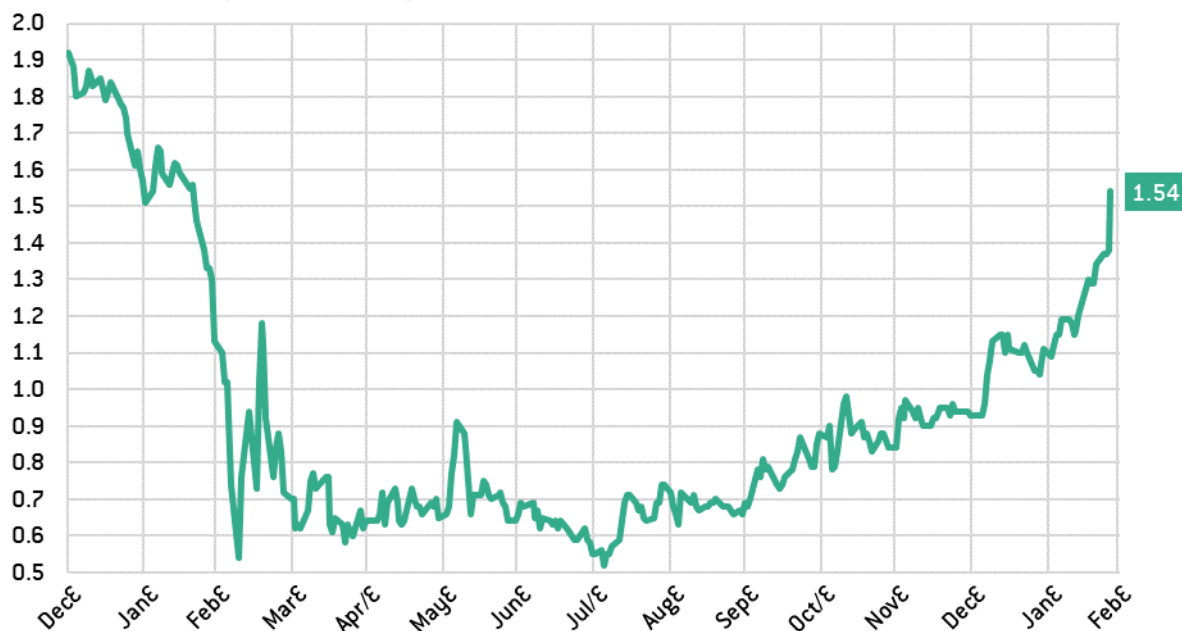


Gráfico 1: Evolução da taxa das treasuries de 10 anos nos Estados Unidos
[Fonte: FRED | Elaboração: AC2 Investimentos]

Após a crise do ano passado, as autoridades não economizaram em medidas de apoio à população. O resultado foi uma recuperação bem mais acelerada do que

qualquer analista antecipava. O gráfico a seguir demonstra a velocidade de recuperação.

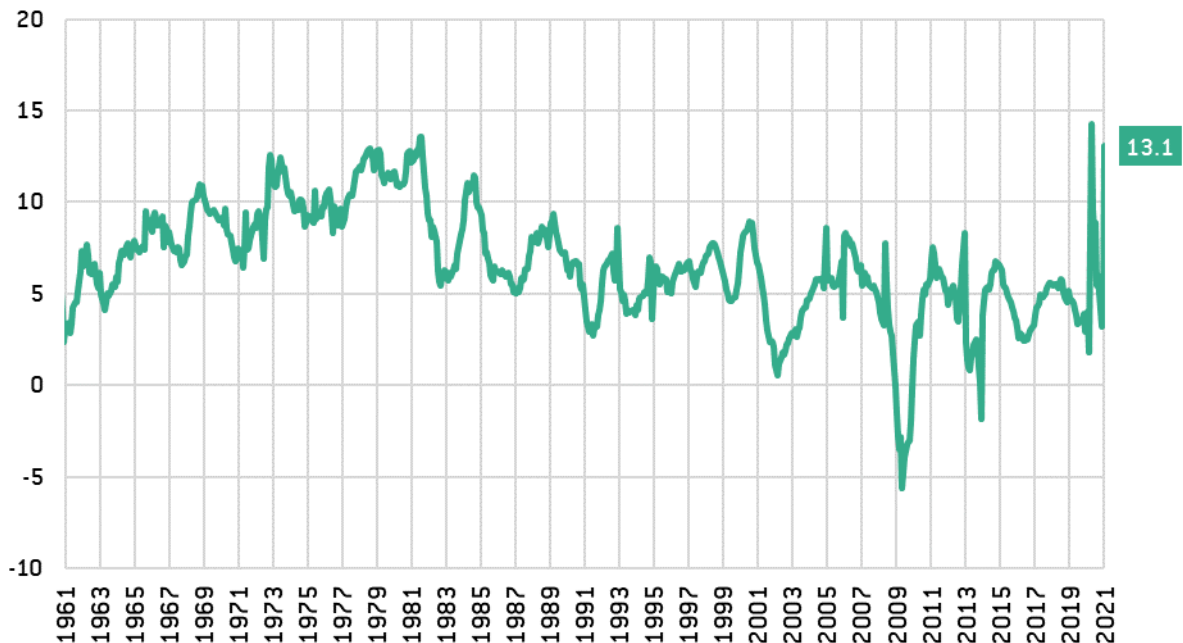


Gráfico 2: Crescimento de 12 meses da renda dos indivíduos nos Estados Unidos
(Fonte: BEA | Elaboração: AC2 Investimentos)

