

## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do mês de julho, 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 agosto.

### 1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de 2,90% em julho (1,491% do CDI ou CDI+ 2,70%); 8,59% no acumulado no ano (438% do CDI ou CDI+ 6,50%); e 12,50% desde seu início em 30/09/2019 (387% do CDI ou CDI+ 8,98%).

Os ganhos do fundo no mês de julho foram bem distribuídos entre as 4 estratégias principais e entre os mercados locais e internacionais. O livro de renda fixa, que registrou ganho de 1,26% no mês, teve o resultado advindo tanto das posições aplicadas em juros nominais (meio da curva) como em juros reais (NTN-Bs de médio e longo prazos). Em renda variável, o fundo registrou ganho de 1,02%, com as posições compradas nas bolsas norte-americanas, sobretudo Nasdaq, e com as estratégias locais, com destaque para a posição comprada em ações do setor de construção civil.

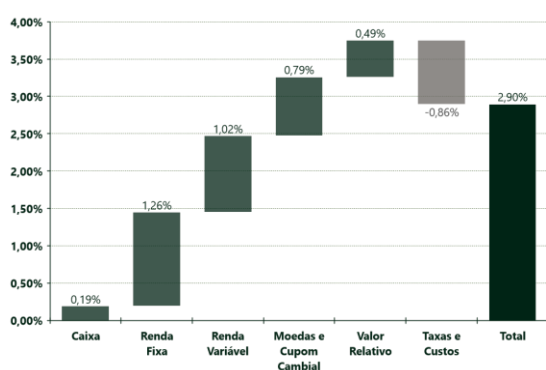
A estratégia de moedas e cupom cambial registrou ganho de 0,79%. Parte relevante deste resultado decorreu da posição vendida em dólar e comprado no real e no euro. Como havíamos alertado na Carta passada, depois de 9 meses operando, preponderantemente, comprado em dólar, havíamos zerado essa posição no final de junho e adotado uma abordagem mais tática. No início de julho, adicionamos posições vendidas em dólar, principalmente contra o real e o euro. Não eram posições grandes, mas diante do relevante movimento de dólar fraco no mês, elas tiveram contribuição importante para o resultado desse livro. Essas posições vendidas em dólar já foram zeradas. Já o livro de valor relativo registrou ganho de 0,49%, sobretudo com a trava “comprado em S&P e aplicado na US Treasury”.

## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

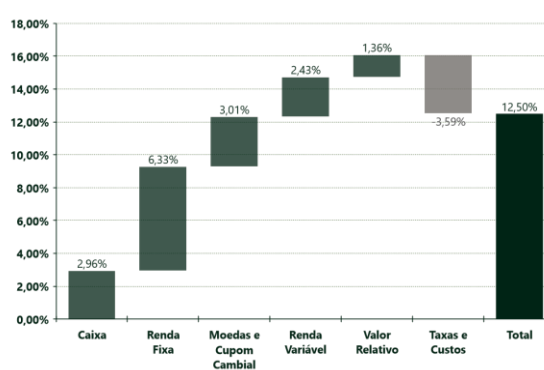
### Resultados do Fundo por Estratégia

	Jul-20	2020	Início
Renda Fixa	1,26%	5,85%	6,33%
Renda Variável	1,02%	0,39%	2,43%
Moedas e Cupom Cambial	0,79%	2,06%	3,01%
Valor Relativo	0,49%	1,19%	1,36%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>3,56%</b>	<b>9,49%</b>	<b>13,13%</b>
Caixa	0,19%	1,71%	2,96%
Taxas e Custos	-0,86%	-2,62%	-3,59%
<b>ACE Capital FIC FIM</b>	<b>2,90%</b>	<b>8,59%</b>	<b>12,50%</b>

Atribuição – Julho-20



Atribuição – Desde o Início (10 meses)



O fundo segue trabalhando com um portfólio bastante balanceado, com muito foco na qualidade do risco alocado, sempre buscando consistência e recorrência de resultados.

