



INVESTIMENTOS

CARTA TRIMESTRAL

DEZEMBRO 2023 – EDIÇÃO 074





MULTIMERCADO	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Investors	0.65%	5.74%	5.77%	11.08%	13.20%
Benchmark (CDI)	0.90%	13.05%	13.10%	27.12%	32.64%

AÇÕES	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
AC2 All Equities	4.25%	24.76%	24.76%	7.09%	2.36%
Benchmark (Ibovespa)	5.38%	22.28%	22.28%	28.89%	12.37%

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

Em nossa carta trimestral, apresentamos:

Mercados: Como acontecimentos no mundo e no Brasil impactam nossos portfólios e nossa breve opinião sobre eles.

Caso de investimento – Valid: O que nos faz investir na empresa.

Gestão: Evolução do processo de investimento e carteira atual dos fundos.

Leitura recomendada

Mercados

Cenário global: 2023, mais um ano de bonanza nos ativos de risco para países desenvolvidos

Neste quesito, os números falam por si só: o MSCI World, índice que reúne as bolsas de valores de países desenvolvidos, subiu 23,6% em 2023, enquanto o MSCI EM, de países emergentes, subiu apenas 7,5%. O Nasdaq 100, fechou o ano com uma alta extraordinária de 54,3%, a maior desde 1999, assemelhando-se à alta de 2020.

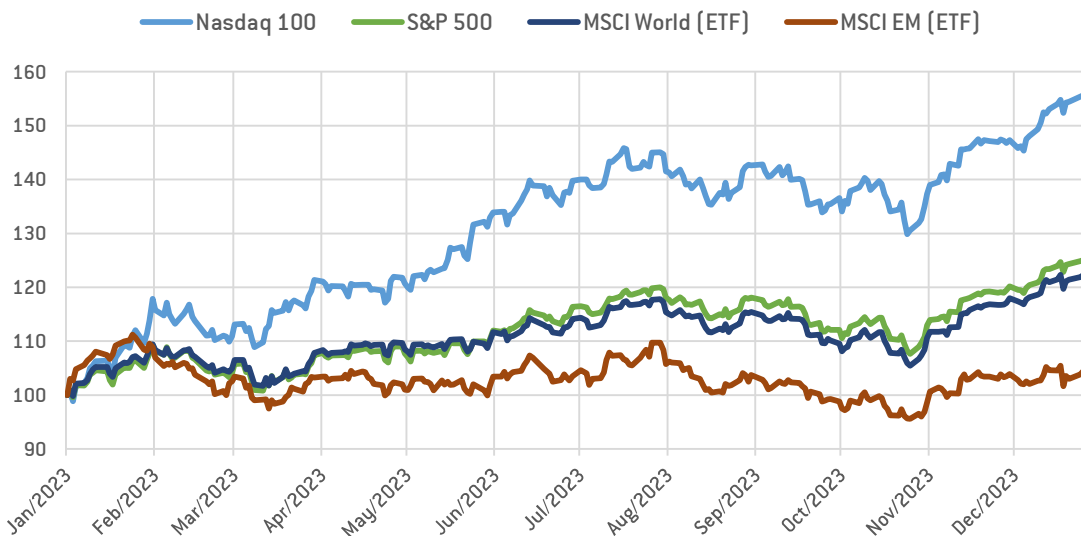


Gráfico 01: Performance de ativos globais em 2023
 [Fonte: TradingView]

Estes números ficam ainda mais interessantes quando fazemos uma retrospectiva do cenário base de mercado no início do ano passado, onde ações não teriam boa performance, *bonds* iriam ter boa performance e ações chinesas (classificadas como mercado emergente) eram a aposta para o ano.

Como sabemos, prever cenários macro e acertar as melhores classes de ativo para aquele cenário é uma tarefa desafiadora. Isso porque envolve, além da análise de dados que podem ser interpretados de forma ambígua, os sentimentos e os vieses humanos.

Nesse sentido, ao longo dos últimos anos desenhamos um processo de investimento que responde a sinais de mercado de maneira sistematizada, para que consigamos navegar na incerteza sem a necessidade de uma interpretação subjetiva de cenário econômico e sem a presença de sentimento. Com isso, consideramos nosso portfólio não só resiliente a momentos de grande *stress como adaptativo ao comportamento dos ativos*.

