

## CARTA DO GESTOR Nº 68 – MAIO DE 2025

Caros Investidores,

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

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIF CIC Multimercado RL registrou ganho de 0,77% em maio; ganho de 14,39% no acumulado dos últimos 12 meses; e acumula retorno de 71,69% desde seu início em 30/09/2019 (117% do CDI ou CDI+1,14% a.a.).**

Em maio, o livro de Renda Variável teve contribuição de +0,12%, impulsionada por ganhos táticos no mercado local e pela pequena exposição comprada ao S&P. Renda Fixa teve desempenho praticamente neutro (+0,03%), refletindo um posicionamento mais cauteloso ao longo do mês.

O livro de Moedas e Cupom Cambial registrou perda de -0,31%. Apesar de ter sido um mês de dólar um pouco mais fraco, nossas duas maiores posições — real, que ficou praticamente estável, e euro, que apresentou um movimento mais errático — acabaram gerando alguma perda para o portfólio. Já o livro de Valor Relativo teve perda de -0,08%, concentrada em estruturas de trava com Ibovespa vendido no relativo, que sofreram com o desempenho mais forte do índice no mês.

#### **Resultados do Fundo por Estratégia**

	<b>Mai-25</b>	<b>YTD</b>	<b>12 Meses</b>	<b>Início</b>
<b>Renda Fixa</b>	0,03%	0,57%	3,05%	19,81%
<b>Renda Variável</b>	0,12%	0,17%	-0,11%	0,95%
<b>Moedas e Cupom Cambial</b>	-0,31%	-0,15%	-0,14%	2,84%
<b>Valor Relativo</b>	-0,08%	0,07%	1,61%	3,14%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>-0,24%</b>	<b>0,66%</b>	<b>4,40%</b>	<b>26,72%</b>
<b>Caixa, Taxas, Custos e Outros</b>	1,01%	4,56%	9,98%	44,96%
<b>Ace Capital FIF CIC Multimercado RL</b>	<b>0,77%</b>	<b>5,21%</b>	<b>14,39%</b>	<b>71,69%</b>

## 2- Cenário

### Internacional

**EUA – Negociações Comerciais e Judicialização das Tarifas.** Em 29 de maio, a Corte de Comércio Internacional dos Estados Unidos decidiu que o governo Trump não tinha autoridade para impor tarifas recíprocas com base na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA). O governo recorreu da decisão e, por enquanto, as tarifas permanecem em vigor até que haja uma decisão final, o que deve ocorrer nas próximas semanas.

Caso a decisão definitiva impeça o uso da IEEPA para aplicar tarifas, o governo precisará recorrer a outras bases legais. A expectativa é que opte pela Seção 301, o mesmo instrumento utilizado contra a China durante o primeiro mandato de Trump. Essa seção permite ao governo investigar e retaliar práticas comerciais estrangeiras consideradas injustas ou discriminatórias. Por se tratar de um processo mais formal, é provável que a administração concentre seus esforços nos principais parceiros comerciais.

Em resumo, a decisão da corte não deve encerrar a disputa comercial, mas pode impor limites à flexibilidade do governo – o que pode tornar a postura de Trump menos volátil nas futuras negociações.

**EUA – Big Beautiful Bill.** Nossa expectativa é que, nas próximas semanas, o principal foco dos mercados será a tramitação da nova proposta orçamentária no Congresso dos EUA. Conhecida como “One Big Beautiful Bill”, a medida contempla a prorrogação dos cortes de impostos de 2017 e a introdução de novas reduções tributárias, conforme prometido por Donald Trump durante a campanha.

Como contrapartida parcial, o projeto prevê a revogação de incentivos à energia limpa estabelecidos pelo Inflation Reduction Act (IRA), além da implementação de exigências de trabalho para acesso a benefícios sociais, o que pode levar a uma redução nos gastos com o Medicaid.

No entanto, nossa avaliação é que a proposta terá efeito limitado sobre o nível do déficit fiscal, que deve continuar em torno de 6% a 7% do PIB nos próximos anos. Assim, a trajetória da dívida pública americana permanece insustentável e, até o momento, não há sinais de que o governo esteja comprometido com uma consolidação fiscal de médio prazo.

**EUA – Cenário Econômico e Política Monetária do Fed.** O ponto de partida da economia ainda é bastante sólido e o recuo parcial do presidente Trump em relação às tarifas tem contribuído para reduzir as estimativas de impacto negativo no PIB. Vale lembrar que, no auge das preocupações com a escalada protecionista, chegou-se a cogitar que a economia poderia entrar em recessão. Embora a evolução

recente do cenário não aponta para uma recessão, acreditamos que há uma desaceleração em curso, causada não somente pela elevação das tarifas em si como também por esse ambiente de maior incerteza.