## 2- Cenário

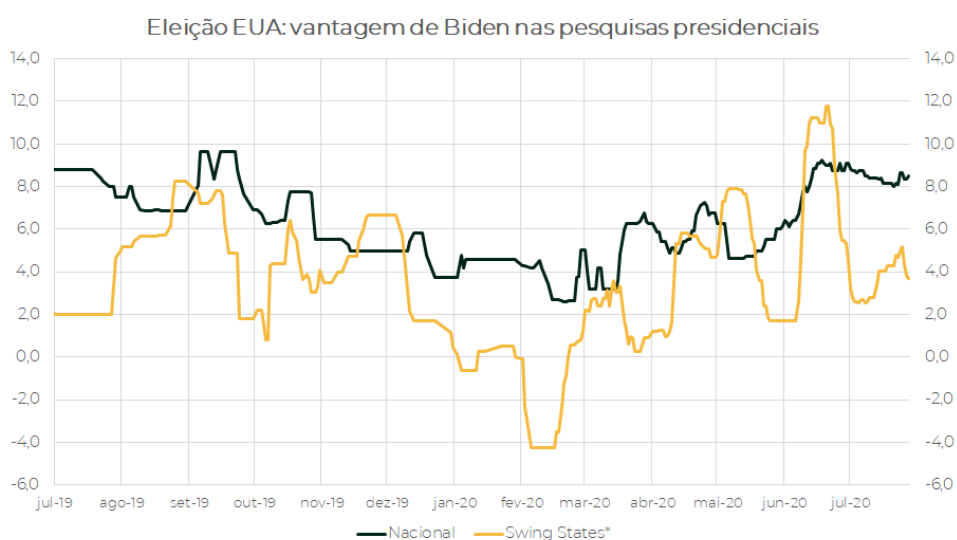
### Internacional

**Mais estímulo à vista.** Em sua reunião de julho, o Fed, banco central americano, não trouxe medidas de estímulos novas, mas sinalizou que a revisão de seu arcabouço de política monetária será apresentada no futuro próximo. Esta

## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

revisão provavelmente levará a uma atualização dos objetivos de longo prazo do Fed para deixar mais claro que a meta de inflação de 2% não é um teto e sim o número que deve ser observado em média. Após a atualização deste documento esperamos que o Fed introduza um novo *forward guidance* em sua próxima reunião, deixando explícito que não subirá juros até que a inflação atinja 2%. Na prática, isso é mais uma forma de estímulo monetário a ser adotado. No geral, a postura dos principais BCs no mundo segue sendo a do *whatever it takes* (fazer o que for necessário) elevado a “enésima” potência.

**Onda azul?** Conforme destacamos na Carta passada, avaliamos que no cenário internacional as atenções se voltarão cada vez mais para a eleição presidencial norte-americana, previstas para 3 de novembro. Hoje, as pesquisas apontam vitória folgada de Joe Biden, candidato democrata, tanto a nível nacional quanto nos chamados *swing states* (estados onde a eleição costuma ser apertada e não votam consistentemente em apenas um dos dois principais partidos), embora sua vantagem seja menor nestes estados (ver gráfico abaixo).



Fonte: FiveThirtyEight. Elaboração: ACE Capital. \**Swing States* considerados no gráfico: Arizona, Florida, Michigan, Minnesota, New Hampshire, North Carolina, Ohio, Pennsylvania e Wisconsin.

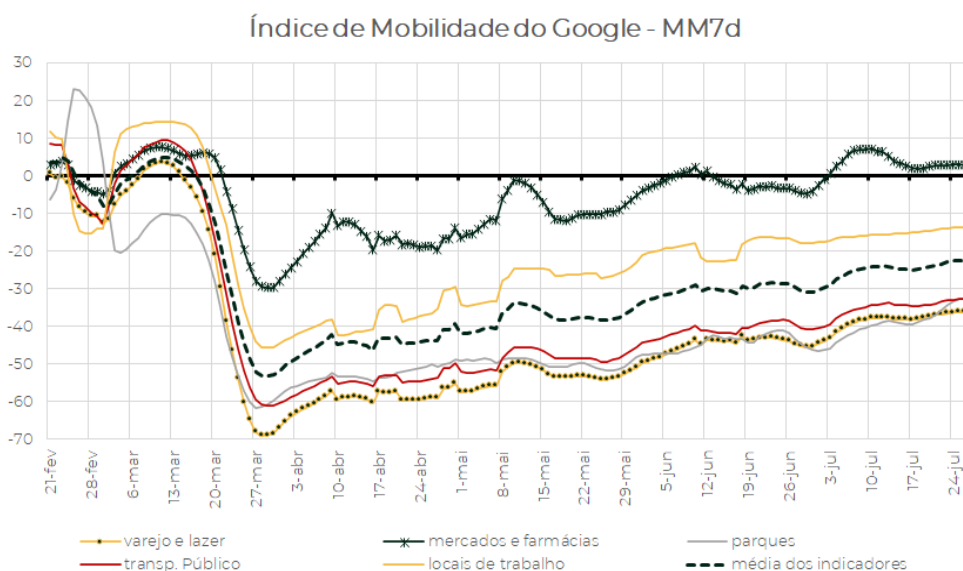
Como a eleição americana é definida pelo colégio eleitoral e não pelo voto popular, uma pequena redução da vantagem de Biden a nível nacional deve tornar a disputa nos *swing states* mais apertada e, conseqüentemente, elevar a probabilidade de reeleição de Trump mais intensamente do que a pesquisa

## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

de voto popular indicaria. Ainda que a situação para Trump seja muito difícil, esperamos que conforme a economia retome e a corrida eleitoral se aqueça, a disputa deve ficar mais apertada do que as pesquisas indicam hoje. Em nossa avaliação, a vantagem democrata observada ao longo de junho-julho foi um tema relevante para explicar a dinâmica do dólar em escala global. Avaliamos que as moedas seguirão sensíveis a esse tema eleitoral em agosto e nos próximos meses, sobretudo se houver uma recuperação de Trump nas próximas pesquisas.

### Brasil

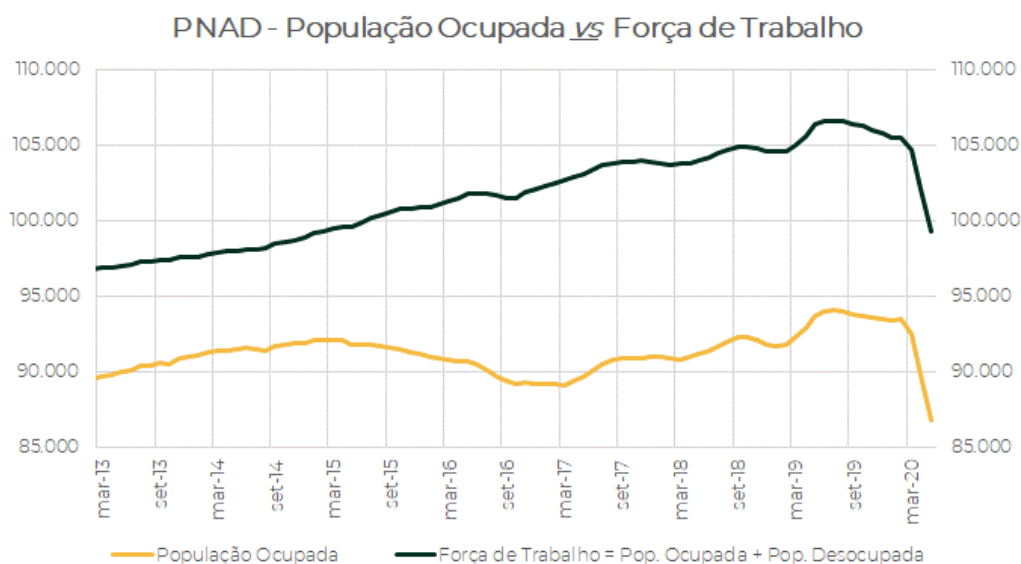
***Allegro ma non troppo.*** É um andamento utilizado para indicar ao músico que a execução deve ser moderadamente rápida – é o famoso “rápido, mas não muito”. Ao longo do mês de julho, houve melhora na percepção com relação à atividade econômica, com os dados reforçando a visão que o pior momento da atividade tinha sido o mês de abril. Desse modo, revisamos nossa projeção para o PIB de uma contração de 8% para uma contração de 6,5% ante 2019. Apesar dessa revisão para cima, ainda permanecemos cautelosos em relação à velocidade de retomada da atividade econômica.



## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

Os dados de alta frequência do mês de julho mostram que temos, de fato, uma recuperação ocorrendo, mas que a velocidade “na ponta” é menor do que aquela observada em meses anteriores. Um exemplo disso é o índice de mobilidade do Google (ver gráfico na página anterior), que sugere que o fluxo de pessoas nas ruas ainda permanece reduzido, o que impacta a velocidade de recuperação da economia.