E foi uma recuperação, com exceção dos setores de serviços, que acabou impulsionando diversos setores econômicos, com destaques para os setores: imobiliário, industrial e tecnologia. Hoje, estamos em um ponto em que vários indicadores econômicos que acompanhamos estão em patamares acima da máxima atingida pré-COVID-19. Nesse momento, era de esperar então que fossem diminuídos os ritmos de expansão fiscal e de crédito, mas nos parece que o caminho que as autoridades seguem é de continuar o ritmo de expansão e só depois se preocupar com as consequências de segunda ordem.



Gráfico 3: Evolução do P/E do índice S&P 500
(Fonte: S&P Capital IQ | Elaboração: AC2 Investimentos)

A política fiscal americana também segue a mesma trajetória. Em recentes declarações, a secretária do Tesouro Janet Yellen indicou que deve continuar os ambiciosos planos de suporte à economia, que incluem os cheques de US\$ 1.900 e o auxílio a diversos setores da economia, em um plano da ordem de 2 trilhões de dólares. Para se ter uma ideia do tamanho do plano, é maior que o PIB da economia brasileira. Os planos para financiar esse déficit incluem a impressão de dinheiro pelo FED para recomprar os títulos emitidos pelo Tesouro.

A literatura clássica mostra que, em momentos de expansão econômica e políticas fiscais e monetárias agressivas, a principal consequência é a inflação. Para combatê-la, o principal mecanismo é o aumento de juros, mas definitivamente não é a prioridade dos BCs. O gráfico seguinte mostra como a expectativa dos agentes para a inflação está aumentando:



INVESTIMENTOS

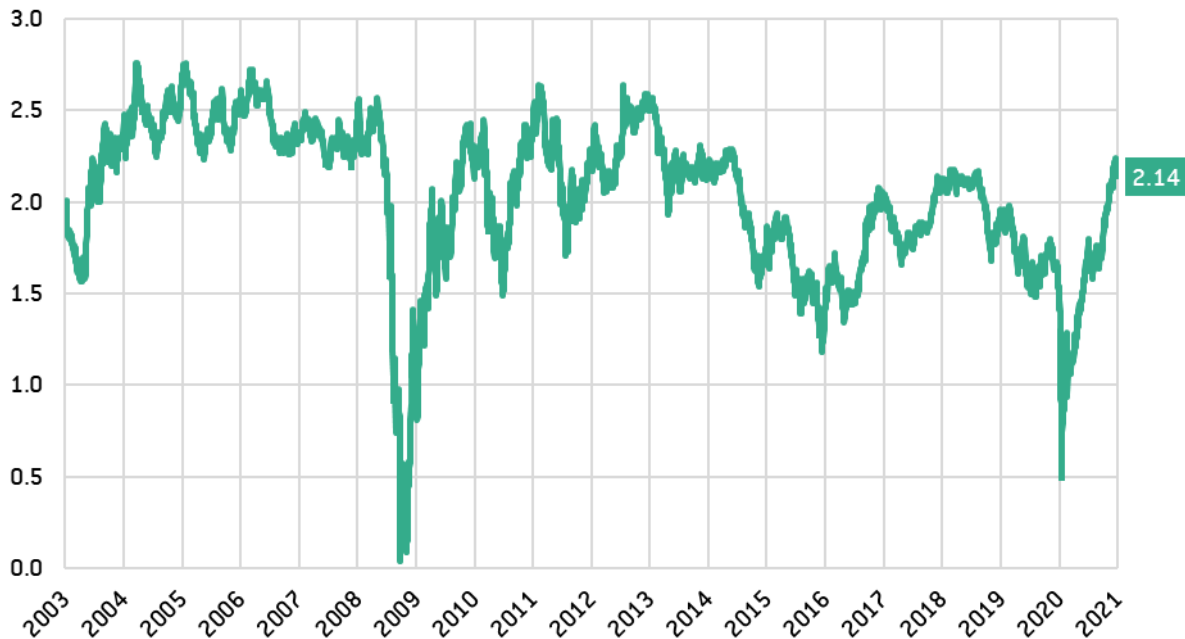


Gráfico 4: Inflação implícita nos Estados Unidos com base nos títulos públicos de 10 anos (treasuries - TIPS)
(Fonte: FRED | Elaboração: AC2 Investimentos)

Em tempos inflacionários, as classes de ativos que mais se beneficiam são as *commodities*, incluindo as metálicas, como o ouro, e ações de petróleo e dos setores de mineração, siderurgia e agrícolas. E dentro desse contexto quem ganha importância são as bolsas de países emergentes, que usualmente têm forte correlação econômica com o desempenho das *commodities*. Com essa tese base, começamos a privilegiar ações desses setores em nossa carteira. O gráfico a seguir, da gestora ReSolve Asset, demonstra bem essa relação.

