



INVESTIMENTOS

CARTA TRIMESTRAL

JUNHO 2021 – EDIÇÃO 044



MULTIMERCADO	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Investors	0.87%	2.66%	5.20%	(1.01%)	9.99%
Benchmark (CDI)	0.30%	1.27%	2.27%	6.99%	13.75%

AÇÕES	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Equities	1.92%	4.48%	19.61%	(10.37%)	42.95%
Benchmark (Ibovespa)	0.46%	6.54%	33.40%	25.59%	74.27%

Para mais informações, veja as lâminas ao final do documento.

Prezados(as) investidores(as) e parceiros(as), em nossa carta trimestral, apresentamos:

[Mercados](#): Como acontecimentos no Brasil e no mundo impactam nossos portfólios

[Caso de investimento Petz](#): O que nos faz investir na empresa

[Gestão](#): Evolução do processo de investimento e carteira atual dos fundos

Mercados

Coronavírus: O combate à pandemia se desenvolveu de maneira muito positiva neste trimestre. Nos países desenvolvidos, a vida já está voltando ao normal com o fim das restrições sanitárias e os casos/mortes pelo vírus em trajetória decrescente. No Brasil, a estrada ainda é longa, mas já conseguimos ver a luz no fim do túnel, basta mantermos o ritmo de vacinações diárias acima de 1~1.2 milhões por dia. A atenção do momento está na variante Delta do vírus, mas com as vacinas em mãos e pesquisadores em todo o mundo trabalhando nesta frente, o risco de *lockdowns* em larga escala é reduzido.

Para nosso portfólio, vemos impacto positivo nas posições de Varejo, como Via Varejo e Petz, e também nas ligadas à construção civil como Eternit e Plano&Plano, beneficiadas tanto pelo otimismo com a volta da atividade local, como pelo maior otimismo com o Brasil, que também acaba refletido no Banco do Brasil – para nós, essa tendência macro deve continuar apesar dos percalços políticos atuais.

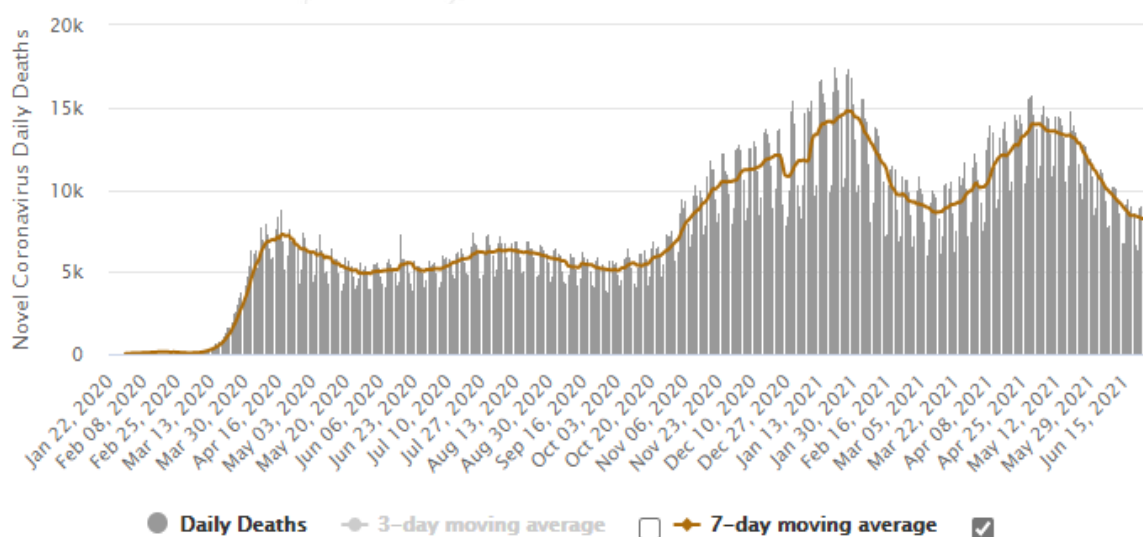


Gráfico 1: Tendência de baixa das mortes diárias por COVID-19 no mundo, pela média móvel de 7 dias [Fonte e elaboração: Worldometer].

Política monetária: a postura base de que a inflação mais alta nos Estados Unidos é transitória prevalece, apesar da sinalização de que o nível de incentivo à economia pode ser reduzido no próximo semestre. No Brasil, o BC optou por seguir seu aperto monetário, em direção a uma Selic neutra no fim do ano. O resultado: valorização de aproximados 5% do Real contra o Dólar.

