

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do mês de maio, 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 junho.

1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de +1,48% em maio (620% do CDI), +3,40% no acumulado no ano (220% do CDI) e +7,13% desde seu início em 30/09/2019 (254% do CDI).

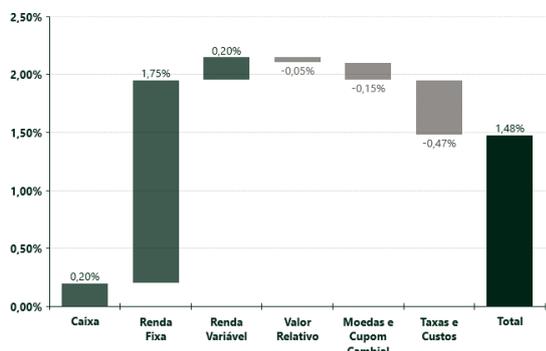
A principal contribuição positiva no mês veio do livro de renda fixa (RF), com +1,75%, decorrente de ganhos com as posições aplicadas em juro nominal e real, além de operações mais específicas de inflação e estratégias de curva. A estratégia de renda variável (RV) também contribuiu com +0,20% no mês. O fundo registrou ganhos com as posições compradas nas bolsas norte-americanas (S&P e Nasdaq) e com as estratégias locais, mas perdeu com a venda do índice da bolsa europeia (Euro Stoxx 50). Já os livros de valor relativo (VR) e de moedas e cupom cambial registraram pequenas perdas, de -0,05% e -0,15%, respectivamente. Na estratégia de moedas, a perda foi decorrente da posição comprada em dólar e vendida no real e no euro.

Resultados do Fundo por Estratégia

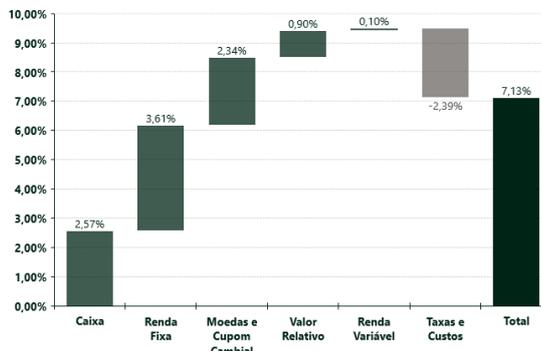
	Mai-20	Início
Renda Fixa	1,75%	3,61%
Renda Variável	0,20%	0,10%
Moedas e Cupom Cambial	-0,15%	2,34%
Valor Relativo	-0,05%	0,90%
Total de Valor Adicionado	1,75%	6,95%
Caixa	0,20%	2,57%
Taxas e Custos	-0,47%	-2,39%
ACE Capital FIC FIM	1,48%	7,13%

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

Atribuição – Maio-20



Atribuição – Desde o Início



O fundo segue trabalhando com um portfólio bastante balanceado, em razão da diversificação entre gestores e entre estratégias. Com a normalização da volatilidade dos mercados, temos aumentado o tamanho das posições, mas ainda com muito foco na eficiência do portfólio, ou seja, na qualidade do risco alocado, sempre buscando consistência e recorrência de resultados.

2- Cenário

Internacional

Durante o mês de maio tivemos uma continuidade do processo de reabertura das economias ocidentais, que teve início no final de abril, inclusive já com a reabertura de muitos estados nos EUA. Até então, não foi observada uma nova aceleração das infecções nos países onde a experiência de reabertura está mais avançada, o que gera confiança para que mais setores sejam liberados e que os países que ainda estão com fortes restrições comecem a flexibilizá-las assim que as condições sanitárias permitirem. A percepção de que houve diminuição da probabilidade de vermos um sistema de quarentena intermitente sendo implementado ajudou os ativos de risco no mês.

Na parte de dados econômicos, tivemos a confirmação das expectativas de um *hard data* (produção industrial, vendas no varejo, PIB, etc) muito ruim

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

em todas as economias, mas os primeiros dados de confiança de maio mostram indícios de que o pior ficou para trás. Tanto os PMIs (índices de confiança da indústria e de serviços) preliminares quanto os dados de confiança do consumidor mostraram ligeira melhora em relação a abril. Outro dado que consideramos encorajador foi a queda do número de pessoas recebendo auxílio desemprego nos EUA já na semana encerrada em 15/maio. Dito isso, ainda há muita incerteza na velocidade da retomada e os dados de alta frequência das economias que estão mais avançadas no processo de reabertura sinalizam uma volta ainda muito gradual.

A nosso ver, as maiores novidades no cenário em maio foram o anúncio de um pacote fiscal na União Europeia e a intensificação da “guerra fria” entre EUA e China.

