

CARTA DO GESTOR Nº 84 – AGOSTO DE 2026

Caros Investidores,

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de agosto, apresentaremos **nossa avaliação e análise em relação as eleições como tema especial**, faremos uma breve atualização de cenário e explicitaremos o posicionamento do fundo neste início de setembro.

1- Resultados

O Ace Capital FIF CIC Multimercado RL registrou ganho de +1,16% em agosto; ganho de 9,44% no acumulado dos últimos 12 meses (65% do CDI); e acumula retorno de 97,35% desde seu início em 30/09/2019 (107% do CDI).

O fundo registrou alta de 1,16% em agosto. Entre os livros, Renda Variável (+0,22%) e Valor Relativo (+0,10%) contribuíram positivamente para o resultado, enquanto Renda Fixa (-0,10%) e Moedas e Cupom Cambial (-0,03%) tiveram impacto ligeiramente negativo.

Em Renda Variável, o resultado positivo refletiu principalmente o bom desempenho das bolsas americanas. Em Renda Fixa, as perdas decorreram sobretudo da piora da dinâmica dos juros globais, em um ambiente marcado pela continuidade das tensões geopolíticas, pela alta do petróleo e por discussões fiscais.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Ago-26	YTD	12 Meses	Início
Renda Fixa	-0,10%	-2,15%	-2,68%	16,56%
Renda Variável	0,22%	-0,87%	-1,20%	0,76%
Moedas e Cupom Cambial	-0,03%	1,19%	1,91%	5,11%
Valor Relativo	0,10%	-0,64%	-0,55%	3,20%
Total de Valor Adicionado	0,20%	-2,47%	-2,52%	25,63%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	0,97%	7,54%	11,96%	71,72%
Ace Capital FIF CIC Multimercado RL	1,16%	5,08%	9,44%	97,35%

2- TEMA ESPECIAL – Eleições 2026

PARTE I - Por que continuamos vendo Lula como um incumbente fraco?

Em nossa carta de março de 2025, fizemos o esforço de entender por que a aprovação do governo Lula era tão baixa diante de resultados econômicos que, à primeira vista, pareciam favoráveis. Naquele momento, analisamos a questão tanto pelo prisma econômico (inflação, deterioração fiscal, depreciação cambial e juros elevados) quanto por fatores não econômicos, ligados, entre outras coisas, a uma crescente desconexão entre o governo e parte relevante da sociedade.

Nossa conclusão, à época, foi bastante clara: *"Diante de todos esses fatores, a eleição de 2026 se apresenta como um desafio monumental para Lula. Apesar de o presidente ter a vantagem que historicamente cabe ao incumbente, ele parece estar, diante do exposto acima, em desvantagem para o pleito."*

Mais de um ano e meio depois e, a um mês do 1º turno da eleição, acreditamos que vale revisitar essa tese. Nossa avaliação é que o quadro geral permanece muito semelhante ao que descrevíamos naquele momento e, em alguns aspectos, com agravantes. Vamos aos argumentos.

Um deles é o que poderíamos chamar de **fadiga de continuidade**. A literatura eleitoral de *Time for Change* sugere que longos períodos de permanência no poder tendem, em algum momento, a aumentar a demanda por alternância. Lula disputa eleições presidenciais desde 1989, está em seu terceiro mandato e ele e o PT ocupam o centro da política brasileira há mais de três décadas. A experiência continua sendo um ativo, mas passou também a carregar o peso da continuidade.

Ao mesmo tempo, **o Brasil mudou mais do que Lula**. Mudanças demográficas e de valores, entre elas o crescimento do eleitorado evangélico, alteraram significativamente a composição do eleitorado. Mais amplamente, vivemos uma transformação tecnológica profunda, marcada por digitalização e inteligência artificial, enquanto boa parte do discurso e das respostas do governo ainda parece ancorada na lógica que funcionou nos dois primeiros mandatos de Lula. **É, em alguma medida, um presidente analógico em uma sociedade cada vez mais digital.**

Na economia, permanece o paradoxo que já destacávamos em 2025. O desemprego está em níveis historicamente baixos e alguns indicadores agregados são positivos, mas a percepção das famílias continua ruim. Preços elevados, endividamento, custo do crédito e juros altos seguem presentes no cotidiano. Isso ajuda a explicar por que respostas tradicionais baseadas em mais emprego, crédito e consumo parecem gerar hoje menos retorno político do que no passado.

