CARTA DO GESTOR Nº 85 – OUTUBRO DE 2026

Caros Investidores,

Outubro foi um mês singular para a Ace e para boa parte da indústria de fundos de risco, marcado por oscilações extraordinárias dos mercados e da cota do fundo em torno dos dois turnos das eleições presidenciais. Embora o fundo tenha encerrado o mês com perda de 1,11%, relativamente contida diante da forte deterioração dos ativos brasileiros, os movimentos ao longo do período foram muito superiores ao nosso padrão histórico. O primeiro turno produziu ganhos expressivos, refletindo uma tese construída ao longo de quase dois anos e uma implementação eficiente da estratégia. No segundo, apesar da redução significativa de nossas exposições, o resultado eleitoral contrariou nossa expectativa e a reação dos mercados foi mais intensa do que a contemplada em nossas simulações, fazendo com que as perdas praticamente anulassem os ganhos anteriores.

Nesta carta, procuramos explicar com transparência as decisões de investimento tomadas ao longo desse processo eleitoral, que sempre enxergamos como um único evento em duas etapas. Nosso objetivo é apresentar o racional do posicionamento, avaliar criticamente nossas escolhas e seus resultados. Também discutimos o novo cenário econômico e as oportunidades que identificamos à frente.

Para facilitar a leitura, organizamos esta carta em quatro partes: (1) os resultados do fundo; (2) nossa análise do resultado eleitoral; (3) o processo de construção e gestão do portfólio ao longo dos dois turnos; e (4) nossa visão para os mercados e o posicionamento atual do fundo.

A eleição representou uma oportunidade de investimento que considerávamos excepcional e à qual atribuíamos um valor esperado significativamente positivo. Essa avaliação nos levou a adotar, de forma pontual, um posicionamento diferente de nosso padrão habitual de risco. Encerrado esse evento, o fundo já retornou aos níveis usuais de exposição.

Nossa filosofia de gestão permanece inalterada, com foco em valor relativo, construção gradual de resultados, disciplina de risco e preservação de capital. Seguiremos direcionando nossa capacidade de pesquisa, análise e construção de portfólio à identificação de novas oportunidades nos mercados brasileiros e internacionais, buscando gerar resultados consistentes no longo prazo.

1- Resultados

O Ace Capital FIF CIC Multimercado RL registrou rentabilidade de -1,11% em outubro; ganho de 7,24% no acumulado dos últimos 12 meses; e acumula retorno de 99,08% desde seu início em 30/09/2019 (104% do CDI).

Na atribuição das principais estratégias, Renda Variável apresentou a maior contribuição negativa, refletindo tanto as posições direcionais em bolsa brasileira quanto o desempenho desfavorável de nossa carteira de ações. As posições em câmbio também tiveram contribuição negativa para o resultado do mês. Em contrapartida, as posições em juros locais contribuíram positivamente, compensando parte dessas perdas.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Out-26	YTD	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,87%	-1,14%	-1,51%	17,76%
Renda Variável	-1,54%	-1,92%	-2,47%	-0,31%
Moedas e Cupom Cambial	-0,98%	0,42%	0,98%	4,31%
Valor Relativo	-0,11%	-0,49%	-0,96%	3,35%
Total de Valor Adicionado	**-1,76%**	**-3,13%**	**-3,96%**	**25,11%**
Caixa, Taxas, Custos e Outros	0,64%	9,13%	11,20%	73,96%
Ace Capital FIF CIC Multimercado RL	**-1,11%**	**6,00%**	**7,24%**	**99,08%**

O resultado agregado de outubro deve ser analisado diante de um ambiente particularmente adverso para os ativos brasileiros. O Ibovespa recuou 9,9% no mês, enquanto o SMAL11, um índice de referência para ações de menor capitalização, registrou queda de 17,7%. No câmbio, houve forte depreciação do real, acompanhada por uma abertura expressiva da curva de juros nominais, que chegou a superar 100 pontos-base em alguns vencimentos.

A tabela abaixo apresenta a evolução dos principais mercados brasileiros e internacionais ao longo de outubro.