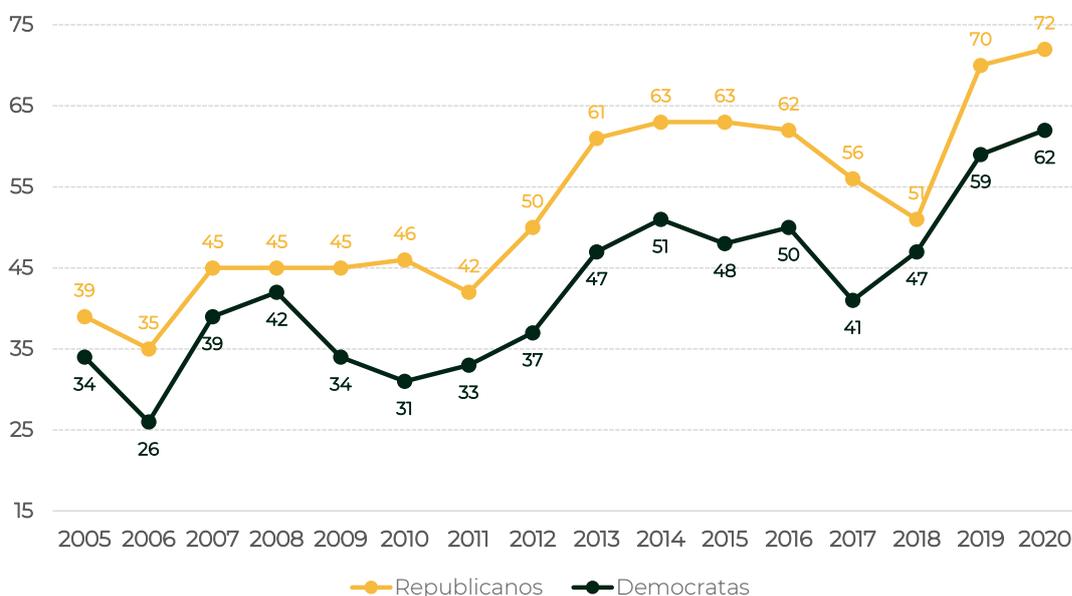
O pacote europeu, que inclui €500bi em transferências bancadas por um orçamento comum a todos os países, foi uma quebra de paradigma principalmente por ter sido endossado pela Alemanha. Como a principal economia do bloco, seus cidadãos serão os principais responsáveis por bancar a transferência de recursos para países como Espanha, Itália, Grécia, Polônia, entre outros. Este plano ainda precisa ser aprovado em todos os 27 parlamentos dos países que compõem a União Europeia, porém com o aval da Alemanha acreditamos que a chance de sucesso é alta, apesar da oposição inicial de quatro países (Áustria, Holanda, Dinamarca e Suécia). Uma das fragilidades do Euro sempre foi o fato de ser uma união monetária sem uma união fiscal, e este é um passo na direção certa. Após este evento, reduzimos algumas posições pessimistas em Europa que carregávamos como proteção de posições otimistas em outros mercados. Apesar de ser um movimento em direção à união fiscal, ainda vemos com muito ceticismo uma continuidade de medidas nesta direção, mas esperamos para voltar com as posições em preços melhores.

A relação entre EUA e China, que já estava ruim desde a guerra comercial e piorou com a crise do covid-19, se intensificou ainda mais ao longo do mês. Primeiro, com novas proibições por parte dos EUA de vendas de componentes para a Huawei e, depois, com a nova lei de segurança que será imposta pela China em Hong Kong. Entretanto, vimos a resposta dos EUA como forte na retórica, mas fraca em ações, o que deve contribuir para baixar a temperatura no curto prazo.

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

O conflito EUA x China promete ser um dos principais temas da eleição norte-americana. Com a recessão em razão do covid-19 tirando a bandeira da força da economia de Trump, a tendência é que seu discurso seja voltado para um confronto econômico com a China. Além disso, a opinião pública nos EUA está mais negativa do que nunca em relação à China, o que potencialmente tornará a campanha em uma competição de quem prometerá punir a China com mais força. De acordo com pesquisa do *Pew Research Center* conduzida ainda em março, 66% dos americanos têm uma opinião negativa sobre a China e apenas 26% têm opinião positiva. Mais importante, este sentimento é bipartidário: 72% dos que se identificam como Republicanos e 62% dos Democratas têm uma opinião negativa sobre a China (ver gráfico abaixo).

% dos norte-americanos que dizem ter uma visão negativa da China



Fonte: Pew Research Center. Elaboração: ACE Capital.

