

## CARTA DO GESTOR Nº 64 – JANEIRO DE 2025

Caros Investidores,

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

### 1- Resultados

**O Ace Capital FIF CIC Multimercado RL registrou ganho de 1,27% em janeiro; ganho de 9,68% no acumulado dos últimos 12 meses; e acumula retorno de 65,25% desde seu início em 30/09/2019 (120% do CDI ou CDI+ 1,27% a.a.).**

Janeiro foi marcado por um movimento de descompressão de risco local, com bom desempenho das 3 classes de ativos, sobretudo da taxa de câmbio. O fundo registrou ganhos nos livros de Valor Relativo (+0,71%), com posições otimistas com o BRL no relativo e com o "kit EUA" (comprado bolsa, aplicado em *treasury* e comprado em dólar contra uma cesta de moedas); Moedas e Cupom Cambial (0,13%), com posição aplicada na parte curta do cupom; e Renda Variável (0,10%). Já o livro de Renda Fixa (-0,56%) foi detrator de resultado no mês em razão, sobretudo, da posição comprada em inflação (com a melhora dos ativos locais, a inflação implícita caiu).

#### Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-25	12 Meses	Início
<b>Renda Fixa</b>	-0,56%	-0,22%	18,46%
<b>Renda Variável</b>	0,10%	-0,74%	0,88%
<b>Moedas e Cupom Cambial</b>	0,13%	0,11%	3,12%
<b>Valor Relativo</b>	0,71%	1,87%	3,79%
<b>Total de Valor Adicionado</b>	<b>0,37%</b>	<b>1,02%</b>	<b>26,25%</b>
<b>Caixa, Taxas, Custos e Outros</b>	0,90%	8,66%	39,00%
<b>Ace Capital FIF CIC Multimercado RL</b>	<b>1,27%</b>	<b>9,68%</b>	<b>65,25%</b>

## 2- Cenário

### Internacional

**EUA – primeiras medidas anunciadas.** Na nossa carta de dezembro, comentamos sobre nossas expectativas para o governo Trump, focando especialmente nas medidas que esperávamos para o início da gestão. Nesta carta, aproveitamos para atualizar as ações tomadas até agora em relação às nossas previsões.

Na política de desregulamentação e imigração, as medidas adotadas estão alinhadas com o que esperávamos. No entanto, na política comercial, o recente anúncio de tarifas de 25% sobre o México e o Canadá foi mais agressivo do que prevíamos. Acreditamos que, se essas tarifas forem de fato implementadas, terão um efeito adverso sobre a economia americana.

Ainda não está claro se essas tarifas fazem parte de uma estratégia de negociação ou se são uma medida definitiva de política comercial. No primeiro caso, o impacto negativo seria menor, uma vez que as tarifas poderiam ser revertidas após concessões dos países parceiros. No entanto, se Trump estiver de fato buscando reduzir o déficit comercial dos EUA com o Canadá e o México, os efeitos dessas tarifas seriam muito negativos, tanto para a economia americana quanto, principalmente, para os parceiros do USMCA. De fato, tanto o Canadá quanto o México já prometeram retaliar com tarifas similares, o que pode amplificar ainda mais os impactos adversos para as três economias envolvidas.

Entre os setores mais afetados por essas medidas protecionistas, se destaca o setor automobilístico, cuja cadeia de suprimentos é altamente integrada entre os três países. A imposição de tarifas encareceria a produção de automóveis nos EUA, reduzindo a competitividade da indústria automobilística doméstica. Outro setor particularmente vulnerável é o energético. Os Estados Unidos importam cerca de 100 bilhões de dólares por ano em petróleo pesado do Canadá e muitas refinarias americanas são especificamente adaptadas para processar esse tipo de combustível. Como não há, atualmente, uma alternativa clara ao petróleo canadense, a imposição dessas tarifas não apresenta justificativa econômica consistente.

