

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do mês de agosto, abordaremos nossa visão de cenário internacional e local, e explicitaremos o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM (por meio do ACE Capital Master FIM) neste início de setembro.

1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou perda de 1,18% em agosto; ganho de 7,31% no acumulado no ano (344% do CDI ou CDI+5,07%); e 11,17% desde seu início em 30/09/2019 (329% do CDI ou CDI+ 7,52%).

Agosto foi marcado por um desempenho bastante ruim dos ativos brasileiros, tanto em termos absolutos quanto em termos relativos (ver tabela). As perdas do fundo foram todas decorrentes das posições em ativos locais, sobretudo em renda fixa, mitigadas parcialmente pelos ganhos em ativos internacionais (com contribuição positiva de 60 pontos base no mês).

Ativo	Jul-20	Aug-20	Variação
MSCI Brazil	1.637	1.490	-9,0%
MSCI EM	1.079	1.102	2,1%
MSCI World	2.305	2.456	6,5%
S&P 500	3.271	3.500	7,0%
Ibovespa	102.912	99.369	-3,4%
DXY	93,3	92,1	-1,3%
MSCI EM Currencies	1.612	1.626	-0,9%
USDBRL	5,22	5,49	5,2%
DI Jan 21	1,91	2,01	0,10
DI Jan 23	3,65	4,04	0,39
DI Jan 25	5,18	5,88	0,70
DI Jan 27	6,07	6,85	0,78
US Treasury 2y	0,11	0,13	0,03
US Treasury 10y	0,53	0,70	0,18
NTNB-45	3,69	4,03	0,34

Fonte: Bloomberg. Elaboração: ACE Capital.

Entre as 4 estratégias principais que compõem o risco do fundo, o livro de Renda Variável registrou ligeiro ganho no mês (+0,07%), decorrente das

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

posições compradas em bolsas internacionais, com destaque para o Nasdaq, mais do que compensando as perdas com ações locais.

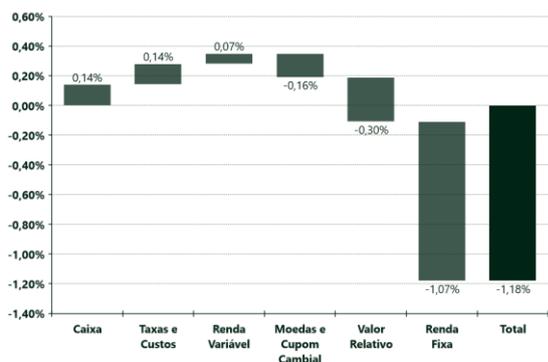
Em Renda Fixa, a perda de -1,07% decorreu tanto das posições aplicadas em juros nominais (parte intermediária da curva), como em juros reais. O livro de Valor Relativo fechou o mês com performance negativa de -0,30%, pois apesar dos ganhos com bolsa e USD, os movimentos de abertura das taxas de juros, tanto no Brasil quanto na curva longa americana, foram relativamente maiores.

O livro de Moedas e Cupom Cambial registrou perda de -0,16% em agosto. Apesar das posições tomadas em cupom cambial terem registrado retornos positivos no mês, as posições em moedas tiveram resultados negativos.

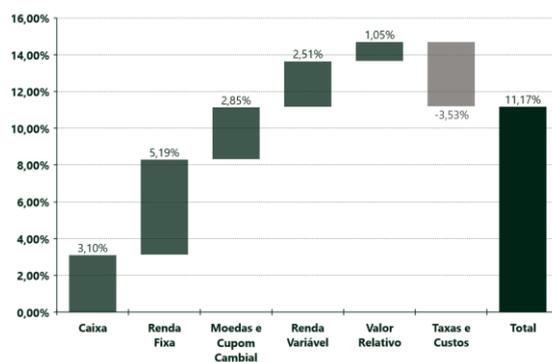
Resultados do Fundo por Estratégia

	Ago-20	2020	Início
Renda Fixa	-1,07%	4,72%	5,19%
Renda Variável	0,07%	0,46%	2,51%
Moedas e Cupom Cambial	-0,16%	1,90%	2,85%
Valor Relativo	-0,30%	0,89%	1,05%
Total de Valor Adicionado	-1,46%	7,96%	11,60%
Caixa	0,14%	1,85%	3,10%
Taxas e Custos	0,14%	-2,51%	-3,53%
ACE Capital FIC FIM	-1,18%	7,31%	11,17%

