



INVESTIMENTOS

CARTA MENSAL

MARÇO 2021 – EDIÇÃO 043



RESUMO

MULTIMERCADO	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Investors	1.87%	0.19%	10.27%	(0.36%)	2.57%
Benchmark (CDI)	0.20%	0.48%	2.23%	7.80%	14.63%

AÇÕES	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Equities	7.02%	(1.61%)	40.93%	(6.52%)	2.82%
Benchmark (Ibovespa)	6.00%	(2.00%)	59.73%	22.24%	36.63%

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

Os fundos da AC2 tiveram uma rentabilidade positiva no mês de março, refletindo o desempenho da bolsa brasileira e principalmente das empresas cíclicas, aquelas com maior relação positiva ao ciclo econômico de commodities.

A seguir, traremos nossa visão do cenário atual na [seção Mercado](#) e, na [seção Gestão](#), discutiremos as mudanças nos portfólios dos fundos e a evolução do processo de investimento.

A partir do mês de abril, nossa comunicação mensal se dará em um novo formato: comentários mensais mais objetivos, seguidos de cartas trimestrais mais robustas com enfoque em teses de investimento e eventualmente comentários macroeconômicos pontuais. Entendemos que, dessa forma, conseguiremos agregar ainda mais valor aos nossos leitores e investidores.

MERCADO

O mês de março foi mais um mês marcado por dados econômicos fortes nos EUA, principalmente nos setores imobiliário e industrial. Como já mencionamos em cartas anteriores, o mercado imobiliário se beneficia de um momento em que as taxas de *mortgage* (hipoteca/financiamento imobiliário) estão nas mínimas históricas, conforme o gráfico 1. Beneficiado por uma taxa básica de juros zerada, o número de venda de casas está nos maiores níveis desde 2005, o auge da bolha imobiliária.

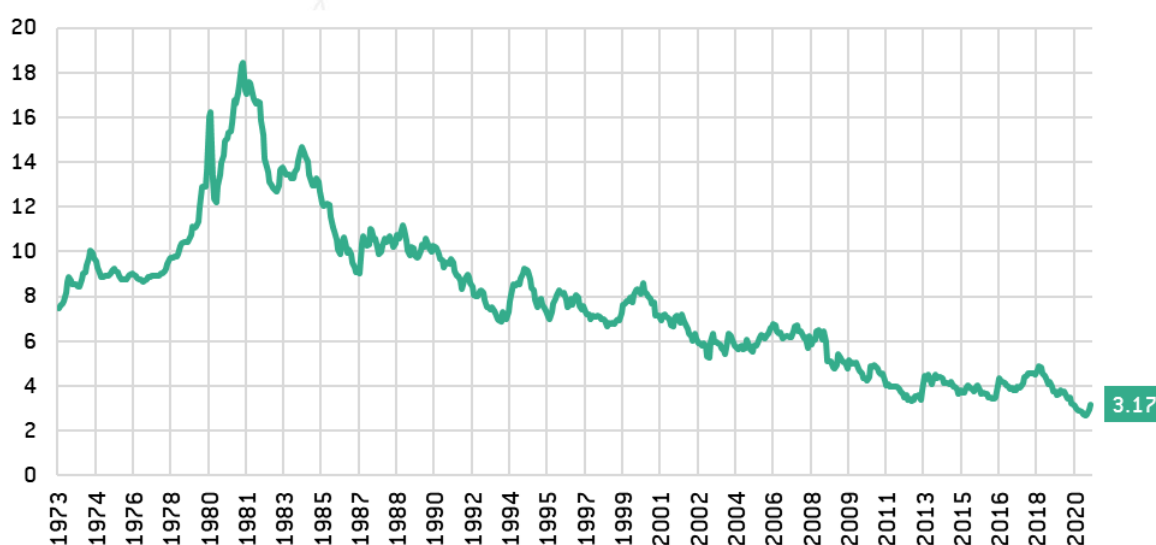


Gráfico 1: Evolução da taxa de hipoteca de 30 anos nos Estados Unidos
(Fonte: Freddie Mac | Elaboração: AC2 Investimentos)