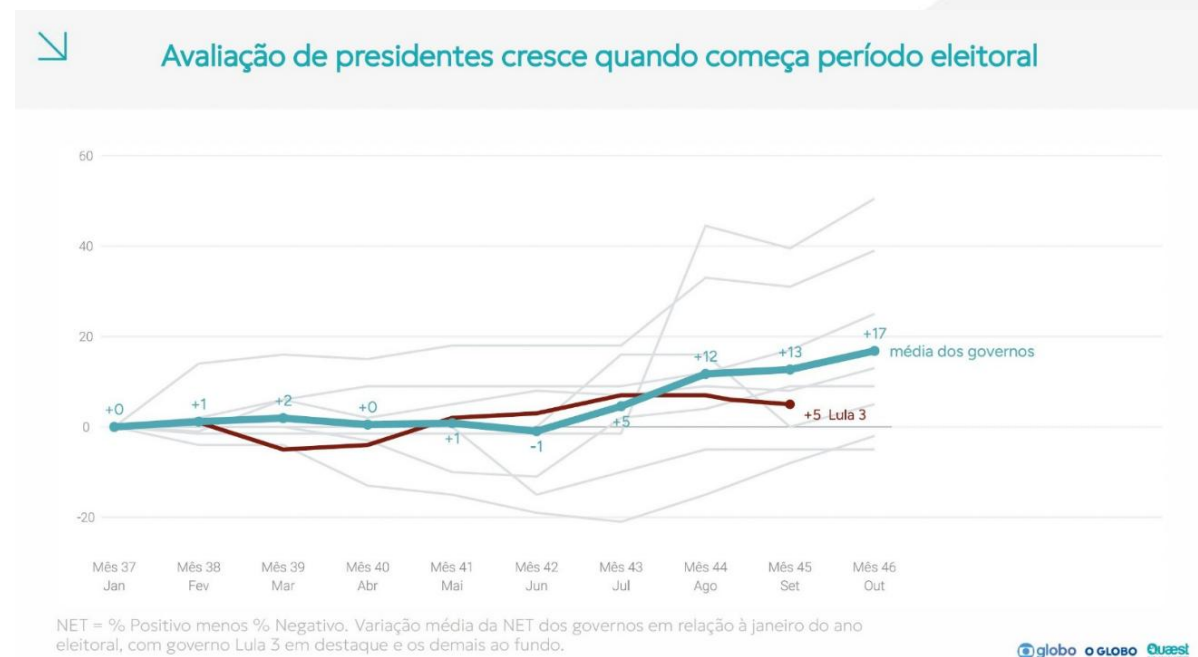
Também continuamos olhando para 2022 como uma eleição particularmente estreita. Lula venceu por

50,9% a 49,1%, e nossa leitura é que sua coalizão eleitoral era maior do que sua base propriamente lulista: havia ali uma parcela relevante de voto de rejeição a Jair Bolsonaro. A questão central para 2026 é quanto desse eleitorado permanecerá com Lula. Flávio Bolsonaro parece ter percebido esse ponto e vem tentando preservar a base de seu pai ao mesmo tempo em que busca uma imagem mais moderada, com o objetivo evidente de reduzir a rejeição que foi decisiva quatro anos atrás.

A própria vantagem da incumbência talvez também seja menor hoje. As redes sociais tornaram a exposição do governo permanente e descentralizada: realizações continuam tendo visibilidade, mas erros, gafes e episódios negativos se propagam ainda mais rapidamente. A vitrine do incumbente tornou-se, no mínimo, mais ambivalente.

Por fim, os indicadores políticos continuam compatíveis com essa leitura. Lula chega à reta final com aprovação modesta, rejeição elevada e uma agenda eleitoral particularmente desconfortável para o governo. Segurança pública aparece como a principal preocupação dos eleitores, enquanto corrupção voltou a ganhar relevância. São temas nos quais a oposição historicamente encontra terreno mais favorável e nos quais o ônus tende naturalmente a recair sobre quem está no poder.

O gráfico abaixo da Quaest expressa isso de maneira bastante direta: Lula chega à véspera da eleição com um comportamento bastante anômalo para um candidato à reeleição. Apesar de todas as medidas adotadas e de seu principal rival ter passado boa parte do tempo nas cordas, se defendendo de sucessivos escândalos, a aprovação de Lula tem ficado bastante aquém do que sugere o padrão histórico em anos eleitorais.



Fonte: Quaest (via O Globo). Variação da avaliação líquida (positiva – negativa) do governo em relação a janeiro do ano eleitoral; média dos governos anteriores contra Lula 3.