A inflação tem apresentado leituras benignas nos últimos meses, mantendo sua trajetória gradual de convergência para a meta. No entanto, a introdução de novas tarifas comerciais deve exercer pressão temporária sobre os índices de preços e projetamos que a inflação supere os 3% no segundo semestre. Ainda assim, como se trata de um choque de nível e não de tendência, o impacto sobre a taxa de variação da inflação tende a ser limitado. Esperamos que as expectativas de inflação de médio prazo permaneçam ancoradas.

O Fed tem adotado uma postura/comunicação mais cautelosa — de “esperar para ver” — o que nos leva a crer que a autoridade monetária permanecerá com o juro parado até meados do 2S25, quando retomará o ciclo de corte. Soma-se a isso o avanço das discussões sobre orçamento/fiscal, que devem manter acesa a preocupação com a trajetória da dívida dos EUA e tornam o cenário de juros EUA mais delicado.

### **Brasil – Atualização de Cenário e Projeções**

Promovemos algumas revisões nas nossas projeções macroeconômicas, especialmente para 2025. Embora não sejam mudanças de grande magnitude, vale destacar os principais pontos.

Revisamos para cima a estimativa de crescimento do PIB de 2025, de 2,3% para 2,5%, e de 1,5% para 1,7% em 2026. Essa mudança reflete, principalmente, a confirmação de um 1T25 forte e a persistência de um mercado de trabalho bastante aquecido, com a massa salarial crescendo em ritmo expressivo. Ainda assim, seguimos esperando alguma desaceleração no segundo semestre, em razão do aperto monetário em curso.

Do lado da inflação, revisamos o IPCA de 2025 de 5,5% para 5,2%, incorporando uma dinâmica mais favorável dos preços de alimentos e do reajuste nos preços administrados (especialmente gasolina). Apesar disso, a composição da inflação continua ruim — com serviços pressionados, expectativas desancoradas e um hiato do produto ainda positivo, mesmo após sucessivos aumentos da taxa Selic. Ou seja, os fatores estruturais por trás da persistência inflacionária permanecem presentes.

O balanço de pagamentos também tem dado sinais mais frágeis. O saldo comercial projetado piorou nas últimas semanas, em função de um enfraquecimento nos termos de troca e das importações mais fortes. Essa piora tem sido parcialmente compensada por uma melhora na margem, ou seja, remessas

menores de demais serviços e de criptoativos. O investimento direto estrangeiro tem sido revisado para cima, o que ajuda a equilibrar a conta. Ainda assim, seguimos mais dependentes de fluxos voláteis — seja de commodities, seja de portfólio — para fechar as contas externas, o que adiciona risco em um cenário global mais avesso a risco.

Na política monetária, o cenário base ainda é de taxa terminal de 14,75% — embora seja válido ressaltar que os últimos dados de atividade têm mostrado uma economia que ainda cresce acima do potencial, o que deixa a possibilidade de mais uma alta na mesa. Essa resiliência da atividade, a lentidão na desinflação de serviços e a desancoragem das expectativas nos leva a acreditar que não haverá espaço para cortes em 2025. Avaliamos como mais viável o início do ciclo de corte em 2026, quando as projeções do modelo do Banco Central deverão apontar uma inflação ao redor da meta no seu horizonte relevante (3T27).

Por fim, o ambiente político segue influenciando o debate econômico. A queda acentuada na popularidade do governo tem antecipado as discussões sobre o cenário eleitoral de 2026. Se a eleição fosse hoje, os patamares de aprovação sugerem derrota do incumbente. Apesar disso, reconhecemos que historicamente a maioria dos governos consegue recuperar apoio na reta final do mandato — a dúvida é quando esse movimento de recuperação começa e a partir de que nível de desgaste.

Como discutimos em nossa carta de março — *Quais as razões que estão levando à forte queda de popularidade de Lula apesar do crescimento do PIB observado nos últimos anos?* —, nossa avaliação é que há algo bem mais estrutural e persistente por trás da queda de popularidade do presidente.

### 3- Posicionamento

O nível de incerteza global permanece elevado e a principal questão para os mercados no curto prazo continua sendo estimar, com o máximo de precisão possível, os impactos do atual choque — tanto sobre a inflação quanto, sobretudo, sobre a atividade econômica — nos Estados Unidos e no restante do mundo.

No nosso entendimento, houve uma alteração, sob a ótica dos investidores vindos de economias desenvolvidas, no "conceito relativo" referente às opções de investimento: a maior incerteza nos EUA tem, na margem, reduzido o apetite por ativos norte-americanos e aumentado a busca por alternativas — inclusive em mercados emergentes. Isso tem tido implicações relevantes para o fluxo de capitais e para a dinâmica global do dólar.