Diante do exposto, acreditamos que as tarifas recém-anunciadas sobre México e Canadá fazem parte de uma estratégia de negociação, o que reduz seu potencial destrutivo, pois podem ser revertidas após algumas concessões. O recente adiamento da implementação das tarifas por um mês reforça essa interpretação, sugerindo que Trump está utilizando essa ameaça como ferramenta de negociação. Ainda assim, a postura agressiva do governo americano em relação a países aliados gera uma incerteza

significativa sobre os próximos passos, o que, por si só, já têm um efeito adverso não apenas sobre a economia dos parceiros comerciais dos EUA, mas também sobre a própria economia americana.

**Seria o Chile o Brasil de amanhã? Política monetária nos países emergentes.** Os bancos centrais emergentes adotaram uma postura mais cautelosa não só pelos possíveis impactos das novas políticas comerciais do governo Trump como também pelos seus respectivos balanços de riscos, que apresentaram alguma deterioração (vale lembrar que o Banco Central do Brasil tem tido uma dinâmica própria, fora de sincronia com seus pares).

O BCCh (banco central do Chile) retirou o seu viés para mais estímulo e passou a adotar uma abordagem mais dependente dos dados, atribuindo a deterioração inflacionária à depreciação cambial, aumento dos custos trabalhistas e reajustes nas tarifas de energia.

O SARB (banco central da África do Sul) também seguiu essa tendência, ainda cortando 25bps, mas em uma decisão dividida, acompanhada de um comunicado *hawkish* (preocupado com a inflação prospectiva) que enfatizou a incerteza global e condicionou novos cortes à estabilidade cambial e à ausência de uma nova guerra comercial. Vale destacar que, apesar de a inflação subjacente estar rodando próxima ao piso da banda, o SARB manteve o balanço de riscos para a inflação como altista.

Já o BanRep (banco central da Colômbia), que apresenta o pior quadro inflacionário entre os países da América Latina, com uma inflação de serviços desacelerando de forma muito gradual, surpreendeu ao manter os juros inalterados, contrariando a expectativa de um corte de 25bps. O banco central citou riscos inflacionários decorrentes do reajuste do salário-mínimo acima da inflação, além das crescentes incertezas no cenário global.

No caso do Chile, vale destacar que o BCCh estima que o hiato do produto permanecerá negativo pelos próximos meses, em torno de -0,6%, o que ajudaria a mitigar pressões de custo e aceleraria a convergência da inflação para a meta de 3% em 2026. No entanto, um risco relevante para essa projeção é que o crescimento potencial possa ser inferior à estimativa oficial de 2%, devido à queda na produtividade nos últimos anos (ver [CLAPES UC – Índice de Produtividade](#)). Se esse for o caso, o hiato do produto seria menos negativo do que o BCCh assume, reduzindo o efeito desinflacionário esperado.

Seria o Chile o Brasil de amanhã? Acreditamos que o Chile será o próximo emergente a retomar o ciclo de alta de juros.

## Brasil

Com o recesso parlamentar e a consequente calma vindida de Brasília, janeiro foi marcado por temas

bastante distintos dos que dominaram os últimos meses. As discussões sobre emendas, política fiscal e a aprovação da reforma da renda saíram momentaneamente de pauta, dando lugar a debates sobre a desaceleração da atividade econômica e a competitividade do presidente Lula nas eleições de 2026.

No que diz respeito à atividade econômica, uma rodada de dados fracos — especialmente os referentes a novembro e dezembro de 2024 — acendeu um sinal de alerta sobre a intensidade da já esperada desaceleração. Em um ambiente de Selic elevada e condições financeiras apertadas, os dados de atividade passaram a ser observados com ainda mais atenção.