As ações cíclicas do nosso portfólio – como Vale, CSN, Usiminas, Metal Leve, Unipar e outras – foram impactadas negativamente por este fator por dois motivos principais: o Real mais forte faz com que exportadoras faturem menos em suas moedas de apresentação e uma expectativa de inflação transitória levou o mercado a realizar

ganhos com commodities. Apesar disso, em nossa opinião, o preço das commodities segue em altas expressivas e as perspectivas para o resultado destas empresas continua muito favorável.

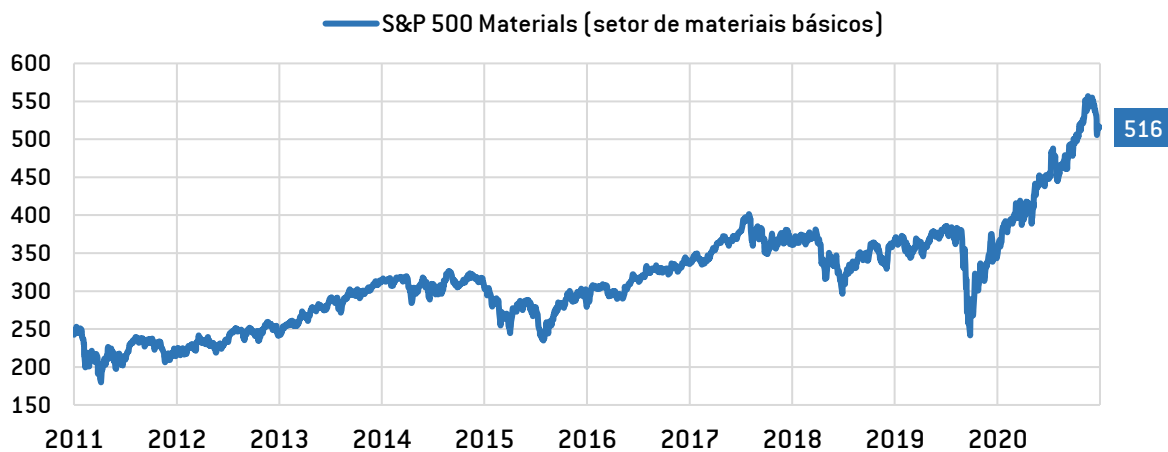
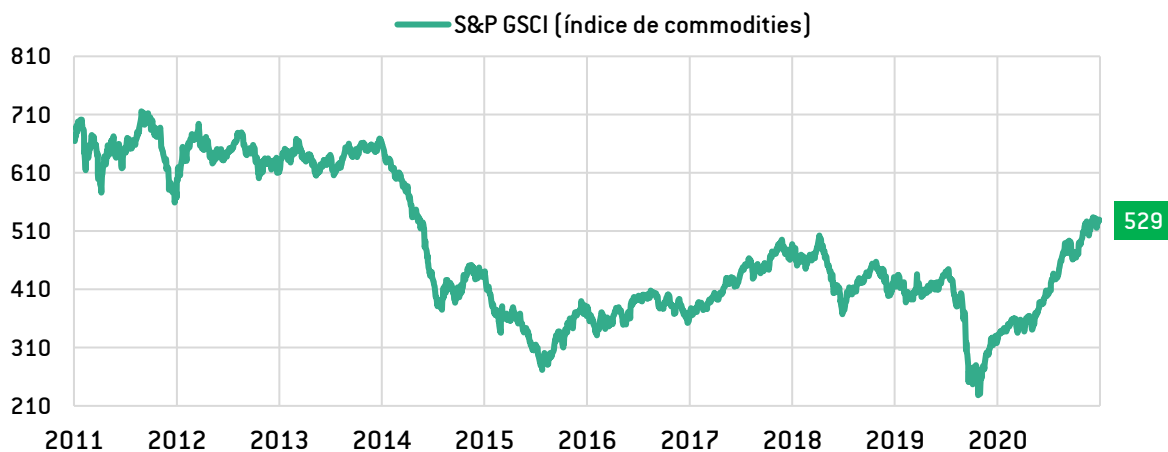


Gráfico 2: Últimos 10 anos: Commodities em alta (acima) e ações de materiais ainda em patamar elevado (abaixo)
 (Fonte S&P Capital IQ | Elaboração: AC2 Investimentos)

Política brasileira: Como de costume, ruídos políticos seguem parte da agenda de investimentos no país. A aprovação da MP da Eletrobrás, vista como positiva apesar dos “jabutis”, e a reforma tributária com intuito puramente arrecadatório proposta pelo governo dão o tom das discussões recentes.