**Perspectivas para o mercado de trabalho nos preocupam.** De maneira geral, os indicadores do mercado de trabalho têm mostrado uma dinâmica relativamente favorável até aqui. A taxa de desemprego, em especial, subiu pouco no período, de modo que, se analisada isoladamente, pode gerar uma falsa sensação de que a crise não causou muitos danos ao emprego. Como já comentamos em edição anterior de nossa Carta, a taxa de desemprego não é um bom termômetro para a situação do mercado de trabalho neste momento. Devido à natureza da crise e às medidas de proteção ao trabalhador (especialmente os informais) adotadas pelo governo, parte relevante das pessoas que perderam seus trabalhos por causa da crise ou já estavam desempregadas, deixaram de procurar novos empregos provisoriamente, saindo da base de cálculo da taxa de desemprego (a chamada força de trabalho), impedindo que a taxa reflita com acuidade os empregos que foram perdidos.



## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

Conforme os programas de auxílio deixem de existir e a economia caminhe para a normalidade, essas pessoas voltarão a procurar uma ocupação e provavelmente observaremos uma alta considerável da taxa de desemprego. Para ilustrar, os dados da PNAD disponíveis até hoje, referentes ao mês de maio, mostram uma taxa de desemprego de 12,4%. Se ajustarmos pela queda na força de trabalho (ou seja, assumindo que ela seria do tamanho no pré-crise) a taxa de desemprego estaria próxima a 18%.

Também vale mencionar que o mercado de trabalho formal tem mostrado uma resiliência acima do esperado. Pelos dados do Caged até junho, foram destruídos em torno de 1,5 milhão de empregos formais acumulados de março em diante. Os dados de junho, em especial, também mostraram uma dinâmica boa na margem, com apenas 50 mil empregos formais destruídos no mês. Colocando isso em perspectiva, pela PNAD até maio haviam sido destruídos mais de 5 milhões de empregos informais. Acreditamos que essa resiliência do mercado de trabalho formal também se deve, ao menos em parte, às medidas de manutenção de emprego adotadas pelo Governo Federal. Mais uma vez, conforme essas medidas forem se esgotando, poderemos ver uma piora desses indicadores.

**Conclusão.** O cenário segue sendo de recuperação da economia à medida que o isolamento social vai sendo flexibilizado, mas continuamos discutindo bastante sobre qual será a “nova” velocidade de crescimento no pós-pandemia, dado que as transferências de recursos públicos em caráter emergencial cessarão em breve e o mercado de trabalho terá uma posição muito frágil nos próximos meses. Nesse contexto, o cenário de inflação seguirá muito favorável por vários trimestres adiante.

### 3- Posicionamento

Depois de ter passado o mês de julho com posições mais direcionais e poucos *hedges* (proteções) na carteira, iniciamos agosto com posições mais protegidas, sobretudo no livro de moedas e cupom cambial, que voltou a ficar comprado em dólar dado o atual nível de preços. A seguir, detalhamos o posicionamento dentro das nossas 4 estratégias principais.



## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

**Renda Fixa.** Depois da surpresa baixista do IPCA-15 de julho, é provável que vejamos uma nova rodada de revisões para baixo nas projeções de inflação, inclusive para 2021. Em nossa opinião, o efeito desinflacionário da pandemia (forte aumento da ociosidade) segue presente e não será dissipado tão cedo.

Com relação à curva de juros, mantemos a opinião de que o mercado precifica muita alta de juros, em um horizonte muito curto de tempo. Por isso, o fundo segue aplicado em juros nominais na parte intermediária da curva, além de seguir comprado em NTN-Bs longas por acreditar que os preços atuais são atrativos nesse ambiente global de juros zero e muita liquidez.

**Moedas.** O cenário global de dólar fraco se materializou em julho, em parte pelos riscos da eleição norte-americana e em parte pelo efeito cumulativo das medidas do FED desde o início da pandemia. Localmente, a perspectiva de um novo corte de juros na próxima reunião do Copom impediu que o real acompanhasse o movimento externo por completo. Nossa abordagem no livro de moedas segue bastante tática. Inclusive, no curto prazo (próximas semanas), acreditamos que o movimento global de dólar fraco está sujeito a uma correção e estamos, novamente, operando comprado em dólar. Seguimos com as posições tomadas na parte mediana da curva de cupom cambial, pois acreditamos ser uma boa proteção para um eventual cenário de estresse.