Atribuição – Agosto-20



Atribuição – Desde o Início (11 meses)



CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

2- Cenário

Internacional

Novo paradigma (e mais estímulo!). O principal evento foi a atualização dos objetivos de longo prazo do Fed, o banco central norte-americano, com a adoção de uma meta de inflação média. No arcabouço tradicional de metas para a inflação o que importa é a inflação prospectiva, independente da diferença entre a inflação realizada e a meta no passado. Com a meta de inflação média, o Fed se compromete a mirar um valor acima da meta após um período de inflação realizada abaixo da meta, cenário em que estamos hoje. Adicionalmente, o Fed mostrou que sua função de reação é assimétrica, pois, no mandato de emprego, ele explicitou que só reagirá quando o nível da taxa de desemprego estiver abaixo do neutro. Esta alteração é importante para manter as condições financeiras frouxas por mais tempo, pois no arcabouço anterior, quando a economia estava aquecida, os agentes começavam a esperar uma alta de juros em um futuro próximo mesmo com a inflação ainda em um patamar baixo.

As principais consequências dessa mudança do Fed são garantir que o cenário de liquidez abundante e condições financeiras frouxas continuem por ainda mais tempo, expectativas de inflação de longo prazo mais altas e, provavelmente, uma curva de juros mais inclinada nos EUA.

Parece 2016! O cenário eleitoral nos EUA está ficando muito parecido com 2016. Biden tem larga vantagem no voto popular, mas nos *swing states* sua vantagem é muito parecida com a de Hillary Clinton.

As convenções nacionais dos dois partidos na 2ª quinzena de agosto marcaram o início oficial da corrida presidencial norte-americana. Como comentamos na Carta anterior, nosso cenário base é de diminuição da diferença de intenções de voto entre os dois candidatos, que começou a se materializar nos últimos dias de agosto.

Os principais fatores que nos levam a acreditar em uma corrida mais apertada do que a indicada hoje pelas pesquisas são: (i) a desaceleração do ritmo de contágio do COVID nos EUA e a consequente retomada da atividade

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

econômica; e (ii) o início oficial da corrida presidencial, com as plataformas de ambos candidatos tendo mais destaque (o que, no nosso entender, tende a favorecer Trump). A pesquisa do *Pew Research Center*, divulgada em 13/ago, mostra que a principal razão para o voto em Biden (56%) é que ele “não é Trump”, contra apenas 9% que votam no candidato democrata porque gostam de suas posições políticas. Com a guinada à esquerda do partido Democrata, é esperado que alguns eleitores moderados que hoje declaram voto em Biden mudem de ideia quando confrontados com suas promessas de campanha.

Em resumo, nas últimas Cartas argumentávamos que o nosso cenário era de uma eleição em aberto, mas, agora, com a confirmação da redução da vantagem democrata e os pontos expostos acima, trabalhamos como cenário mais provável o de reeleição do candidato republicano Donald Trump.

Em tempo: O próximo evento com data marcada para a eleição é o primeiro debate, em 29 de setembro.

Brasil

Crise dentro da crise – 2ª temporada. Depois de um cenário político bastante conturbado em abril e maio, tivemos uma certa calma em junho e julho. Mas, em agosto, iniciamos uma 2ª temporada de “crise dentro da crise”, marcada por grandes discussões em torno do futuro da política fiscal que, mais uma vez, levantaram questões em relação à vontade política do Governo e do Congresso em seguirem com o andamento das reformas estruturais, ao respeito ao teto de gastos e, conseqüentemente, à permanência do Ministro da Economia em seu cargo.

Gosto pelo gasto? Embora no curto prazo essas discussões aparentem ter atingido soluções razoáveis, dúvidas em relação à manutenção do atual regime fiscal permanecem.

Primeiro, diferentemente do que ocorreu em outras situações, a defesa do Presidente em relação ao ajuste fiscal e ao ministro Paulo Guedes foi mais tardia e menos enfática. Isso, é claro, levanta suspeitas de que o presidente

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

tenha gostado da alta em sua popularidade causada pela concessão dos auxílios emergenciais e esteja menos propenso a voltar totalmente para o caminho de austeridade fiscal de antes da pandemia, buscando maneiras de tornar parte dos gastos emergenciais permanentes.

