

CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, abordaremos nossa visão de cenário, a sequência negativa de eventos políticos e econômicos observados ao longo de novembro, que chamamos de “tempestade perfeita”, e o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM.

1- Cenário

Internacional

Ao longo do mês de novembro, observamos dados mais positivos nos EUA e na Europa, com a melhora dos índices de surpresa de dados econômicos de ambos. Nos EUA, os destaques foram o mercado de trabalho e as encomendas de bens duráveis referentes a outubro. Já na Europa, as surpresas foram mais espalhadas, com dados melhores da indústria, vendas no varejo e crédito.

Em contrapartida, os dados da China foram mais fracos, à exceção dos PMIs (pesquisas qualitativas sobre o desempenho do setor de manufatura) de novembro que vieram um pouco melhores do que o esperado. Segue, portanto, o desafio da economia para evitar a continuidade da desaceleração observada nos últimos trimestres.

Essa dicotomia dos dados contribuiu para a diferenciação entre os mercados desenvolvidos e emergentes. Chamou atenção principalmente o desempenho ruim dos ativos latino-americanos, mas estes foram mais influenciados por questões políticas do que econômicas.

Entre os desenvolvidos, as bolsas americanas e europeias apresentaram boa valorização, impulsionadas pelos estímulos monetários em curso e pela redução da percepção de riscos para a atividade global. Para este último quesito, contribuíram os dados de atividade mais positivos e a perspectiva de vitória dos Conservadores na eleição no Reino Unido (12/dez), o que eleva a probabilidade de uma resolução organizada para o Brexit.



CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

A América Latina foi o foco de notícias ruins, com intensificação dos protestos no Chile e manifestações contra o governo na Colômbia. A pauta dos protestos foi o que incomodou o mercado, uma vez que os manifestantes exigem políticas que vão onerar mais os orçamentos dos governos e adicionar custos às empresas. O fato destes protestos ocorrerem muito próximos à eleição argentina, que trouxe a vitória do candidato mais heterodoxo, contribuiu para amplificar seus efeitos sobre os mercados.

Em resumo, estamos mais otimistas com os sinais de recuperação vindos de Europa, o que nos deixa mais construtivos com o mundo desenvolvido. Seguimos num debate interno sobre a evolução do dólar global nos próximos meses, sem uma conclusão clara. Estamos mais atentos com o desenrolar dessas questões políticas de América Latina, mas nossa avaliação, neste momento, é que os impactos para Brasil são limitados.

Brasil

Um dos principais destaques de novembro foi a forte revisão para cima no IPCA de 2019. Nossa projeção do ano fechado passou, num curto espaço de tempo, por uma revisão de aproximadamente 50bps, para 3,9%. É importante ressaltar que essa revisão, apesar de bastante elevada, se deu por conta de choques exógenos e não por mudança na dinâmica da inflação subjacente, que segue bastante tranquila. Mostra disso é que o efeito para o ano que vem foi bastante contido: revisamos o IPCA de 2020 de 3,2% para 3,3%.

Em relação aos choques que afetaram a inflação desse ano, podemos dividi-los em dois grupos: alimentação (em especial pela forte alta da carne bovina, na esteira do choque de oferta em proteínas animais vindo da China) e revisão de preços administrados (principalmente energia elétrica, gasolina e jogos lotéricos). O primeiro grupo foi responsável por 65% da revisão para cima e o segundo pelo restante. A despeito dessa revisão relevante da inflação em 2019, seguimos muito construtivos para o cenário de inflação nos próximos trimestres, em razão da elevada ociosidade existente na economia e da forte ancoragem das expectativas de inflação para os próximos anos.

Outro fato importante desse mês foram as revisões dos dados do Balanço de Pagamentos, que indicaram que o tamanho do Déficit em Conta Corrente do país é maior do que acreditávamos. Grosso modo, o déficit passou de um



CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

patamar de 2% para 3% do PIB. Caso esses números se confirmem, a mensagem é de que existe uma folga menor do que a antecipada nas contas externas. Por ora, isso não é um problema grave, já que existem recursos suficientes para financiá-lo, mas indica, ao nosso ver, que o câmbio deve seguir pressionado e mais sensível aos ventos vindos lá de fora.

Com relação aos dados de atividade econômica, não houve grandes mudanças de cenário. Projetamos uma expansão do PIB de 1,1% esse ano e de 2,1% ano que vem. O principal motor dessa retomada segue sendo o consumo das famílias, ancorado na continuidade da expansão do crédito e melhora no mercado de trabalho.

Por fim, vale mencionar que o mês foi marcado por ruídos de comunicação por parte da equipe econômica do governo. Embora acreditemos que isso não tenha sido a principal causa da deterioração observada nos mercados locais ao longo desse mês, achamos que foram um grande potencializador do movimento.