Brasil

O mês de maio reforçou a direção geral que apontamos em nossa carta passada: uma recessão muito grande, com forte deterioração do mercado de

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

trabalho, e inflação baixa e controlada. Projetamos, atualmente, uma contração do PIB de 8% em 2020, mas com risco assimétrico para algo pior. Entre os dados de atividade divulgados ao longo do mês, vale destacar o conjunto de indicadores referentes ao mercado de trabalho.

Depois de muito atraso, foram divulgados os dados do CAGED (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) de todos meses do ano até abril. A pesquisa mostra que entre março e abril foram destruídos em torno de 1,2 milhão de empregos formais no país. Essa quantidade é praticamente a soma de todos os empregos formais gerados em 2018 e 2019, o que mostra a gravidade da situação. Os setores mais afetados, como era de se esperar, foram o de serviços e o comércio varejista. Acreditamos que o desempenho do mercado de trabalho em maio será, novamente, bastante negativo, dada a continuidade da quarentena.

A PNAD Contínua (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios; que além do setor formal, também engloba dados de emprego e renda do setor informal) também aponta na direção de grande impacto negativo da pandemia no mercado de trabalho. Por essa pesquisa, foram destruídos 3,6 milhões de empregos no trimestre encerrado em abril quando comparado ao trimestre encerrado em fevereiro (aproximadamente 1/3 de formais e 2/3 de informais). Essa destruição de empregos não foi totalmente capturada pela taxa de desemprego divulgada pela pesquisa, que subiu “apenas” de 11,6% para 12,0%, sobretudo pelo fato de um bom número de trabalhadores terem deixado de procurar emprego e, portanto, terem saído da força de trabalho – que é a base de cálculo (denominador) da taxa de desemprego. Acreditamos que esse fenômeno de redução da força de trabalho seja algo temporário, ancorado nos programas de ajuda oferecidos pelo governo federal. Conforme esses programas diminuam ou deixem de existir, esses trabalhadores voltarão a procurar trabalho e a taxa de desemprego subirá de maneira ainda mais acentuada. Pelas nossas contas, controlando por esse efeito, a taxa de desemprego já estaria na casa de 15% a 16%.

Inflação segue muito baixa. Apesar da forte depreciação cambial, o mês foi marcado por surpresas baixistas no IPCA. As medidas de núcleo e inflação subjacente seguem indicando ausência de qualquer tipo de pressão inflacionária. Seguimos acreditando que a combinação do hiato do produto muito negativo (medida que aponta ociosidade muito grande da economia)

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

com as expectativas bem ancoradas irá manter a inflação estruturalmente muito baixa ao longo dos próximos anos. Para 2020, projetamos o IPCA em 1,8% e para 2021 em 3%. Com relação à política monetária, acreditamos que o Copom optará por reduzir a taxa Selic em 0,75 ponto percentual em sua próxima reunião. Pela comunicação recente do Copom, o cenário base é que este seja o último corte do ciclo (Selic terminal de 2,25%). Entretanto, vale ressaltar que os números de inflação e atividade sugerem que ainda existe espaço para ir além, testando níveis de juros ainda mais baixos – avaliamos que a chance deste cenário alternativo permanece bastante relevante.

Por fim, vale ressaltar que ao longo de maio houve evolução positiva no ambiente político, muito embora ainda existam diversas fontes de ruídos e de se tratar de um equilíbrio instável. A taxa de apoio ao governo do presidente Jair Bolsonaro tem se mantido ao redor 30%, a depender da pesquisa analisada. E a mudança de postura do executivo no trato com o legislativo e com os governos estaduais ajudou a criar um clima de maior tranquilidade.

Acreditamos que a reunião do Presidente da República com os governadores e os presidentes da Câmara e do Senado, o reforço do presidente ao trabalho do ministro Paulo Guedes, bem como o avanço da aliança do governo com partidos de centro foram passos importantes na tentativa de reconstrução de um ambiente de maior normalidade política. O reflexo disso pode ser visto nos últimos dias de maio, com resultados legislativos muito mais favoráveis ao governo.

Como destaque negativo, chama a atenção a deterioração da relação do Governo Federal com o STF na esteira da evolução do inquérito sobre as “fake news”. Por ora, acreditamos que ainda não há nada muito relevante acontecendo nesse *front*, mas a elevação do tom em ambos os lados pede um monitoramento mais cuidadoso da situação.

3- Posicionamento

A seguir, detalhamos o posicionamento dentro das nossas 4 estratégias principais.

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

Renda Fixa. No cenário doméstico, seguimos o processo de revisões significativas para baixo de PIB e redução das expectativas de inflação em horizontes mais longos. Por isso, continuamos com posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros local, pois precifica alta de juros muito cedo, e comprado em NTN-B.

