

## CARTA DO GESTOR Nº 57 – JUNHO DE 2024

**Caros Investidores,**

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

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIC FIM registrou perda de -0,77% em junho; perda de -0,07% no acumulado dos últimos 12 meses; e acumula retorno de 48,94% desde seu início em 30/09/2019 (108% do CDI ou CDI+0,54% a.a.).**

O fundo registrou perdas nos livros de Renda Variável (-0,48%), em razão de um desempenho ruim da nossa carteira contra o índice; de Renda Fixa (-0,41%), com a abertura dos juros reais locais e perdas no México; e de Moedas (-0,32%), na tentativa malsucedida de buscarmos a venda do dólar ao longo do processo de depreciação do real, achando que o movimento a partir de um certo preço nos parecia exagerado. A contribuição do livro de Valor Relativo também foi um pouco negativa.

#### Resultados do Fundo por Estratégia

	Jun-24	YTD	12 Meses	Início
<b>Renda Fixa</b>	-0,41%	-2,98%	-3,08%	15,79%
<b>Renda Variável</b>	-0,48%	-2,07%	-2,59%	0,57%
<b>Moedas e Cupom Cambial</b>	-0,32%	-0,82%	-1,03%	2,65%
<b>Valor Relativo</b>	-0,14%	-0,68%	-1,83%	1,36%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-6,54%</b>	<b>-8,52%</b>	<b>20,37%</b>
<b>Caixa, Taxas, Custos e Outros</b>	0,58%	4,05%	8,45%	28,58%
<b>Ace Capital FIC FIM</b>	<b>-0,77%</b>	<b>-2,49%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>48,94%</b>

### 2- Cenário

**EUA: dados de atividade e inflação moderando.** Nos Estados Unidos, os dados econômicos mais recentes seguiram mostrando desaceleração no ritmo de atividade, levando a uma continuidade do esfriamento gradual do mercado de trabalho. A inflação, por sua vez, também surpreendeu para baixo,

o que certamente veio como um alívio para a autoridade monetária. Desta forma, se estivermos certos de que os próximos dados de inflação seguirão mostrando leituras próximas à meta do Fed e, assumindo que os indicadores de atividade sigam mostrando crescimento moderado da economia, o Fed deve optar por começar o ciclo de afrouxamento monetário na reunião de setembro, adotando um ritmo de afrouxamento de 0,25% por trimestre.

**EUA: eleições 05 de novembro.** O mês de junho também marcou o início do ciclo eleitoral nos Estados Unidos com a realização do primeiro debate presidencial de 2024. O destaque do evento ficou por conta do desempenho abaixo do esperado do candidato do partido democrata, o atual presidente Joe Biden. Desta forma, presenciamos uma melhora na chance de vitória do candidato republicano Donald Trump, que aumentou ainda mais sua credencial de favorito para vencer o pleito de novembro. O debate serviu ainda para alimentar as especulações sobre uma possível substituição do candidato democrata, embora este siga sinalizando interesse em seguir com sua candidatura.

**México: pós-eleições e o benefício da dúvida.** Antecipávamos que Claudia Sheinbaum venceria as eleições de 2 de junho com uma maioria simples no Congresso, mantendo o status-quo. Embora a eleição parecesse previsível, sabíamos que a composição do Congresso não estava garantida. Atribuímos um risco baixo ao cenário que se concretizou: uma maioria qualificada (2/3) em quase ambas as casas (365 de 500 assentos na Câmara e 82 de 128 no Senado). Além da composição do Congresso, em fevereiro deste ano, AMLO lançou um conjunto de propostas, incluindo uma reforma judicial que prevê a eleição da Suprema Corte por voto popular. O novo Congresso assume em 1º de setembro, enquanto a presidente tomará posse em 1º de outubro, proporcionando a AMLO um mês de Congresso favorável.

Diante disso, observamos muita volatilidade nos preços dos ativos. Alguns analistas revisaram suas previsões de juros para apenas um corte este ano, enquanto outros previram manutenção ao longo do ano. Apesar da depreciação cambial, nossos modelos de inflação ainda indicavam uma trajetória bem-comportada, convergindo em direção à meta, o que permitiria ao Banxico ajustar (reduzir) a taxa de juros em algumas reuniões do segundo semestre devido ao seu elevado grau de restrição monetária, que, por sua vez, está impactando negativamente a atividade econômica desde o final do ano passado. Na segunda quinzena de maio, vimos números de inflação muito abaixo do esperado, compensando em grande parte a depreciação cambial pós-eleições. Vale mencionar que o repasse cambial no México é baixo (cerca de 40bps para cada 10% de depreciação).