Cenário brasileiro: consolidação de boas perspectivas prevalecem para o próximo trimestre

Os ativos de risco brasileiros, apesar dos momentos difíceis em determinados momentos, também tiveram boa performance em 2023. O Ibovespa subiu 22,3% e o SMLL (índice de *small caps*) subiu 17%. O real, nossa moeda, se valorizou quase 10% perante ao dólar e fechou a 4,85, um patamar abaixo dos 5,00. Por fim, a curva de juros futuros também caiu cerca de 2,5 pontos percentuais com a perspectiva mais favorável de médio/longo prazo.

Para além da performance em 2023, o ano de 2024 pode apresentar boa performance se tanto o cenário estrangeiro seguir favorável quanto o local não apresentar nenhuma surpresa, especialmente no espectro político. Não será um

ano eleitoral para cargos federais e nem estaduais, apenas municipais (ainda que com importância para 2026). Além disso, o mercado parece ter digerido o cenário fiscal atual e a reforma tributária proposta até o momento mesmo com suas falhas. O mercado de capitais teve sua atividade retomada após crises no varejo, em especial Americanas, e fala-se ainda que de maneira tímida, de novos IPOs para os próximos dois anos.

Apesar de um processo sistematizado e pensado para proteger o portfólio de grandes perdas, temos a compreensão de que a valorização dos nossos fundos se dará em maior grau se o mercado brasileiro consolidar sua tendência de alta – vale notar que, apesar da máxima histórica do índice Ibovespa, ainda há muitas ações bem abaixo de suas máximas, o que, ao nosso ver, indica uma oportunidade.

Temos convicção de que as nossas ações escolhidas para o portfólio são as mais atrativas em termos de preço bem como as mais eficientes frente ao seu capital empregado. Com isso, temos investimentos em empresas com alto potencial de valorização, mesmo com a alta já ocorrida em 2023.

Caso de investimento: Valid

Para a nossa última carta de 2023, abordaremos o desempenho de um ativo que registrou um aumento superior a 140% durante o ano: as ações da Valid. Essa empresa, atuante no setor de tecnologia, tem apresentado resultados consistentes, impulsionando seu valor de mercado, melhorando seu valuation e atraindo maior liquidez, um componente importante em nosso processo de investimento.

Operando no Brasil desde 1957, a Valid inicialmente concentrou-se em serviços de tecnologia e segurança, realizando seu IPO em 2006. Ao longo dos anos, tem conduzido aquisições e desinvestimentos para aprimorar a eficiência da empresa.

As frentes de negócio da Valid se dividem entre a ValidID, a ValidPay e a ValidMobile.

A ValidID oferece soluções de identificação e validação de pessoas por meio de documentos físicos ou digitais, como plataformas de identificação e certificados. Destaca-se que a ValidID é atualmente responsável pelas carteiras de motorista (CNH) e identidade (RG) do estado de São Paulo e outros nove estados, abrangendo 80% do mercado de CNH e 60% do mercado de RG no Brasil.

A ValidPay atua nas emissões de cartões bancários, representando cerca de 30% do mercado brasileiro e mais da metade do mercado argentino. A empresa se beneficiou recentemente da mudança de regulamentação pelo banco central argentino em relação ao fluxo cambial e pagamento de fornecedores externos.

Por fim, a ValidMobile comercializa chips telefônicos (SIM Cards), detendo aproximadamente 10% do mercado global. A empresa aposta na digitalização desses chips, nos chamados e-SIM Cards, possibilitando a parametrização remota por meio de uma plataforma própria da Valid.

