

## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, abordaremos nossa visão de cenário e o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM. Aproveitamos para agradecer a todos pelo apoio e pela confiança e para desejar um próspero 2020!

### 1- Cenário

#### Internacional

Continuamos construtivos com o cenário internacional e, ao longo do mês de dezembro, três acontecimentos geopolíticos contribuíram para reforçar esta visão: (i) vitória expressiva dos Conservadores na eleição do Reino Unido, conquistando ampla maioria no parlamento; (ii) redução da tensão comercial entre Estados Unidos e China; e (iii) a percepção de que a probabilidade de vitória de um candidato radical na primária do partido Democrata diminuiu. Em nossas cartas passadas, havíamos mencionado os itens (i) e (ii) como fundamentais para nossa visão mais otimista com o cenário externo.

Sobre o item (iii), ainda estamos bem distantes da eleição norte-americana, mas a partir de fevereiro as oscilações das pesquisas devem começar a impactar os mercados com o início das primárias no dia 03/fev em Iowa e, principalmente, em 03/mar, quando ocorrem primárias em 15 estados (dia conhecido como *Super Tuesday*). Por enquanto, a candidatura de Joe Biden, visto como mais moderado, segue resiliente e as candidaturas mais radicais perderam *momentum*, em especial a da senadora Elizabeth Warren. Essa perda de *momentum* reduziu mais um risco de cauda negativo do mercado.

Além desses acontecimentos geopolíticos, alguns dados de mais alta frequência divulgados em dezembro indicam que a economia global deve estar, de fato, estabilizando. Os números de crescimento de novembro da China foram melhores e dois indicadores de atividade global, as exportações da Coreia do Sul de dezembro e as vendas globais de semicondutores de outubro, mostraram recuperação. Apesar da defasagem deste último dado,

## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

a excelente performance das ações de empresas deste setor em dezembro sinaliza que as vendas devem ter se mantido em bom patamar.

Adicionalmente, as condições financeiras nos EUA se afrouxaram ainda mais em dezembro, e mantidas as defasagens tradicionais deve impactar positivamente a economia em meados de 2020.

Em suma, riscos geopolíticos relevantes foram reduzidos e dados de mais alta frequência corroboraram nossa hipótese de que o crescimento global encontrou um fundo, mantendo-nos com visão construtiva para o início de 2020. Vemos as bolsas globais como a classe de ativos com maior potencial de retorno no curto prazo, seguida das moedas de países emergentes. A sinalização recente do Fed, o banco central norte-americano, de que tolerará uma inflação mais alta até voltar a considerar altas de juros nos leva a enxergar no mercado de renda fixa as melhores proteções para uma eventual frustração com este cenário de recuperação da atividade global.

### Brasil

No cenário macroeconômico doméstico, dezembro foi um mês marcado por dois fatos principais: (i) indicadores melhores de atividade econômica, reforçando o cenário de aceleração do crescimento do PIB; e (ii) continuidade das surpresas para cima de inflação, com o movimento altista de proteína animal surpreendendo tanto em intensidade quanto em duração.

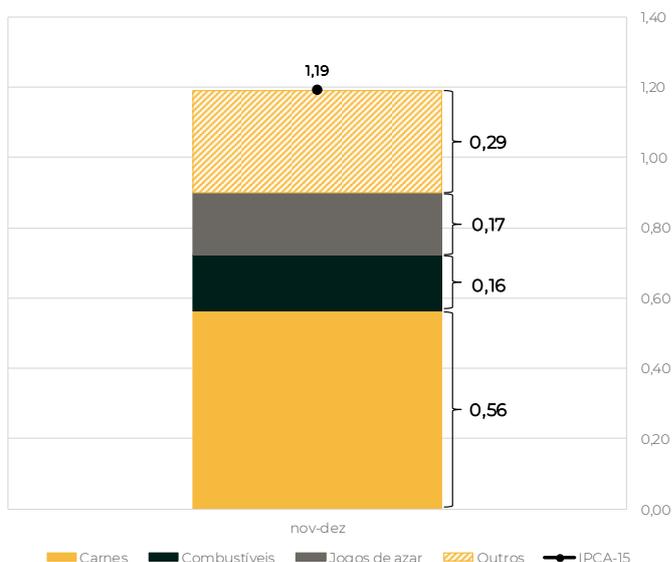
Com relação à atividade econômica, os principais dados divulgados surpreenderam para cima – tanto os dados finais de outubro (divulgados apenas no início de dezembro), quanto àqueles referentes a novembro, que foram divulgados ao longo do mês. Além disso, indicadores qualitativos e anedóticos observados em dezembro sugerem que a atividade econômica (em especial a atividade varejista) seguiu forte no último mês do ano. A soma das surpresas positivas nos dados correntes, com a revisão para cima da série histórica do PIB (em especial o ano de 2018, que passou de 1,1% para 1,3%), nos levou a revisar nossa projeção de crescimento para cima em 2020, de 2,1% para 2,4%.



## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

A inflação mais alta foi, novamente, um destaque. O IPCA de 2019 deverá encerrar o ano ligeiramente acima do centro da meta de 4,25%. A inflação de dezembro continuou bastante pressionada pelo choque altista em proteína animal, que seguiu nos surpreendendo tanto em magnitude quanto em duração ao longo do mês de dezembro. O gráfico abaixo decompõe a inflação acumulada de novembro e dezembro com base no IPCA-15 (não utilizamos o IPCA fechado por não termos o resultado do mês de dezembro). Fica evidente a grande contribuição de 3 itens principais na inflação cheia do último bimestre de ano: carnes, combustíveis (gasolina) e jogos de azar. Por isso, ressaltamos que na nossa avaliação não há qualquer indício de contaminação da inflação subjacente (mais ligada ao nível do hiato e às expectativas de inflação), de modo que nosso número para o IPCA de 2020 segue bastante controlado em 3,2% – portanto, bem abaixo do centro da meta de 4,0%.

IPCA-15: decomposição da inflação acumulada entre novembro e dezembro



Fonte: IBGE. Elaboração: ACE Capital.

Por fim, no que diz respeito à política monetária, acreditamos que, apesar da aceleração da atividade econômica neste fim de ano, ainda há espaço para o Banco Central promover novos cortes na taxa Selic nas primeiras reuniões de 2020. O nível da ociosidade na economia ainda é muito grande, como pode ser observado tanto pela elevada taxa de desemprego quanto pelo baixo

## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

nível de utilização da capacidade instalada na indústria, fatos que se refletem em um hiato do produto bastante elevado. O nível do hiato do produto é fator bastante relevante para a dinâmica inflacionária e acreditamos que mesmo com crescimento mais robusto em 2020 e 2021, na casa de 2,5% ao ano, ainda há um longo caminho para o fechamento do mesmo e, conseqüentemente, para observarmos pressões inflacionárias advindas desse fator. Em nosso cenário isso só ocorrerá no ano de 2022.

Dessa maneira, acreditamos que o nível atual do hiato do produto dá ao BC espaço para promover cortes adicionais na taxa Selic, visando consolidar ainda mais o cenário de recuperação da atividade econômica, sem correr risco de uma aceleração indesejada da inflação subjacente. Assim, avaliamos ser possível a continuação dos cortes da Selic em direção a uma taxa terminal de 4,0% a.a..

Em suma, seguimos com a nossa visão bastante otimista para o cenário doméstico no ano de 2020, com aceleração do crescimento econômico, juros baixos e inflação controlada e abaixo do centro da meta. Além disso, acreditamos na continuidade do processo de reformas no primeiro semestre, que deverá fortalecer ainda mais o ciclo virtuoso no qual a economia brasileira apenas começou a entrar.

### 2- Posicionamento

O fundo manteve, ao longo de dezembro, posições otimistas com Brasil em juro real, bolsa e taxa de câmbio. Conforme abordado na Carta de Novembro, adicionamos risco no início do mês à medida que ficamos mais convictos com a melhora do cenário, tanto externo quanto local.

O fundo trabalhou ao longo de dezembro com posições aplicadas em juro real, sobretudo nos vértices mais longos. A despeito de uma *performance* aquém do que esperávamos das NTN-Bs mais longas, seguimos bastante convictos que ainda há um bom prêmio no juro real longo. O principal pilar de sustentação dessa posição é a perspectiva de melhora da dinâmica da dívida bruta, tema que abordamos em nossa Carta de Outubro.

## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

Ativo	Nov-19	Dec-19	Varição
MSCI Brazil	2.125	2.373	11,6%
MSCI EM	1.040	1.115	7,2%
MSCI World	2.292	2.358	2,9%
S&P 500	3.141	3.231	2,9%
Ibovespa	108.233	115.645	6,8%
DXY	98,3	96,4	-1,9%
MSCI EM Currencies	1.631	1.665	-2,1%
USDBRL	4,24	4,03	-4,9%
DI Jan 21	4,70	4,56	-0,14
DI Jan 23	5,89	5,79	-0,10
DI Jan 25	6,52	6,43	-0,09
DI Jan 27	6,85	6,76	-0,09
US Treasury 2y	1,61	1,57	-0,04
US Treasury 10y	1,78	1,92	0,14
NTNB-45	3,62	3,47	-0,14

Fonte: Bloomberg. Elaboração: ACE Capital.

Nossa posição em ações seguiu, em dezembro, o mesmo racional dos meses anteriores. Mantivemos uma posição comprada em uma cesta de ações mais vinculadas à economia local, parcialmente travada no índice – essa posição tem sido a mais constante e estável no fundo. Como estamos mais construtivos com o cenário internacional, fizemos um pequeno incremento da posição comprada com ações que se beneficiam direta e/ou indiretamente de uma melhora da atividade global.

O USDBRL tem sido o ativo que mais temos rotacionado desde o início do fundo. Em novembro, mês bastante ruim para os ativos de América Latina, trabalhamos com uma posição comprada em USD (vendida em BRL), que foi bastante eficiente para proteger o portfólio do fundo. Mas já no início de dezembro, passamos a trabalhar com posições vendidas em USD (comprada em BRL) em razão: (i) do preço já premiado, principalmente considerando as intervenções do BCB; (ii) da melhora do ambiente externo para as moedas emergentes, diante de alguns sinais que o USD pode se enfraquecer em nível global e, sobretudo, com o programa de intervenção cambial do banco central chileno, via swaps e reserva, acalmando o CLP (peso chileno) e as moedas da região; (iii) do fim do período sazonal que concentra remessas de divisas para o exterior; e (iv) dos nossos modelos apontarem um valor justo de curto prazo do USDBRL próximo a 3,90.

## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

Também vínhamos utilizando pequenas posições no S&P e na *US Treasury* como proteções (*hedges*) em caso de uma piora do cenário externo. Mas, ao longo do mês, passamos a operar comprado no S&P à medida que ficamos mais construtivos com o cenário internacional, conforme exposto no início dessa Carta. Seguimos com uma pequena posição aplicada na *US Treasury*, ainda mantendo esse ativo como um pequeno *hedge*.

Em resumo, não só adicionamos risco em dezembro, como também diminuimos posições que até então funcionavam como *hedge*.

Conforme nossas cartas anteriores, o fundo segue posicionado para capturar a melhora idiossincrática de Brasil e iniciamos janeiro com as mesmas posições otimistas do final de dezembro.

Apesar da inflação mais alta no curto prazo, acreditamos que a curva já embute uma normalização muito rápida da taxa de juros, da qual discordamos. Acreditamos numa rápida desaceleração da inflação no primeiro trimestre de 2020. Por isso, vemos um bom prêmio na curva de juros. Mas, neste momento, nossa posição em renda fixa segue bastante concentrada nas NTN-Bs mais longas.

Continuamos com nossa posição *core* comprada numa carteira de ações mais ligadas à economia local, parcialmente travada no índice. O fundo carrega uma pequena posição comprada no S&P.

O fundo está vendido em USDBRL, mirando os 3,90. Não achamos que o BRL é o melhor ativo para capturarmos nossa visão construtiva para Brasil, mas gostamos do BRL no curto prazo pelas razões já mencionadas – trata-se de uma posição mais tática.

**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.



## CARTA DO GESTOR Nº 3 – DEZEMBRO DE 2019

### 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\$ 10/20 mil
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 5 mil
- Saldo Mínimo: R\$ 10 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

\* R\$ 10 mil para distribuição por conta e ordem e R\$ 20 mil para os demais casos.



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.