Nada disso significa que Lula não possa vencer. A polarização lhe garante uma base eleitoral sólida e, como veremos adiante, ele continua liderando as pesquisas de primeiro turno. Nosso ponto é outro: **quando olhamos para os fundamentos que normalmente sustentariam a vantagem de um candidato à reeleição, vemos um incumbente bastante mais vulnerável do que os números de intenção de voto, isoladamente, sugerem.**

Essa era nossa leitura em março de 2025. Dezoito meses depois, vemos poucos motivos para alterá-la.

Consideramos Lula um candidato mezanino: tem piso alto e teto baixo.

PARTE II - O voto que a pesquisa não vê

As pesquisas presenciais mais recentes, apesar de uma certa convergência em alguns institutos, ainda mostram Lula à frente de Flávio Bolsonaro num eventual segundo turno: 46% a 44% no Datafolha (01–02/9), 42% a 41% na Quaest (30/8–1/9) e 48% a 39% na CNT/MDA (5–9/8). Em votos válidos, uma vantagem que vai de 1 a 10 pontos, a depender do instituto. Os analistas, no geral, levam esses números a valor de face. Nós preferimos lê-los com desconto — não por desconfiança genérica das pesquisas, mas por duas razões que os dados públicos, a nosso ver, sustentam.

A primeira é que, há seis eleições consecutivas, **a média das pesquisas de primeiro turno erra na mesma direção**, a favor do candidato do PT, e o cenário de segundo turno medido em setembro, antes do primeiro turno, superestimou o PT nas últimas quatro eleições. Isso não é novidade para quem acompanha eleições. Portanto, diante desse erro recorrente, é possível tentar lê-lo antes da urna.

A segunda é que, nas mesmas pesquisas citadas acima, entre 11% e 17% dos eleitores não declaram voto no confronto entre Lula e Flávio, e a leitura habitual, feita em votos válidos, trata esse bloco como se fosse se dividir na proporção dos que já declararam. **Nossa tese é que não vai.** Parte do voto de Flávio está ali, entre brancos, nulos e indecisos, e não é preciso esperar o dia da eleição para enxergá-lo.

Um erro que não troca de lado

Reunimos, para cada primeiro turno desde 2002, a última pesquisa de cada instituto com campo encerrado na semana final (D-7 a D-1, sem boca de urna), convertida em votos válidos e comparada ao resultado oficial do TSE. É uma pesquisa por instituto, sem ponderação entre elas.

Quadro 1 – Semana final x urna, 1º turno, 2002-2022 (votos válidos, %)

Eleição	Candidato do PT	Principal adversário	Nº	Candidato do PT (%)		Adversário (%)		Erro (p.p.)		
				Pesq.	Urna	Pesq.	Urna	PT	Adv.	Vantagem
2002	Lula	José Serra	4	48,0	46,4	21,3	23,2	+1,6	-1,9	+3,5
2006	Lula	Geraldo Alckmin	3	54,1	48,6	35,1	41,6	+5,5	-6,5	+12,0
2010	Dilma Rousseff	José Serra	4	52,6	46,9	30,5	32,6	+5,7	-2,1	+7,8
2014	Dilma Rousseff	Aécio Neves	5	45,6	41,6	26,5	33,6	+4,0	-7,1	+11,1
2018	Fernando Haddad	Jair Bolsonaro	6	26,2	29,3	38,7	46,0	-3,1	-7,4	+4,3
2022	Lula	Jair Bolsonaro	11	48,5	48,4	38,2	43,2	0,0	-5,0	+5,0
Média								+2,3	-5,0	+7,3

Erro = média das pesquisas – urna. Vantagem = PT – adversário; erro na vantagem positivo = as pesquisas colocaram o PT relativamente melhor do que o adversário. Votos válidos recalculados a partir dos totais divulgados (ver nota do Quadro 2). Fontes: divulgações dos institutos; TSE.

O quadro permite três observações. A primeira é a direção do erro. Em seis de seis eleições, a média das pesquisas colocou o PT relativamente melhor do que o principal adversário. O adversário foi subestimado nas seis, em média 5,0 pontos de votos válidos, nunca menos de 1,9, e o candidato do PT foi superestimado em cinco. A exceção, 2018, é a eleição em que os dois finalistas foram subestimados e os terceiros colocados, inflados. O erro médio da margem é de 7,3 pontos.

A segunda é que o padrão não se explica pela incumbência. Em 2002, o PT era oposição e foi superestimado; em 2022, Bolsonaro era o presidente e foi subestimado. Governo e oposição trocaram de lugar duas vezes na série e o sinal do erro não trocou nenhuma.