Segundo, a postura do Senado na votação do veto do reajuste dos servidores públicos levanta grandes preocupações em relação ao andamento das reformas nos próximos meses, pois a articulação política do governo nessa casa parece bem menos organizada e robusta do que na Câmara e os Senadores parecem menos propensos a aprovar grandes medidas de austeridade fiscal. Lembrando que a maior parte das reformas será feita via PEC, o que requer votação expressiva em ambas casas do congresso.

Tem “prêmio”? Acreditamos que esse tema seguirá sendo relevante para o comportamento do mercado em setembro e, mais do que nunca, será fundamental o governo dar sinais robustos à respeito do ajuste fiscal e da continuidade do processo de reformas, bem como também será bastante importante que a agenda de reformas volte a andar no congresso. Mas ainda acreditamos na permanência do ministro Paulo Guedes à frente da Economia e que ainda há o compromisso do Governo com o Teto do Gastos. Nesse sentido, esperamos que haverá alguma descompressão do prêmio de risco de Brasil à frente.

Efeito *coronavoucher*. Seguem as surpresas positivas com dados de atividade, em especial aqueles relacionados à indústria e ao comércio. Um bom exemplo são os índices de confiança já relativos ao mês de agosto, que mostram que os indicadores tanto da indústria quanto do comércio já estão praticamente nos níveis pré-pandemia. Por outro lado, o setor de serviços, como era de se esperar, se mostra o mais atrasado no processo de recuperação. Vale ressaltar que, especialmente no que diz respeito aos dados de comércio, as evidências sugerem grande impacto das medidas emergenciais adotadas pelo governo federal no combate a pandemia. A provável prorrogação do principal destes benefícios (o *coronavoucher*) até o final do ano, embora em menor valor, afasta riscos imediatos de uma mudança brusca na dinâmica da atividade, mas permanece a questão de como os dados irão se comportar uma vez que estes benefícios acabem.

Nem 8, nem 80. Com relação a inflação, seguimos acreditando em um cenário de médio prazo bastante benigno, mas projetamos um período de

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

inflação um pouco mais pressionada no curto prazo por questões pontuais, como alta do grupo de alimentação e das passagens aéreas. Projetamos IPCA de 2,1% em 2020 e 2,8% em 2021.

E a Selic? Nosso cenário central, mantendo minimamente o arcabouço fiscal e diante da elevada ociosidade da economia, segue sendo o de Selic estável em 2,0% até o final de 2021.

3- Posicionamento

Julgamos que o desempenho relativo pior de Brasil em agosto teve justificativas reais em razão do ruído político e dos desafios fiscais, mas que os prêmios embutidos atualmente nos ativos locais estão altos, por isso o portfólio do fundo segue, no geral, posicionado para capturar alguma descompressão de risco adiante. A seguir, detalhamos o posicionamento dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. A despeito do desempenho ruim em agosto em razão do cenário político e fiscal bastante conturbado, seguimos avaliando que a curva de juros embute bastante prêmio, sobretudo para a parte mais longa da curva de juros nominal. Estamos posicionados para capturar essa descompressão desse prêmio embutido na curva em razão do comprometimento como o teto ter sido reafirmado pelo Legislativo e pelo Executivo, a proposta de orçamento para o ano 2021 ter sido enviada respeitando o teto e da possibilidade de retomar a pauta de reformas (ao menos o andamento da agenda), além do fim do ciclo de cortes de juros sugerir que os investidores irão alongar as posições de renda fixa.

Adicionalmente, com o processo de reabertura da economia em curso e da alta de *commodities* agrícolas, há uma possibilidade de dados de inflação um pouco mais altos no curto prazo, por isso temos uma posição comprada em NTN-Bs curtas.

Moedas. As posições tomadas no cupom cambial performaram bem no mês de agosto, auxiliadas principalmente pela antecipação da rolagem dos vencimentos de swap pelo BC. O ruído político local fez com que o real se destacasse como uma das piores moedas de EM ao longo do mês, alternando

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

o posto com a lira turca. No cenário externo, o movimento de dólar fraco segue acentuado, reverberando a postura mais *dovish* do FED. No entanto, conforme nos aproximamos das eleições americanas e acreditamos que Trump ganhará terreno nas pesquisas, este tema deve ganhar mais peso nos movimentos de moedas. O fundo iniciou o setembro novamente comprado em dólar.

