

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

Caros(as) investidores(as),

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de junho e no 1º semestre de 2021, 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 julho.

### 1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de 1,02% em junho; ganho de 5,61% no acumulado do ano; ganho de 7,84% nos últimos 12 meses (345% do CDI ou CDI+5,44% a.a.); e acumula retorno de 17,90% desde seu início em 30/09/2019 (334% do CDI ou CDI+6,68% a.a.).

As quatro estratégias principais contribuíram positivamente para o resultado do fundo em junho. O livro de Renda Variável gerou a maior contribuição positiva no mês (0,40%), em razão do bom desempenho da nossa carteira local. Moedas & Cupom Cambial também apresentou um bom ganho (0,29%), decorrente da posição vendida em dólar (comprada no real). Já as estratégias de Valor Relativo e Renda Fixa apresentaram ganhos de 0,25% e 0,16%, respectivamente.

O fundo navegou bem os dois momentos diferentes observados ao longo do primeiro semestre. No primeiro trimestre do ano, o resultado veio em sua maioria de posições nos mercados internacionais, com ganhos significativos nas posições tomadas em juros nos EUA e, em menor medida, das posições compradas em ações globais.

No segundo trimestre, o resultado veio da decisão de reduzirmos o risco alocado nos mercados internacionais e, conseqüentemente, do aumento do risco alocado nos ativos locais, que julgávamos que estavam mais descontados e que o cenário doméstico estava melhorando em razão do avanço da vacinação, do nosso diagnóstico de recuperação mais rápida da atividade e da melhora dos indicadores fiscais. Os ganhos registrados foram basicamente igualitários entre: (i) carteira de ações locais (direcionada para a

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

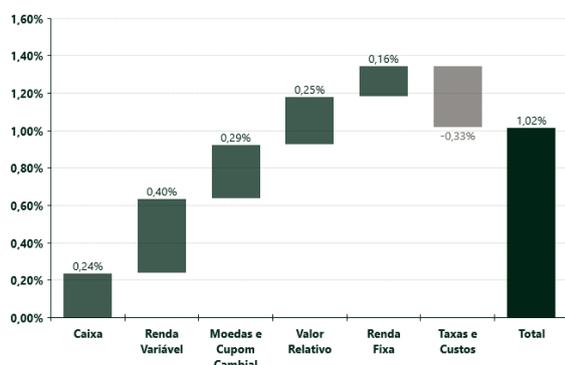
revisão de PIB e expectativa de reabertura); (ii) vendido em dólar/comprado no real; e (iii) comprado em inflação implícita (compra de NTN-B combinada com posição tomada no pré).

### Resultados do Fundo por Estratégia

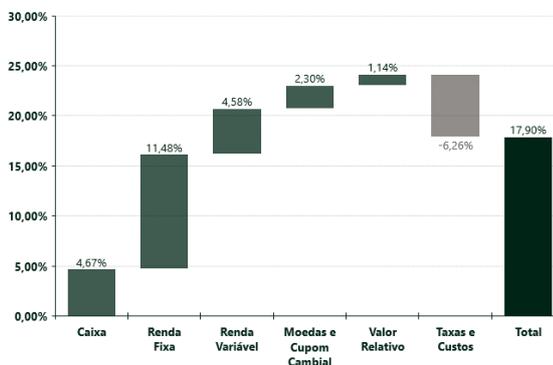
#### Resultados do Fundo por Estratégia

	1T	Abr	Mai	Jun	2021	12m	Início
Renda Fixa	2,27%	0,75%	0,54%	0,16%	3,76%	6,16%	11,48%
Renda Variável	0,86%	0,62%	0,77%	0,40%	2,67%	3,13%	4,58%
Moedas e Cupom Cambial	-0,88%	0,46%	0,13%	0,29%	0,00%	0,09%	2,30%
Valor Relativo	-0,11%	-0,13%	0,26%	0,25%	0,27%	0,28%	1,14%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>2,14%</b>	<b>1,70%</b>	<b>1,70%</b>	<b>1,11%</b>	<b>6,70%</b>	<b>9,67%</b>	<b>19,50%</b>
Caixa	0,35%	0,16%	0,21%	0,24%	0,96%	1,85%	4,67%
Taxas e Custos	-0,88%	-0,45%	-0,45%	-0,33%	-2,06%	-3,69%	-6,26%
<b>ACE Capital FIC FIM</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,02%</b>	<b>5,61%</b>	<b>7,83%</b>	<b>17,90%</b>