Com relação ao mercado de inflação, é importante destacar que o choque desinflacionário e a mudança de metodologia de coleta do IPCA (coleta passou a ser feita on-line) fizeram com que as NTN-Bs, sobretudo as de prazos mais curtos, ficassem muito “baratas” devido ao grau de incerteza elevado nas projeções de inflação dos próximos meses.

Contudo, depois da divulgação do IPCA de abril/20 (primeiro número coletado sob a nova metodologia) e com preço da gasolina no mercado externo estabilizando, a incerteza nas projeções de inflação caíram e o fundo começou a aplicar juros reais curtos.

Com o processo de reabertura das economias, continuidade dos cortes da Selic e o colapso do preço do petróleo/gasolina ficando para trás, esperamos que os juros reais terão bom desempenho relativo nos próximos meses. Por isso o fundo mantém essa posição.

Moedas. Acreditamos que o cenário local de recuperação lenta da economia, com inflação baixa e juros baixos segue apontando para um real mais depreciado ao longo do tempo. Por isso, temos mantido uma posição comprada em dólar contra o real. O que temos feito é gerenciar o tamanho dessa posição de acordo com (i) preço e (ii) técnico do mercado. O principal risco para essa posição é se tivermos um movimento mais intenso de dólar fraco globalmente.

Valor Relativo. As tendências que estávamos explorando na estratégia de Valor Relativo se mantiveram até a primeira metade do mês. Mas, após o anúncio do pacote fiscal Europeu e, conseqüente reversão na dinâmica global das moedas, passamos a reduzir o risco alocado e a reavaliar o cenário. A principal alocação atualmente é a compra de bolsa americana equilibrada com uma posição aplicada em renda fixa (*US Treasury*).

Renda Variável. O fundo segue comprado em índices de ações nos EUA com uma pequena diferença do mês anterior. No momento, alocamos também em ações de outros setores da economia e não somente em tecnologia e

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO DE 2020

saúde. Acreditamos que o tema “reabertura da economia” vem ganhando força e com isso observamos ações de setores mais ligados à indústria e ao consumo performando bem. No Brasil, aumentamos também algumas ações da “velha economia”, seguindo esse mesmo tema dos EUA. Aqui, obviamente, enfrentaremos outros problemas estruturais macro já mencionados, portanto, seguimos focados em ações que acreditamos ainda estarem atrativas na relação preço-alvo / risco.

CARTA DO GESTOR Nº 8 – MAIO 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%								3,40%	7,13%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%								220%	254%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

Estatísticas

Retorno acumulado	7,13%
Retorno acumulado em %CDI	254%
Rentabilidade em 12 meses (anualizada)	11,02%
Volatilidade anualizada	5,1%
Sharpe	1,3
Retorno médio mensal	0,86%
Número de meses positivos	5
Número de meses negativos	3
Número de meses acima de 100% do CDI	5
Número de meses abaixo de 100% do CDI	3
Maior rentabilidade mensal	2,45%
Menor rentabilidade mensal	-0,42%
Patrimônio líquido	R\$ 95.735.255,00
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 45.671.608,87
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 435.930.919,00

Informações Gerais

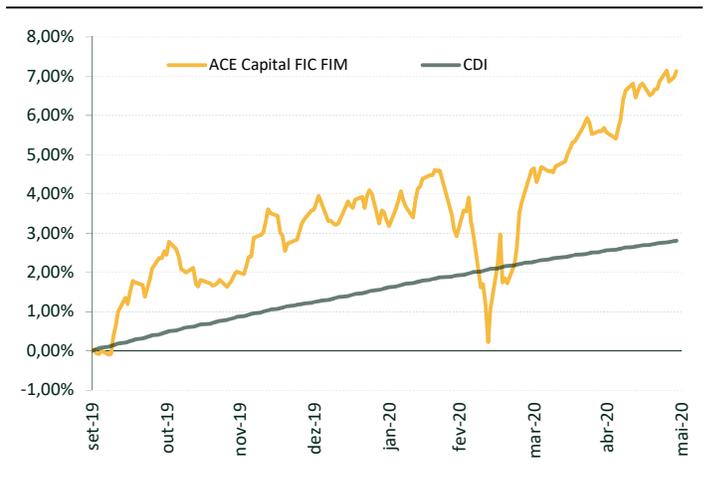
Data de Início	30/09/2019
Taxa de Administração*	2,00% a.a.
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder o CDI
Classificação Tributária	Longo Prazo
Administrador	Intrag DTVM Ltda.
Custodiante	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	PWC

*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