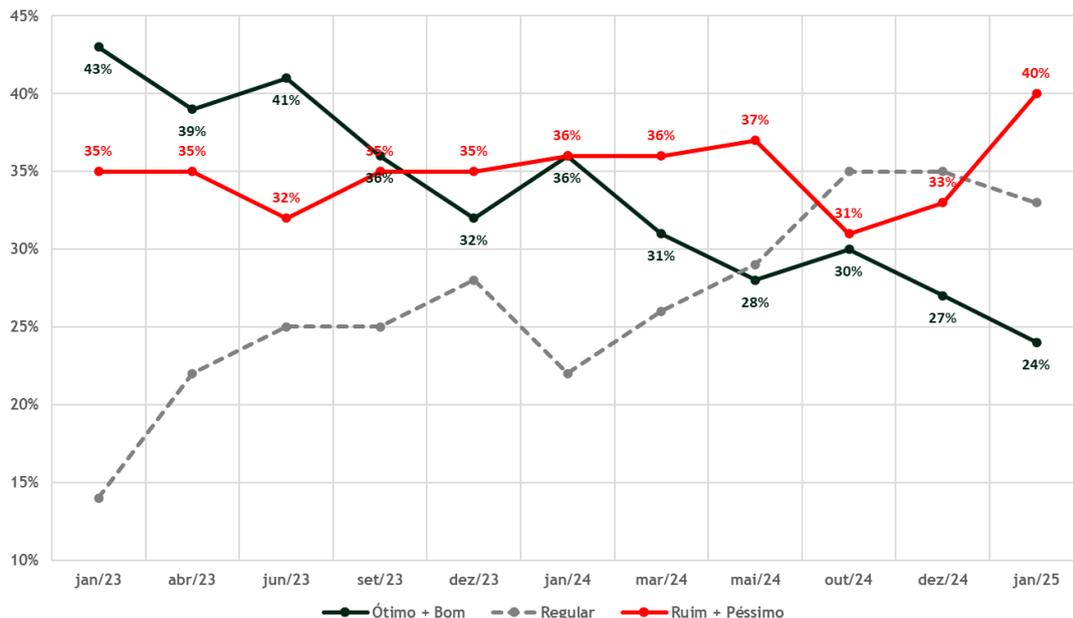
Por ora, seguimos acreditando que a piora nos indicadores do fim do ano passado não reflete, necessariamente, uma desaceleração mais severa da economia. Parte dessa fraqueza pode ter sido influenciada por questões de calendário, que alteraram a sazonalidade usual, e por uma espécie de "ressaca" após meses de desempenho econômico muito forte. Para o primeiro trimestre de 2025, fatores como o crescimento do PIB agrícola, o reajuste do salário-mínimo e a possibilidade de pagamento de precatórios devem impulsionar a atividade econômica em relação ao segundo semestre de 2024, sustentando o consumo das famílias e adiando uma desaceleração mais intensa para a segunda metade do ano.

Ainda assim, é inegável que o risco de uma desaceleração mais forte aumentou — um ponto que já destacamos na última carta ao falar do aperto das condições financeiras e da queda na confiança. A chamada "prova do pudim", em nossa visão, virá com os dados de janeiro, que serão divulgados entre fevereiro e o início de março. Por enquanto, mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em torno de 2% para 2025.

No campo político, o início do ano foi marcado pela divulgação de pesquisas que apontam uma queda significativa na aprovação do governo. O gráfico a seguir apresenta os dados da pesquisa DataPoder.

## Avaliação Governo Lula - Pesquisa Data Poder

fonte: Data Poder; elab: Ace Capital



Como regra geral, considera-se que um índice de aprovação "ótimo/bom" na faixa de 35% representa um patamar neutro para um governo que busca a reeleição — ou seja, um ponto de equilíbrio entre as chances de vitória e derrota. Atualmente, esse indicador para o presidente Lula está em torno de 30% ou abaixo, dependendo da pesquisa, o que sugeriria uma derrota caso a eleição fosse hoje.

Essa nova dinâmica adiciona complexidade ao cenário. Por um lado, a possibilidade de mudança no comando do país alimenta expectativas de uma política econômica mais responsável do ponto de vista fiscal. Por outro, um governo acuado às vésperas de uma eleição pode tomar decisões equivocadas, como já vimos no passado. Portanto, o caminho até 2026 tende a ser bastante turbulento.

### 3- Posicionamento

Apesar de um cenário favorável para os EUA, entramos em uma fase em que o dia a dia do mercado será mais volátil, impactado pelas declarações e anúncios frequentemente atabalhoados do presidente Trump, especialmente no que diz respeito às tarifas. Nossa estratégia é continuar aproveitando esse ambiente que consideramos positivo para os EUA, sempre respeitando preço dos ativos e técnico do mercado, usando bastante estratégias de valor relativo.