#### Junho/2021



#### Desde o início (30/09/2019)



## 2- Cenário

### Internacional

**Alta de juros em 2023.** No campo econômico, o destaque de junho foi a guinada “hawkish” do Fed (mais preocupado com inflação), que passou a projetar duas altas de juros em 2023. Essa mudança da trajetória de juros

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

esperados chamou a atenção porque não foi acompanhada de uma mudança significativa em seu cenário de atividade e inflação para 2023, sinalizando que não será tão leniente com a inflação acima de 2,0% como o mercado estava supondo. Uma mudança do Fed costuma ter repercussão ainda maior sobre os países emergentes e, desta vez não foi diferente, com três bancos centrais (Hungria, República Checa e México) subindo juros pela primeira vez após a reunião do Fed.

**Convergência.** Na parte de crescimento, a convergência que comentamos na última Carta ganhou força, com revisões para cima do crescimento da Europa e estabilidade nas projeções para os EUA.

Olhando à frente, esperamos que a convergência de crescimento ganhe ainda mais força, puxada pela recuperação do setor de serviços na Europa. Com a diminuição do hiato global, devemos observar mais BCs emergentes subindo juros nos próximos meses e o Fed deve dar novos passos em direção à redução do ritmo de expansão de seu balanço. No caso do Fed, esperamos sinalização mais contundente de que este ponto se aproxima no Jackson Hole de agosto e na reunião de setembro. Esperamos que a redução “de fato” seja anunciada na reunião de dezembro, com início do programa em janeiro, porém vemos a probabilidade de uma antecipação maior do que a de uma postergação.

**Pedra no sapato.** O desenvolvimento da covid, agora com o surgimento da variante delta, segue sendo um risco relevante para nosso cenário otimista com o crescimento global. Nos principais países desenvolvidos, vemos como baixo o risco de uma piora significativa por conta da variante, uma vez que parcela relevante da população já foi imunizada com vacinas que têm se mostrado eficazes contra esta variante e a oferta de vacinas é ampla. Já no caso dos emergentes, o risco é maior uma vez que se encontram bem atrasados na vacinação e, em alguns casos, as vacinas aplicadas não são tão eficazes quanto as utilizadas nos países desenvolvidos.

### Brasil

**Segue o jogo.** Em linhas gerais, o cenário local tem vindo em linha com a nossa visão abordada em nossa últimas Cartas.

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

Com relação à atividade econômica, as surpresas positivas continuaram e, em especial, o cenário de vacinação evoluiu de maneira bastante positiva, com estados importantes (principalmente São Paulo) antecipando o calendário de imunização diante da grande oferta de vacinas. Isso traz maior confiança no processo de reabertura e tem impacto positivo em nosso cenário de crescimento. Atualmente, projetamos alta de 6% para o PIB de 2021.

Na parte fiscal, as notícias também foram de valência positiva, mesmo após a confirmação da (já esperada) intenção de estender o auxílio emergencial por mais meses. Os dados de arrecadação seguiram surpreendendo positivamente, confirmando o bom momento corrente dos indicadores fiscais. Seguimos acreditando que o mix de deflator do PIB mais elevado e resultado primário melhor que o esperado (devido a surpresas na receita) devem garantir que a Dívida Bruta / PIB termine o ano próxima a 80%.

Vale ressaltar, porém, que a partir de agosto as discussões sobre o orçamento do ano que vem ganham tração e, por se tratar de um ano eleitoral, o potencial para ruídos é alto.

**Respiro da inflação à frente?** Inflação segue alta e incomodando, mas a recente apreciação da taxa de câmbio, somada à perda de vigor das *commodities*, reduz parte da pressão altista na margem.

Mas há outras questões relevantes que podem ter impacto significativo altista para a inflação de curto prazo. Primeiro, a qualidade da inflação corrente nas últimas divulgações foi ruim, com os núcleos e o índice de difusão rodando em patamar bastante elevado, o que indica que o processo inflacionário está mais difundido.

Em segundo lugar, o cenário hidrológico tem se mostrado bem mais adverso do que o antecipado. Além do efeito direto sobre o preço da energia elétrica, existem efeitos de segunda ordem relevantes. Um deles é o impacto que a alta no preço de energia pode ter sobre outros itens do IPCA, em especial os industrializados. Outro é a possibilidade da seca e de reservatórios em baixa impactar a produção agrícola, em especial os produtos in natura.