A terceira é que também não se trata de um instituto, de um método ou de uma década específica. O padrão atravessa três siglas adversárias (PSDB, PSL, PL), a entrada dos métodos telefônico e online ao lado do presencial e as revisões metodológicas que se seguiram a cada erro. Se a direção fosse aleatória, seis acertos do mesmo lado teriam cerca de 3% de probabilidade de ocorrer. E, em quatro das seis eleições, a magnitude, de 5 a 12 pontos, está bastante além do que a incerteza amostral de uma média de pesquisas explicaria. Não estamos falando de ruído, mas de um componente sistemático: algo na forma como essas pesquisas alcançam, ponderam ou leem o eleitorado brasileiro.

Onda ou miopia?

A defesa tradicional dos institutos é conhecida: a pesquisa é um retrato do momento e o eleitor mudou

nas últimas 48 horas. É a chamada "onda" da véspera. O argumento tem uma propriedade conveniente: por construção, não pode ser testado, já que um erro que só acontece depois da última medição nunca é flagrado.

Só que 2022 ofereceu um teste natural. O Quadro 2 reúne onze pesquisas nacionais da semana final que entram no nosso levantamento. Os campos se sobrepõem, todos encerrados entre 25 de setembro e 1 de outubro, e, ainda assim, o erro sobre a vantagem de Lula vai de -2,1 pontos (Futura) a +9,5 (Datafolha). Entre as que encerraram o campo no dia 28, a Futura errou -2,1 e a Ideia, +5,2; entre as que encerraram no dia 30, a MDA errou 3,4, a Atlas, 4,0, e a Ipespe, 8,5.

Quadro 2 – 2022, semana final do 1º turno: erro sobre a vantagem de Lula, por instituto

Instituto	Método	Campo (2022)	Votos válidos (%)		Erro pesquisa – urna (p.p.)		
			Lula	Bolsonaro	Lula	Bolsonaro	Vantagem Lula – Bolsonaro
Futura/Modalmais	Telefônica	26 a 28/9	43,6	40,5	-4,8	-2,7	-2,1
Paraná Pesquisas	Presencial	27 a 29/9	47,2	40,1	-1,3	-3,1	+1,9
CNT/MDA	Presencial	28 a 30/9	48,3	39,7	-0,1	-3,5	+3,4
AtlasIntel	Online	28 a 30/9	50,3	41,1	+1,9	-2,1	+4,0
PoderData	Telefônica	25 a 27/9	48,0	38,0	-0,4	-5,2	+4,8
Exame/Ideia	Telefônica	23 a 28/9	48,9	38,5	+0,4	-4,7	+5,2
BTG/FSB	Telefônica	23 a 25/9	48,4	37,6	0,0	-5,6	+5,5
Genial/Quaest	Presencial	30/9 a 1/10	49,0	38,0	+0,6	-5,2	+5,8
Ipespe/Abrapel	Telefônica	30/9	48,4	34,7	0,0	-8,5	+8,5
Ipec	Presencial	29/9 a 1/10	50,5	36,6	+2,1	-6,6	+8,7
Datafolha	Presencial	30/9 a 1/10	50,5	35,8	+2,1	-7,4	+9,5
Média das onze			48,5	38,2	0,0	-5,0	+5,0
Urnas (TSE, 2/10)			48,4	43,2	—	—	—

Última pesquisa de cada um dos principais institutos com campo encerrado entre 25/9 e 1º/10. Votos válidos recalculados a partir dos votos totais divulgados (candidato ÷ soma de todos os candidatos); como os totais publicados já vêm arredondados, o recálculo pode diferir em alguns décimos dos válidos publicados pelos próprios institutos. Futura, PoderData e Quaest divulgaram apenas válidos, e para eles usamos o número publicado. Erro = pesquisa – urna (Lula 48,4; Bolsonaro 43,2; vantagem 5,2). Ordenado pelo erro na vantagem. Fontes: divulgações dos institutos; TSE.

Uma onda, por definição, atinge igualmente todos os que pararam de medir no mesmo dia. Erros que variam 15 pontos entre institutos com campo simultâneo não são onda; são diferenças em quem cada instituto alcançou e em como ponderou o que alcançou. Além disso, o erro tem endereço: na média das onze, Lula foi medido no ponto, erro de 0, enquanto Bolsonaro ficou 5,0 pontos abaixo do que teve na urna. Adicionalmente, uma análise dos dias de campo também vai contra a tese da onda, as pesquisas que fizeram o campo mais próximas da eleição não acertaram mais o resultado, pelo contrário.

O eleitor de Bolsonaro existia uma semana antes da eleição. Alguns institutos conseguiram vê-lo; outros, não. Futura e Paraná, por exemplo, apresentaram bom desempenho, com desvios dentro da margem de erro.