Apesar de ser muito cedo para chegar a conclusões concretas sobre as consequências da reforma tributária para as empresas, o mercado já refletiu a leitura do projeto apresentado: aquelas com alto pagamento de dividendos serão penalizadas com uma alíquota efetiva maior, de aproximados 45% ante os atuais 34%. Nesse cenário, as empresas cíclicas e o Banco do Brasil seriam afetadas negativamente em nossa carteira. Além disso, nossas ações ligadas à construção civil também saem prejudicadas dado o ataque direto ao setor por parte do projeto.

Julgamos qualquer movimento no portfólio neste sentido como precipitado, portanto optamos por continuar estudando o tema à medida que a discussão evolui.

Caso de investimento: Petz

O que chamou nossa atenção

Três fatores: 1) sucesso do IPO, com demanda superior à oferta; 2) convivência pessoal do time de investimento com a tendência de tratar Pets como membros da família e; 3) dados do mercado Pet no mundo em comparação ao Brasil.

Para o mercado Pet no Brasil, é estimado um crescimento de 16.6% a.a. nos próximos 5 anos, segundo a consultoria Euromonitor em material difundido no IPO da cia. Isso significa um crescimento de ~110% no período, ou seja, o mercado mais do que dobra. Importante considerar, contudo, que o mercado brasileiro é ainda pequeno *versus* outros países desenvolvidos: US\$ 52,5 bi nos EUA versus US\$ 6.1 bi no Brasil, segundo a mesma consultoria.

Ou seja, o potencial de crescimento é grande. Deve ser somada ao fato a ainda baixa concentração de mercado: em 2019, a Petz e a Cobasi possuíam, cada uma, aproximados 5% do mercado Pet, juntando informações da Euromonitor com as DREs das empresas. Hoje, estimamos que, junto com a Petlove, as três possuam juntas

cerca de 15% a 20% do mercado. Os demais *players* estão distribuídos entre pet shops menores e regionais. Em resumo, há espaço para a Petz crescer antes de disputar com os fortemente com os maiores concorrentes, diferente do que ocorre em mercados mais maduros.

Por que achamos o modelo de negócios vencedor

O negócio da Petz já faz parte do que entendemos como o “novo varejo”: o *omnichannel*. Ou seja, há uma integração na experiência do cliente independente do canal utilizado: online ou físico – se a compra foi feita pelo *app*, você pode retirar na loja ou receber em casa, e em ambos os casos é dada baixa no estoque de uma loja mais próxima, que recebe comissão pela venda - evitando assim o conflito entre os canais. Portanto, é uma empresa que já vem à bolsa adaptada a essa nova realidade, a qual foi acelerada pela pandemia.

Além disso, diferente de outras empresas de alto crescimento que encontramos na bolsa, a Petz tem um compromisso com a lucratividade – ainda que com margens apertadas, o negócio dá lucro e possui bastante caixa para se financiar. Isso nos dá uma visão mais clara do negócio, com melhor margem de segurança – afinal, vender ração não deve (e nem deveria) ser um negócio disruptivo.

Sua marca já é conhecida pelo público, o que traz à tona a estratégia de oferecer produtos próprios dentro da loja, o que já é praticado e permite a venda de produtos com melhor margem e, melhor ainda, como bens complementares ao seu carro-chefe: a venda de rações premium.

Com relação à concorrência, julgamos a Petz o *player* mais maduro do setor: apesar de operar há menos tempo do que a Cobasi, teve a participação importante do Warburg Pincus, um Private Equity global que ajudou o fundador a tornar o negócio e o balanço robustos. Sua estratégia de crescimento é bem desenhada: aumentar o

número de lojas no Brasil e melhorar cada vez mais a plataforma *omnichannel* – e a empresa parece bem dedicada na execução deste projeto. Tal clareza nos permite acompanhar com facilidade a execução nos resultados trimestrais.

Como extraímos o valor enxergado para os portfólios

Trabalhamos com a premissa de que a Petz tem capacidade de entregar um crescimento interessante ao longo dos próximos anos. Nosso cenário base é o de que sua participação de mercado chegue aos 13%~15% em cinco anos – um belo crescimento de receita embutido, e ainda com bastante espaço para penetração de mercado.

Tal premissa, acompanhada da abertura de aproximadas 150 lojas em 4 anos, investimentos na ordem de 150 a 250 milhões de Reais por ano em lojas, estoques e infraestrutura digital, nos levou a um potencial de valorização de aproximados 40% quando montamos a posição nos fundos.

