

CARTA DO GESTOR Nº 58 – JULHO DE 2024

Caros Investidores,

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de julho, apresentaremos nossa avaliação de cenário internacional e cenário local – retomando a discussão abordada em nossa carta de março sobre o mercado de trabalho nos EUA – e explicitaremos o posicionamento do fundo neste início de agosto.

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 0,58% em julho; perda de -0,59% no acumulado dos últimos 12 meses; e acumula retorno de 49,80% desde seu início em 30/09/2019 (107% do CDI ou CDI+0,46% a.a.).

O fundo registrou ganhos nos livros de Renda Fixa (+0,29%), em razão de posições táticas mais aplicadas no externo e com juros reais no local; e de Renda Variável (+0,18%), com o desempenho mais favorável da bolsa local. Contudo, o livro de Moedas (-0,50%) registrou perdas em posições relativas de dólar contra outras moedas – no mês, houve um movimento grande de apreciação de moedas desenvolvidas, mas de depreciação de moedas emergentes. A contribuição do livro de Valor Relativo também foi um pouco negativa.

Resultados do Fundo por Estratégia

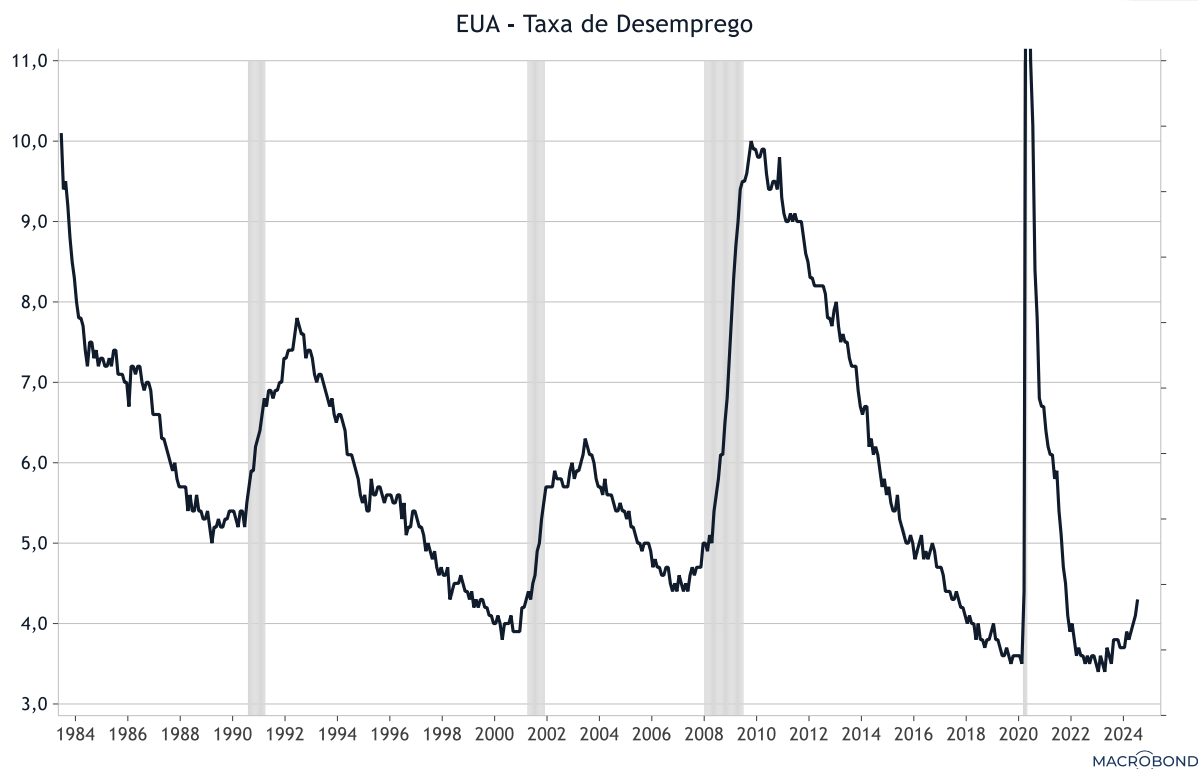
	Jul-24	YTD	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,29%	-2,70%	-2,81%	16,12%
Renda Variável	0,18%	-1,88%	-2,63%	0,76%
Moedas e Cupom Cambial	-0,50%	-1,32%	-1,75%	2,13%
Valor Relativo	-0,07%	-0,75%	-1,70%	1,29%
Total de Valor Adicionado	-0,10%	-6,65%	-8,89%	20,30%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	0,68%	4,73%	8,30%	29,50%
Ace Capital FIC FIM	0,58%	-1,92%	-0,59%	49,80%

