

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

Caros(as) investidores(as),

Gostaríamos de agradecer a parceria de todos vocês que participaram conosco desse ano tão desafiador e especial. Tem sido um privilégio ter vocês ao nosso lado durante toda essa jornada. Desejamos que o novo ano nos preencha com grandes oportunidades, saúde e prosperidade.

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de dezembro, 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 janeiro.

### 1- Resultados

O ACE Capital FIC FIM registrou ganho de 1,87% em dezembro; ganho de 7,76% no acumulado do ano em 2020 (280% do CDI ou CDI+4,86%); e ganho de 11,64% desde seu início em 30/09/2019 (288% do CDI ou CDI+7,30%).

As quatro estratégias principais contribuíram positivamente para o desempenho do fundo no mês de dezembro, com destaque para os livros de Renda Fixa, que registrou ganho de 0,76%, e Renda Variável, com ganho de 0,66%. Renda Fixa obteve ganhos com as posições aplicadas em juros, principalmente nos vértices mais curtos. Já Renda Variável com posições compradas nas bolsas local, norte-americana e asiática.

O livro Valor Relativo também registrou resultado positivo no mês (0,42%), sobretudo com ganhos advindos das travas locais (comprado em bolsa + aplicado em juros vs comprado em dólar). O livro de Moedas e Cupom Cambial apresentou ganho de 0,36%, sobretudo com as posições vendidas em dólar e comprada em real e moedas asiáticas. Parte desse ganho foi consumido com perdas com a posição tomada em cupom cambial.

No acumulado do ano de 2020, as principais contribuições para o resultado do fundo vieram das estratégias de Renda Fixa (6,95%), seguida por Moedas

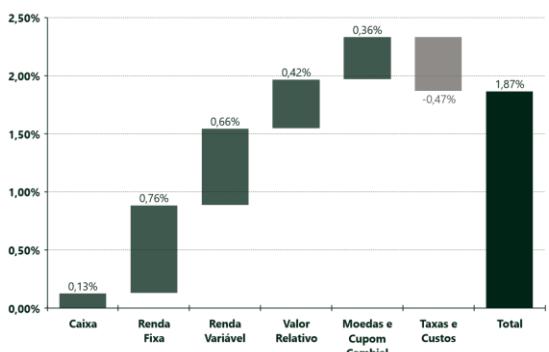
## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

e Cupom Cambial (1,35%) e Valor Relativo (0,71%). A estratégia de Renda Variável teve um resultado ligeiramente negativo no ano (-0,17%). Desde o início do fundo em 30/09/2019, todas as estratégias acumulam contribuições positivas.

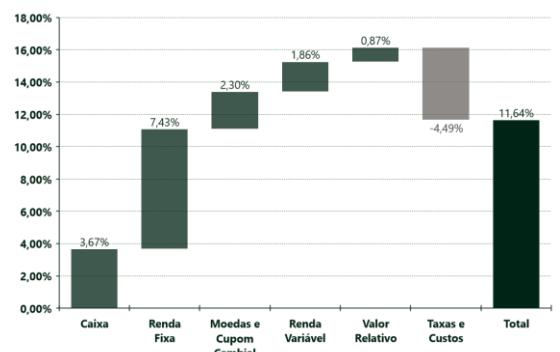
### Resultados do Fundo por Estratégia

	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	2020	Início
Renda Fixa	0,45%	1,92%	2,57%	-0,53%	2,86%	6,95%	7,43%
Renda Variável	2,04%	-2,98%	2,43%	0,01%	0,45%	-0,17%	1,86%
Moedas e Cupom Cambial	0,93%	1,24%	0,02%	-0,15%	0,24%	1,35%	2,30%
Valor Relativo	0,16%	0,52%	0,18%	-0,06%	0,07%	0,71%	0,87%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>3,59%</b>	<b>0,70%</b>	<b>5,19%</b>	<b>-0,73%</b>	<b>3,62%</b>	<b>8,84%</b>	<b>12,46%</b>
Caixa	1,22%	0,88%	0,63%	0,47%	0,41%	2,42%	3,67%
Taxas e Custos	-1,21%	-0,56%	-1,35%	-0,71%	-0,91%	-3,50%	-4,49%
<b>ACE Capital FIC FIM</b>	<b>3,60%</b>	<b>1,02%</b>	<b>4,47%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>3,11%</b>	<b>7,76%</b>	<b>11,64%</b>

### Atribuição – Dezembro-20



### Atribuição – Desde o Início (15 meses)



## 2- Cenário

### Internacional

**Recuperação cíclica a caminho.** Iniciamos 2021 ainda com muitos desafios relacionados à pandemia do COVID-19, com números de novos casos e mortes em ascensão, sistemas de saúde pressionados e, como resposta das