Atualmente já embolsamos parte deste ganho e seguimos monitorando o ativo para novas oportunidades de entrada, caso o mercado nos prestigie com tal, e também de saída, uma vez que o risco de execução pare de compensar o retorno potencial, na nossa visão.

Gestão

No mês de junho, a crise hídrica e energética no Brasil ganhou força na matriz de riscos para os nossos portfólios: com o nível dos reservatórios e o estoque de energia em patamar mais próximo ao da crise do apagão em 2001, buscamos mapear como nossa carteira de ações está exposta a este risco.

A conclusão atual é: esperamos um aumento ainda maior nos custos de energia elétrica arcados pelas empresas nos próximos meses, e que perdurará até o final do

ano, quando é esperada a volta das chuvas. Um racionamento de energia não é tão provável que aconteça nos níveis atuais. Caso indicadores de reservatórios e estoques de energia piorem mais rápido do que o esperado, seremos obrigados a repensar este cenário, o que justifica nosso acompanhamento de perto dos índices. Desconsideramos um apagão neste momento – até porque, atualmente, a matriz energética brasileira nos dá mais alternativas do que em 2001, como a existência de usinas termoeletricas.

Dessa forma, em um cenário de aumento de 20% na energia, identificamos que Usiminas, Metal Leve, Marfrig e Braskem são mais sensíveis a este aumento. Já Vale e CSN não teriam seus lucros operacionais tão afetados, em nossa visão, devido a fatores geográficos de fornecimento de energia e de produção. A Petrobras, por sua vez, pode ser favorecida dado que parte de sua receita ser ligada ao gás natural. Em resumo, não vemos risco iminente para os resultados das empresas investidas frente a este cenário.

Em nossa carteira de ações, reduzimos parcialmente a exposição em Via Varejo e Petz, levando em consideração seu potencial de valorização das ações frente ao risco de execução embutido em nossas estimativas. Apesar da redução, continuamos confiantes nestas empresas. Assim, seguimos com exposição a exportadores dos setores de metais e mineração, petroquímico, proteínas e bens de capital – esta é a posição do AC2 All Equities, além da sua estrutura de proteção no caso de quedas acentuadas do Ibovespa.

O AC2 All Investors segue com 30% de exposição à nossa carteira de ações e permanece com uma pequena posição vendida no dólar contra o real e no fator de investimento Momentum, além das proteções estruturadas de acordo com seu objetivo de risco mais baixo.

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	Alpha Ibovespa
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	490.7%
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	244.0%
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	261.4%
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	211.8%
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	233.4%
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	194.5%
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	0.92	0.65	0.87							2.66	128.26	197.4%
CDI	0.15	0.13	0.20	0.21	0.27	0.30							1.27	64.97	

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	2-Feb-15

Cota e PL Fechamento mês (R\$)

Cota Fechamento do mês	3.10256
PL Fechamento do mês	26,034,630
PL Médio (últ. 12 meses)	26,141,726

Retorno (%)	Fundo	CDI	% CDI
Retorno Últimos 12 meses	5.20	2.27	229.3%

Estadísticas Retorno	Qtde	%
Meses Positivos	54	Positivos
Meses Negativos	23	Negativos
Meses acima do benchmark	46	Acima CDI
Meses abaixo do benchmark	31	Abaixo CDI

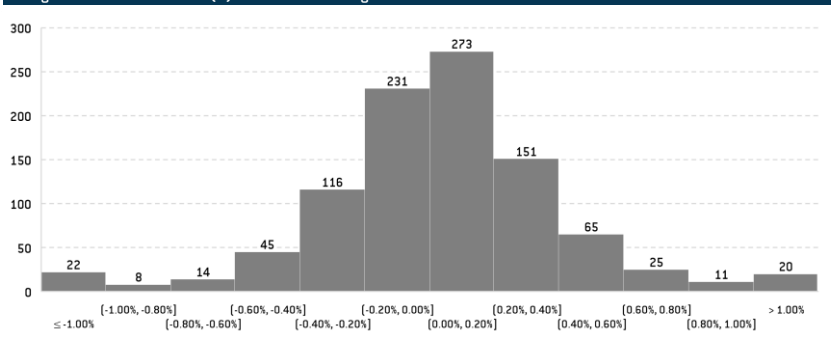
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	0.46%
Volatilidade Anualizada ¹	4.40%