2- Cenário

1-EUA: Desaceleração do mercado de trabalho ganhando forma

Dedicamos a carta de março à análise do mercado de trabalho dos Estados Unidos. Utilizamos aquela oportunidade para argumentar a favor da importância de um olhar mais abrangente do setor, fazendo uso de diversos indicadores alternativos à tradicional pesquisa mensal de emprego. Nosso principal objetivo era abstrair um pouco do sinal de força dado pela pesquisa do *payroll*, que acreditamos ter problemas de medição derivados dos diversos choques que atingiram a economia americana, em particular os números expressivos de imigração. Esse olhar mais abrangente nos permitiu concluir que o mercado de trabalho americano já apresentava sinais de esfriamento e que os riscos inflacionários dele derivados pareciam contidos. Desde então, a pesquisa mensal de emprego mostrou uma desaceleração no ritmo de contratação mensal na economia americana e uma aceleração no ritmo de alta da taxa de desemprego, validando nossa conclusão de março. Desta forma, queremos aproveitar a oportunidade para atualizar nossa visão sobre mercado de trabalho, bem como refletir sobre possíveis repercussões para o cenário de política monetária.

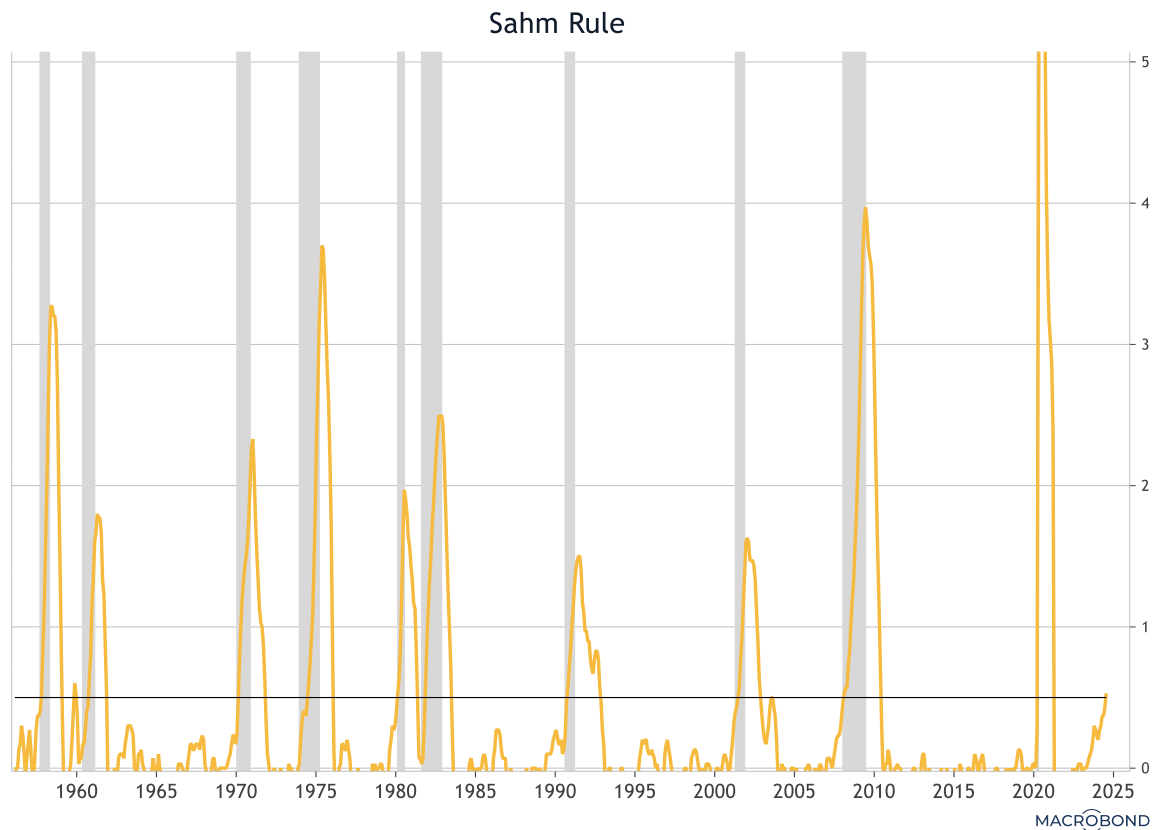
Taxa de desemprego e “Sahm Rule”