A implicação para 2026 nos parece direta: o voto que a média das pesquisas não mostra é, em boa medida, mensurável antes da urna. A questão é saber onde procurar.

Branco, nulos e indecisos: quantos são e o que fazem

Nos primeiros turnos de 2002 a 2018, entre 9% e 13% dos entrevistados chegaram à semana final sem declarar candidato. Em 2022, esse número ficou em torno de 6%, na eleição mais polarizada da série, em que, na urna, brancos e nulos somaram 4,4%, contra 8% a 10% nas cinco anteriores. Em 2022, quase todo mundo já tinha lado.

Quadro 3 – Não declarantes na semana final × brancos e nulos na urna, 1º turno (%)

Eleição	Não declarantes nas pesquisas da semana final	Branco + nulos na urna (TSE)	Diferença (p.p.)
2002	9,7	10,4	-0,7
2006	10,5	8,4	+2,0
2010	10,3	8,6	+1,7
2014	12,7	9,6	+3,0
2018	11,6	8,8	+2,8
2022	5,5	4,4	+1,1

Não declarantes = 100% - soma das intenções de voto em candidatos (brancos, nulos, "nenhum", não sabe/não respondeu); mesma seleção de pesquisas do Quadro 1 (2022 com oito pesquisas com disponibilidade de votos totais). Branco e nulos sobre o comparecimento (TSE). Bases distintas - entrevistados vs. votantes -, comparação indicativa.

Comparado ao que de fato saiu da urna, o excedente de não declarantes que vira voto em candidato na véspera é da casa de 1 a 3 pontos. Isso ensina algo importante e não é apenas o que a expressão "voto escondido" sugere à primeira vista. O voto que as pesquisas não veem não necessariamente espera a véspera para aparecer: ele também migra do "não sei" para o candidato ao longo da campanha. Quando migra, as pesquisas que alcançam esse eleitor registram a migração. As que não o alcançam nunca registram e o voto não aparece apenas como indeciso, aparece também como erro.

O que mais nos interessa hoje, no entanto, não é o primeiro turno, mas os cenários de segundo turno, em especial Lula contra Flávio, medidos antes do primeiro. O análogo histórico existe com precisão: nas seis eleições, os institutos testaram, na semana anterior ao primeiro turno, o confronto que de fato ocorreu no segundo. O Quadro 4 compara esses cenários com o resultado efetivo do segundo turno, realizado três a quatro semanas depois.

Quadro 4 – Cenário de 2º turno medido na semana anterior ao 1º turno × resultado do 2º turno, 2002-2022

Eleição	Confronto (PT × adv.)	Nº	Margem PT – adv. (votos válidos, p.p.)			Sem candidato (%)		Excedente foi para PT / adv. (p.p. do total)
			Pesquisas	Urna 2ºT	Erro	Pesquisas	Urna 2ºT (B+N)	
2002	Lula × Serra	3	+21,9	+22,5	-0,6	10,1	6,0	+2,8 / +1,3
2006	Lula × Alckmin	3	+14,3	+21,7	-7,3	8,6	6,0	+5,0 / -2,4
2010	Dilma × Serra	3	+20,5	+12,1	+8,4	10,9	6,7	-1,3 / +5,5
2014	Dilma × Aécio	5	+7,8	+3,3	+4,5	14,3	6,3	+2,2 / +5,8
2018	Haddad × Bolsonaro	6	-5,0	-10,3	+5,3	14,2	9,6	-0,2 / +4,8
2022	Lula × Bolsonaro	10	+13,2	+1,8	+11,4	8,3	4,6	-3,4 / +7,1
Média					+3,6	11,1	6,5	+0,8 / +3,7
Erro Absoluto Médio					6,3			

Cenário do confronto que efetivamente ocorreu no 2º turno, medido em pesquisas com campo encerrado entre D-7 e D-1 do 1º turno (uma por instituto; seleção análoga à do Quadro 1; 2022 com oito pesquisas conforme disponibilidade de dados). Votos válidos = candidato ÷ soma dos dois. Sem candidato = 100% - soma dos dois candidatos (brancos, nulos, indecisos). Erro positivo = pesquisas colocaram o PT relativamente melhor que o adversário. Excedente = sem candidato na pesquisa - brancos e nulos na urna do 2º turno; 'foi para PT / adv.' = variação do voto total de cada candidato entre a média das pesquisas e a urna do 2º turno. Fontes: divulgações dos institutos; TSE.