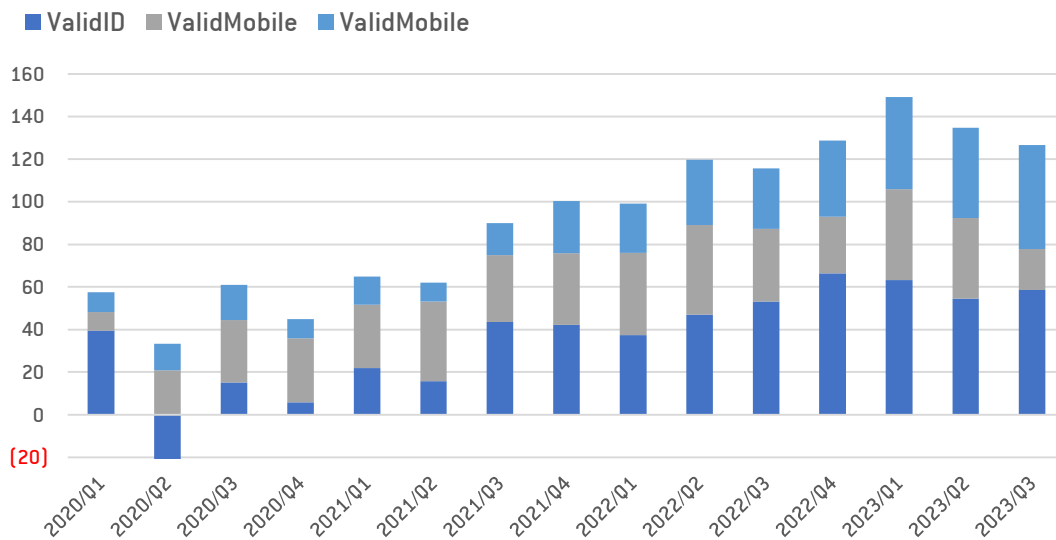


Gráfico 02: EBITDA histórico por área de negócio
[Fonte: Valid]

Embora a receita da empresa esteja bem distribuída entre essas áreas, a vertical de ID se destaca em termos de EBITDA¹. Além disso, o recente aumento na margem EBITDA do segmento de pagamentos é notável, impulsionado principalmente pelas mudanças no mercado argentino mencionadas anteriormente.

¹ EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Trata-se de uma métrica gerencial que mede o lucro operacional da empresa, como forma de avaliar quanto dinheiro sua operação e seus executivos geram antes de impostos, juros e outras despesas não ligadas à operação diretamente.

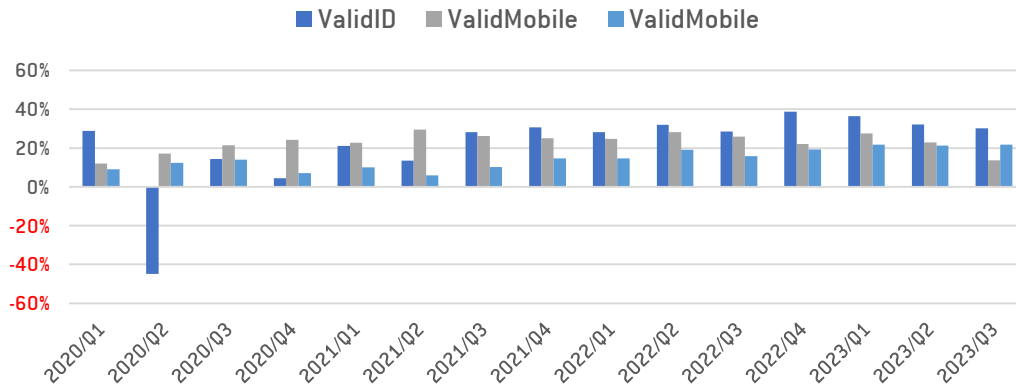


Gráfico 03: Margem EBITDA histórica por área de negócio
 (Fonte: Valid)

Quanto ao futuro da empresa, acreditamos que as oportunidades de crescimento são significativas. Estas incluem a possibilidade de expansão para outros estados, a diversificação para outros documentos, além da participação da empresa na digitalização da jornada do cidadão e dos chips de celulares globalmente. Quanto as aquisições, embora tenham desempenhado um papel de destaque na história recente da empresa e represente um fator relevante para o crescimento da companhia, é importante observar que não incorporamos possíveis aquisições em nossas análises e estimativas.

Contudo, reconhecemos alguns riscos para essa tese. A dependência de licitações e contratos com governos estaduais e municipais pode representar um obstáculo, especialmente considerando a ineficiência da gestão pública no Brasil. Destaca-se também a incerteza relacionada ao mercado argentino e às mudanças no governo, e como esses fatores podem impactar os bons resultados que a empresa tem alcançado na região.



