

CARTA DO GESTOR Nº 56 – MAIO DE 2024

Caros Investidores,

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de maio, apresentaremos nossa avaliação de cenário internacional e cenário local e explicitaremos o posicionamento do fundo neste início de junho.

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 1,00% em maio; ganho de 2,22% no acumulado dos últimos 12 meses (18% do CDI); e acumula retorno de 50,10% desde seu início em 30/09/2019 (114% do CDI ou CDI+0,89% a.a.).

O fundo registrou ganhos nos livros de Renda Fixa (+0,18%), operando de maneira mais tática os movimentos/exageros do mercado, e de Valor Relativo (+0,11%), com posições relativas de *equities* contra juros e moedas. As contribuições dos livros de Renda Variável e Moedas foram bem marginais.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Mai-24	YTD	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,18%	-2,58%	-2,42%	16,26%
Renda Variável	0,03%	-1,59%	-1,94%	1,05%
Moedas e Cupom Cambial	0,02%	-0,49%	-0,56%	2,98%
Valor Relativo	0,11%	-0,54%	-1,58%	1,50%
Total de Valor Adicionado	0,34%	-5,21%	-6,50%	21,81%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	0,66%	3,48%	8,72%	28,30%
Ace Capital FIC FIM	1,00%	-1,73%	2,22%	50,10%

Ativos locais muito ruins em maio. Maio foi um mês de alívio para os mercados internacionais, com uma recuperação dos índices de ações e algum fechamento das taxas de juros. Porém, no mercado local, tivemos uma piora relevante dos ativos brasileiros, sobretudo quando analisamos o desempenho relativo (ver tabela na próxima página).

Esse pior desempenho é explicado, em grande parte, pela percepção de desorganização institucional que tem atingido várias frentes, como a falha do governo em mostrar sinais de controle do orçamento/fiscal – percepção crescente dos agentes de mercado de que a equipe econômica está cada

vez mais sozinha nessa agenda, sem apoio do presidente Lula – e a divisão que se evidenciou no último Copom. A queda das *commodities* – que aconteceu na segunda quinzena de maio – também contribuiu para essa piora relativa de Brasil.

Ativo	Apr-24	May-24	Varição
MSCI Brazil	1.567	1.475	-5,9%
MSCI EM	1.046	1.049	0,3%
MSCI World	3.305	3.445	4,2%
S&P 500	5.036	5.278	4,8%
Ibovespa	125.924	122.098	-3,0%
DXY	106,2	104,7	-1,5%
MSCI EM Currencies	1.715	1.724	-0,5%
USDBRL	5,19	5,25	1,0%
DI Jan 25	10,31	10,39	0,08
DI Jan 26	10,63	10,79	0,16
DI Jan 27	10,99	11,14	0,16
DI Jan 29	11,52	11,63	0,10
US Treasury 2y	5,04	4,87	-0,16
US Treasury 10y	4,68	4,50	-0,18
NTNB-45	6,20	6,19	-0,01

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Ace Capital.

2- Cenário

Internacional – qual é o próximo movimento do Fed? Nos Estados Unidos, continuamos observando um debate acirrado sobre qual será o próximo movimento do Fed. Por um lado, os *hawkish* (termo utilizado para descrever visões supostamente mais conservadoras e preocupadas com a inflação) argumentam que o nível de juro de equilíbrio hoje é mais elevado do que no período pré-pandemia e que a economia está crescendo acima do potencial. Estes dois pontos em conjunto sugerem que o juro atual pode não ser suficientemente restritivo para levar a inflação de volta à meta. Por outro lado, os *dovish* (termo utilizado para descrever postura mais suave ou menos agressiva no combate à inflação) argumentam que o nível atual de juro é restritivo, só que as defasagens da política monetária estão mais longos e que, desta forma, o maior efeito do aperto monetário ainda está por vir.

Ainda que concordemos que o juro de equilíbrio subiu comparado ao período pré-pandemia, consideramos o nível de juro atual restritivo. Além disso, não vemos sinais de intensificação ou aumento dos desequilíbrios na economia americana, o que seria esperado para uma economia crescendo acima de sua capacidade. Na realidade, temos percebido uma lenta desaceleração econômica nos EUA e indicações de um mercado de trabalho mais equilibrado.