Variação dos principais ativos – outubro *vs* setembro (fechamento)

Ativo	Sep-26	Oct-26	Variação
MSCI Brazil	1.903	1.672	-12,1%
MSCI EM	1.705	1.567	-8,1%
MSCI World	4.903	4.862	-0,8%
S&P 500	7.652	7.580	-0,9%
Ibovespa	186.340	167.922	-9,9%
Smal11	112	92	-17,7%
DXY	101,5	101,9	0,4%
MSCI EM Currencies	1.927	1.923	0,2%
USDBRL	5,17	5,44	5,1%
DI Jan 27	13,55	13,64	9
DI Jan 28	13,55	14,48	93
DI Jan 29	13,76	14,96	120
DI Jan 31	13,95	15,27	133
US Treasury 2y	4,89	4,59	-30
US Treasury 10y	5,28	4,93	-36
NTNB-45	7,19	7,56	37

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Ace Capital.

Mais do que o resultado mensal, entretanto, o que marcou outubro foi a magnitude das oscilações da cota nos pregões associados aos dois turnos da eleição presidencial.

Nos pregões de 2 e 5 de outubro, associados ao primeiro turno, quando nossa leitura eleitoral se confirmou, o fundo registrou contribuição positiva de 7,77 pontos percentuais, principalmente pelas posições em bolsa e juros brasileiros. Para o segundo turno, reconhecendo a deterioração da assimetria de preços, reduzimos expressivamente nossa exposição. Ainda assim, o resultado eleitoral contrariou nossa expectativa e provocou uma reação extremamente negativa dos ativos locais, resultando em perda de 7,04 pontos percentuais nos dias 26 e 27 de outubro.

Comparação dos resultados das estratégias locais do fundo: 1T *vs* 2T

	1T - 02 e 05/10	2T - 26 e 27/10
Juros Brasil	3.23%	-1.18%
Bolsa Local	3.79%	-4.90%
Câmbio (USD/BRL)	0.65%	-1.09%
Outros	0.10%	0.13%
Ace Capital Master FIF Multimercado RL	**7.77%**	**-7.04%**

Retornos do 1T e 2T obtidos pela soma dos retornos das datas relevantes (02 e 05/10 para o 1T, 26 e 27/10 para o 2T)

Com isso, os resultados extraordinários dos dois turnos praticamente se compensaram, eliminando quase integralmente os ganhos obtidos no primeiro evento.

Vale destacar que a reação dos mercados após o segundo turno foi substancialmente mais intensa do que aquela observada no primeiro. O Ibovespa recuou 13,9% no dia 26 de outubro, enquanto as ações de menor capitalização apresentaram perdas ainda mais expressivas, próximas de 27% (utilizando o índice SMAL11 como referência para as "Small Caps"). Movimentos semelhantes ocorreram nos mercados de juros e câmbio, em um ambiente de forte descontinuidade de preços e restrições técnicas de negociação.

A magnitude desse choque superou também referências históricas importantes de estresse nos mercados brasileiros. Em comparação com o episódio conhecido pela imprensa como "Joesley Day", de maio de 2017, a queda do Ibovespa foi aproximadamente 1,6 vez maior, enquanto o movimento nas ações de menor capitalização foi quase três vezes mais intenso.

Magnitude das oscilações dos ativos nos dias 5/out, 27/out e 18/maio/2017

	1T - 05/10	2T - 27/10	18/Maio/17	Razão 2T/1T	Razão 2T/M.17
Ibovespa	7,7%	-13,9%	-8,8%	1,8	1,6
Small Caps	9,2%	-26,9%	-9,6%	2,9	2,8
Dólar	-4,2%	8,8%	7,4%	2,1	1,2
Pre 5Y	-129	253	180	2,0	1,4
NTN-B Longa	-42	107	100	2,5	1,1

18/Maio/17 é uma referência ao pregão de 18/05/2017: seguinte à divulgação, na noite de 17/05/2017, de reportagem sobre o conteúdo de acordo de colaboração premiada firmado por executivos do grupo J&F, que incluía a gravação de uma conversa com o então presidente da República. O episódio provocou uma das maiores reações negativas dos ativos brasileiros em um único dia, com acionamento do circuit breaker na B3. A data é comumente referida pela imprensa como "Joesley Day". Pre 5Y e NTN-B Longa: variação em pontos-base.

