

## Carta do Gestor Nº 4 – Janeiro de 2020

### Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, abordaremos nossa visão de cenário e o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM.

### 1- Cenário

#### Internacional

O ano de 2020 começou de forma conturbada, com bastante ruído. Logo na primeira semana do ano, o mercado apresentou volatilidade com o aumento da tensão entre Estados Unidos e Irã. No passado recente, momentos de tensões geopolíticas como essa mostraram-se passageiras, com impactos apenas pontuais sobre os preços dos ativos. Parece ter sido esse o caso.

Mais recentemente, a epidemia do coronavírus também afetou negativamente os mercados. Ainda não é possível mensurar qual será seu efeito sobre a economia global, uma vez que o número de casos ainda não se estabilizou. Ainda que preliminar, nos parece adequado assumir que haverá efeito negativo sobre a economia global, em especial na China, porém será apenas transitório e concentrado no primeiro trimestre. Assim que a situação se acalmar, os mercados devem voltar a trabalhar com um cenário de retomada gradual do crescimento global. Também tem havido resposta das autoridades chinesas via estímulos monetários, de modo a tentar reduzir o impacto sobre a atividade econômica. Em nossa avaliação, já estávamos observando sinais positivos de crescimento na Ásia e, passado o efeito transitório do coronavírus, esperamos que eles voltem a se intensificar, como consequência da queda da incerteza com o acordo comercial EUA x China.

Ademais, entendemos que as condições financeiras globais estão bastante estimulativas, o que deverá dar alguma sustentação para a atividade econômica ao longo de 2020.

Por fim, vale destacar que no mês de fevereiro será dada a largada da corrida para a nomeação do candidato democrata que enfrentará o presidente Donald Trump na eleição americana. As pesquisas indicam que Bernie Sanders deve obter bons resultados nas duas primeiras

## Carta do Gestor Nº 4 – Janeiro de 2020

votações, em Iowa (03/fev) e New Hampshire (11/fev). Caso sua candidatura ganhe mais *momentum* em nível nacional é de se esperar um aumento da volatilidade dos mercados.

### Brasil

Janeiro foi um mês marcado por dois fatos relevantes:

O primeiro foi a volta rápida da inflação para níveis baixos após o forte choque de proteínas observado no fim do ano passado. Isso, somado à redução de preço da gasolina, e à boa qualidade da inflação no geral, nos levou a revisar nossa projeção de IPCA do ano de 2020 fechado de 3,2% para 3,1%, número consideravelmente abaixo do centro da meta de inflação para o ano (4,0%). Sobre a “qualidade” da inflação, vale ressaltar que o IPCA-15 de janeiro mostrou uma abertura pior do que as que vinham sendo observadas nas últimas divulgações de inflação, com deterioração em diversas medidas de núcleo de inflação e inflação subjacente. Entretanto, acreditamos que esse deve ser um fenômeno passageiro, um reflexo dos números de inflação bastante elevados observados no fim do ano passado. Dado o grande nível de ociosidade presente na economia brasileira, não vemos motivos para acreditar em uma deterioração mais acentuada e consistente dos indicadores de inflação subjacente.

O segundo fato relevante está relacionado aos números de atividade divulgados ao longo de janeiro, ainda referentes a novembro e dezembro, cujos resultados foram mais fracos que o esperado. De maneira geral, a frustração foi bem espalhada entre os setores, atingindo dados de indústria, varejo e serviços. A consequência direta dos dados mais fracos que o esperado foi a revisão da projeção de crescimento para o PIB do 4º tri de 2019. Esse número, que chegou a ficar próximo a 1% de alta ante o 3º tri há alguns meses – muito por conta do impulso dado pela liberação do FGTS –, foi sendo revisado para baixo e hoje se encontra em 0,5% de alta ante o 3º tri. Isso levou a uma queda da projeção no PIB de 2019 fechado de 1,3% para 1,1%. Com essa revisão no crescimento de curto-prazo, também revisamos nosso PIB de 2020 para baixo. O foco dessa revisão foi a indústria pelo lado da oferta e o investimento pelo lado da demanda, ambos com dinâmica mais fraca que o antecipado ao longo do 4º trimestre. Seguimos acreditando em uma recuperação da atividade em 2020, mas agora com um número mais modesto que anteriormente: projetamos uma expansão de 2,1% no PIB de 2020 vs 2,4% anteriormente.