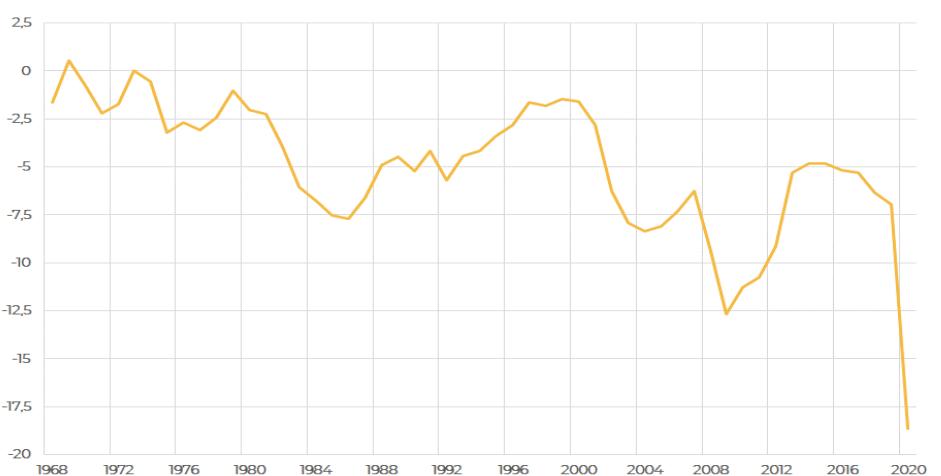
## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

autoridades, há várias medidas de *lockdown* em curso, restringindo a mobilidade de pessoas. Mas esse cenário tem sido compensado pelo fato de termos à disposição diversas vacinas, com diferentes tecnologias, e de já estar em curso um processo de vacinação em massa, que deverá avançar bastante nesse primeiro trimestre, principalmente no hemisfério norte.

Portanto, o cenário mais provável é observamos uma normalização da mobilidade no segundo e terceiro trimestres deste ano. Essa normalização esperada da mobilidade deverá ajudar o setor de serviços, que foi o mais atingido pela pandemia e que ainda está bastante atrasado no processo de recuperação. Ademais, a economia global seguirá sob o efeito de uma dose cavalar de estímulos, tanto monetário como fiscal (vale reforçar que a vitória Democrata nos EUA torna bastante provável mais um pacote fiscal em 2021). Avaliamos haver um espaço significativo para uma recuperação cíclica global neste ano, que deverá ganhar mais tração a partir do segundo trimestre. Esse é o nosso cenário central para 2021.

**Dólar fraco.** Também acreditamos em uma continuidade do enfraquecimento do dólar. Os fatores que gostamos de avaliar em uma moeda são: (1) preço (câmbio real); (2) desequilíbrios no setor externo / contas públicas (ver gráfico); (3) termos de troca; (4) diferencial de crescimento; e (5) diferencial de juros. Em maior ou menor grau, são todos fatores desfavoráveis ao dólar e/ou que vem piorando na margem.

EUA. Déficits Gêmeos: Conta Corrente + Balanço do Setor Público (% do PIB)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: ACE Capital.

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

O dólar continuará sendo a moeda mais importante a ser carregada como reserva de valor no mundo, mas o movimento marginal deverá ser em direção a diversificação e busca por novas alternativas. Avaliamos que as moedas asiáticas (yuan chinês, won sul-coreano, entre outras) tendem a ganhar importância.

**Inflação à vista?** À medida que o nosso cenário central descrito acima se materialize, o acompanhamento mais próximo da dinâmica da inflação no mundo desenvolvido, sobretudo nos EUA, terá importância crescente. Nos próximos meses, é possível que o processo de recomposição de estoque em curso seja mais intenso e que a normalização da oferta demore mais tempo para acontecer. Isso pode causar alguma pressão nos preços de bens – inclusive, há alguns indícios de pressões no atacado e de elevação de custos de frete –, mas diante da elevada ociosidade do setor de serviços, avaliamos que os índices de inflação deverão continuar bem comportados, sobretudo as medidas de inflação subjacente. Em linhas gerais, avaliamos que ociosidade no mundo seguirá elevada e que inflação seguirá bem-comportada. Mas reconhecemos que inflação passará a ser um risco relevante para o cenário global no pós-pandemia.