O nosso cenário base ainda é de que a economia americana deve continuar forte, beneficiada por um FED mais leniente em relação aos juros zerados. No comunicado de sua última reunião e em recentes pronunciamentos de seus membros, o FED mostra que sua prioridade é continuar a fortalecer a economia com o objetivo de atingir o pleno emprego, deixando de lado as consequências inflacionárias. O *Dot Plot*, gráfico que representa por meio de pontos a taxa de juros esperada por cada membro

do FED para os próximos anos, indica que se espera uma taxa de juros zerada até pelo menos 2023.

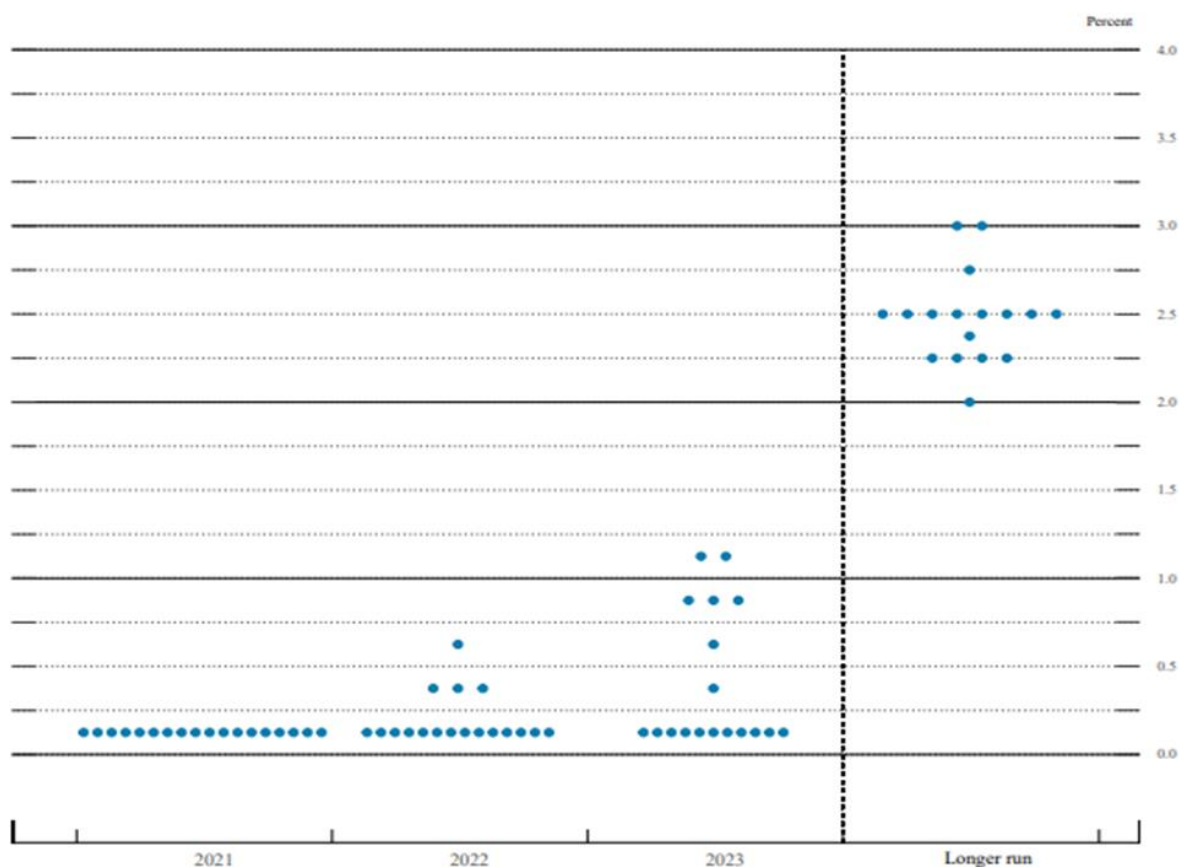


Gráfico 2: Dot plot do Federal Reserve – expectativa dos membros do FOMC para taxa de juros
(Fonte e elaboração: Federal Reserve)