Asset Class Behaviours in Different Inflation and Growth Environments

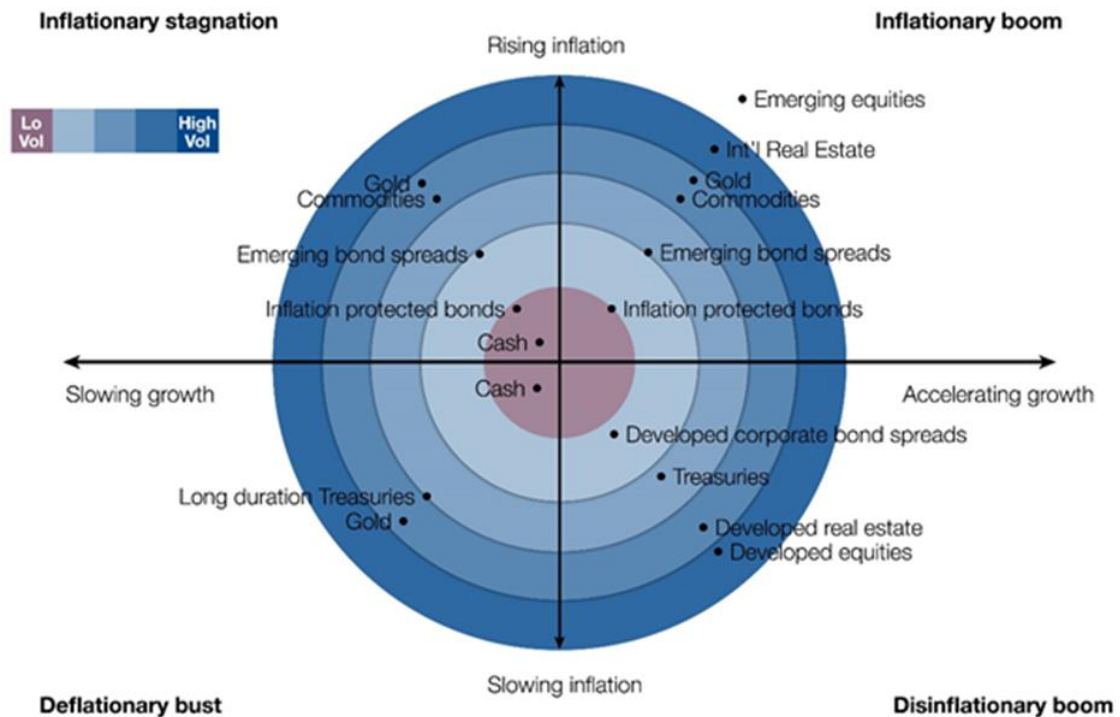


Gráfico 5: comportamento por classe de ativo em diferentes ambientes de inflação e crescimento econômico
 (Fonte: ReSolve Asset Management)

No Brasil, como esperado, a retomada da pauta política pós-recesso parlamentar foi turbulenta e teve desenvolvimentos positivos, como a aprovação da autonomia do BC, o encaminhamento do projeto de privatização dos Correios e o avanço do Marco do Câmbio, e também negativos, como a extensão do auxílio emergencial e a interferência política na Petrobras e no Banco do Brasil.

Não podemos deixar de citar o agravamento da crise da COVID-19, incluindo mais um grau de dificuldade para investimentos no país – precisamos muito de mais vacinas e entendemos que este processo se estenderá além do fim do ano.



Nosso cenário base é de que os projetos de privatização devem continuar em ritmo desacelerado e com as complicações intrínsecas ao processo, mas executados.

Além disso, a PEC emergencial deve avançar, seguida de pautas prioritárias, como a reforma tributária e a administrativa. É preciso compreender que esses processos serão turbulentos e não serão aprovados sem contrapartidas, como tudo na política – ainda mais considerando que as eleições de 2022 já estão na pauta prioritária dos governantes. A conclusão é que esse cenário deverá ser benigno para os investimentos até o fim do ano, mas com muita volatilidade e momentos de incerteza.

Quanto à intervenção na Petrobras, é importante destacar que, apesar de a sinalização de troca do presidente ser muito negativa do ponto de vista de governança e para a credibilidade do país, o mandato de Castello Branco acaba em 20 de março e a troca de presidente da estatal é uma prática recorrente ao longo dos últimos anos – ou seja, não é novidade do governo Bolsonaro.

O CDS é uma forma de mensurar o risco Brasil sob a perspectiva externa, atualmente em 185, contra aprox. 140 no início do ano. Portanto, os eventos ocorridos estão dentro do risco de investir em empresas estatais, e esse fator é considerado dentro do nosso portfólio, de modo a calibrar a nossa exposição a esse tipo de evento.



