

Caros(as) investidores(as),

Nesta primeira carta, gostaríamos de iniciar com uma breve apresentação da ACE Capital. Na sequência, abordaremos nossa visão de cenário econômico e o posicionamento do nosso fundo ACE Capital FIC FIM.

1- Apresentação da ACE Capital

Nossos três pilares: PESSOAS, CULTURA e CONTINUIDADE

A fundação da ACE Capital como uma gestora de recursos independente foi resultado do desejo de um time de 10 pessoas, entre gestores e economistas, que trabalham juntos há 8 anos em média, de perpetuar uma cultura e um método de investimentos que foram testados nas mais diversas situações de mercado e que obtiveram um elevado nível de sucesso, com consistência e recorrência de resultados. A ACE Capital está apoiada em três pilares:

Pilar 1 - Pessoas. Formada na mesa proprietária da tesouraria de um dos maiores bancos no Brasil ao longo da última década, nossa equipe tem perfis diversificados e complementares, essenciais em nosso método de investimento embasado em análises criteriosas de fundamentos, preços dos ativos e condições técnicas de mercado, para que a relação entre o risco e retorno do portfólio seja potencializada.

Trata-se de um time que trabalha junto há anos, alicerçado por um ambiente de respeito e entrosamento. O elevado nível de cobrança e compromisso da equipe nos permite ter discussões intensas em busca não só do resultado como também da eficiência, combinação muito benéfica para a gestão do portfólio do fundo.

A complementariedade dos perfis dos gestores e economistas é outro ponto fundamental. Como contamos com especialistas em vários mercados, o fundo é favorecido pelos diferentes pontos de vista nos debates e utiliza várias classes de ativos em suas estratégias, aumentando a diversificação. Temos a preocupação de entregar um produto bem balanceado, pouco dependente de uma única estratégia.

Pilar 2 - Cultura. Temos uma cultura de investimento muito forte, que foi desenvolvida e aperfeiçoada ao longo de mais de uma década. Essa cultura é baseada em muita pesquisa, pensamento independente, debate aberto e abrangente de ideias e gerenciamento rigoroso de risco. Acreditamos que ao

encorajarmos o pensamento independente e o debate aberto, conseguimos construir posições tecnicamente criteriosas que buscam desempenho consistente e recorrente, com riscos calculados.

Além do debate intenso de ideias, o controle de risco é outro aspecto fundamental da nossa cultura e do nosso método. Trabalhamos com uma política de *stop* (perdas) bem definida, e nos questionamos sempre sobre a eficiência do portfólio. Grande parte do tempo que debatemos não é só para entender qual é o cenário macro correto (nossa Norte!), mas também para definirmos qual é o melhor instrumento para capturarmos esse cenário e quais são as melhores proteções caso estejamos errados.

Temos convicção que é por meio desse debate intenso e dessa preocupação com a gestão de risco que conseguiremos construir um portfólio mais eficiente.

Pilar 3 - Continuidade. Apesar da ACE Capital estar nascendo agora como uma gestora independente, é importante destacar que para o time responsável pela gestão haverá continuidade do trabalho que vinha sendo desenvolvido nos últimos anos. Nossa grupo, que estava habituado a gerir os recursos proprietários do banco, agora passa a fazer a gestão de recursos para um grupo maior de investidores. Nossa processo de investimento é o mesmo, nosso método de gestão é o mesmo, nossas atribuições e responsabilidades são as mesmas.

Portanto, a ACE Capital é uma gestora de recursos composta por um time entrosado, experiente, todos criados e adeptos de uma sólida cultura de investimento, que se propõe a continuar o trabalho que vinha sendo realizado há mais de uma década. Cultivamos relacionamentos perenes, baseados na simplicidade de agirmos com a mesma seriedade, competência e transparência que gostaríamos que um gestor agisse com o nosso patrimônio. Nossa compromisso é com as pessoas que depositaram sua confiança em nós e com o resultado que entregamos.

2- Cenário

Internacional

Trabalhamos com cenário de crescimento fraco da economia global, porém sem recessão. Essa fraqueza é principalmente em função das incertezas relacionadas à guerra comercial entre EUA e China. Apesar da recente trégua, com a provável assinatura da chamada “Fase 1” no mês de novembro, não acreditamos em um acordo mais abrangente que conte com mudanças estruturais da política industrial chinesa.

Por outro lado, a proximidade da eleição presidencial americana gera um incentivo para que os EUA evitem escalar ainda mais o conflito, o que somado ao estímulo monetário já dado pelos principais bancos centrais ao redor do mundo, nos leva a acreditar que o pior momento da atividade global pode estar se aproximando do fim nesta passagem de 2019 para 2020. Isso, combinado a uma nova expansão do balanço do banco central norte-americano, nos fez rever o posicionamento no dólar, que até então era nossa proteção para posições otimistas no mercado local.