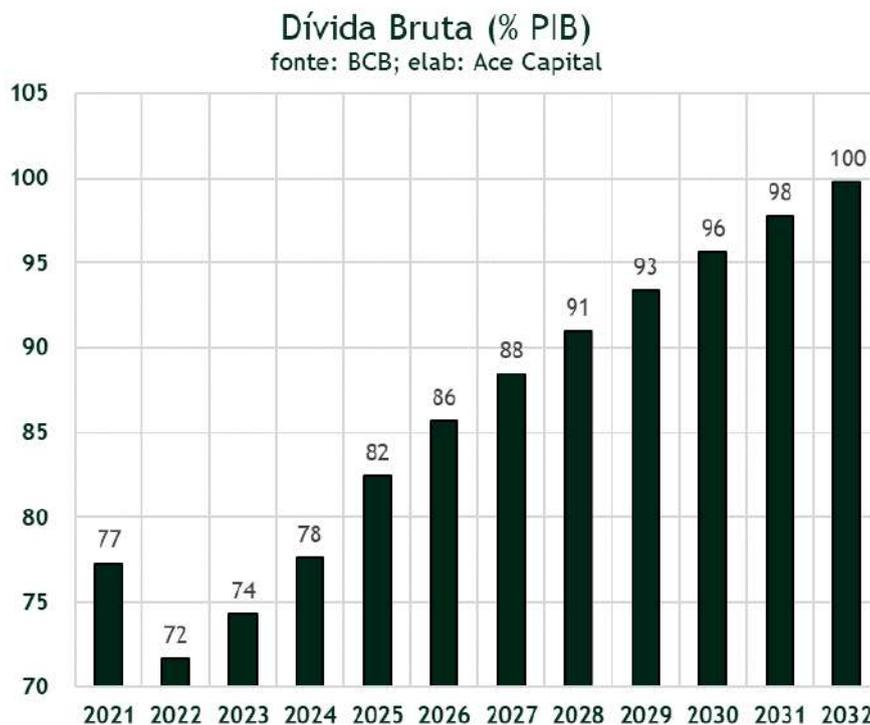
Passado o calor do momento e com o anúncio de parte do gabinete, com perfil mais tecnocrático e menos perfil político, a moeda melhorou - apesar dos riscos associados à proposta de reforma do judiciário e ao cenário eleitoral nos EUA, de grande relevância para o México.

Em termos de política monetária, acreditamos que, mantidas as condições atuais, o Banxico cortará os juros nas decisões de agosto, setembro e dezembro, terminando o ano em 10,25%. A propósito, a decisão de juros do dia 27 de junho reforça a nossa visão, na qual o Banxico prevê que o quadro inflacionário permitirá discutir ajustes na taxa de juros mais adiante. Claro, na nossa avaliação, isso dependerá de uma janela favorável nos EUA e da política no México não atrapalhar muito.

## Brasil

O mês de junho seguiu bastante tumultuado no Brasil. A percepção quanto à deterioração fiscal seguiu se intensificando, com declarações atabalhoadas do Presidente da República sobre os mais variados temas econômicos (política fiscal, monetária, independência do BC etc.) somadas a uma total inoperância da equipe econômica em sinalizar a realização do contingenciamento e do bloqueio de despesas necessárias para manter o arcabouço fiscal em funcionamento.

Vale ressaltar que, mesmo no cenário no qual assumimos a observância do limite superior para o crescimento real dos gastos do governo do arcabouço (2,5% ao ano), o ajuste fiscal ocorre muito lentamente, o que levaria a dívida bruta como proporção do PIB a seguir em trajetória de alta por muitos anos (ver gráfico abaixo). Se nem isso for observado, o cenário tende a ser muito pior.