INVESTIMENTOS



Gráfico 6: Evolução do CDS de 5 anos do Brasil

[Fonte: Investing.com | Elaboração: AC2 Investimentos]

Sobre juros e câmbio, os principais drivers macroeconômicos do país, continuamos em um cenário extremamente desafiador. Diante dos eventos descritos e da continuidade de apreciação das commodities (refletida no IGP-M), o mercado passou a precificar um aumento na Selic-meta em maior magnitude: aproximadamente 70% de chance de um aumento de 0.5 p.p., sendo que um aumento de no mínimo 0.25 p.p. é tido como fato. Tanto que o boletim Focus, que tem sido o consenso *dovish* dos economistas, passou a projetar uma Selic de 4% até o fim do ano, ante 3.5% anteriormente.

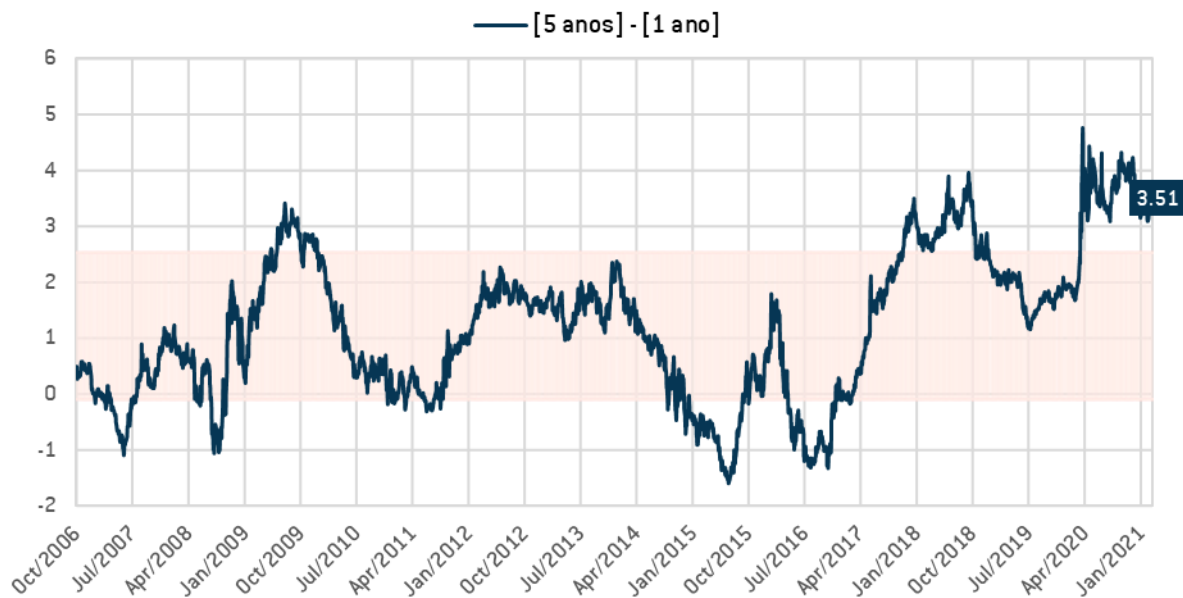
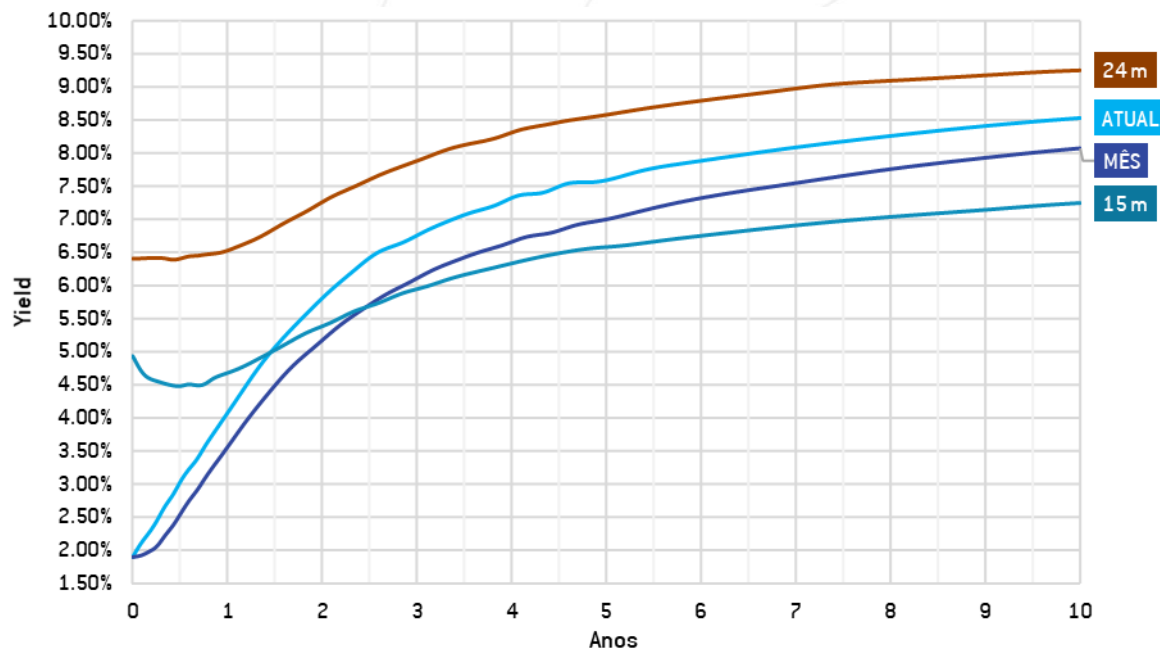