A divulgação da última pesquisa mensal de emprego (referente a julho) mostrou um esfriamento mais rápido do setor, com a taxa de desemprego subindo de 4,1% para 4,3%, quase 1 ponto percentual

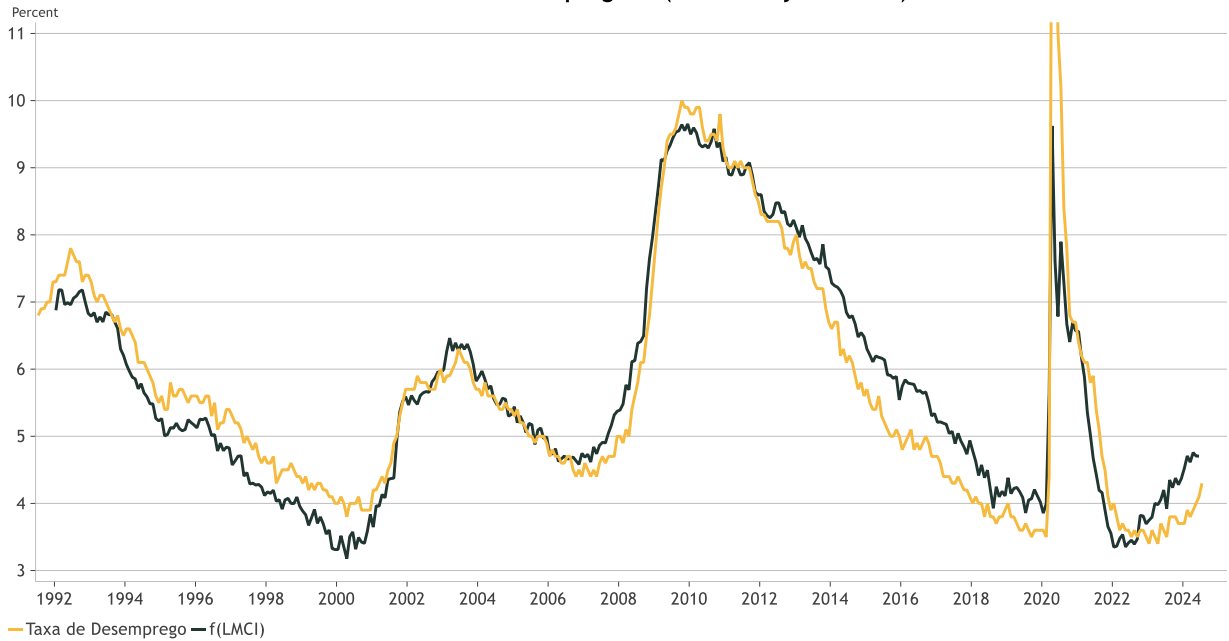
acima do mínimo atingido em 2023.

Este ritmo mais acelerado de alta da taxa de desemprego fez com que a “regra de Sahm” fosse acionada em julho, o que deve deixar o Fed mais preocupado com o risco de uma desaceleração mais acentuada de atividade econômica. De fato, conforme havíamos descrito em nossa carta de março, a regra de Sahm diz respeito a uma recorrência estatística na qual seu acionamento foi sempre seguido de recessão econômica.



Além disso, o índice de emprego do Fed de Kansas, que havíamos mostrado em março e que já sinalizava alta na taxa de desemprego, seguiu subindo nos últimos meses, ainda que de forma mais lenta.

EUA - Taxa de Desemprego = f(Kansas City Fed LMCI)