A intensidade desses movimentos, combinada com um desempenho particularmente adverso de nossa carteira de ações, fez com que as perdas efetivas do segundo turno superassem nossas simulações de risco, apesar da redução relevante das exposições entre os dois eventos.

2- Erramos: o resultado eleitoral e nossa avaliação

Chegamos à eleição atribuindo uma probabilidade muito elevada à vitória de Flávio Bolsonaro, e o resultado do segundo turno contrariou nossa expectativa. Cometemos, portanto, um erro relevante em nossa análise eleitoral, que merece ser examinado com o mesmo rigor que dedicamos à construção da tese original.

A eleição apresentou características bastante atípicas. Pela primeira vez desde a redemocratização, o candidato que liderou o primeiro turno acabou derrotado no segundo. Houve um aumento recorde de 4,8 milhões de votos válidos entre os turnos, enquanto Lula ampliou sua votação em aproximadamente 10,4 milhões de votos, superando inclusive o total obtido pelos candidatos de terceira via no primeiro

turno.

Para compreender melhor essa reversão, aprofundamos nossa análise dos resultados oficiais do TSE, buscando identificar de onde vieram os votos que decidiram a eleição.

O que aconteceu entre os dois turnos?

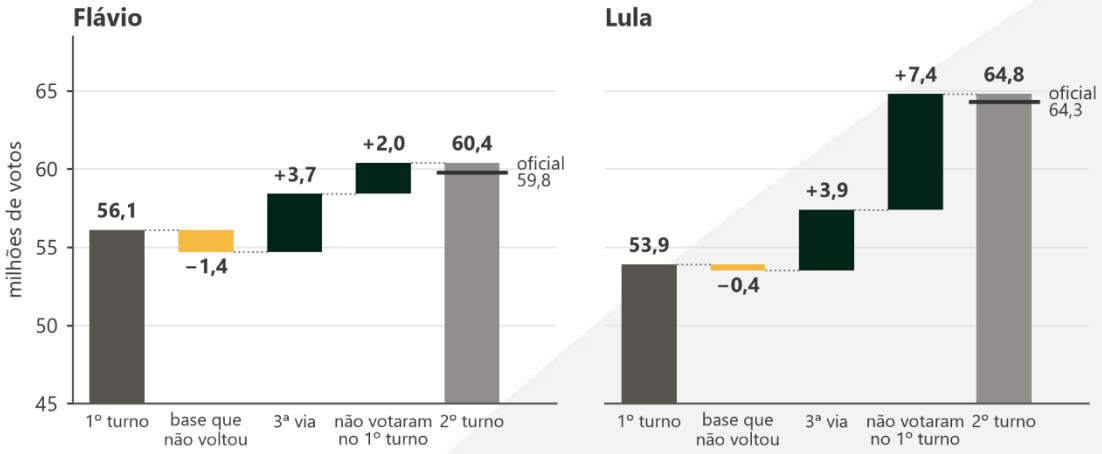
Recorremos à chamada *análise ecológica*[1], metodologia estatística que permite estimar os fluxos de votos entre duas eleições a partir dos resultados observados em diferentes localidades. Aplicamos essa metodologia aos resultados oficiais por seção eleitoral, buscando identificar quanto cada candidato preservou de sua base, como se distribuíram os votos dos candidatos eliminados e, especialmente, qual foi o comportamento dos eleitores que se abstiveram ou votaram em branco ou nulo no primeiro turno.

Embora se trate de estimativas estatísticas, e não da identificação individual do comportamento dos eleitores, a aplicação da mesma metodologia às eleições presidenciais desde 2002 permite comparações relevantes com os padrões históricos.

Os resultados estimados, ilustrados no gráfico abaixo, revelam **três aspectos** importantes.

De onde veio cada voto do 2º turno

Milhões de eleitores, estimativa por análise ecológica. Verde = votos que entraram; amarelo = votos que saíram.



Fonte: TSE; estimativas próprias. "Não votaram no 1º turno" = abstenção, brancos e nulos. A linha sobre a barra do 2º turno marca o resultado oficial; a soma estimada supera o oficial em ~0,5 mi por candidato (margem de erro do método).