Gráfico 7: Evolução da curva de juros brasileira (acima) e da inclinação juro de 5 anos menos juro de 1 ano (abaixo)
 (Fonte: Comdinheiro | Elaboração AC2 Investimentos)

A realização da bolsa brasileira de 115.000 pontos para 110.000 pontos (-4.37%) no mês abre oportunidades. Basta colocar em perspectiva o lucro das empresas esperado pelos analistas em relação ao valor de mercado:



Gráfico 8: P/E forward 12 meses ajustado – ponderação sobre expectativas de final de anos 2021 e 2022.
 [Fonte: S&P Capital IQ | Elaboração: AC2 Investimentos]

Isso se deve ao fato de que a temporada de resultados até o momento tem sido muito positiva e já tivemos acesso aos dados de empresas com alta representatividade no índice. Aquelas com exposição positiva ao ciclo econômico e ao preço de commodities industriais, como o minério de ferro, devem continuar se beneficiando – Weg, Vale, CSN, Usiminas, Gerdau e mesmo a Petrobras, para citar algumas. Além destas, algumas empresas com alta dependência da economia local têm surpreendido: Localiza e Ambev, por exemplo. A conclusão é que, se já estávamos otimistas com as oportunidades locais, agora temos mais motivos para continuarmos atentos a boas oportunidades de compra.

Empresa	Receita Realizada	Receita Esperada	Lucro Realizado	Lucro Esperado
Vale (em dólares)	14,769	13,570	7,106	5,130
Itaú	32,722	28,047	8,982	5,462



Petrobras	74,972	73,701	59,890	8,150
Bradesco	25,429	26,848	5,464	5,545
Banco do Brasil	17,103	14,246	3,199	3,760
Ambev	18,557	19,105	6,786	4,084
Weg	4,890	4,870	742	682
Localiza	2,875	2,896	402	380
Klabin	3,292	3,037	1,320	1,315

*Tabela 1: resultado das empresas ajustado pelos analistas no 4º tri 2020 versus expectativas
(Fonte: S&P Capital IQ | Elaboração: AC2 Investimentos)*



GESTÃO

O mês de fevereiro foi marcado pela melhoria dos processos de análise de ações, tanto sob a óptica quantitativa quanto qualitativa. Além da nossa metodologia tradicional de analisar os múltiplos das empresas por meio de um lucro normalizado, incorporamos novas formas em nossas rotinas de análise, como um fluxo de caixa descontado mais robusto e também o *valuation* por meio da soma das partes de uma empresa.

Além disso, o aprofundamento na empresa e seu mercado tem ganhado cada vez mais espaço em nossas análises – e faz muita diferença na escolha de ações. Entendemos que esse processo está no começo e será um ano de aprendizado profundo da nossa equipe - estamos otimistas com as novas oportunidades que temos identificado.

Como exemplo, temos ainda maior convicção na tese de frigoríficos, que se mostra muito atrativa sob diferentes modelos, com uma margem de segurança excepcional em alguns nomes do setor, como JBS e Marfrig. Outro exemplo é que reiteramos nossa aposta nas empresas expostas ao minério de ferro e siderurgia com base em métricas operacionais normalizadas e ajustadas ao patamar elevado das commodities – nesse sentido, Vale continua a ser um dos maiores pesos em nosso portfólio.

Além disso, identificamos uma boa oportunidade em Lojas Americanas por meio desse processo, que foi potencializada com a notícia de fusão com a B2W, e, por conta do ganho mais expressivo em pouco tempo, o lucro da posição foi embolsado.



Passando para o escopo dos fundos, nosso portfólio de ações foi levemente rebalanceado, de forma a refletir um maior equilíbrio entre setores diante do Ibovespa. Reduzimos nossa exposição ao setor de Varejo em meio à incerteza do crescimento desse segmento diante das complicações da economia brasileira. A exposição em *utilities* elétricas também foi calibrada.