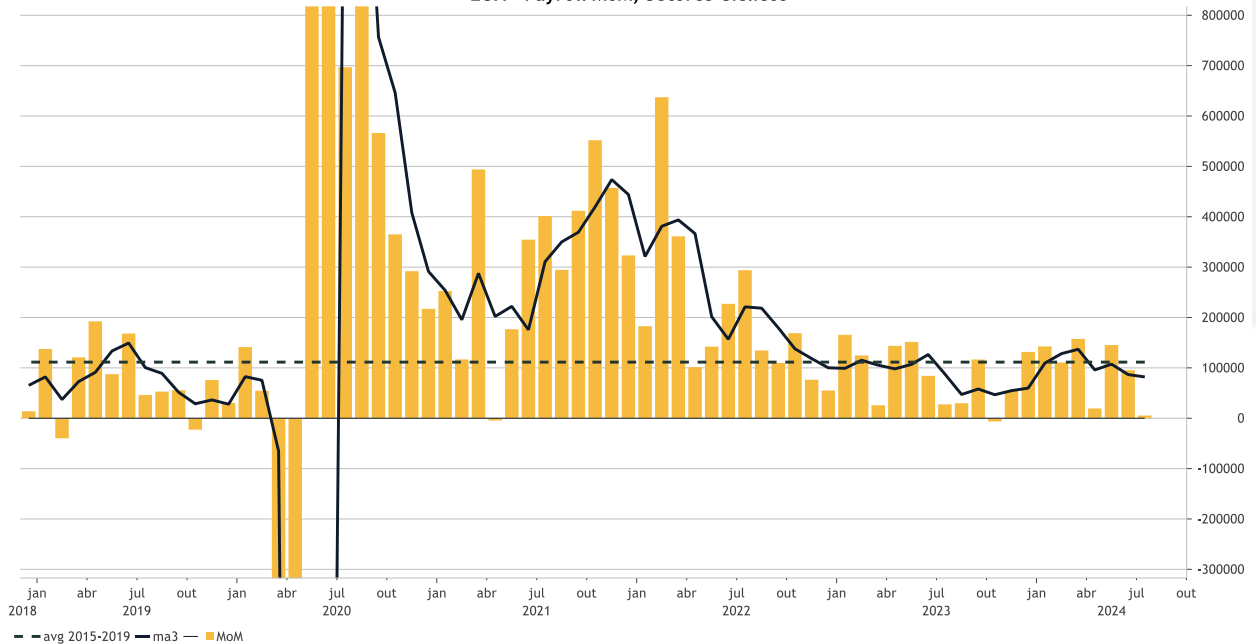


MACRÔBOND

Criação de postos de trabalho, *turnover* e salários

O número de criação de postos de trabalho, derivado da pesquisa mensal que havíamos identificado como potencialmente problemática, também vem desacelerando mais rápido nos últimos meses, principalmente nos setores mais ligados ao ciclo econômico. Em julho, a criação de vagas desses setores mais cíclicos foi próxima a zero.