Desta forma, fizemos recentemente um estudo sobre os ciclos de política monetária passados do Fed, tentando entender tanto as condições necessárias para cortar o juro quanto os riscos de ter que voltar

a subir. Levando em consideração o período que abrange as três décadas mais recentes, em apenas duas situações, ambas na segunda metade de década de 90, o Fed teve que voltar a subir o juro após um ciclo de alta. Nestas duas ocasiões, de maneira resumida, o PIB crescia acima do potencial e de forma acelerada, enquanto a taxa de desemprego seguia em queda, mesmo já estando abaixo do nível entendido como o de equilíbrio. Ou seja, a taxa de juro não se mostrou restritiva “de fato” para as condições econômicas do momento. Diferentemente deste período descrito, o momento atual mostra uma leve desaceleração econômica e que a taxa de desemprego tem subido, ainda que lentamente.

Olhamos também para os ciclos de corte ao longo das últimas décadas e percebemos que, em geral, o Fed cortou quando viu sinais de fragilidade econômica, mesmo que a inflação, na maior parte dos casos, estivesse acima de 2%.

Entendemos que as condições econômicas atuais não demandam que o Fed corte o juro nas próximas reuniões. Mas também não vemos razão para elevação da taxa básica. Na realidade, seguimos avaliando que o mais provável é um ciclo de corte de juros a ser iniciado no 4T. Se estivermos corretos em nosso cenário de leve desaceleração e inflação se aproximando da meta, mesmo que lentamente, teremos condições suficientes para ajustes modestos de taxas de juros, conforme as condições necessárias observadas ao longo das últimas décadas.

Brasil – foto boa, filme ruim! A despeito do par PIB-inflação projetado para 2024 seguir relativamente bom, a percepção com relação ao cenário local prospectivo sofreu uma importante deterioração ao longo das últimas semanas, devido a um somatório de fatores.

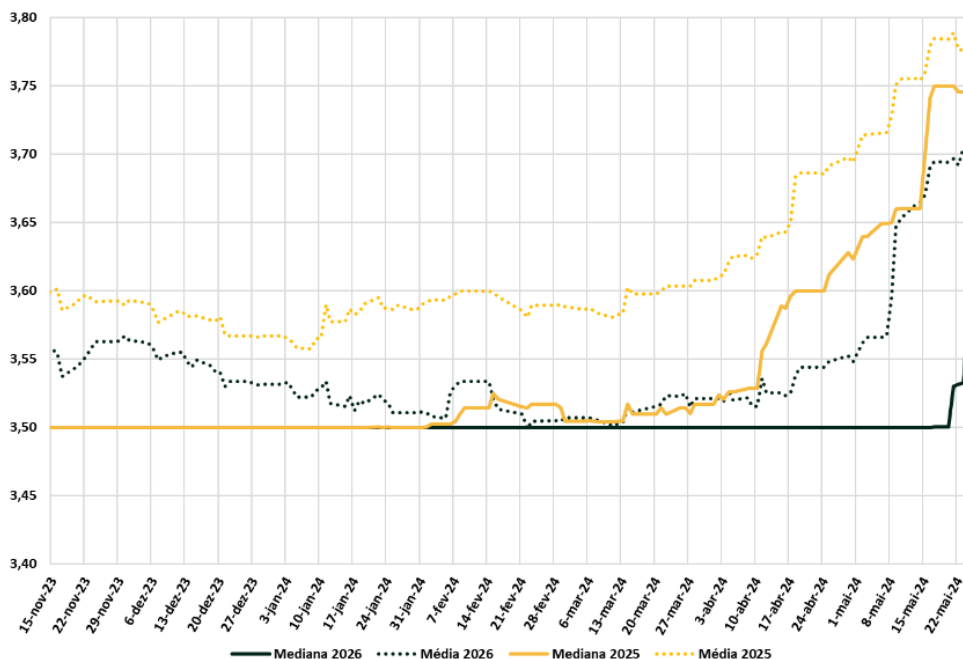
No *front* fiscal se reforçou a percepção de que o recém-criado arcabouço está com os dias contados. Pelo lado da receita, há a clara percepção de que o Congresso está próximo de seu limite no que diz respeito a aumento de tributação. Pelo lado da despesa, segue a preocupação com o crescimento das despesas obrigatórias, algumas das quais seguem crescendo acima do esperado (BPC e Previdência) e outras que, por terem seus mínimos atrelados ao crescimento da receita (Saúde e Educação), têm um crescimento futuro esperado bem acima daquele do limite de despesas.