Novamente, três observações. Quanto à direção, o erro foi pró-PT em quatro de seis eleições, com erro médio da margem de 3,6 pontos (erro absoluto médio em 6,3 pontos), mas com as quatro últimas seguidas, de 4,5 a 11,4 pontos. Em 2002, o erro foi zero e, em 2006, inverteu. Quanto ao tamanho do bloco, nos cenários de dois nomes, a parcela sem candidato excedeu os brancos e nulos da urna em 4,5 pontos em média, quase o triplo do que se vê no primeiro turno. Num confronto direto, mais gente fica declarar explicitamente seu voto. Quanto ao destino desses votos, de 2010 a 2022, entre o cenário de setembro e a urna de outubro, o adversário do PT ganhou em média 5,8 pontos do total de votos, enquanto o PT perdeu 0,7. Em 2002 e 2006, foi Lula quem ganhou.

Para quem quer acertar o resultado das urnas, pouco importa se a diferença vem de erro de medição ou de movimento do eleitor entre os turnos. O que importa é que o cenário de segundo turno lido em setembro superestimou o PT nas últimas quatro eleições, por 4,5 a 11,4 pontos, e que, nas quatro, quem ficou com os votos ainda não declarados foi o adversário.

Hoje estamos na etapa anterior a essa alocação. Os 11% a 17% sem candidato no confronto entre Lula e Flávio estão no nível, ou acima, dos 8% a 14% com que os cenários de segundo turno chegaram à semana anterior ao primeiro turno entre 2002 e 2022; na urna do segundo turno, brancos e nulos ficaram entre 4,6% e 9,6%. **Boa parte desse bloco, portanto, vai virar voto em alguém. O consenso, implicitamente, assume que ele se dividirá como os já decididos. A história das últimas quatro**

eleições diz o contrário e recomenda olhar quem são esses eleitores antes de aceitar a divisão implícita.

Onde podemos estar errados?

Seis eleições são seis observações. A direção do erro é robusta; a magnitude oscila, variou de 3 a 12 pontos no primeiro turno, e não transportamos número nenhum para 2026. A comparação de segundo turno do Quadro 4, por sua vez, embute três a quatro semanas de campanha: mede movimento real e erro de pesquisa juntos, sem separar um do outro.

Há também uma ambiguidade que não escondemos. Com dado público, não se distingue "voto de Flávio escondido hoje" de "voto que ainda vai se mover no segundo turno". Para o resultado, as duas leituras convergem: em ambas, a vantagem de setembro vale menos do que parece.

Por fim, quem contra-argumentar que as pesquisas finais do segundo turno de 2022 chegaram perto do resultado tem razão, mas isso é irrelevante para a questão que nos interessa. O que os preços embutem em setembro é o cenário de setembro, e esse errou 11 pontos. A pesquisa da véspera do segundo turno já era feita depois de a urna do primeiro ter mostrado a todos, institutos e eleitores, o tamanho real de cada lado.

Conclusão

Juntando as duas partes desta seção, **nossa leitura é a de que Flávio Bolsonaro é, neste momento, o favorito para vencer a eleição**, com uma ressalva importante, à qual voltamos no fim.

O raciocínio é relativamente simples. De um lado, temos um incumbente cujos fundamentos são fracos para quem busca a reeleição: aprovação modesta, rejeição elevada, uma agenda eleitoral dominada por temas em que o ônus recai sobre quem governa e uma trajetória de aprovação em ano eleitoral que a própria Quaest mostra ser anômala. De outro, temos pesquisas que, nas últimas quatro eleições, superestimaram o candidato do PT no cenário de segundo turno medido em setembro em algo entre 4,5 e 11,4 pontos, e um bloco de 11% a 17% de eleitores sem voto declarado que, nessas mesmas quatro eleições, terminou majoritariamente com o adversário do PT. Aplicado à vantagem atual de Lula, de 1 a 10 pontos em votos válidos, a depender do instituto, esse desconto histórico zera ou inverte a dianteira na maior parte das pesquisas; apenas o cenário mais favorável a ele resiste, e só se o erro deste ano ficar abaixo do de 2022. Não se trata de uma previsão de resultado, como dissemos, não transportamos número nenhum de eleições passadas para esta, mas a direção em que os dados apontam é uma só, e eles apontam de forma bastante consistente.

Isso não significa que a eleição esteja decidida. A polarização garante a Lula uma base sólida, e 2006 está aí para lembrar que um presidente pode recuperar terreno no segundo turno. O principal risco para a nossa leitura, porém, não nos parece estar do lado de Lula, e sim do lado de Flávio. Sua candidatura se apoia menos na adesão do que no desgaste do adversário, ele carrega uma rejeição própria que vem tentando reduzir e já passou boa parte da pré-campanha na defensiva, respondendo a denúncias. **Uma nova acusação, ou um novo capítulo mais assertivo das antigas, com repercussão na reta final tem o poder de transformar a eleição de um plebiscito sobre o governo em um plebiscito sobre ele**, e é exatamente o tipo de evento que devolve ao incumbente o voto de rejeição que o elegeu em 2022. É esse o cenário que acompanhamos com mais atenção, e é ele, mais do que uma eventual recuperação da aprovação de Lula, que nos faria rever a tese.