No mercado local, mantemos uma visão mais cautelosa em relação à dinâmica fiscal e à aceleração da inflação nos próximos meses. Os dados recentes trouxeram novas preocupações sobre a atividade

econômica, sugerindo a possibilidade de uma desaceleração mais acentuada.

Seguimos cautelosos não apenas em relação a essa possível desaceleração mais intensa (ainda avaliamos que o cenário mais provável é de uma desaceleração gradual), mas também aos seus possíveis impactos. Por um lado, uma desaceleração mais evidente é parte do processo de controle da inflação. Por outro, aumenta o risco de medidas que ampliem os gastos fiscais, considerando a baixa disposição do governo em aceitar um arrefecimento maior da atividade econômica.

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

**Renda Fixa.** No livro de renda fixa local, mantivemos a posição comprada em inflação e vamos operar as taxas nominais de maneira mais tática. No livro de renda fixa internacional, estamos aplicados em Noruega e República Tcheca e tomados em Japão e Chile.

**Moedas e Cupom Cambial.** Estamos com pequena posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas de juros baixos. A posição de volatilidade é comprada e estamos tomados no livro de cupom cambial.

**Valor Relativo.** Diante da melhora no *price action* do portfólio – comprado em S&P, aplicado em Treasury e vendido em moedas –, retomamos essa posição. No mercado doméstico, mantemos a venda em Ibovespa, com hedge na venda de USDBRL, enquanto aguardamos um gatilho para voltarmos a tomar juros.

**Renda Variável.** Mantivemos posição neutra no mercado local e, na nossa estratégia de valor relativo, não fizemos alterações relevantes em termos setoriais. Temos posições compradas nos setores de commodities, energia elétrica, saneamento e construção civil. No mercado externo, continuamos com posição comprada nas bolsas americanas.

## 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, 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 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**

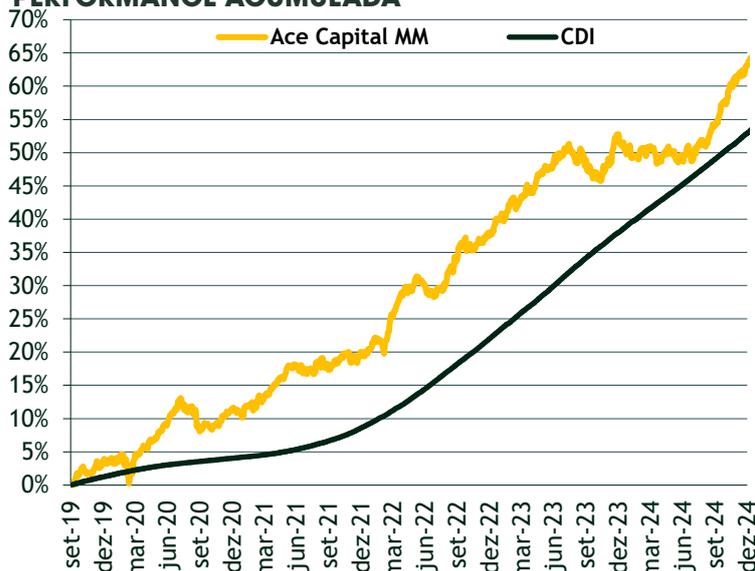
O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,27%	65,25%
	CDI	126%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	126%	120%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

**PERFORMANCE ACUMULADA****ESTATÍSTICAS**

Retorno acumulado	65,25%
Retorno acumulado em %CDI	120%
Rentabilidade em 12 meses	9,68%
Volatilidade anualizada	4,2%
Sharpe	0,3
Retorno médio mensal	0,80%
Número de meses positivos	48
Número de meses negativos	16
Número de meses acima de 100% do CDI	36
Número de meses abaixo de 100% do CDI	28
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 331.646.427
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 445.580.619
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 1.159.911.301

**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.