Valor Relativo. As teses centrais da estratégia estão sub judice ao passo que o mercado está contemplando um ambiente mais inflacionário a frente, promovendo uma abertura das taxas de juros longas e enfraquecimento do dólar, que são os principais hedges do portfólio. Acreditamos que ainda é cedo para apreçar essa inflação estrutural dado o tamanho da ociosidade global. Seguimos posicionados para um ambiente de ampla liquidez, comprado em bolsas e com os hedges em posições aplicadas em juros e compradas em dólar, porém reduzidas para algo da ordem de 1/3 do tamanho original, dada a piora na dinâmica recente do portfólio.

Renda Variável. O índice Ibovespa fechou o mês com um desempenho negativo de -3,4%. Houve uma grande divergência entre os setores da bolsa no Brasil, sendo as empresas ligadas ao setor exportador com destaque positivo e setores regulados com forte piora, além do setor de educação como grande destaque negativo. Nossa carteira local estava mais distribuída entre esses setores e fechou o mês com uma performance negativa. A temporada de resultados e essa grande variação de performance nos levou a mudarmos bastante a carteira, aumentando a exposição nos setores de transporte, construtoras e bancos

No mercado externo seguimos comprados principalmente no Nasdaq e S&P, com algumas proteções via derivativos. Acreditamos que o tema de excesso de liquidez e taxa de juros estimulativas seguirá ainda no próximo mês. Também carregamos uma posição de valor relativo (*long&short*) comprado no S&P e vendido em uma cesta de ações de empresas que se beneficiaram pontualmente do *lockdown* – na lógica de que o processo de reabertura continuará e essa cesta de ações voltará a ter um desempenho pior do que o índice da bolsa norte-americana.

CARTA DO GESTOR Nº 11 – AGOSTO DE 2020

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 Livre
- 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\$ 5 mil
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 1 mil
- Saldo Mínimo: R\$ 5 mil
- 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 Livre

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%					7,31%	11,17%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-					344%	329%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Estatísticas

Retorno acumulado	11,17%
Retorno acumulado em %CDI	329%
Rentabilidade em 12 meses (anualizada)	12,25%
Volatilidade anualizada	4,8%
Sharpe	1,8
Retorno médio mensal	0,96%
Número de meses positivos	7
Número de meses negativos	4
Número de meses acima de 100% do CDI	7
Número de meses abaixo de 100% do CDI	4
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-1,18%
Patrimônio líquido	R\$ 155.234.984
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 69.014.231
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 739.711.248

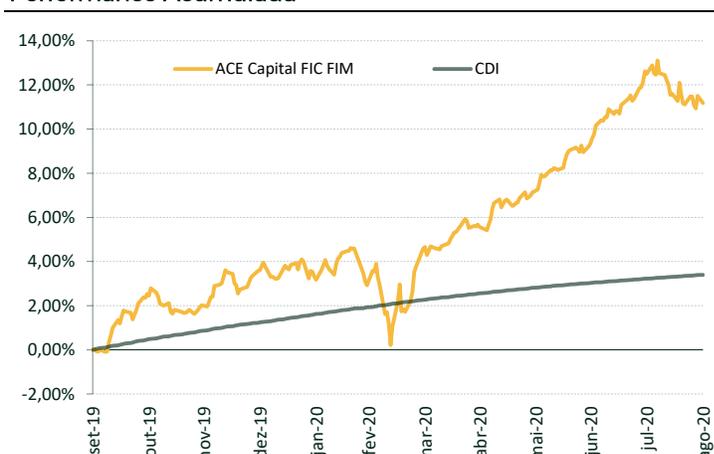
Informações Gerais

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

*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.

Performance Acumulada

Movimentação

Mínimo para Aplicação Inicial*	R\$ 5.000,00
Saldo Mínimo	R\$ 5.000,00
Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate	R\$ 1.000,00
Cota	Fechamento
Cotização de Aplicações	D+0
Cotização de Resgates	D+30 corridos
Liquidação de Resgates (pós Cotização)	D+1 útil