Atualmente, nossa carteira de ações brasileiras (refletida integralmente no fundo AC2 All Equities) possui a seguinte exposição setorial:

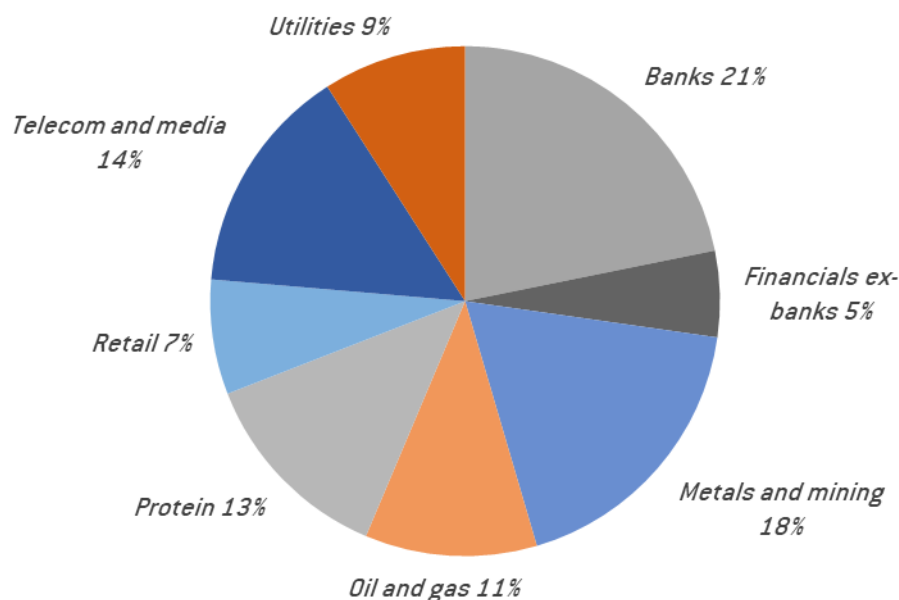


Gráfico 9: carteira comprada de ações brasileiras composta setorialmente
(Fonte: AC2 Investimentos)

Nosso fundo multimercado AC2 All Investors teve sua exposição à carteira de ações aumentada de 25% para 30%, refletindo nossa maior convicção no *valuation* mais atrativo da nossa carteira e da bolsa brasileira como um todo. Além disso, o fundo continua 5% vendido em dólar contra o real (USDBRL) e 5% exposto (sem direcional) ao fator Momentum.



Além das posições descritas, os fundos continuam com as estruturas de hedge contra realizações abruptas do índice Ibovespa (20% ou mais), sendo que no AC2 All Investors esperamos oscilações bem menores nesse sentido, devido ao seu perfil de risco mais conservador.



Objetivo do Fundo

Fundo multimercado livre que tem o objetivo de superar de forma consistente seu Benchmark no longo prazo, com meta de volatilidade próxima aos 6%.

O fundo tem uma política de investimento global, principalmente nos mercados de ações, taxas de câmbios, commodities e juros. Para tais alocações são realizadas análises fatoriais e macroeconômicas dos ativos que compõem o portfólio

Público Alvo

Investidores em geral que busquem performance diferenciada no longo prazo e entendam a natureza dos riscos envolvidos.

Para maiores detalhes, veja o regulamento do fundo.

Fundo x CDI



Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início	% CDI
2015		7.59	17.15	-8.67	6.40	-3.61	13.23	6.23	8.57	1.32	1.75	0.38	59.56	59.56	490.69%
CDI		0.77	1.03	0.95	0.98	1.06	1.18	1.11	1.11	1.11	1.06	1.16	12.14	12.14	
2016	0.13	-4.73	0.84	3.02	3.37	1.43	0.04	0.44	-4.19	1.30	2.57	1.26	5.25	67.93	244.03%
CDI	1.05	1.00	1.16	1.05	1.11	1.16	1.11	1.21	1.11	1.05	1.04	1.12	14.00	27.84	
2017	11.15	6.39	0.02	-6.08	-1.50	1.36	1.08	2.02	0.99	2.38	1.23	2.49	22.68	106.02	261.38%
CDI	1.09	0.87	1.05	0.79	0.93	0.81	0.80	0.80	0.64	0.65	0.57	0.54	9.95	40.56	
2018	2.95	1.53	0.85	-1.66	-2.95	0.12	-1.78	1.61	-0.15	0.50	-2.22	0.89	-0.48	105.03	211.80%
CDI	0.58	0.47	0.53	0.52	0.52	0.52	0.54	0.57	0.47	0.54	0.49	0.49	6.42	49.59	
2019	3.75	3.87	1.20	-0.43	2.37	1.18	-0.53	-0.44	-1.74	-0.29	1.65	4.02	15.39	136.58	233.41%
CDI	0.54	0.49	0.47	0.52	0.54	0.47	0.57	0.50	0.47	0.48	0.38	0.38	5.97	58.52	
2020	2.03	-1.18	-15.31	4.60	1.26	1.41	1.93	-1.37	-1.61	-1.08	2.73	1.95	-6.02	122.34	194.49%
CDI	0.38	0.29	0.34	0.28	0.24	0.22	0.19	0.16	0.16	0.16	0.15	0.16	2.77	62.90	
2021	-0.87	-0.79											-1.65	118.67	187.27%
CDI	0.15	0.13											0.28	63.37	

Características Gerais

Aplicação Mínima	R\$ 1,000.00
Movimentação mínima	R\$ 1,000.00
Saldo Mínimo	R\$ 1,000.00
Cota de aplicação	D+1
Cota de resgate	D+5 (úteis)
Liquidação do Resgate	D+1 *
Taxa de administração (a.a.)	1.75% - Tx. Adm. Máx. 1.90%
Taxa de performance (a.a.)	20% que exceder o benchmark
Taxa de saída antecipada	-
Benchmark	100% CDI
Data de Início	02/02/15