Diante desse cenário, não é surpresa que o S&P 500 tenha feito nova máxima histórica no mês de março. Impulsionado por um ambiente de política monetária e fiscal expansionista e uma economia em pleno vigor, o fluxo de capital destinado ao mercado acionário aumenta e é influenciado pelo crescimento do lucro das empresas. O consenso dos analistas é que, neste ano, o lucro deve crescer cerca de 25% e em 2022 cerca de 15%.

Apesar do cenário positivo, ainda acreditamos que há de se tomar cuidado com as consequências da expansão monetária e fiscal. O primeiro risco é a volta da inflação,

e como consequência o aumento de juros, conforme detalhamos na carta passada. E com o mercado antecipando a alta, as *treasuries* são impactadas diretamente e desde janeiro começaram a subir, precificando um cenário inflacionário, que se espalha aos outros ativos de risco.

Ainda vale mencionar a eficiente campanha de vacinação americana, que traz um fôlego adicional aos mercados. A expectativa é que toda a população adulta seja vacinada até meados de julho e de um 2º semestre positivo, marcado pela recuperação do setor de serviços.

Passando para o escopo nacional, ao contrário dos EUA, o ritmo de vacinação brasileira segue aquém do esperado. Ainda são vacinadas menos de 1 milhão de pessoas por dia, e, infelizmente, o Brasil sozinho ainda representa cerca de um terço das mortes diárias por Covid-19 no mundo. Esse fator por si só já justifica o patamar estressado do câmbio e dos juros futuros e, em nossa opinião, é o fator macro de maior importância a ser acompanhado pelos investidores.

Além disso, março foi outro mês marcado pelo protagonismo político nos noticiários. Houve a anulação das condenações do ex-presidente Lula por meio do ministro Edson Fachin, viabilizando assim, por enquanto, a sua candidatura. Na nossa visão, se de fato se concretizar a sua candidatura, deveremos ter uma eleição ainda mais polarizada em 2022, com poucas chances de um candidato menos radical chegar a disputar o 2º turno, o que certamente irá trazer volatilidade aos mercados – nesse ambiente temos que monitorar ainda mais atentamente as oportunidades e, acima de tudo, proteger o portfólio dentro do seu perfil de risco.

Além disso, na última semana do mês, ocorreu uma reviravolta ministerial, com as saídas dos ministros Ernesto Araújo (Relações Exteriores) e Fernando Azevedo e Silva (Defesa), além da saída de Eduardo Pazuello no começo do mês.

Com essas mudanças, já houve 12 trocas de ministros desde janeiro de 2019, das 22 pastas. Esse fator também mostra a falta de estabilidade que seria necessária para trazer os juros e o câmbio de volta a um patamar mais justo.

Os ativos brasileiros sofreram com todo esse cenário turbulento, em especial o dólar, que chegou a atingir 5,80. A bolsa foi um oásis, subindo cerca de 6% no mês, beneficiada pela boa temporada de resultados no fim do ano passado e pela alta concentração de exportadores no índice; a expectativa dos analistas em relação ao crescimento dos lucros e ao cenário externo favorável também é um fator contribuinte para a boa performance do índice.

Não podemos deixar de mencionar o COPOM, que subiu os juros em 0,75%, primeiro aumento desde julho de 2015. Preocupados com os impactos fiscais e com o aumento da inflação, o Banco Central decidiu tomar uma postura mais *hawkish*.

Em seu comunicado, enfatizou que, além desse aumento, outro aumento de mesma magnitude deve vir na próxima reunião – e o mercado quer mais, espera cerca de 1% com base nos dados de hoje.