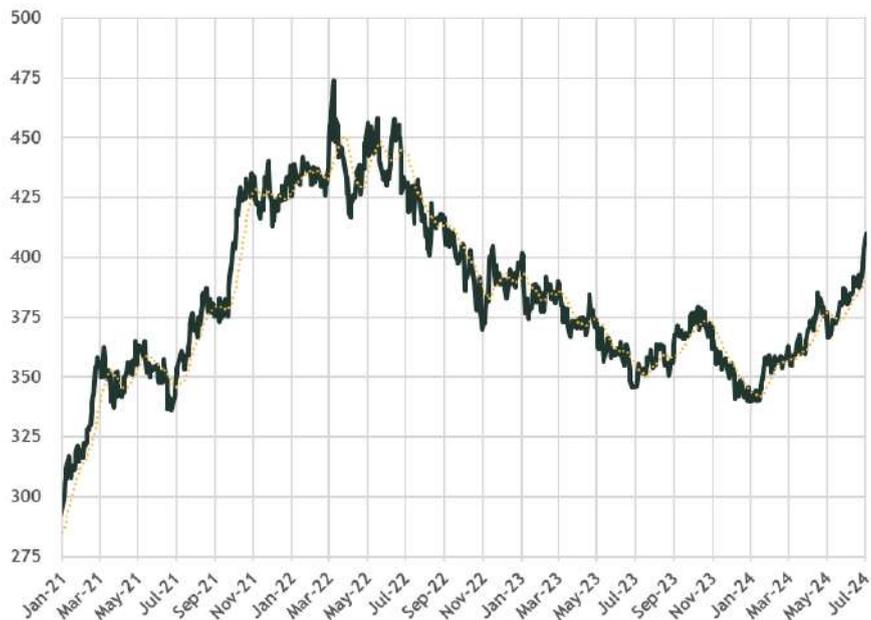


Ver o arcabouço fiscal – criado por este mesmo governo – ser colocado em xeque tão cedo e de maneira tão acintosa levou a nova rodada de aumento na percepção de risco, com impacto relevante sobre os ativos financeiros, em especial a taxa de câmbio. Uma das maneiras de tentar medir o impacto desse

movimento sobre a inflação é olhando para a variação do preço das *commodities* em BRL, que sobem ao redor de 20% no ano.

### Índice de Commodities em BRL

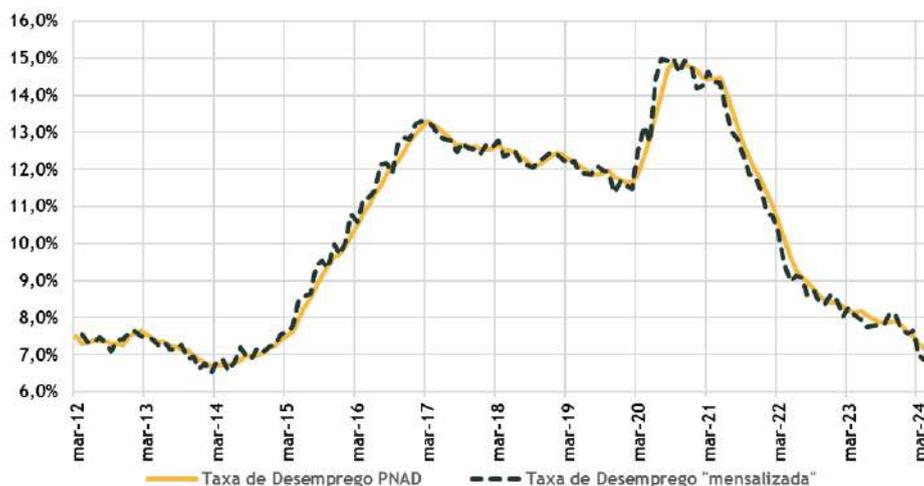
fonte: bbg, elaboração: Ace Capital



Soma-se a isso o mercado de trabalho bastante aquecido, com forte geração de empregos (Caged indicando geração de aproximadamente 1 milhão de empregos formais nos primeiros 5 meses do ano) e taxa de desemprego abaixo de 7%. Esse patamar está bem próximo das mínimas históricas, observadas ao longo do governo de Dilma Rousseff (quando a inflação de serviços rodava ao redor de 8,5%).