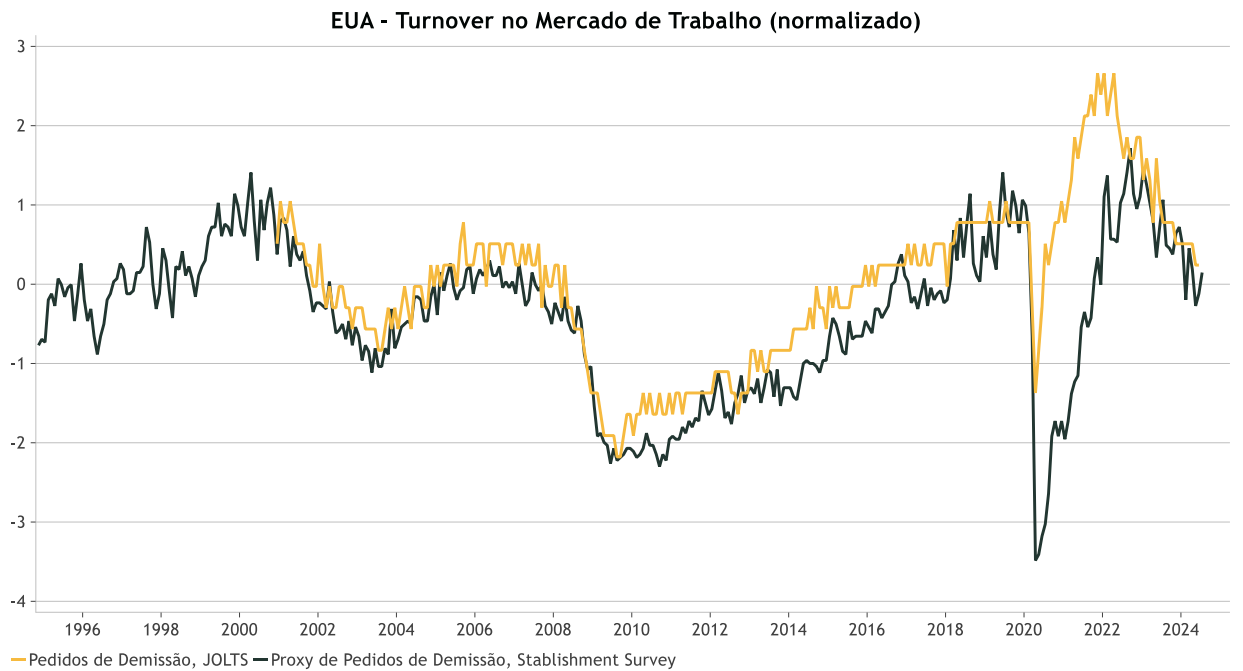
EUA - Payroll MoM, Setores Cíclicos



MACRÔBOND

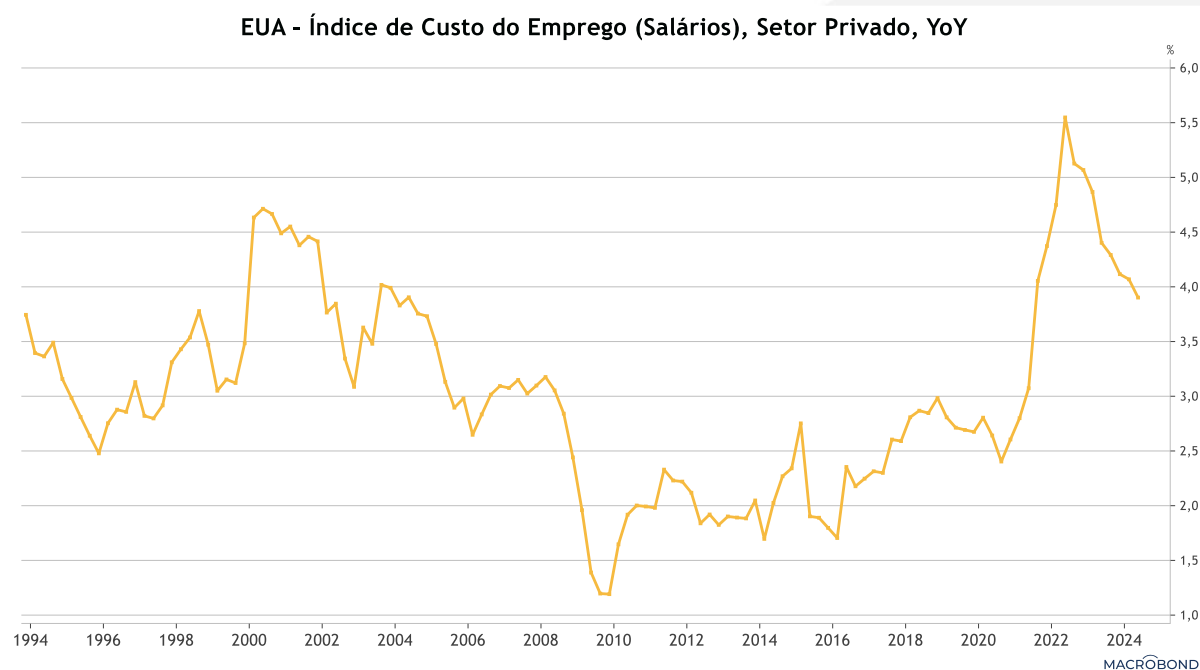
Por consequência, é possível ver também que os pedidos de demissão, outro indicador que está

intimamente associado ao aquecimento do mercado de trabalho e a pressões salariais, continuam caindo consistentemente e as métricas mais tradicionais já estão abaixo do nível pré-pandemia, também indicando um menor aquecimento do setor.



MACRÔBOND

Desta forma, conforme havíamos comentado em março, o esfriamento gradual que percebíamos no mercado de trabalho americano nos levou a concluir que pressões inflacionárias daí derivadas estariam contidas. Os últimos dados de salários divulgados vão nessa direção, mostrando um arrefecimento rápido das pressões salariais.



Por fim, ainda que seja cedo para concluirmos que estamos caminhando para um cenário recessivo, o balanço de riscos percebido por nós e pelo Fed parece estar mudando rapidamente. Com os dados mais recentes de inflação vindo abaixo do esperado e mostrando inflação de serviços bem-comportada, a preocupação da autoridade monetária passa a ser de evitar uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica.