INVESTIMENTOS

Em suma, apesar dos riscos identificados, acreditamos que a empresa está estrategicamente bem-posicionada para manter sua trajetória de crescimento de modo eficiente. Vale lembrar que, em nosso processo de investimento, contamos com o auxílio do Market Timing na entrada e saída de posições de maneira sistemática, a fim de reduzir o impacto de vieses heurísticos, minimizando a volatilidade e o *drawdown* da carteira.



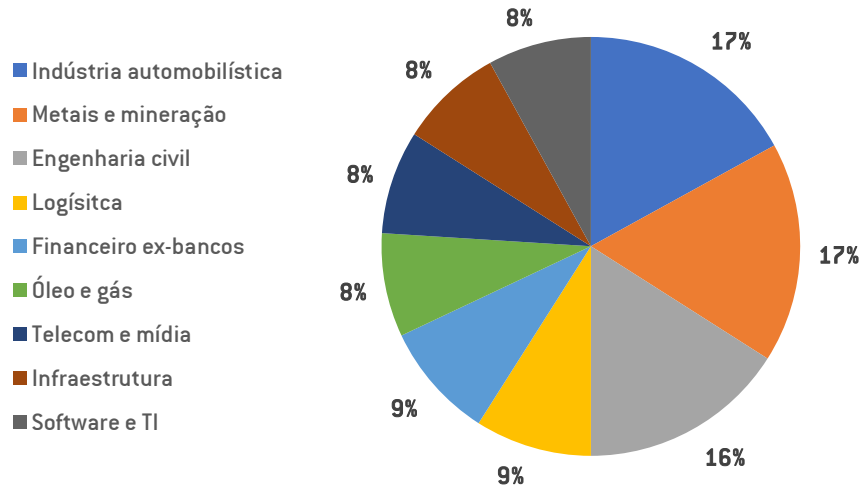
Gestão

Em 2023, nosso fundo de ações AC2 All Equities apresentou performance acima do Ibovespa. Além disso foi um ano de extrema importância na consolidação de nosso processo de investimento, o qual foi apresentado e detalhado em nossas publicações mensais ao longo do ano.

Ao longo desta jornada, destacamos que construímos um processo sólido e sistematizado, que pode ser resumido em 3 Q's: Quem (quais ativos escolher), Quando (em qual momento se deve montar uma posição) e Quanto (qual o tamanho da posição a ser montada).

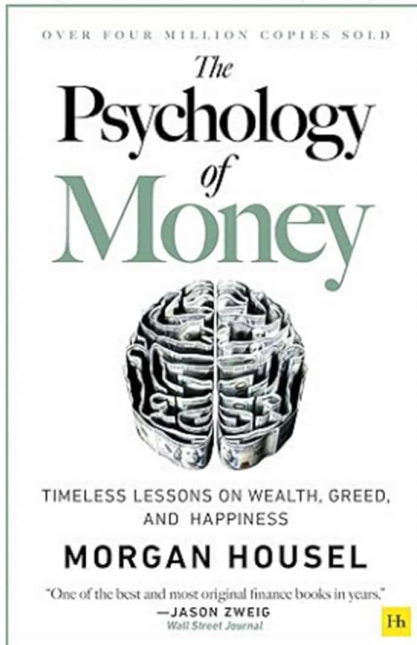
Para 2024, apresentaremos novidades em termos de gestão de investimentos e estamos bastante animados para apresentar os planos. Por ora, agradecemos aos nossos investidores que confiaram em nossa equipe ao longo deste e ano e também desde a nossa fundação.

Em relação aos portfólios, dezembro consolidou altas no mercado em geral e também em algumas empresas investidas – o que fez nossa carteira de ações ficar mais diversa setorialmente e bem equilibrada para continuar a capturar uma possível alta do mercado de ações brasileiras:



Já nosso fundo multimercado AC2 All Investors permanece com exposição de 35% à carteira de ações e de 10% ao fator de investimentos Momentum.