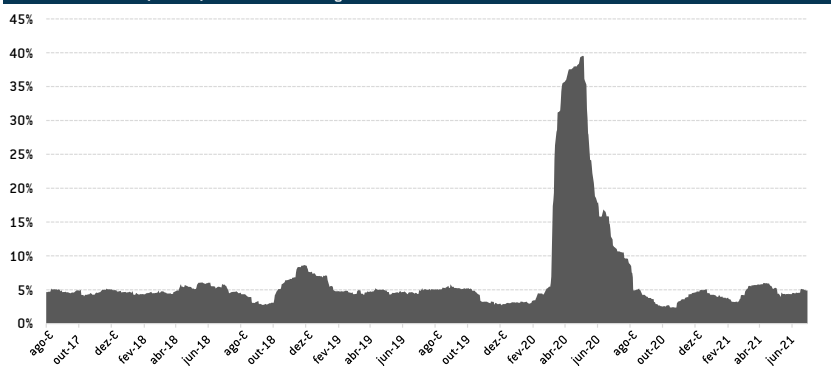
Características do Fundo

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. 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 252 du ² 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	4.76
Ibovespa													-2.14	-2.71	-4.79	-4.79	
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	20.60		
Ibovespa	7.38	3.08	-2.52	0.64	-4.12	0.30	4.80	7.46	4.88	0.02	-3.15	6.16	26.86	20.78			
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	8.38		
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	38.93			
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	34.85		
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	82.81			
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	-14.66		
Ibovespa	-1.63	-8.43	-29.90	10.25	8.57	8.76	8.26	-3.44	-4.80	-0.69	15.90	9.30	2.92	88.15			
2021	-4.24	-4.00	7.02	1.76	2.39	1.92							4.48	81.26	-19.19		
Ibovespa	-3.32	-4.37	6.00	1.94	6.16	0.46							6.54	100.45			

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	9-Nov-16

Cota e PL Fechamento mês (R\$)

Cota Fechamento do mês	1.81258
PL Fechamento do mês	30,247,499
PL Médio (últ. 12 meses)	27,378,851

Retorno (%)

	Fundo	Ibovespa	Alpha Ibov.
Retorno Últimos 12 meses	19.61	33.40	-13.79

Estatísticas Retorno

	Qtde	%
Meses Positivos	35	Positivos
Meses Negativos	21	Negativos
Meses acima do benchmark	28	Acima CDI
Meses abaixo do benchmark	28	Abaixo CDI

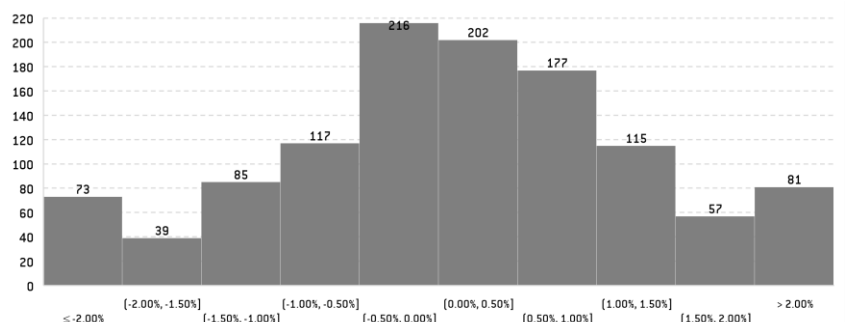
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	2.19%
Volatilidade Anualizada ¹	20.97%

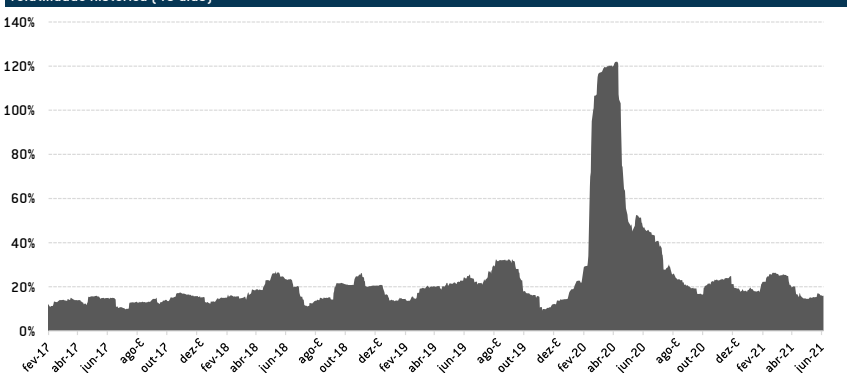
Características do Fundo

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