Essa medida trouxe certo alívio para o câmbio, mas ainda acreditamos que não seja suficiente para diminuir a inflação – a grande inimiga do investidor local. O IGP-M de 12 meses bateu inacreditáveis 31,10% em 12 meses, maior patamar desde julho de 2003, ainda sofrendo pressões dos preços dos produtos básicos e materiais de construção.

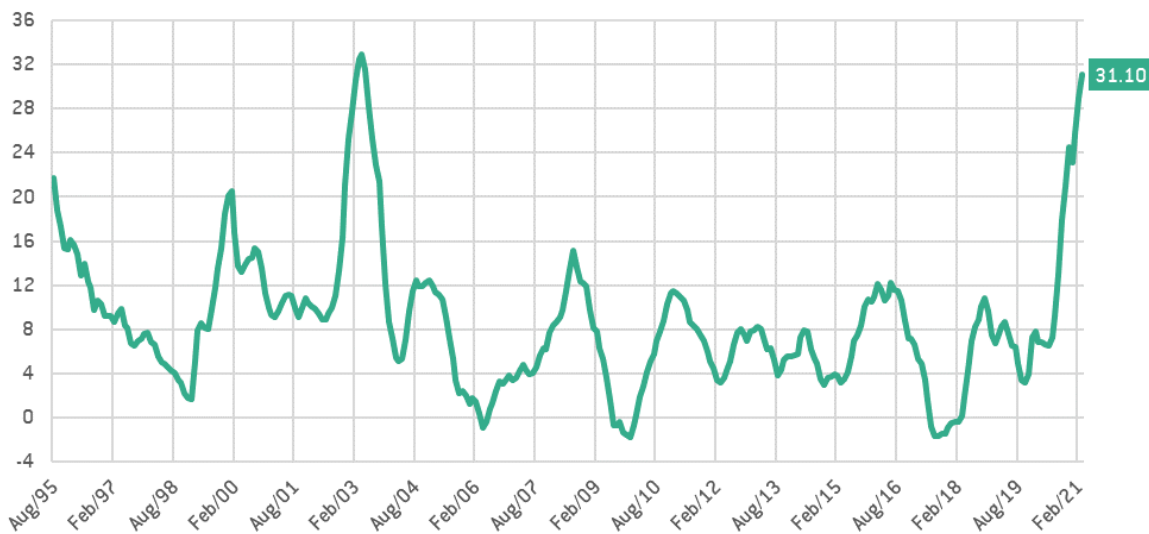


Gráfico 3: Evolução da variação do IGP-M nos últimos 12 meses
 [Fonte: FGV | Elaboração: AC2 Investimentos]

Apesar da conjuntura negativa, a economia apresentou bons números. O CAGED demonstrou que foram criadas mais de 401 mil vagas formais no mês de fevereiro, além de números positivos da indústria de construção civil, refletidos no resultado trimestral das construtoras de capital aberto.

Nossa visão ainda é de boas oportunidades para a bolsa brasileira, que, na nossa visão, está barata e ainda oferece oportunidades mesmo nos principais nomes do índice, como Vale e Petrobrás. O gráfico a seguir mostra o *valuation* do Ibovespa de acordo com os analistas, pelo preço lucro de fechamento de ano ponderado pela AC2:



Gráfico 4: Preço/Lucro do Ibovespa para os próximos 12 meses – ponderação de métricas para fechamento de ano
 (Fonte: S&P Capital IQ | Elaboração: AC2 Investimentos)



GESTÃO

No mês, focamos em analisar os resultados divulgados pelas empresas. Em especial, chamaram atenção as empresas de commodities, que tiveram um ótimo desempenho graças à recuperação dos preços e à desvalorização cambial. Outros setores fortes também foram a indústria e a construção civil.