Leitura recomendada



The Psychology of Money, escrito por Morgan Housel, é um dos livros mais famosos ao unir a discussão de finanças ao ramo psicológico, em especial às emoções humanas. Trata-se de uma excelente leitura de início de ano para qualquer público, inclusive profissionais de finanças.

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 fatorias e macroeconômicas dos ativos que compõem o portfólio

Público Alvo

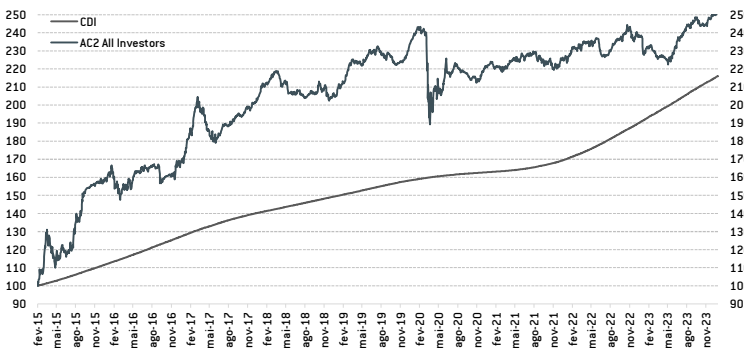
Investidores em geral que busquem performance diferenciada no longo prazo e entendam a natureza dos riscos envolvidos.

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	490.7%	
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	244.0%
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	0.54	0.57	0.47	0.54	0.49	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	1.65	4.02	1.59	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	0.25	-0.95	-1.49	-1.47	0.69	2.57	2.18	127.20	181.5%
CDI	0.15	0.13	0.20	0.21	0.27	0.30	0.36	0.42	0.44	0.48	0.59	0.76	4.40	70.06	
2022	1.62	-0.02	1.47	0.36	0.72	-3.73	1.10	2.14	0.45	2.51	-1.82	0.01	4.73	137.94	151.4%
CDI	0.73	0.75	0.92	0.83	1.03	1.01	1.03	1.17	1.07	1.02	1.02	1.12	12.37	91.11	
2023	-2.24	-1.51	-0.97	-0.68	1.21	4.25	2.30	0.76	0.65	-0.94	2.30	0.65	5.74	151.59	130.6%
CDI	1.12	0.92	1.17	0.92	1.12	1.07	1.07	1.14	0.97	1.00	0.92	0.90	13.05	116.04	

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	3.41973
PL Fechamento do mês	2,329,102
PL Médio (últ. 12 meses)	7,268,728

Retorno (%)	Fundo	CDI	% CDI
Retorno Últimos 12 meses	5.77	13.10	44.0%

Estadísticas Retorno	Qtde	%
Meses Positivos	66	69.5%
Meses Negativos	29	30.5%
Meses acima do benchmark	53	55.8%
Meses abaixo do benchmark	42	44.2%

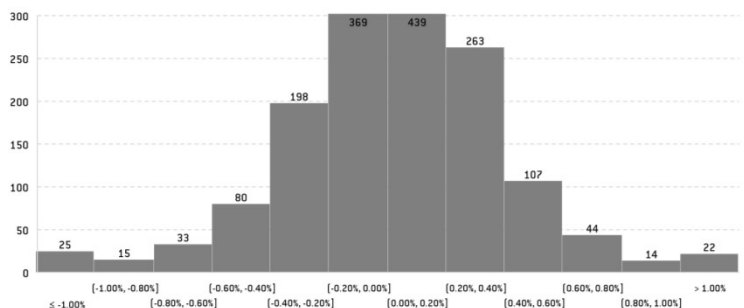
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	0.55%
Volatilidade Anualizada ¹	5.25%

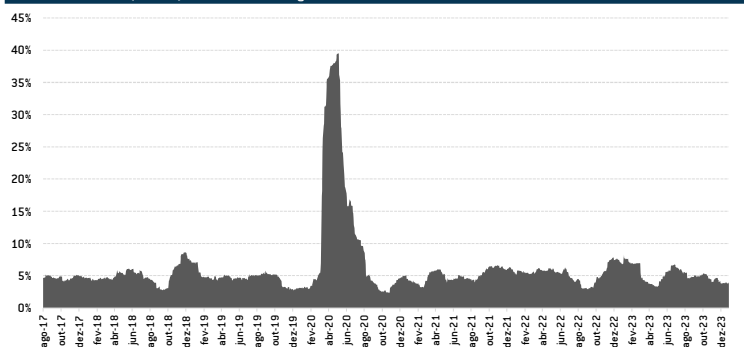
Características do Fundo

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

Histograma de Retornos diários [%] desde início estratégia atual^F



Volatilidade histórica (40 dias) desde início estratégia atual^F



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 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.