No Brasil, a atenção do mercado segue em dois temas principais: um macro e um político. Do lado

macro, há um esforço para entender essa maior resiliência da atividade/mercado de trabalho e suas implicações para trabalho do Banco Central em levar a inflação para a meta. Do lado político, mesmo a despeito da distância até o pleito, a eleição de 2026 tem ganhado (cada vez mais) espaço nas discussões. A rodada mais recente de pesquisas qualitativas apontou nova queda na aprovação do presidente, mesmo em um ambiente de crescimento econômico, o que reforça duas percepções: (i) há possivelmente um desgaste mais estrutural — e talvez irreversível — da imagem de Lula junto à população, o que reduz suas chances de reeleição; e (ii) cresce o risco de novas medidas com viés populista, o que exige atenção redobrada do mercado.

Seguimos respeitando o preço dos ativos e o técnico do mercado. Temos operado com foco em trades mais curtos, postura mais tática e tamanho reduzido das posições, dada à persistente elevação da volatilidade.

A seguir, detalhamos o posicionamento atual do fundo dentro de nossas quatro principais estratégias.

**Renda Fixa.** No livro de renda fixa local, estamos com posição aplicada em juros reais e com posições de curvatura (valor relativo) na curva de juros nominais. Ao longo do mês de maio, zeramos a posição direcional do livro de renda fixa internacional, ficando apenas com pequenas posições de valor relativo.

**Moedas e Cupom Cambial.** Seguimos com o livro direcional vendido em dólar contra uma cesta de moedas. Temos uma pequena posição comprada em volatilidade e aumentamos o tomado no livro de cupom cambial.

**Valor Relativo.** No mercado local, diante do atual patamar elevado da Selic, privilegiamos uma exposição otimista na moeda (BRL) em relação às demais classes de ativos. No mercado internacional, buscamos explorar a divergência entre o dólar e os juros americanos por meio de uma posição vendida em dólar, protegida por um hedge tomado em Treasuries.

**Renda Variável.** Estamos com baixa alocação de risco em renda variável, mantendo nossa estratégia de valor relativo: estamos comprados nos setores de bancos, energia elétrica, saneamento e construção civil.

## Fundo: Ace Capital FIF CIC Multimercado RL

**Objetivo:** o fundo tem como objetivo, mediante a aplicação preponderante em cotas do Ace Capital Master FIF Multimercado RL ("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: Deloitte



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, conseqüentemente, 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 conseqüente 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 FIF CIC Multimercado RL - 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 FIF Multimercado RL - 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**

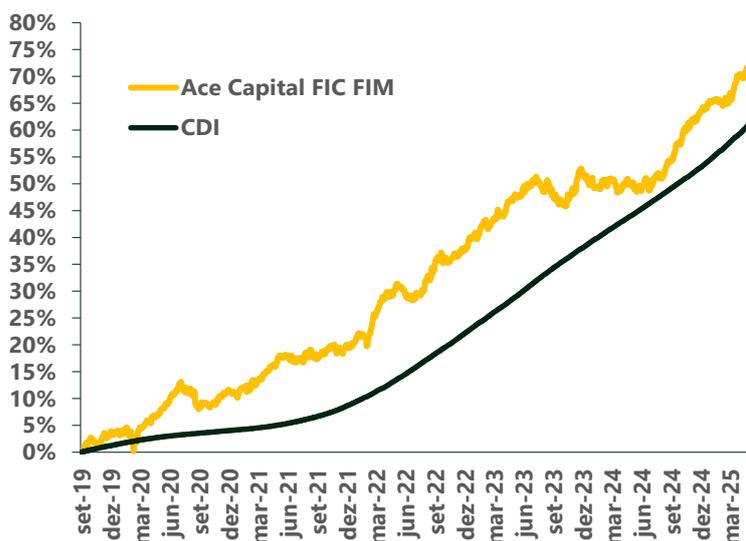
O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos

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
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%	-0,77%	0,58%	0,81%	2,02%	2,07%	2,34%	1,40%	6,84%	63,18%
	CDI	-	-	86%	-	119%	-	64%	94%	242%	223%	296%	150%	63%	119
2025	Fundo	1,27%	0,20%	-0,22%	3,12%	0,77%	-	-	-	-	-	-	-	5,21%	71,69%
	CDI	126%	21%	-	296%	68%	-	-	-	-	-	-	-	99%	117%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**PERFORMANCE ACUMULADA****ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	71,69%
Retorno acumulado em %CDI	117%
Rentabilidade em 12 meses	14,39%
Volatilidade anualizada	4,1%
Sharpe	0,3
Retorno médio mensal	0,79%
Número de meses positivos	51
Número de meses negativos	17
Número de meses acima de 100% do CDI	37
Número de meses abaixo de 100% do CDI	31
Maior rentabilidade mensal	3,12%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 216.835.061
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 361.751.525
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 753.381.290

**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	Deloitte

**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.