Por fim, com o avanço do processo de reabertura, devemos ver a inflação de serviços um pouco mais pressionada daqui em diante e pode ocorrer de observarmos uma aceleração além da projetada inicialmente, como ocorreu

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

em outras economias ao redor do mundo. Em resumo, os riscos altistas ainda são predominantes.

**Selic em 7,0% ao final do ano.** Tudo isso nos leva a crer que devemos conviver com um cenário de inflação ainda pressionada no curto prazo. Projetamos 6,5% para o IPCA de 2021, o que deve manter o alerta aceso em relação à inflação e levar o Banco Central a seguir no processo de alta da Selic por mais tempo, levando-a para 7% até o final do ano. Acreditamos que esse patamar é suficiente para controlar o processo inflacionário e projetamos um IPCA de 3,6% para 2022.

### 3- Posicionamento

Continuamos mais construtivos com o cenário local e o posicionamento do fundo reflete essa visão. Mas estamos esperando uma boa oportunidade para reequilibrarmos o risco do fundo entre o local e o internacional. Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

**Renda Fixa.** No momento, não estamos vendo muita assimetria na renda fixa local (cenário altista para juros já está nem precificado), por isso temos operado apenas taticamente no momento. Temos utilizado mais o instrumento de juro real do que juro nominal. Seguimos tomados em juros nos EUA.

**Moedas e Cupom Cambial.** Com a postura *hawkish* do BCB (postura mais preocupada com a inflação, sugerindo maior aumento da taxa de juros), continuamos com posições otimistas em real (BRL), em parte contra o dólar (USD) e, em parte, contra outras moedas de mercados emergentes. As volatilidades de moedas G10 permanecem em níveis baixos, seja comparado ao seu nível histórico, seja comparado à volatilidade de outros mercados, e, portanto, seguimos comprados pela boa assimetria que oferecem - temos também estruturas de opção que refletem posições otimistas com o euro (EUR) e o yuan (CNH). O livro de cupom cambial está tomado e com inclinação.

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

**Valor Relativo.** Ao final de junho, fizemos duas alterações na estratégia de Valor Relativo, que, por enquanto, segue focada no mercado local. Avaliando as assimetrias de potenciais retornos relativos dos ativos, zeramos a posição comprada em bolsa brasileira. O Ibovespa, que antes se apoiava em um cenário no qual tudo se alinhava a seu favor, começa a ter que lidar com alguns “ventos contra”. A alta dos juros, queda do dólar (impactando o preço das commodities em reais) e o avanço das discussões sobre a reforma tributária podem colocar um freio na velocidade de alta das ações e eventualmente até mudam o balanço de riscos nessa classe. Na parte de renda fixa, quando o mercado passou a precificar uma Selic terminal acima de 7% já para o final desse ano, consideramos também que o balanço de riscos começou a ficar desfavorável para posições tomadas em juros e mudamos a proteção da estratégia para uma posição comprada em inclinação da curva de juros. Seguimos vendidos em dólar contra o real como posição central, apoiados ainda no ciclo de política monetária, fluxos de conta corrente e preço relativo às demais moedas ainda bastante favorável.

**Renda Variável.** O Ibovespa apresentou ligeira alta de 0,4% no mês de junho em moeda local, desempenho semelhante à média dos mercados emergentes (-0,1%) e desenvolvidos (+1,2%), ambos medidos pelo índice MSCI. No entanto, o desempenho do índice em dólar (USD) foi um dos grandes destaques no mês, basicamente pelo componente câmbio, alta de 5,2% no período.

A continuidade dos dados fortes de atividade sustentou desempenho positivo do mercado de ações na primeira metade do mês, principalmente pelas ações voltadas ao mercado doméstico como varejo e bancos. No entanto, a reforma tributária apresentada no dia 25 de junho trouxe mudanças significativas e negativas para o mercado de ações de forma geral, embora não muito diferentes das antecipadas pela mídia, como a tributação dos dividendos em 20%, fim dos juros sobre capital próprio, e redução da alíquota de imposto de renda para PJ (IRPJ) em 5p.p. para 20%.

Pela versão apresentada, acreditamos que os setores mais impactados serão os de *real estate* (shoppings e edifícios corporativos), que também pode ser prejudicado pela obrigatoriedade de se enquadrar no regime de lucro real, telecomunicações e bancos. Temos posição muito reduzida nesses setores, principalmente no setor de telecomunicações. Empresas pagadoras de

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

dividendos também podem ser penalizadas com a tributação de dividendos, porém a análise do impacto não é tão direta, pois alguns grupos de investidores já recolhem impostos sobre dividendos no Brasil ou em seus países de domicílio.