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	-2.25	-3.94	-4.88	-4.91	1.09	7.68	-3.41	67.57	1.86
Ibovespa	-3.32	-4.37	6.00	1.94	6.16	0.46	-3.94	-2.48	-4.88	-6.74	-1.53	2.85	-11.93	65.71	
2022	2.90	-2.96	2.37	-2.47	0.55	-15.09	3.64	7.98	-1.03	2.60	-7.19	-5.21	-14.90	42.60	-30.87
Ibovespa	6.98	0.89	6.06	-10.10	3.22	-11.50	4.69	6.16	0.47	5.45	-3.06	-2.45	4.69	73.47	
2023	3.27	-7.57	-2.94	-0.58	4.51	13.32	5.33	-0.59	-0.19	-5.16	10.68	4.25	24.76	77.91	-34.21
Ibovespa	3.37	-7.49	-2.91	2.50	3.74	9.00	3.26	-5.09	0.71	-2.94	12.54	5.38	22.28	112.12	

Fundo x Ibovespa



Características Gerais

Aplicação Mínima	RS 1,000.00
Movimentação mínima	RS 1,000.00
Saldo Mínimo	RS 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	1.77910
PL Fechamento do mês	10,868,374
PL Médio (últ. 12 meses)	19,495,307

Retorno (%)	Fundo	Ibovespa	Alpha Ibov.
Retorno Últimos 12 meses	24.76	22.28	2.48

Estatísticas Retorno

	Qtde	%
Meses Positivos	43	58.1%
Meses Negativos	31	41.9%
Meses acima do benchmark	35	47.3%
Meses abaixo do benchmark	39	52.7%

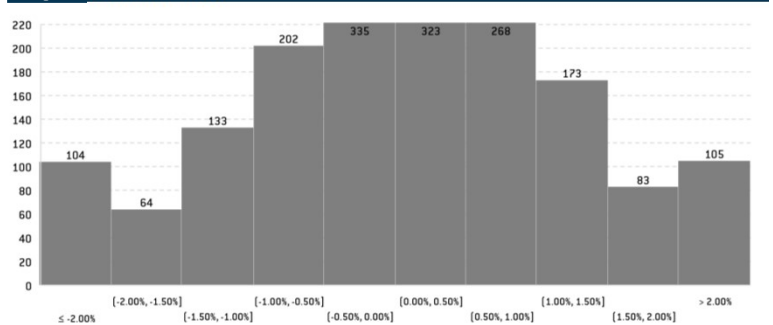
Risco

VaR Não Paramétrico 95% (diário em % PL)	1.65%
Volatilidade Anualizada ¹	15.78%

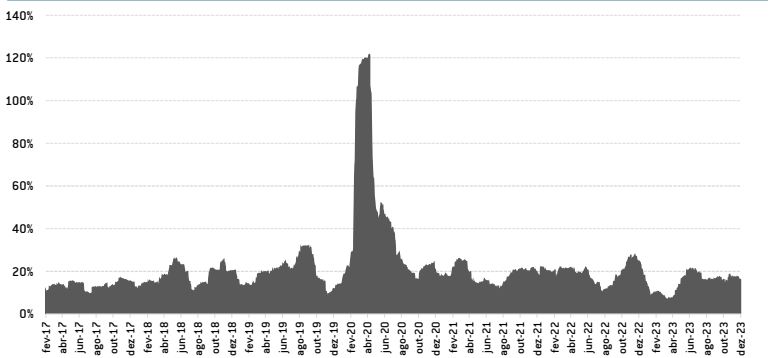
Características do Fundo

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 recorrentes. 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 dos 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