Dois pontos adicionais valem ser mencionados:



## Carta do Gestor Nº 4 – Janeiro de 2020

Primeiro, nossa opinião sobre a política monetária. Com base na comunicação recente do BC, acreditamos que o plano de voo da autoridade monetária seja mais um corte de 25bps na Selic em fevereiro. Embora não acreditemos que o BC irá comunicar, já nessa reunião, o encerramento total do ciclo de cortes, acreditamos que ele irá sinalizar que as condições para cortes adicionais serão mais altas, dependendo de novas (e grandes) frustrações com a atividade e revisões para baixo no IPCA (especialmente de 2021, já que a política monetária terá efeito quase nulo no IPCA do ano corrente daqui pra frente). Mas nós ainda acreditamos que haveria espaço para ir além no ciclo de corte de juros (Selic terminal de 4,0%), mesmo sem grandes frustrações com a atividade, dado o enorme nível de ociosidade da economia e a inflação bastante baixa. Entretanto, o BC parece não partilhar dessa visão, então é bem possível que o corte na reunião de Fevereiro seja o último neste ciclo.

A segunda menção é em relação ao cenário político. Apesar da maior parte do mês ter sido bastante calma nesse *front* devido ao recesso parlamentar, nas últimas semanas o noticiário político voltou a ganhar bastante tração. Chamamos especial atenção ao tema das reformas. Ao que tudo indica, as principais lideranças do Congresso e o Governo Federal começam o ano legislativo com o ímpeto reformista bastante elevado. A agenda proposta pelo governo é ambiciosa para o ano e as principais reformas parecem contar com o apoio dos presidentes das duas casas no Congresso, ambos minimizando o efeito do ano eleitoral sobre o funcionamento legislativo. Desse modo, é possível que vejamos avanços relevantes em importantes pautas, em especial a reforma administrativa, a reforma tributária, a PEC emergencial e a PEC do Pacto Federativo.

## 2- Posicionamento

O fundo trabalhou, ao longo de janeiro, com posições aplicadas em juro real (NTN-Bs longas), acreditando haver prêmio nesse ativo diante de uma evolução favorável da dinâmica da dívida bruta em relação ao PIB nos próximos trimestres, além de uma posição comprada em uma cesta de ações mais vinculadas à economia local, parcialmente travada no índice (temos utilizado essa mesma estratégia de renda variável desde o início do fundo).

Mantivemos ao longo do mês uma posição comprada na bolsa norte-americana (índice S&P) e aplicada na US Treasury de 10 anos – trata-se de uma posição do nosso livro de Valor Relativo.

O dólar (USDBRL) continua sendo o ativo que mais temos rotacionado desde o início do fundo. Em geral, temos trabalhado com uma posição comprada em dólar (vendida em real) como

## Carta do Gestor Nº 4 – Janeiro de 2020

uma proteção para o nosso portfólio mais otimista com ativos locais, mas em geral respeitando preço/nível de desvio com relação aos nossos modelos de “valor justo”.

Ativo	Dec-19	Jan-20	Variação
MSCI Brazil	2.373	2.193	-7,6%
MSCI EM	1.115	1.062	-4,7%
MSCI World	2.358	2.342	-0,7%
S&P 500	3.231	3.226	-0,2%
Ibovespa	115.645	113.761	-1,6%
DXY	96,4	97,4	1,0%
MSCI EM Currencies	1.665	1.647	1,1%
USDBRL	4,03	4,28	6,3%
DI Jan 21	4,56	4,38	-0,19
DI Jan 23	5,79	5,52	-0,27
DI Jan 25	6,43	6,21	-0,22
DI Jan 27	6,76	6,60	-0,16
US Treasury 2y	1,57	1,31	-0,26
US Treasury 10y	1,92	1,51	-0,41
NTNB-45	3,48	3,56	0,09

Fonte: Bloom berg. Elaboração: ACE Capital.

Seguimos construtivos com o cenário local – cenário de crescimento razoável do PIB em 2020, inflação baixa, juros baixos e continuidade da agenda de reformas. No externo, a incerteza trazida pelo coronavirus demanda cautela, mas ainda acreditamos em um cenário global favorável em 2020, com alguma recuperação da atividade econômica.

Iniciamos fevereiro aplicado em juro real, comprado em bolsa local (mesma estratégia de maior exposição às ações de empresas locais) e comprado em dólar como proteção, mas atentos ao nível já esticado.

Adicionamos uma posição aplicada na inclinação da curva de juros (*flattening*) e também no juro nominal direcional, conforme os dados de atividade decepcionaram e os de inflação apontam para uma desaceleração significativa do IPCA em 2020.

O fundo continua comprado em S&P e aplicado na *US Treasury*.

## Carta do Gestor Nº 4 – Janeiro 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\$ 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.