Importante destacar que o Projeto de Lei (PL) da Reforma do Imposto de Renda está apenas no começo de sua tramitação no Congresso, e a única certeza que temos é que ele não será sancionado da forma como foi apresentado pelo Ministério da Economia, e ainda há probabilidade de ele sequer ser aprovado. Lideranças na Câmara já defendem uma alíquota de imposto de renda de 15% ao invés de 20%, e o próprio ministro Paulo Guedes já trabalha com o cenário de antecipar o corte de 5p.p IRPJ para 2022 (vs. 2,5% em 2022 e 2,5% em 2023).

Mantivemos para o mês de julho uma carteira mais concentrada em ativos ligados à economia doméstica, em linha com nossa leitura mais positiva para atividade, processo de vacinação e reabertura da economia. As ações dessa categoria foram as principais contribuições para a nossa estratégia de renda variável no mês de junho, com destaque para os setores de educação, restaurantes e varejistas.

Por outro lado, nossa posição em exportadoras permanece reduzida em razão da dinâmica de apreciação do BRL e alta volatilidade de algumas commodities. Adicionalmente, zeramos a posição em bancos locais depois da boa performance do período e por preferirmos manter uma posição cautelosa no momento e aguardar um ponto mais interessante de compra nesse setor. Por fim, aumentamos nossa posição no setor de construção civil para aproveitar alguns preços atrativos de alguns ativos. Vimos o setor com fortes níveis de vendas, patamar elevado de desembolso de crédito imobiliário pelos bancos e não achamos que essa dinâmica seja impactada negativamente por uma nova rodada de aumento nos custos.

No mercado internacional, temos uma posição pequena de ações de tecnologia nos EUA e na China, e uma cesta de ações no Reino Unido que se beneficia da intensificação do processo de reabertura em curso.

## CARTA DO GESTOR Nº 21 – JUNHO DE 2021

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\$ 500,00
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 100,00
- Saldo Mínimo: R\$ 100,00
- 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

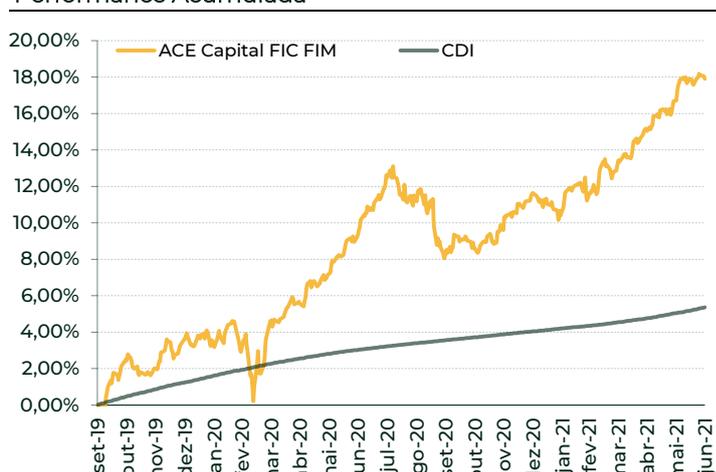
Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2019	Fundo										2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	%CDI										510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	%CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	574%	1135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%							5,61%	17,90%
	%CDI	-	558%	1010%	676%	548%	333%							442%	334%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### Estatísticas

Retorno acumulado	17,90%
Retorno acumulado em %CDI	334%
Rentabilidade em 12 meses	7,84%
Volatilidade anualizada	4,6%
Sharpe	1,5
Retorno médio mensal	0,80%
Número de meses positivos	15
Número de meses negativos	6
Número de meses acima de 100% do CDI	15
Número de meses abaixo de 100% do CDI	6
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 236.923.991
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 191.635.056
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 1.816.085.999

### 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 DTM 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.

### Movimentação

Mínimo para Aplicação Inicial	R\$ 500,00
Saldo Mínimo	R\$ 100,00
Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate	R\$ 100,00
Cota	Fechamento
Cotização de Aplicações	D+0
Cotização de Resgates	D+30 corridos
Liquidação de Resgates (pós Cotização)	D+1 útil

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 - FCC. 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 DTM 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 7722, disponível 24h todos os dias.



ACE Capital Gestora de Recursos Ltda.

Av. Dr. Cardoso de Melo 1.184, Cj. 11, Vila Olímpia, São Paulo - SP, CEP 04.548-004 | Tel. +55(11)4118-6525

www.ace.capital | ri@ace.capital | capital.ace | acecapitalgestoraderecursos