Neste cenário de ausência de inflação, crescimento ainda baixo e incertezas que continuarão pairando no ar, esperamos que os bancos centrais sejam cautelosos na condução da política monetária, mantendo as taxas de juros baixas por um longo período.

Brasil

Ao longo do mês de outubro vimos dados de atividade corrente um pouco mais firmes, que somados aos impactos esperados da liberação do FGTS, em especial no 4º trimestre do ano, ajudaram a afastar os riscos baixistas do cenário crescimento, ao menos por ora. Seguimos acreditando em uma aceleração gradual do crescimento ao longo dos próximos meses, o que deve garantir um crescimento do PIB acima de 2% em 2020. Entretanto, as consecutivas frustrações com a atividade econômica nos últimos anos sugerem cautela. A indústria, especificamente, segue sendo uma grande preocupação, pois deverá continuar sofrendo efeitos negativos advindos da atividade global ainda fraca. E ainda avaliamos como lento o avanço do setor privado sobre o espaço deixado pelo setor público – no médio prazo, vai ser uma das grandes alavancas de produtividade, mas, no curto prazo, o recuo do setor público tem tido um efeito contracionista relevante.

Com relação à inflação, os números seguiram bastante comportados em patamares baixos e com ótima qualidade, reforçando a tônica dos últimos meses – inflação subjacente rodando ao redor de 3,0%. O hiato do produto muito aberto, expectativas bem ancoradas e ausência de choques significativos devem garantir um cenário bastante benigno de inflação no horizonte relevante.

Sobre a política monetária, acreditamos numa Selic terminal de 4,0%. Em nossa opinião, o último Copom trouxe duas mensagens relevantes: uma sobre o tamanho do ciclo e outra sobre o ritmo do ajuste. A primeira, e mais importante, é que pelas projeções do próprio Banco Central, há espaço para Selic cair abaixo de 4,5%. A segunda mensagem indica, porém, que o Copom planeja adotar maior cautela nos cortes conforme o fim do ciclo se aproxima e, portanto, deve reduzir o ritmo de ajuste a partir do ano que vem. Desse modo, nosso cenário base para o ciclo da Selic é composto por mais um corte de 50 bps na última reunião desse ano, seguido por dois cortes adicionais de 25 bps nas próximas duas reuniões do ano que vem. Isso

porque temos um cenário de recuperação ainda gradual da atividade e, sobretudo, vemos inflação próxima do piso da meta.

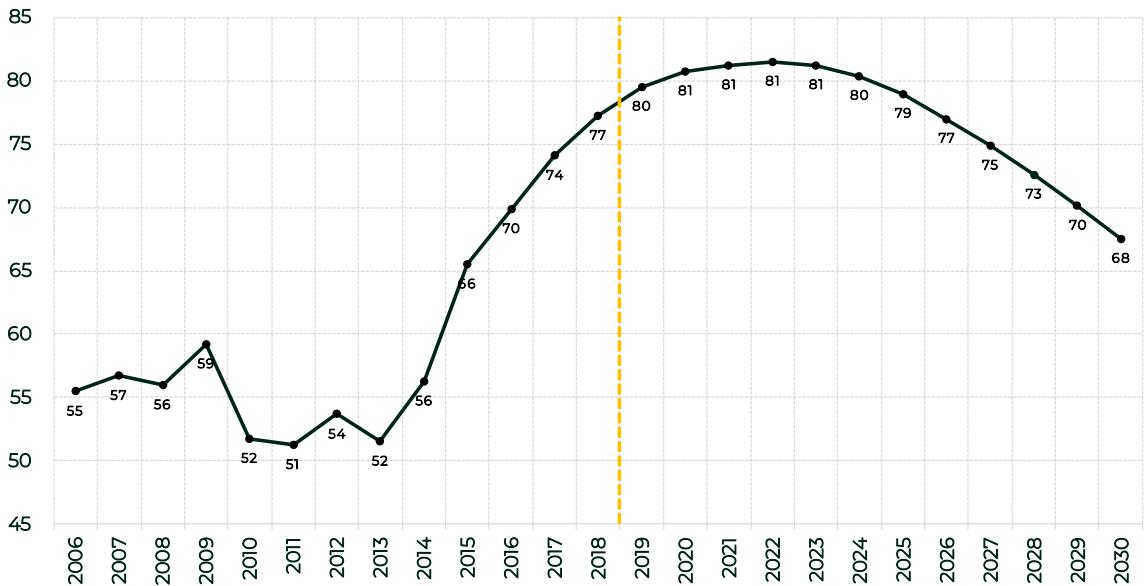
Tema especial: dinâmica fiscal. Gostaríamos de dedicar um espaço especial para a política fiscal. Acreditamos que a questão fiscal deverá ser uma fonte de boas notícias ao longo dos próximos meses, tanto pelos números correntes, quanto pelo cenário de médio prazo. Sobre a situação corrente, a combinação de uma execução fiscal impecável no que tange o controle de gastos e algumas receitas extraordinárias deve garantir que os resultados primários de 2019 e 2020 sejam consideravelmente melhores do que as metas traçadas pelo governo. Mas, mais importante que isso, acreditamos que o país está próximo de voltar a obter condições concretas para a sustentabilidade fiscal no médio prazo, com redução da trajetória da dívida bruta em relação ao PIB.