Dito isso, a pergunta mais importante neste momento não é se Fed cortará o juro em setembro, mas sim qual o tamanho do corte. Com o balanço de riscos mudando rapidamente, nossa percepção hoje é de que a chance maior é que o Fed opte por iniciar o ciclo de corte com um ajuste maior de taxa de juros, ou seja, com o primeiro corte de 50 bps ao invés de 25 bps. Mas os dados a serem divulgados de hoje até a próxima reunião em setembro, sobretudo o próximo relatório de emprego, serão determinantes para a decisão do Fed sobre o ritmo do início do ciclo de cortes.

2-EUA: Eleições. Muito coisa aconteceu na cena política no mês de julho. Primeiro, a tentativa de assassinato do ex-presidente Donald Trump que, no momento em que aconteceu, parecia vir para marcar (e talvez até definir) a eleição. Contudo, recebeu destaque da mídia por alguns dias, sendo rapidamente substituído pela escolha de seu vice-presidente, JD Vance. Posteriormente, logo na sequência, todas as atenções se voltaram para a desistência da candidatura por parte do atual presidente Joe Biden. Desta forma, o que parecia estar caminhando para uma eleição relativamente tranquila para Donald Trump, agora promete ser um embate mais duro e aberto com a candidata democrata Kamala Harris, atual vice-presidente. As últimas pesquisas já mostram que ela é mais competitiva do que seu antecessor.

Brasil

O mês de julho foi marcado por uma tentativa de reação do governo à deterioração dos ativos locais. O Presidente da República, após período bastante vocal, abaixou o tom em relação ao Banco Central e à política monetária e permitiu que o Ministério da Fazenda avançasse em algumas medidas de contenção de gastos como bloqueios e contingenciamentos em despesas desse ano e um programa de revisão de benefícios sociais, buscando eliminar fraudes, com impacto estimado para o ano que vem.

Embora essas medidas sejam salutares, elas vieram tarde e somente após uma depreciação cambial bastante acentuada. Além disso, essas medidas não representam, necessariamente, um ajuste fiscal. Fraudes têm que ser combatidas a todo momento do tempo por serem ilegais. Argumento semelhante também vale para os contingenciamentos e bloqueios – são instrumentos previstos na legislação para o funcionamento do arcabouço fiscal vigente, desenhado por esse mesmo governo. Sua ativação

deveria ser algo trivial, não sendo necessária uma deterioração acentuada das variáveis financeiras para que o governo aceitasse jogar o jogo com as regras que ele mesmo criou.

Desse modo, apesar das medidas tomadas serem na direção correta, elas pouco ajudaram a aliviar a pressão sobre as variáveis financeiras locais, em especial a taxa de câmbio, pois a leitura é que servem apenas para ganhar tempo, sem atacar os problemas estruturais. Ao nosso ver, o processo de retomada de credibilidade da política econômica desse governo necessariamente passa pela adoção de medidas mais enfáticas na contenção de despesas obrigatórias.

Além dos desafios domésticos, é importante ressaltar o movimento do dólar globalmente. Temos observado um fortalecimento do dólar contra moedas emergentes, apesar da proximidade do ciclo de corte de juros nos EUA. Concomitantemente, também temos visto queda acentuada nos preços em dólar de *commodities* relevantes para nossa pauta de exportação, o que tem piorado nossos termos de troca e tem colocado pressão adicional sobre nossa taxa de câmbio (ver gráfico abaixo).

Brasil - Termos de Troca (commodities)

fonte: Bloomberg; Elaboração: Ace Capital



Esse comportamento dos ativos globais, conforme comentamos, parece ser resultado de uma visão – que vem se consolidando – mais preocupada com a dinâmica de atividade nos EUA. E esse cenário de desaceleração mais acentuada da atividade (talvez até uma recessão) é, geralmente, associado a um dólar forte, em especial contra as moedas dos países emergentes.

Nesse contexto, o Banco Central do Brasil está em uma situação bastante difícil. Por um lado, a economia doméstica segue muito forte, com mercado de trabalho cada vez mais apertado e expectativas desancoradas. E temos visto a taxa de câmbio se solidificando em um patamar mais depreciado. Tudo isso sugere maior inflação adiante e necessidade de resposta do BC.

Por outro lado, uma desaceleração mais acentuada da atividade global, caso se confirme, pode trazer para mesa fatores desinflacionários relevantes a médio prazo, além de um ambiente ainda mais incerto e complexo – o que também deve ser levado em consideração pelos membros do Copom.