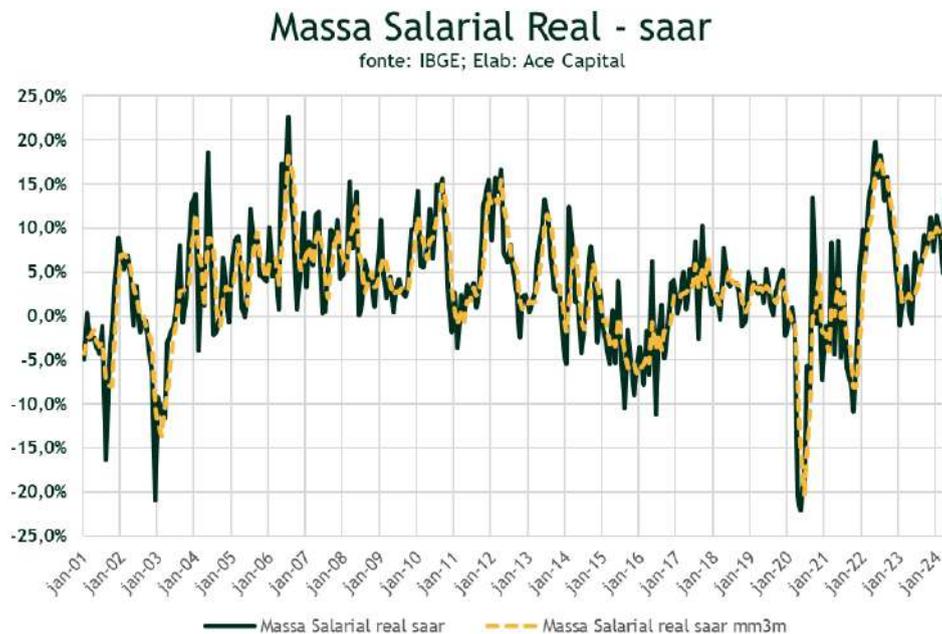
### Taxa de Desemprego - PNAD

Fonte: IBGE, Elaboração: Ace Capital



Não apenas isso, mas também começamos a ver essa pujança no mercado de trabalho pegar de maneira

mais forte nos dados de rendimento e, conseqüentemente, massa salarial. O gráfico abaixo traz a variação dessazonalizada anualizada da Massa Salarial Real calculada usando os dados da PNAD, que atingiu crescimento de 10% nas últimas divulgações, patamar bastante elevado historicamente.



Ou seja, o Brasil está passando por um choque cambial adverso em um momento de atividade forte, com taxa de desemprego dando sinais de que atingiu patamar inflacionário, política fiscal expansionista e uma deriva bastante negativa de credibilidade. Tudo isso com um pano de fundo de expectativas de inflação já desancoradas e se deteriorando.

A conclusão direta é que, apesar dos números correntes de inflação continuarem benignos, o balanço de risco para o cenário prospectivo se deteriorou e passou a ser assimétrico para uma aceleração mais pronunciada da inflação nos próximos trimestres. Por isso, o senso de urgência deveria ser o maior possível, de modo a fazer um controle de danos e tentar ao menos equilibrar esses riscos.

Vale destacar que, pelas nossas simulações, com a taxa de câmbio de 5,70, e considerando uma deterioração adicional das expectativas de inflação, os modelos do Banco Central já indicariam que deixar a Selic estável no horizonte relevante não seria suficiente para garantir a convergência da inflação para o centro da meta. Mas nossa percepção, com base nas comunicações recentes dos principais membros comitê, ainda é de que a régua para subir juros é relativamente alta e eles preferirão acompanhar a evolução do cenário por mais tempo, até para ter um pouco mais de ideia do novo nível em que a taxa de câmbio se acomodará.

No nosso entender, a alta de juros é algo possível de ser evitado, mas depende muito do compromisso e de medidas de contenção de gastos realmente efetivas para o respeito e preservação do arcabouço.

### 3- Posicionamento

Conforme temos comentado em cartas anteriores, vemos como improvável a reversão do processo de convergência da inflação nos EUA. Adicionalmente, em razão dos números recentes de atividade econômica nos EUA continuarem surpreendendo, de maneira geral, para baixo, aumentou nossa confiança de que a economia está em uma trajetória de desaceleração. Portanto, o cenário de início de queda de juros tem ganhado probabilidade, com início mais provável em setembro.

Com relação aos mercados locais, os ativos brasileiros, sobretudo o real e os juros, têm apresentado um desempenho absoluto e relativo bastante ruim, reflexo da piora do cenário local. Essa maior incerteza fiscal, combinada com uma relevante depreciação cambial, tem levado a uma assimetria para pior das perspectivas para o cenário de inflação. Como temos dito, fundamentos piores, preços piores. Mas acreditamos que é muito comum ocorrer exageros ao longo desse processo de ajustes de preços, mesmo que justificados por fundamentos piores. Portanto, continuamos a adotar uma postura mais tática e oportunista, tentando explorar essas assimetrias de preços à medida que aconteçam.