Essas condições não apenas indicam que a meta de 0% (já revisada) para o resultado primário de 2025 é muito difícil de ser alcançada (projetamos déficit de 1% do PIB), mas que também será um desafio respeitar o limite de crescimento de despesas, já que os gastos obrigatórios irão comprimir cada vez mais os discricionários, implicando em sua redução, caso o limite siga sendo respeitado. Parece difícil a ala política do governo aceitar essa situação.

Além disso, a votação dividida da reunião do último Copom reacendeu antigos medos, infundados ou não, sobre maior interferência política no BCB após a saída do atual presidente Roberto Campos Neto. Isso num momento em que o cenário para a inflação já vinha se deteriorando.

Essa combinação de maior preocupação fiscal e receios ampliados com relação à postura do BCB mais adiante, entre outros, impactaram fortemente as expectativas de inflação, não apenas para 2025, mas também para 2026 (gráfico abaixo). Ambos os anos já vinham rodando em 3,5%, acima da meta de 3,0%, e sofreram nova rodada de piora. Em resumo, entendemos como uma demonstração de maior desconfiança com a política econômica (fiscal e monetária) nos próximos anos, sobretudo à medida que caminhamos em direção a 2026, ano de eleições majoritárias.

Focus IPCA - média e mediana (2025-2026)



Essa desancoragem adicional das expectativas de inflação, somada a uma depreciação do real (na contramão do resto dos emergentes) e uma atividade econômica ainda forte, fez com que o espaço que o Banco Central ainda tinha para cortar juros (que já era pequeno) praticamente se esgotasse.

Desse modo, nosso atual cenário base é que o Banco Central encerrará o ciclo de corte de juros no atual patamar de 10,5% a.a. Acreditamos, porém, que diante de uma correção de rota (isto é, um bom “controle de danos” pelos membros do BC indicados pelo governo e medidas mais contundentes do lado fiscal), seria possível retomar o ciclo de cortes de juros mais adiante.

3- Posicionamento

Conforme temos comentado em cartas anteriores, apesar da dificuldade que tem sido perseguir o início do ciclo de corte de juros nos EUA, ainda vemos o balanço de riscos apontando para um maior equilíbrio do mercado de trabalho americano e, portanto, vemos como improvável a reversão do processo de

convergência da inflação. Adicionalmente, os números mais recentes de atividade econômica nos EUA têm surpreendido, de maneira geral, para baixo, o que indica que a economia está em uma trajetória de desaceleração (e não de reaceleração), mesmo que lenta.

Com relação aos mercados locais, as três principais classes de ativos brasileiros (real, Ibovespa e juros) têm apresentado um desempenho relativo bastante ruim desde abril, mas com este descolamento para pior tendo se intensificado bastante em maio. Isso reflete em boa medida a “piora do filme” da economia brasileira – fundamentos piores, preços piores. Mas acreditamos que uma parte desse descolamento pode estar um pouco exagerada e é possível que aconteça alguma correção no curto prazo se o cenário externo evoluir de uma maneira minimamente benigna e observarmos tentativas de correção de rota no cenário local (por exemplo, uma postura unânime e mais cautelosa do Copom na sua próxima reunião).

Continuamos a adotar uma postura mais tática e oportunista.

Detalhamos, a seguir, o posicionamento atual do fundo dentro das nossas 4 estratégias principais.

Renda Fixa. No livro de renda fixa local, reduzimos a posição aplicadas em juros real e seguimos muito táticos nos juros nominais, apesar do recente ganho de prêmio da curva. Na parte de juros internacionais, estamos com uma posição tomada na inclinação dos EUA (neutralizada em seu beta ao componente direcional do nível de juros) e voltamos a aplicar México contra EUA.