**Valor Relativo.** Ainda explorando a tendência global de política monetária mais expansionista, a principal alocação da estratégia de Valor Relativo segue sendo a compra de bolsa americana equilibrada com uma posição aplicada em US Treasury de 30 anos. O cenário local ainda prescreve posições que se beneficiam do ambiente de juros baixos, favorecendo a venda da moeda brasileira equilibrada com a compra de ativos reais, porém, com a recente virada na dinâmica global do dólar, ao longo do próximo mês devemos readequar o hedge do portfólio local para pares de moedas como EUR/BRL e JPY/BRL.

**Renda Variável.** O Ibovespa subiu 8,3% em julho apresentando um dos melhores desempenhos entre as bolsas globais, sendo o quarto mês seguido de forte recuperação. Como fatores importantes para esse bom desempenho relativo no mês continuamos a mencionar a melhora no ambiente e na articulação política e a perspectiva de que o pior para o cenário de atividade tenha ficado para trás. Adicionalmente, acreditamos que a proximidade da

## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO DE 2020

temporada de divulgação do resultado do segundo trimestre das companhias poderá surpreender positivamente em alguns casos, pois apesar de ruins, os resultados devem ser marginalmente melhores que o esperado e com perspectivas levemente positivas. Sendo assim, decidimos migrar para uma alocação mais balanceada de risco entre bolsas internacionais e Ibovespa. No Brasil, seguimos comprado no setor de regulados, em especial o elétrico, e, devido ao forte movimento positivo nas ações do setor de construção civil, optamos por diminuir a exposição no setor e aumentar nossas posições em empresas de *commodities*, que acreditamos, em alguns casos, terem ficado atrativas.

Por fim, vale mencionar que o fundo abriu no final de setembro quando o Ibovespa estava em 105 mil pontos, um pouco acima do nível registrado em 31/jul/20 (103 mil pontos). Nesses 10 meses de operação do fundo, o mercado acionário viveu o *rally* de dezembro/19, a derrocada de fevereiro e março de 2020, e a tentativa de recuperação nos últimos meses. Desde o início, as estratégias de bolsa (local e internacional) contribuíram com 2,43% para o retorno total do fundo, mostrando a importância da nossa metodologia de gestão de riscos e de implementarmos diferentes estratégias dentro do universo de renda variável (*Long&Short*, seleção de ações, diversificação, opções e volatilidade), acreditando que irão gerar uma boa relação risco x retorno aos nossos investidores no longo prazo.



## CARTA DO GESTOR Nº 10 – JULHO 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

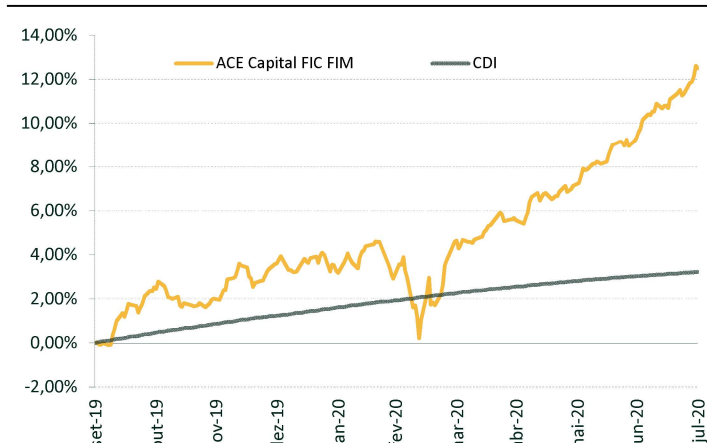
Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2019	Fundo										2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	%CDI										510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%						8,59%	12,50%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%						438%	387%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### Estatísticas

Retorno acumulado	12,50%
Retorno acumulado em %CDI	387%
Rentabilidade em 12 meses (anualizada)	15,19%
Volatilidade anualizada	4,7%
Sharpe	2,4
Retorno médio mensal	1,18%
Número de meses positivos	7
Número de meses negativos	3
Número de meses acima de 100% do CDI	7
Número de meses abaixo de 100% do CDI	3
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-0,42%
Patrimônio líquido	R\$ 138.843.770,00
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 61.049.588,99
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 656.239.885,00

### Performance Acumulada



### 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, o 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.

### 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