Nota 1. Fontes usadas nesta carta: divulgações públicas de Datafolha, Ibope/Ipec, Vox Populi, Sensus, MDA, FSB Pesquisa, Paraná Pesquisas, DataPoder360/PoderData, AtlasIntel, Quaest, Ideia, Futura Inteligência e Ipespe, 2002–2022, conforme disponibilidade; resultados oficiais do TSE. Critério: última pesquisa nacional de cada instituto com campo encerrado entre sete dias e a véspera do 1º turno.

Nota 2. Ferramentas de IA utilizadas para auxiliar na revisão de texto e formatação de tabelas – ChatGPT e Claude.

3- Cenário

EUA – o “morde e assopra” do novo presidente do Fed. O discurso de Kevin Warsh em Jackson Hole teve um tom mais hawkish. O presidente do Fed destacou a resiliência da atividade e do mercado de trabalho e, apesar do arrefecimento da inflação nos dois meses anteriores, mostrou pouca confiança de que essa melhora represente uma tendência. Warsh afirmou ainda que precisaria observar uma melhora rápida da inflação para que uma nova alta de juros não seja necessária.

Nossa leitura é que a próxima decisão de política monetária tende novamente a ser dividida. Se dependesse apenas de Warsh, acreditamos que o Fed votaria para subir os juros, visão que já encontra apoio entre os três membros que votaram por uma alta na última reunião. Por outro lado, membros mais “centristas” do FOMC, como Waller e Williams, têm sinalizado que uma continuidade da melhora recente da inflação pode ser suficiente para justificar a manutenção dos juros, o que acreditamos ser o pensamento dos outros membros “centristas” do *board*. Nesse contexto, avaliamos que a barra para uma alta em setembro está mais baixa do que imaginávamos anteriormente, mas que um conjunto de dados benignos de inflação deve ser suficiente para formar uma maioria pela manutenção, mesmo com Warsh votando pela alta.

Brasil – crescimento do PIB revisado para baixo com dinâmica pior da atividade. Os dados mais recentes vêm reforçando nossa percepção de uma desaceleração mais pronunciada da atividade doméstica. O Caged de julho mostrou criação de apenas 59 mil vagas formais, uma perda relevante de fôlego em relação aos meses anteriores. O PIB do segundo trimestre, por sua vez, cresceu 0,5% e veio próximo das expectativas no *headline*, mas sua composição foi mais fraca. O consumo das famílias recuou 0,4% no trimestre, surpreendendo negativamente, mesmo em um período no qual a renda disponível já vinha recebendo impulso relevante de medidas como a ampliação da isenção do Imposto de Renda e de diferentes programas de transferência de renda.

A dinâmica do crédito reforça essa leitura. Tanto no crédito bancário quanto no não bancário, temos observado sinais crescentes de deterioração, com aumento da inadimplência e condições mais restritivas de concessão. Os dados do Banco Central mostram que a inadimplência no crédito livre chegou a 6,4% em julho — 7,8% entre pessoas físicas — enquanto as próprias instituições financeiras relatam maior restrição na oferta de crédito e menor tolerância ao risco. É um processo que tende a se retroalimentar: a piora da qualidade das carteiras leva a critérios de concessão mais duros que, por sua vez, reduzem o impulso do crédito sobre consumo e investimento.

Nossa leitura, portanto, é de que está em curso uma desaceleração da atividade mais intensa do que antecipávamos. Esperamos agora um terceiro trimestre próximo da estabilidade, com probabilidade crescente de contração no quarto trimestre. **Diante desse quadro, revisamos nossa projeção para o crescimento do PIB de 2026 de 2,1% para 1,8%. Por ora, mantivemos a projeção de 0,8% para 2027, mas entendemos que os riscos estão crescentemente inclinados para baixo.**

4- Posicionamento

Foco nas eleições

O processo eleitoral brasileiro passou a ser um dos principais vetores de nosso posicionamento nos ativos locais. Entendemos que o mercado não incorpora de forma correta a possibilidade de alternância de governo. Essa diferença entre a distribuição de cenários refletida nos preços e a nossa visão em relação ao processo eleitoral cria, em nossa avaliação, uma assimetria relevante em bolsa, juros e câmbio.