Também fizemos algumas mudanças pontuais, como a volta das Lojas Americanas em meio a um cenário de correção de preços das ações de varejo, impulsionado pela queda das ações com perfil *Growth* no exterior. Ainda, pelo mesmo motivo, aumentamos o peso de Petz no portfólio, que atingiu um preço que julgamos uma boa margem de segurança. Além do aumento de peso da Petrobrás, que teve uma correção forte com a possível candidatura de Lula. O resto do portfólio foi um pouco diluído com esses novos aumentos de peso, mas sua essência continua: bancos, cíclicas (commodities), telecom (por meio da Oi), *utilities* e varejo com enfoque em e-commerce.

Com essas mudanças, nossa carteira de ações ficou ainda mais equilibrada setorialmente em relação ao Ibovespa e em relação à proporção de ações com perfil *Growth e Value*.

Uma novidade em nosso processo de investimento é o estudo mais aprofundado da Magic Formula, desenvolvida por Joel Greenblatt. Atualmente, estamos na fase de adaptação da fórmula ao mercado brasileiro e no início dos *backtests* para testarmos sua eficiência. Nosso objetivo principal é buscar formas estruturadas de capturar oportunidades no mercado de ações para posterior estudo mais aprofundado das empresas, mas, além disso, entendemos que a estratégia tem enorme potencial para se tornar um fator de investimento dentro do portfólio.



O fundo AC2 All Equities reflete basicamente nossa carteira de ações, 100% investido. Já nosso fundo multimercado AC2 All Investors segue posicionado à carteira de ações aumentada em 30%, conforme o mês passado, e continua 5% vendido em dólar contra o real e 5% exposto (sem direcional) ao fator Momentum. Ambos os fundos continuam com as estruturas de hedge contra quedas severas do mercado brasileiro (20% ou mais).

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.

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	1.11	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	1.87										0.19	122.77	192.75%
CDI	0.15	0.13	0.20										0.48	63.69	

Fundo x CDI



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	3,02791
PL Fechamento do mês	25,313,886
PL Médio (últ. 12 meses)	25,554,030

Retorno (%)	Fundo	CDI	% CDI
Retorno Últimos 12 meses	10.27	2.23	461.44

Estatísticas 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%

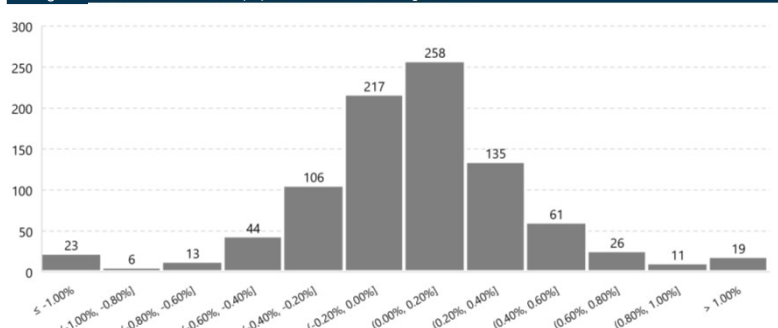
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	0.95%
Volatilidade Anualizada ¹	9.08%

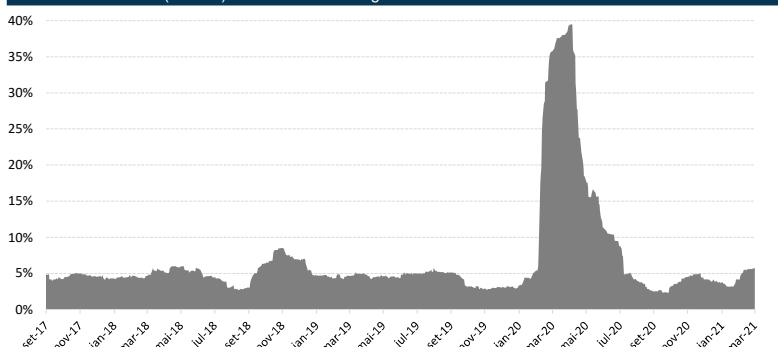
Características do Fundo

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 pela leitura cuidadosa do regulamento 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.