Cota e PL Fechamento mês (R\$)

Cota Fechamento do mês	2.97219
PL Fechamento do mês	24,888,419
PL Médio (últ. 12 meses)	26,501,843

Retorno (%)	Fundo	CDI	% CDI
Retorno Últimos 12 meses	-8.78	2.40	-

Estadísticas Retorno	Qtde	%
Meses Positivos	50	70.4%
Meses Negativos	21	29.6%
Meses acima do benchmark	42	59.2%
Meses abaixo do benchmark	29	40.8%

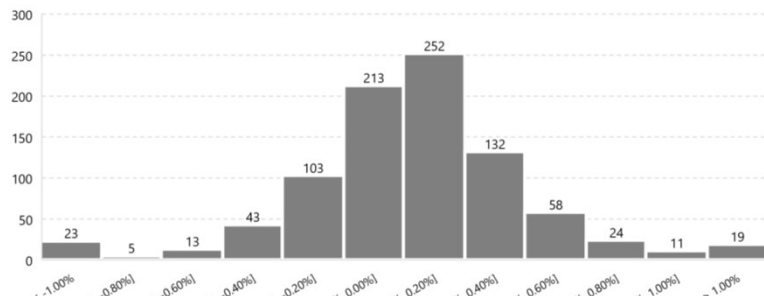
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	1.77%
Volatilidade Anualizada ¹	16.96%

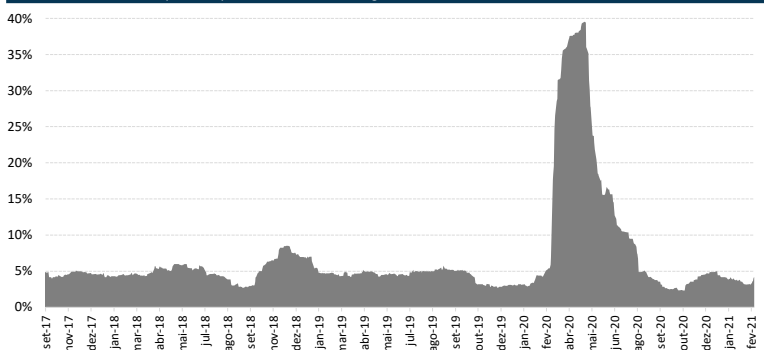
Características do Fundo

Classificação ANBIMA	Multimercado Livre
Gestão:	AC2 Investimentos LTDA
Administrador:	BTG Pactual
Custodiante:	BTG Pactual
Auditor:	KPMG

Histograma de Retornos diários (%) desde início estratégia atual²



Volatilidade histórica (40 dias) desde início estratégia atual²



Recomenda-se a leitura cuidadosa do regulamento deste fundo de investimento e de outros geridos pela AC2 INVESTIMENTOS LTDA ("AC2 INVESTIMENTOS") antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, pela AC2 INVESTIMENTOS, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito ("FGC"). Esta modalidade de investimento possui outros custos envolvidos, além das despesas do próprio fundo. Para obter informações sobre conversão de cotas, objetivo, política de investimentos, público alvo, índice comparativo de rentabilidade e outras informações relevantes deste fundo, consulte o regulamento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade deste fundo é líquida de taxas de administração e de performance, mas bruta de impostos. O investimento neste fundo apresenta riscos para o investidor. Ainda que a AC2 INVESTIMENTOS mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo e para o investidor. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos financeiros de renda fixa, de renda variável e de crédito, inclusive, de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo se utiliza de estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotistas de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. A AC2 INVESTIMENTOS adota política de exercício de direito de voto em assembleias, que disciplina os princípios gerais, o processo decisório e quais são as matérias relevantes obrigatórias para o exercício do direito de voto. Tal política orienta as decisões do gestor em assembleias de detentores de ativos que confirmam aos seus titulares o direito de voto. A AC2 INVESTIMENTOS não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimentos. Este fundo pode ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate, e telefones para atendimento ao cliente.

* pós-cotização ¹ Janela de 252 dias ²Desde ago/17

Objetivo do Fundo

Fundo de ações livres com objetivo de gerar ganhos consistentes acima do Benchmark no longo prazo.

O fundo combina uma estratégia fatorial, market timing e stock picking fundamentados em indicadores proprietários.

Para realizar tais estratégias são utilizadas análises quantitativas e qualitativas de todas as empresas que compõem o portfólio.

Público Alvo

Investidores em geral que busquem performance diferenciada no longo prazo e entendam a natureza dos riscos envolvidos.

Para maiores detalhes, vide regulamento do fundo.