A aprovação da reforma da previdência foi um primeiro grande passo nessa direção, mas como é sabido, sozinha ela se mostra insuficiente para equalizar as contas do setor público. A grande notícia é que a equipe econômica está prestes a apresentar um ambicioso pacote de reformas adicionais visando encaminhar a rigidez do orçamento público. Por declarações recentes, tudo indica que o ambiente no Congresso é propício para aprovação de ao menos parte desse pacote. A ideia principal é criar mecanismos que permitam ao governo ter mais flexibilidade no controle dos gastos públicos, que hoje são em sua esmagadora maioria obrigatórios e, portanto, bastante engessados. Além disso, a equipe econômica visa criar mecanismos automáticos de controle de gastos, caso o governo esteja próximo de descumprir as regras fiscais. Caso o governo obtenha sucesso nessa empreitada e adquira os instrumentos necessários para garantir o cumprimento do teto dos gastos até 2026, estaremos diante de um cenário fiscal bastante benigno. Pelas nossas simulações, nesse cenário, devemos ver um resultado primário próximo a zero em 2022 e positivo a partir de 2023, sem contar com receitas extraordinárias.

O impacto positivo do cenário acima é bastante potencializado pela queda estrutural da taxa Selic, que torna o financiamento da dívida pública mais barato e, portanto, reduz significativamente o superávit primário necessário para estabilizar a relação da dívida bruta sobre o PIB. Pelos nossos cálculos, em um cenário de crescimento médio do PIB de 2,5% a.a. e Selic de equilíbrio de 6,5% a.a., o superávit primário que estabiliza a dívida está em torno de 1%. Caso o teto seja respeitado, sem contar com receitas extraordinárias, esse número deve ser atingido entre 2023 e 2024 – anos em que a razão dívida bruta sobre PIB deve parar de crescer e começar a declinar (ver gráfico). Vale também destacar a possibilidade de reduções pontuais, porém significativas, do nível da dívida bruta como, por exemplo, a redução das reservas internacionais e receitas advindas das privatizações.

Ou seja, podemos estar diante de uma combinação muito poderosa de regras fiscais que garantam um maior controle de gastos e, portanto, maior facilidade na geração de resultados fiscais positivos, e uma mudança estrutural na taxa de juros de equilíbrio da economia, que tem como um dos principais efeitos a redução do esforço fiscal necessário para controlar o crescimento da dívida pública. A soma desses dois fatores resulta na possibilidade concreta de um cenário fiscal bastante benigno para os próximos anos.

Dívida Bruta (% PIB)



Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaboração: ACE Capital.

3- Posicionamento

Como exposto acima, temos um cenário construtivo para a economia brasileira nos próximos trimestres, com Selic terminal em 4,0%, inflação baixa e recuperação gradual da atividade. Também somos otimistas com a continuidade da agenda de reformas e com a melhora da dinâmica fiscal nos próximos anos.

Mantivemos ao longo de todo o mês de outubro posições aplicadas em juros locais (nominal e real), acreditando que o mercado precisaria um ciclo mais longo de queda da Selic, como de fato aconteceu. Também carregamos uma posição comprada em uma carteira de ações, com papéis mais relacionados à economia local, parcialmente travada no índice. Nas duas primeiras semanas do mês, tínhamos uma posição comprada em USD contra o BRL, como uma proteção para o portfólio mais otimista com juros e bolsa, mas zeramos essa posição na metade do mês.

Na virada de outubro para novembro, trocamos a posição aplicada em juros curto por uma posição aplicada na inclinação. Mantivemos as posições em juros real e

comprada em ações mais sensíveis à economia local. Ainda sobre a nossa estratégia de renda fixa, acreditamos que o mercado discutirá mais intensamente nos próximos meses a melhora das perspectivas fiscais, com a curva longa e, sobretudo, as NTN-Bs longas, capturando essa melhora, caso nossa visão esteja correta. Adicionamos uma posição vendida em USD (comprada em BRL), na esteira de evidências sugerindo um ambiente global de USD mais fraco e na expectativa de melhora do fluxo. Temos uma pequena posição vendida em S&P e aplicados em *US Treasury* como proteção do portfólio caso o cenário internacional piore.

No geral, o fundo segue posicionado para capturar a melhora idiossincrática de Brasil.

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: Multimercado Livre
- Data de Início: 30/09/2019
- Público Alvo: Investidores em Geral
- Taxa de Administração: 2,00% a.a. com o Fundo Master (máxima de 2,20% a.a.)
- Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI
- Mínimo para aplicação Inicial: R\$ 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

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.