¹ pós-cotização ² Janela de 252 dias ³ Desde 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.

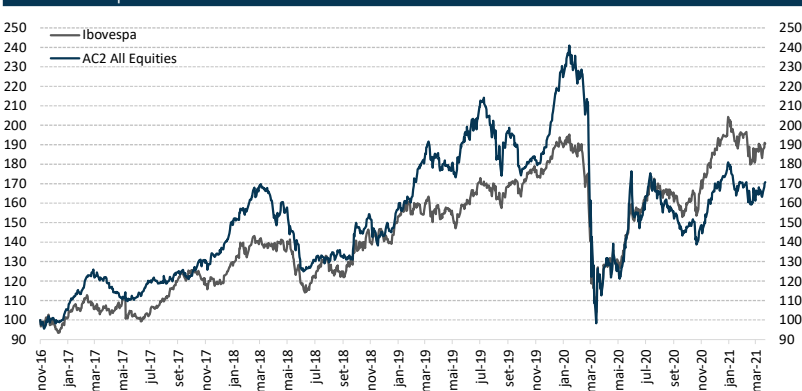
Para realizar tais estratégias são utilizadas análises quantitativas e qualitativas de todas as empresas que compõem o portfólio.

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											-1.13	1.12	-0.03	-0.03	1.56
Ibovespa											1.15	-2.71	-1.59	-1.59	
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	0.70	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	7.02										-1.61	70.68	-19.89
Ibovespa	-3.32	-4.37	6.00										-2.00	90.57	

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	1.70683
PL Fechamento do mês	27,816,428
PL Médio (últ. 12 meses)	26,161,689

Retorno (%)

	Fundo	Ibovespa	Alpha Ibov.
Retorno Últimos 12 meses	40.93	59.73	-18.80

Estatísticas Retorno

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

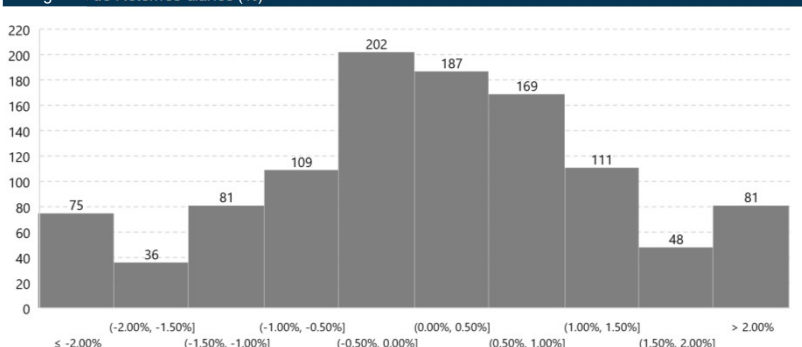
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	3.26%
Volatilidade Anualizada ¹	31.20%

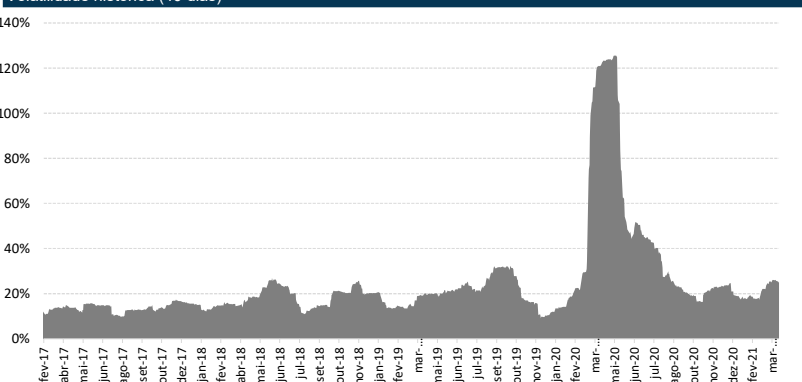
Características do Fundo

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