Fundo x Ibovespa



Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde início	Alpha Ibovespa
2016															
Ibovespa											-1.13	1.12	-0.03	-0.03	1.56
2017	14.90	6.91	-0.69	-6.19	-1.70	3.64	2.12	2.45	0.08	5.93	2.71	6.48	41.42	41.38	16.54
Ibovespa	7.38	3.08	-2.52	0.65	-4.12	0.30	4.80	7.46	4.88	0.02	-3.15	6.16	26.86	24.84	
2018	11.23	3.68	1.82	-3.20	-12.26	-10.07	1.76	4.89	-2.39	12.17	-3.77	3.32	4.20	47.31	3.71
Ibovespa	11.14	0.52	0.01	0.88	-10.87	-5.20	8.88	-3.21	3.48	10.19	2.38	-1.81	15.03	43.60	
2019	10.49	10.00	1.98	-1.64	6.35	5.88	-0.15	-5.35	-0.59	-4.48	3.95	15.38	47.76	117.66	28.71
Ibovespa	10.82	-1.86	-0.18	0.98	6.70	4.06	0.84	-0.67	3.57	2.36	0.95	6.85	31.58	88.96	
2020	4.84	-9.37	-41.44	10.68	6.91	5.75	9.57	-6.32	-7.10	-4.01	15.01	8.74	-20.30	73.48	-20.99
Ibovespa	-1.63	-8.43	-29.90	10.25	8.57	8.76	8.27	-3.44	-4.80	-0.69	15.90	9.30	2.92	94.47	
2021	-4.24	-4.00											-8.07	59.48	-20.31
Ibovespa	-3.32	-4.37											-7.55	79.79	

Características Gerais

Aplicação Mínima	R\$ 1,000.00
Movimentação mínima	R\$ 1,000.00
Saldo Mínimo	R\$ 1,000.00
Cota de aplicação	D+1
Cota de resgate	D+30
Liquidação do Resgate	D+2*
Taxa de administração (a.a.)	2.00% - Tx. Adm. Máx. 2.30%
Taxa de performance (a.a)	20% que exceder o benchmark
Taxa de saída antecipada	-
Benchmark	100% Ibovespa
Data de Início	10/11/16

Cota e PL Fechamento mês (R\$)

Cota Fechamento do mês	1.59481
PL Fechamento do mês	26,020,664
PL Médio (últ. 12 meses)	26,087,858

Retorno (%)

	Fundo	Ibovespa	Alpha Ibov.
Retorno Últimos 12 meses	-23.84	4.08	-27.92

Estatísticas Retorno

	Qtde	%
Meses Positivos	31	62.0%
Meses Negativos	19	38.0%
Meses acima do benchmark	25	50.0%
Meses abaixo do benchmark	25	50.0%

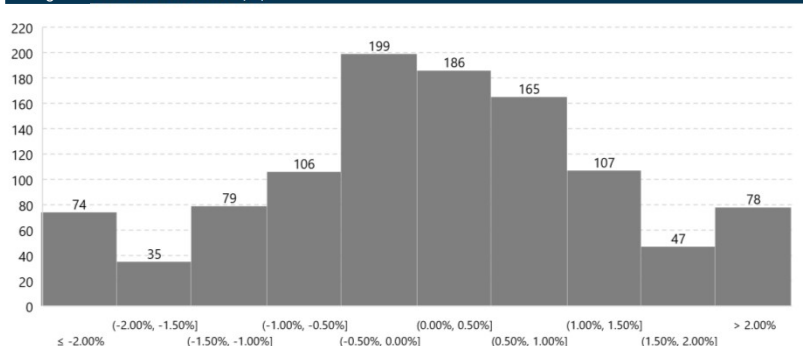
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	6.02%
Volatilidade Anualizada ¹	57.56%

Características do Fundo

Classificação ANBIMA	Ações Livre
Gestão:	AC2 Investimentos LTDA
Administrador:	BTG Pactual
Custodiante:	BTG Pactual
Auditor:	KPMG

Histograma de Retornos diários (%)



Volatilidade histórica (40 dias)



Recomenda-se a leitura cuidadosa do regulamento deste fundo de investimento e de outros geridos pela AC2 INVESTIMENTOS LTDA ("AC2 INVESTIMENTOS") antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, pela AC2 INVESTIMENTOS, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito ("FGC"). Esta modalidade de investimento possui outros custos envolvidos, além das despesas do próprio fundo. Para obter informações sobre conversão de cotas, objetivo, política de investimentos, público alvo, índice comparativo de rentabilidade e outras informações relevantes deste fundo, consulte o regulamento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade deste fundo é líquida de taxas de administração e de performance, mas bruta de impostos.

O investimento neste fundo apresenta riscos para o investidor. Ainda que a AC2 INVESTIMENTOS mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo e para o investidor. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos financeiros de renda fixa, de renda variável e de crédito, inclusive, de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo se utiliza de estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotistas de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. A AC2 INVESTIMENTOS adota política de exercício de direito de voto em assembleias, que disciplina os princípios gerais, o processo decisório e quais são as matérias relevantes obrigatórias para o exercício do direito de voto. Tal política orienta as decisões do gestor em assembleias de detentores de ativos que confirmam aos seus titulares o direito de voto. A AC2 INVESTIMENTOS não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimentos. Este fundo pode ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate, e telefones para atendimento ao cliente.

* pós-cotização ¹ Janela de 252 dias