### Brasil

**Atividade firme no final de 2020.** Os dados de atividade, em especial os ligados à indústria e ao mercado de trabalho de maneira geral, seguem surpreendendo para cima. Os indicadores divulgados ao longo do 4º trimestre de 2020 nos levaram a revisar nossas projeções para o crescimento do PIB. Em 2020, passamos de uma contração de 4,5% para uma contração de 4,1%. Para 2021, agora temos um crescimento de 4% (projeção anterior estava em 3,5%), mas vale lembrar que parte relevante dessa alta ainda é pelo efeito do “carrego estatístico”.

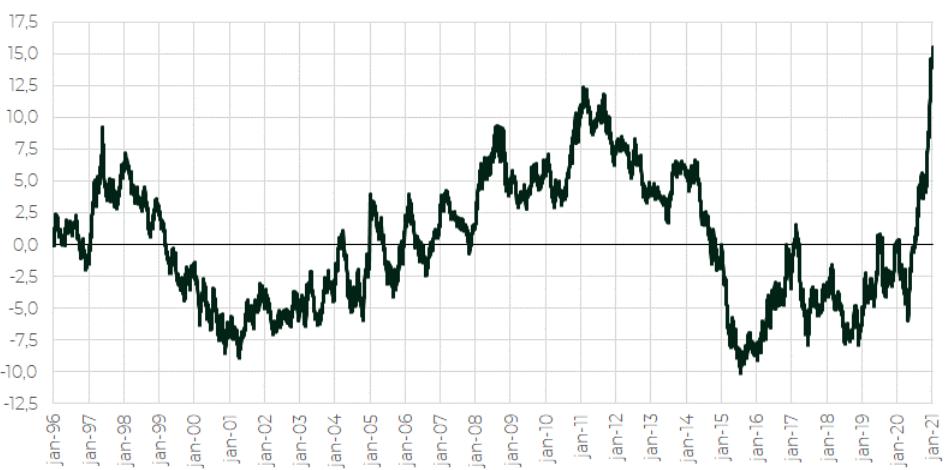
**Mas persistem os riscos para o início de 2021.** Indicadores de atividade econômica no Brasil são poucos e bastante defasados, o que dificulta uma leitura mais atualizada e precisa da dinâmica corrente da atividade. E, no nosso entendimento, a variável macroeconômica mais relevante a ser monitorada nesse início de ano é exatamente a dinâmica da atividade, em

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

razão da necessidade de entendermos como a economia vai reagir ao final do auxílio emergencial. Há alguns mitigantes, como a poupança precaucional acumulada durante a pandemia, juros muitos estimulativos, mas acreditamos que a demanda doméstica vai sentir bastante o término desse forte estímulo, que resultou em uma transferência de renda do setor público para as famílias de R\$ 293 bilhões até dezembro (4% do PIB). Outro lado importante é a dinâmica de procura por empregos, pois, sem o auxílio emergencial, as pessoas que estavam fora da força de trabalho tenderão a voltar a procurar emprego, elevando a taxa de participação.

**Termos de troca para o alto e avante!** A forte valorização das *commodities* tem sido uma das fontes de pressão sobre a inflação aqui no Brasil. Mas outro resultado direto desta forte alta é o impacto benéfico sobre os nossos termos de troca (preço médio das exportações dividido pelo preço médio das importações). Esse aumento expressivo dos preços dos principais produtos de nossa pauta de exportação resulta (e resultará) em um maior saldo comercial do país e, portanto, uma fonte relevante de entrada de dólares na economia brasileira. Adicionalmente, tende a ter um impacto positivo sobre atividade local. O Citibank calcula um índice diário de termos de troca de *commodities* para o Brasil que ilustra bem o tamanho do movimento desses preços nos últimos meses (ver gráfico), que se encontra no maior patamar da série histórica.

Brasil. Termos de Troca *Commodities* (fonte Citibank).



Fontes: Bloomberg e Citibank. Elaboração: ACE Capital.

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

**Inflação mais calma no primeiro trimestre.** Acreditamos que parte dos choques responsáveis pela alta do IPCA ao longo dos últimos meses de 2020 deverá perder força ao longo do primeiro trimestre do ano. Fim do auxílio emergencial, nível de ociosidade elevado, sobretudo no mercado de trabalho, recuperação muito lenta do setor de serviços e expectativas bem ancoradas deverão predominar com determinantes da inflação ao longo de 2021. No curto prazo, segue incomodando a dinâmica de alta dos preços das *commodities*.

**Não esperamos alta de juros no primeiro semestre.** Avaliamos como mais provável o Banco Central conduzir um processo gradual de mudança de comunicação ao longo do primeiro semestre, preparando o terreno para início de normalização de juros no segundo semestre deste ano.