Moedas e Cupom Cambial. Seguimos vendidos em yuan (CNH) contra o dólar americano (USD) como a maior posição do fundo, enquanto as outras moedas estão sendo operadas taticamente. Iniciamos uma pequena posição compradas em real (BRL) que, apesar da deterioração local, o preço se encontra em patamar mais atrativo. Continuamos com exposição comprada em volatilidade e o livro de cupom cambial está tomado.

Valor Relativo. No mercado internacional, seguimos com viés favorável para *equities* e negativo para moedas em termos relativos. No mercado local, diante da Selic terminal em patamares mais altos que o esperado, gostamos da posição vendida em Ibovespa e vendida em USDBRL.

Renda Variável. Reduzimos sensivelmente nossa posição direcional comprada no mercado local de maneira agregada, mas adicionamos posição comprada no setor de proteínas e aumentamos posição comprada nos setores de bancos e O&G. Adicionalmente reduzimos a posição comprada em S&P. Na estratégia de valor relativo, mantivemos posições compradas nos setores de *commodities*, energia elétrica, saneamento e construção civil contra índice.

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 Macro
- 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.

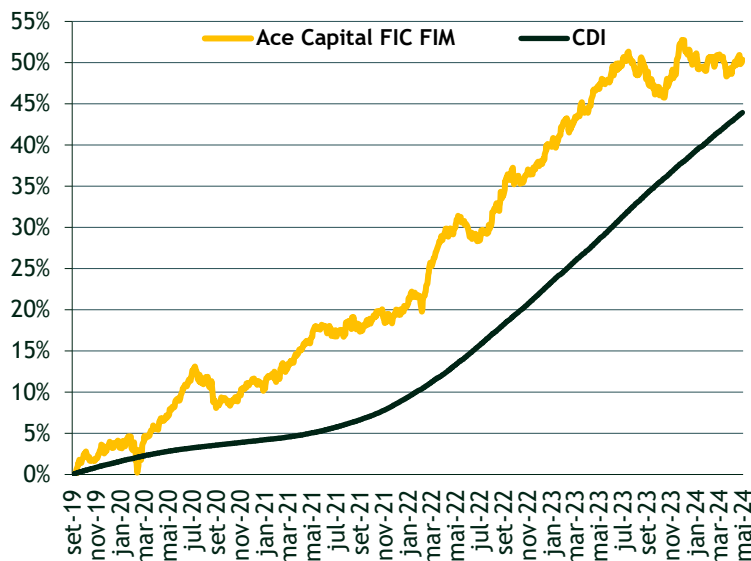
CNPJ: 33.411.393/0001-85

CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

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%	1.135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%	-0,98%	1,42%	-0,89%	1,18%	0,05%	1,00%	7,47%	19,98%
	CDI	-	558%	1.010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%	-1,22%	2,02%	2,73%	1,00%	0,81%	0,53%	14,82%	37,76%
	CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-	173%	255%	98%	79%	47%	120%	171%
2023	Fundo	1,58%	1,90%	0,45%	0,61%	1,89%	1,50%	1,10%	-1,42%	0,25%	-1,93%	1,63%	2,92%	10,87%	52,74%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	140%	103%	-	25%	-	177%	326%	83%	139%
2024	Fundo	-1,36%	-0,51%	0,71%	-1,56%	1,00%	-	-	-	-	-	-	-	-1,73%	50,10%
	CDI	-	-	86%	-	119%	-	-	-	-	-	-	-	-	114%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA**ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	50,10%
Retorno acumulado em %CDI	114%
Rentabilidade em 12 meses	2,22%
Volatilidade anualizada	4,3%
Sharpe	0,2
Retorno médio mensal	0,74%
Número de meses positivos	41
Número de meses negativos	15
Número de meses acima de 100% do CDI	31
Número de meses abaixo de 100% do CDI	25
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 509.593.203
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 577.826.295
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.197.275.215

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

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

*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.



Gestão de Recursos

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 - 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.