Na lógica de *trading*, o ponto central não é apenas antecipar o resultado da eleição, mas entender o que já está precificado. Nossa leitura é que os ativos brasileiros ainda começaram pouco a reagir à mudança do quadro eleitoral e que uma revisão das probabilidades atribuídas pelo mercado aos

diferentes cenários pode produzir movimentos relevantes de preços. Por isso, seguimos aumentando o foco na eleição e buscando expressar no portfólio oportunidades em que enxergamos uma relação risco-retorno particularmente favorável diante dessa possível reprecificação.

Detalhamos, a seguir, o posicionamento dos principais livros do fundo.

Renda Fixa.

No mercado local, seguimos com posições aplicadas na parte curta da curva, por entender que há prêmio embutido nesses vértices diante da perspectiva de continuidade do ciclo de flexibilização monetária. Adicionamos uma posição aplicada no trecho intermediário, aproveitando o prêmio trazido pelo cenário externo, dado que vemos o quadro eleitoral como mais favorável do que o precificado. Mantivemos as posições relativas de juro real. Seguimos leves e neutros em juros internacionais.

Moedas e Cupom Cambial.

Iniciamos o mês com uma posição direcional vendida em dólar, sobretudo contra o real, e uma cesta comprada em moedas emergentes contra moedas de países desenvolvidos. Não mantemos posição relevante em cupom cambial.

Valor Relativo.

Mantivemos a estrutura do portfólio sem alterações relevantes, voltando a adicionar gradualmente risco nas estratégias relativas em moedas. Em renda variável, iniciamos uma realocação parcial da exposição comprada em *equities* americanas para o mercado brasileiro. Com a aproximação das eleições, avaliamos que os ativos locais apresentam uma assimetria favorável, diante de uma precificação que atribui probabilidade elevada à continuidade do atual governo, enquanto entendemos que o cenário eleitoral permanece mais equilibrado.

Renda Variável.

Não alteramos significativamente nossa exposição à classe de ativo, mas a tornamos mais equilibrada entre os mercados local e americano. Aumentamos a exposição ao mercado local após a forte correção observada nos últimos meses e diante de uma assimetria que consideramos mais favorável em relação às eleições. Na estratégia de valor relativo, mantemos posições compradas nos setores de bancos, energia elétrica, saneamento e commodities.

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

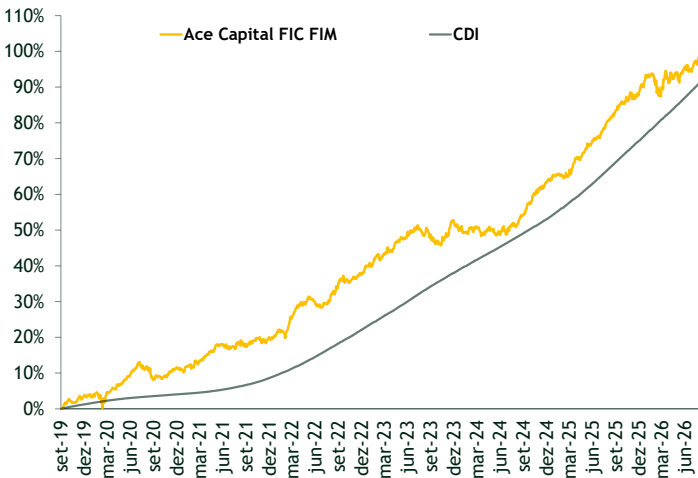
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
CNPJ: 33.411.393/0001-85
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

RENTABILIDADE

ANO	RETORNO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
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%	1,75%	0,61%	2,61%	1,63%	1,30%	1,58%	-0,41%	15,10%	87,81%
	CDI	126%	21%	-	296%	68%	159%	48%	224%	133%	102%	151%	-	105%	117%
2026	Fundo	2,66%	0,14%	-2,04%	1,55%	0,98%	0,84%	-0,26%	1,16%	-	-	-	-	5,08%	97,35%
	CDI	229%	14%	-	142%	91%	75%	-	106%	-	-	-	-	54%	107%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	97,35%
Retorno acumulado em %CDI	107%
Rentabilidade em 12 meses	9,44%
Volatilidade anualizada	4,2%
Sharpe	0,1
Retorno médio mensal	0,82%
Número de meses positivos	63
Número de meses negativos	20
Número de meses acima de 100% do CDI	45
Número de meses abaixo de 100% do CDI	38
Maior rentabilidade mensal	3,12%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 113.087.109
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 121.933.169
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 544.898.551

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.



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.