**Recesso parlamentar e vacina.** Ao longo de dezembro, nossa visão se solidificou de que no âmbito político não veríamos grandes avanços em termos das votações de reformas, mas prevaleceria o bom senso e as ideias mais heterodoxas do ponto de vista fiscal não prosperariam. Desse modo, o ano acaba com o teto dos gastos preservado, sem prorrogação do estado de calamidade e do auxílio emergencial, embora sem termos uma solução definitiva para nossos principais problemas fiscais. Janeiro, mês de recesso, deve ser bem menos movimentado, com foco nas eleições para as presidências da Câmara e do Senado dominando totalmente o noticiário político. Vale ficar de olho no noticiário relacionado à vacina. O Brasil está atrasado no processo de aquisição de doses e no planejamento de um processo de vacinação em massa. Isso tem pesado bastante sobre o presidente da república e há sinais de que os governadores e chefes de outros poderes estariam disposto a assumir a liderança nesse processo.

### 3- Posicionamento

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

**Renda Fixa.** Logo no início de dezembro, zeramos nossa posição comprada em inflação (via NTN-Bs curtas) e adicionamos posição direcional aplicada

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO DE 2020

em juros nominais (vértices mais curtos), que mantivemos no portfólio nesse início de ano, mas em tamanho menor (a dinâmica das coletas de preços de alimentos tem sido pior do que prevíamos nessa virada de ano). Adicionamos uma posição comprada em NTN-Bs.

O fundo também carrega posição direcional tomada na treasury norte-americana de 30 anos, em razão do já elevado nível de estímulos e da alta probabilidade de termos mais um pacote fiscal em 2021 com a vitória dos Democratas.

**Moedas e Cupom Cambial.** Seguimos acreditando no cenário de dólar fraco global. Mantivemos posição vendida em dólar contra o real, fundamentada na melhora dos termos de troca do país, no fluxo de estrangeiros para bolsa, entre outros, além da moeda seguir bastante desviada do que seria seu valor justo estimado por nossos modelos. Seguimos tomados em cupom cambial, uma posição de proteção com boa assimetria. No entanto, passada a sazonalidade ruim do spot em dezembro, passamos a ter uma posição direcional menor, com inclinação.

Nas outras moedas, seguimos privilegiando moedas asiáticas, como o CNH, KRW, JPY e, em risco menor, temos CHF, ZAR, MXN, RUB e INR.

**Valor Relativo.** Ainda apoiado em um cenário no qual os juros reais no mundo seguem negativos e a oferta monetária segue muito alta, seguimos com um portfólio majoritariamente comprado em ativos reais como ações e ouro, ativos que os bancos centrais não conseguem imprimir. As proteções dessas alocações otimistas estão mais concentradas na venda de petróleo, um ativo real que tem um perfil de oferta x demanda desfavorável e em posição aplicada em juros internacional.

**Renda Variável.** A carteira de ações do fundo segue bem diversificada entre bolsas externas e locais. As posições nos mercados internacionais estão concentradas no S&P 500 (bolsa norte-americana) e em bolsas asiáticas.

No mercado local, há também um equilíbrio entre setores ligados a *commodities* e à economia local. Ainda temos incertezas importantes sobre a resposta da economia ao fim do auxílio emergencial e sobre a velocidade de implementação das campanhas de vacinação (mais atrasada aqui no Brasil em relação ao resto do mundo), mas segue predominando o ambiente externo favorável, *commodities* valorizadas e muita liquidez.

## CARTA DO GESTOR Nº 15 – DEZEMBRO 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\$ 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 %CDI													3,60%	3,60%
2020	Fundo %CDI	-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%
		-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	574%	1135%	280%	288%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

### Estatísticas

Retorno acumulado	11,64%
Retorno acumulado em %CDI	288%
Rentabilidade em 12 meses	7,76%
Volatilidade anualizada	4,9%
Sharpe	1,2
Retorno médio mensal	0,75%
Número de meses positivos	10
Número de meses negativos	5
Número de meses acima de 100% do CDI	10
Número de meses abaixo de 100% do CDI	5
Maior rentabilidade mensal	2,90%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 196.790.020
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 97.877.379
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 1.138.591.085

### 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.

O 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 SEGURÓ 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, diárias úteis, das 9 às 18h, ou utilize o SAC Itaú 0800 728 0728, todos os dias, 24h. Se desejar a reavaliação da aplicação apresentada após utilizar esses canais, recorra à Ouvidoria Corporativa Itaú Unibanco 0800 570 0011, diárias 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\$ 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



Gestão de Recursos