Por ora, acreditamos que o mais provável é o BC manter sua aparente estratégia de “ganhar tempo” e empurrar para frente qualquer decisão sobre juros diferente da manutenção da taxa nos níveis atuais. A evolução da taxa de câmbio e das expectativas de inflação serão as variáveis determinantes.

3- Posicionamento

Em nossas cartas anteriores, argumentávamos como improvável a reversão do processo de convergência da inflação nos EUA. Também vínhamos ressaltando que os indicadores de atividade econômica nos EUA estavam surpreendendo, de maneira geral, para baixo, o que aumentava nossa confiança no diagnóstico de que a economia norte-americana estava numa trajetória de desaceleração, mesmo que gradual. O que mudou mais recentemente é que o balanço de risco está migrando, bem mais rápido do que imaginávamos, para um receio maior com a velocidade e intensidade dessa desaceleração, não só cristalizando o início da queda de juros em setembro, mas abrindo uma grande discussão sobre a possível necessidade de um ajuste mais rápido e intenso pelo Fed – que teria ficado “atrás da curva”, mantendo a taxa básica de juro num patamar muito restritivo por mais tempo do que o necessário.

Se, por um lado, a cristalização do início do ciclo de corte de juros pelo Fed é um dos eventos mais aguardados pelos mercados; por outro, esse corte vir por um receio crescente com relação à velocidade dessa desaceleração não é, necessariamente, positivo – sobretudo para ativos de países emergentes e de renda variável. É um cenário que exige ainda mais cautela.

Com relação aos mercados locais, continuamos a adotar uma postura mais tática e oportunista, tentando explorar as 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, continuamos buscando mais operações de valor relativo e continuamos com exposição direcional reduzida. Na parte de juros internacionais zeramos posição tomada na inclinação dos EUA, que foi substituída ao longo do mês por uma posição aplicada em diversas geografias.

Moedas e Cupom Cambial. Estamos com pequena posição comprada em dólar (USD) dividida contra o yuan (CNH) e em menor magnitude contra a libra esterlina (GBP). Permanecemos com exposição

comprada em volatilidade e com posição tomada em cupom cambial.

Valor Relativo. O movimento de apreciação do JPY acabou puxando as demais moedas de baixo carregamento (taxas de juros baixas). A nossa cesta de moedas vendidas contra dólar era composta majoritariamente por essas moedas. Ao longo do mês, diante da dinâmica negativa do portfólio, fomos zerando a posição comprada em dólar contra aplicado em *treasury*. Seguiremos acompanhando esse portfólio com o intuito de voltar para essa alocação quando a dinâmica melhorar. No mercado local, seguimos acompanhando a venda de Ibovespa com venda de USDBRL, essa combinação deveria se beneficiar no caso de elevação da Selic, no entanto, ainda não tem apresentado uma dinâmica favorável para voltarmos para a alocação.

Renda Variável. Reduzimos nossa exposição em ações brasileiras através da venda de índice e redução da posição comprada em bancos. Por outro lado, aumentamos exposição aos setores de energia elétrica e proteínas. Na estratégia de valor relativo, mantivemos posições compradas nos setores de commodities, energia elétrica, saneamento e construção civil contra índice. No internacional, o movimento recente de forte queda das bolsas nos pareceu exagerado e fizemos uma pequena compra (tática) do S&P.

Fundo: Ace Capital FIC FIM

Objetivo: o fundo tem como objetivo, mediante a aplicação preponderante em cotas do Fundo Master, atingir rentabilidade acima do CDI, buscando oportunidades em taxas de juros, moedas, renda variável e derivativos diversos, tanto no mercado local quanto internacional, observada a política de investimento do Fundo.

Características:

- Tipo Anbima: Multimercados Macro
- Data de Início: 30/09/2019
- Público-alvo: Investidores em Geral
- Taxa de Administração: 2% a.a. com o Fundo Master (máx. de 2,20% a.a.)
- Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o CDI
- Mínimo para aplicação Inicial: R\$ 500,00
- Mínimo para Aplicação Adicional e Resgate: R\$ 100,00
- Saldo Mínimo: R\$ 100,00
- Cotização de Aplicações: D+0
- Cotização de Resgate: D+30, com liquidação no dia útil seguinte
- Classificação Tributária: Longo Prazo
- Administrador: Intrag DTVM
- Custodiante: Itaú Unibanco
- Auditor: PWC