Apesar de novembro ter sido um mês mais conturbado, nosso cenário para Brasil continua bastante construtivo. Temos uma expectativa de intensificação da recuperação econômica, liderada pelo setor privado, e de uma desaceleração da inflação já no início do ano, com a taxa básica de juros testando novas mínimas (Selic terminal de 4,5% ou menos). Também acreditamos no avanço da agenda de reformas no primeiro semestre de 2020, com melhora adicional das condições fiscais (tema que abordamos com mais detalhes em nossa carta do mês passado).

2- Posicionamento

A despeito de um mês bastante favorável para os principais ativos globais, sobretudo para as bolsas de valores dos países desenvolvidos, os mercados locais tiveram um desempenho bastante ruim em resposta a uma sucessão de choques e eventos negativos, domésticos e regionais, de modo que não seria nenhum exagero chamá-los de “tempestade perfeita”. A seguir, elencamos os principais deles:



CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

1. Intensificação da deterioração no ambiente político na América Latina, com os movimentos de rua que começaram no Chile, aumentando e se espalhando por outros países, como a Colômbia;
2. Forte revisão para cima das projeções para o IPCA 2019: na ordem de 50bps;
3. Decepção com o resultado dos leilões da Cessão Onerosa, sobretudo pela ausência de interesse das empresas estrangeiras;
4. Revisão para pior dos dados de balanço de pagamentos, mostrando uma situação mais frágil das nossas contas externas: o nosso déficit em conta corrente se situa ao redor de 3% do PIB (anterior ao redor de 2%), maior do que a nossa média histórica;
5. Soltura do ex-presidente Lula e aumento da preocupação com a anulação de sua condenação em 2ª instância (fato que poderia torná-lo novamente elegível);
6. Por fim, o mês foi marcado por uma sequência de ruídos na comunicação da equipe econômica com o mercado.

Acreditamos que cada um desses fatores ocorrendo isoladamente teriam impacto bastante limitado sobre os preços dos ativos domésticos, mas somados acabaram tendo impacto bastante relevante. Embora tenham sido eventos importantes, não foram suficientes para mudar o cenário mais favorável que temos para Brasil.

Ativo	Oct-19	Nov-19	Varição
MSCI Brazil	2.226	2.125	-4,5%
MSCI EM	1.042	1.040	-0,2%
MSCI World	2.234	2.292	2,6%
S&P 500	3.038	3.141	3,4%
Ibovespa	107.220	108.233	0,9%
DXY	97,4	98,3	0,9%
MSCI EM Currencies	1.639	1.631	0,5%
USDBRL	4,02	4,24	5,4%
DI Jan 21	4,49	4,70	0,21
DI Jan 23	5,41	5,89	0,48
DI Jan 25	6,03	6,52	0,49
DI Jan 27	6,39	6,85	0,46
US Treasury 2y	1,52	1,61	0,09
US Treasury 10y	1,69	1,78	0,08
NTNB-45	3,27	3,61	0,34

Fonte: Bloomberg. Elaboração: ACE Capital.

CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

O fundo manteve, ao longo de novembro, posições mais otimistas com Brasil nos mercados de juros e bolsa. O fundo trabalhou ao longo do mês com posições aplicadas em juros nominal e real, além de uma posição comprada em uma cesta de ações mais vinculadas a economia local, parcialmente travada no índice.

Havíamos iniciado o mês de novembro com uma pequena posição vendida em USD (comprada em BRL), na expectativa da Cessão Onerosa. Após o resultado decepcionante e sinais de USD forte global, voltamos para a posição comprada em USD (vendida em BRL). Essa posição foi bastante eficiente para proteger o portfólio do fundo e, conjuntamente com os ganhos obtidos em ações, reduzir o impacto negativo da significativa abertura das taxas de juros observada no mês.

O fundo segue posicionado para capturar a melhora idiossincrática de Brasil. Nossa intenção é adicionar mais risco nas próximas semanas, acreditando num final de ano mais favorável para os ativos locais, em razão (i) da perspectiva de dissipação dos efeitos de alguns dos choques mencionados acima; (ii) pela avaliação de melhora do posicionamento técnico dos principais mercados locais; e (iii) de níveis de preços mais atrativos.

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. Por isso, vemos um bom prêmio na curva de juros, principalmente o DI Janeiro 23. Mantivemos nossa posição comprada numa carteira de ações ligadas à economia local, parcialmente travada no índice. O fundo segue comprado em USDBRL, o que funcionou como uma boa proteção na segunda quinzena de novembro, porém nossa tendência é reduzir essa posição à medida que tivermos mais confiança que os efeitos de alguns dos choques descritos anteriormente de fato se dissipem.

Seguimos utilizando alguns ativos globais como proteções (hedges). Continuamos ligeiramente aplicados em US Treasury e com uma pequena posição vendida na bolsa norte-americana (S&P 500).



CARTA DO GESTOR Nº 2 – NOVEMBRO DE 2019

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.