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

**Renda Fixa.** No livro de renda fixa local, temos buscado mais operações de valor relativo. A posição aplicada em juros reais, que havia sido reduzida anteriormente, foi aumentada em razão dos preços atuais. 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 do México.

**Moedas e Cupom Cambial.** Seguimos vendidos em yuan (CNH) contra o dólar americano (USD) como a maior posição, enquanto as outras moedas estão sendo operadas taticamente. Estamos em um debate interno se essa posição vendida em CNH não deveria ser aumentada dado que as chances de eleição de Donald Trump aumentaram muito, e isso, certamente, não seria bom para a China. Temos uma pequena posição comprada em real (BRL) que sofreu com a deterioração local e com o cenário externo. Continuamos com exposição comprada em volatilidade e aumentamos a posição tomada no livro de cupom cambial.

**Valor Relativo.** No mercado local, zeramos a posição vendida em Ibovespa e vendida em USDBRL ao longo do mês. No mercado internacional seguimos comprados em dólar contra uma cesta de moedas e trocamos a compra de *equities* por aplicado em *treasury*. Adicionamos uma posição comprada em NTN-B curtas (que já precificam um ciclo de alta da Selic) e comprada em USDBRL como hedge. No cenário do real (BRL) parado (abaixo de 5,60), acreditamos que não haverá alta de juros, e, portanto, a

NTNB teria bastante a melhorar.

**Renda Variável.** Voltamos a aumentar nossa posição direcional comprada no mercado local de maneira agregada, através da recompra de uma parte da posição vendida em índice e do aumento das posições compradas nos setores de proteínas e transportes. Essa compra do índice tende a ser uma posição de curto prazo e olhando muito mais para indicadores técnicos como a melhora no fluxo do estrangeiro do que uma mudança de fundamento ou um otimismo estrutural. Adicionalmente reduzimos a posição comprada em S&P, mas adicionamos posições compradas em bolsas europeias que ficaram bastante descontadas depois da eleição do parlamento europeu e da chamada antecipada por eleições legislativas na França. 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, 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 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**

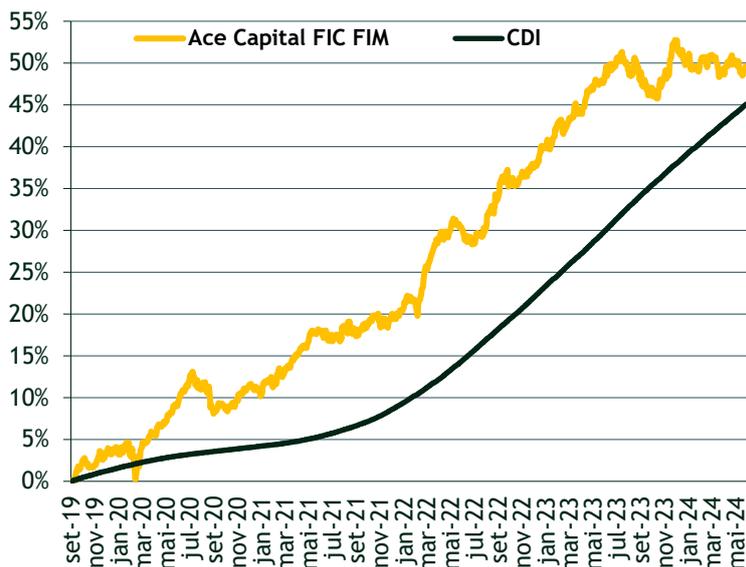
O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos

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%	-0,77%	-	-	-	-	-	-	-2,49%	48,94%
	CDI	-	-	86%	-	119%	-	-	-	-	-	-	-	-	108%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**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 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.

**ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	48,94%
Retorno acumulado em %CDI	108%
Rentabilidade em 12 meses	-0,07%
Volatilidade anualizada	4,3%
Sharpe	0,1
Retorno médio mensal	0,71%
Número de meses positivos	41
Número de meses negativos	16
Número de meses acima de 100% do CDI	31
Número de meses abaixo de 100% do CDI	26
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 505.896.977
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 581.948.641
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.110.480.018

**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 - 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.