As informações contidas nessa apresentação têm caráter meramente informativo e estão sujeitas a mudança sem qualquer tipo de notificação prévia. Este documento não constitui uma oferta de serviço pela Ace Capital e é para uso exclusivo de seu destinatário, não devendo ser utilizado para quaisquer outros fins. A Ace Capital utiliza informações de fontes que acredita serem confiáveis, mas não se responsabiliza pela exatidão de quaisquer das informações assim obtidas e utilizadas neste documento, as quais não foram independentemente verificadas. Além disso, as informações e expectativas sob o cenário da economia brasileira e global foram analisadas até a data de envio deste material, sendo que eventuais fatores econômicos futuros podem não ter sido previstos e, consequentemente, considerados para esta análise fornecida pela Ace Capital. Fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo, caso o fundo de investimento adote estratégia com derivativos para fins de alavancagem. As informações constantes nesta apresentação estão em consonância com os Regulamentos, Formulários de Referência, se houver, Lâmina de Informações Essenciais, se houver, porém não os substituem. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento multimercados com renda variável e os fundos de investimento em ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da Ace Capital, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da Ace Capital, e não leva em consideração a situação particular de qualquer investidor. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a Ace Capital recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal.

OBJETIVO

O Ace Capital FIC FIM - CNPJ 34.774.662/0001-30 ("FUNDO") objetiva atingir rentabilidade acima do CDI, direcionando, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo Ace Capital Master FIM - CNPJ 34.687.549/0001-18 ("MASTER"), cuja política de investimento consiste em aplicar seus recursos em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial, observadas demais condições presentes em seus regulamentos.

PÚBLICO-ALVO

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

GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.

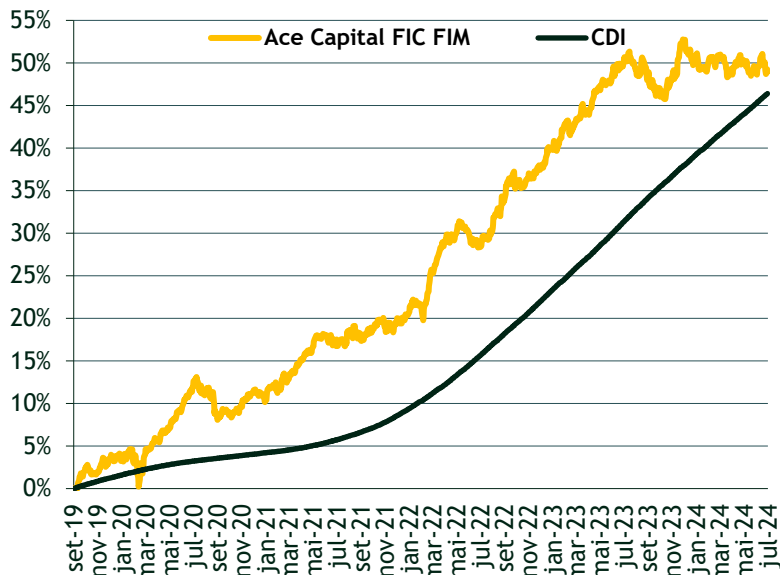
CNPJ: 33.411.393/0001-85

CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

RENTABILIDADE

ANO	RETORNO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2019	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,45%	-0,42%	1,55%	3,60%	3,60%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	510%	-	412%	290%	290%
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	574%	1.135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%	-0,98%	1,42%	-0,89%	1,18%	0,05%	1,00%	7,47%	19,98%
	CDI	-	558%	1.010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%	-1,22%	2,02%	2,73%	1,00%	0,81%	0,53%	14,82%	37,76%
	CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-	173%	255%	98%	79%	47%	120%	171%
2023	Fundo	1,58%	1,90%	0,45%	0,61%	1,89%	1,50%	1,10%	-1,42%	0,25%	-1,93%	1,63%	2,92%	10,87%	52,74%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	140%	103%	-	25%	-	177%	326%	83%	139%
2024	Fundo	-1,36%	-0,51%	0,71%	-1,56%	1,00%	-0,77%	0,58%	-	-	-	-	-	-1,92%	49,80%
	CDI	-	-	86%	-	119%	-	64%	-	-	-	-	-	-	107%

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	49,80%
Retorno acumulado em %CDI	107%
Rentabilidade em 12 meses	-0,59%
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\$ 577.223.824
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 1.758.526.976

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



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.