O **primeiro** é que as bases eleitorais dos dois candidatos permaneceram relativamente estáveis. Nossas

[1] *Análise ecológica*: método estatístico utilizado em estudos eleitorais para estimar o comportamento de grupos de eleitores a partir de dados agregados. Por meio de regressões aplicadas aos resultados por seção eleitoral, a metodologia explora diferenças na composição do eleitorado e na distribuição dos votos entre localidades para estimar os fluxos entre duas votações. Como não observa escolhas individuais, seus resultados estão sujeitos às hipóteses do modelo e a incertezas estatísticas, não devendo ser interpretados como uma identificação exata do comportamento de cada eleitor. Fonte: TSE; estimativas e elaboração Ace Capital.

estimativas indicam que Flávio preservou aproximadamente 97% dos eleitores que haviam votado nele no primeiro turno, enquanto Lula manteve praticamente toda a sua base. Portanto, não houve uma desmobilização generalizada do eleitorado de oposição, embora alguma perda de eleitores tenha contribuído para o resultado.

O **segundo** é que a transferência dos votos da terceira via foi menos favorável a Flávio do que esperávamos, mas não foi o principal fator da derrota. Antes da eleição, trabalhávamos com uma divisão de ao menos 60% desses votos para Flávio e 40% para Lula. Nossas estimativas posteriores apontam para uma distribuição praticamente equilibrada, ligeiramente favorável a Lula: 3,7 milhões para Flávio e 3,9 milhões para Lula.

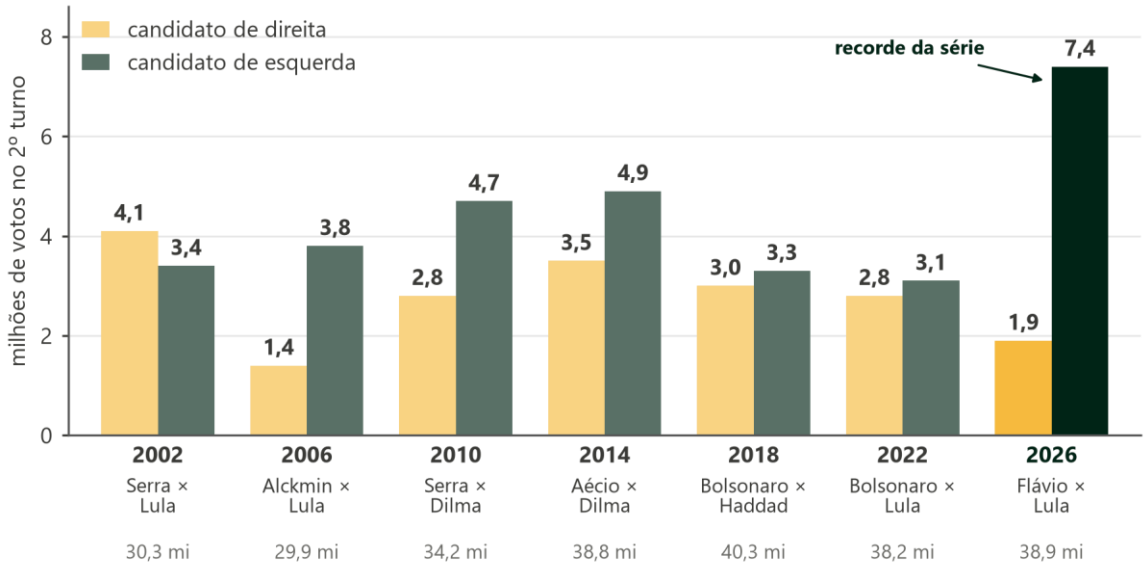
Embora essa diferença em relação à nossa expectativa tenha contribuído negativamente, ela não explica, isoladamente, a reversão eleitoral. Em um exercício contrafactual, considerando os votos do primeiro turno e uma transferência equilibrada dos eleitores da terceira via, sem incorporar a mobilização adicional de eleitores, Flávio ainda teria vencido por aproximadamente 50,9% a 49,1%.

O **terceiro** aspecto, e o **mais importante**, foi a **mobilização extraordinária de eleitores que não haviam votado em nenhum candidato no primeiro turno**. Dos aproximadamente 39 milhões de eleitores que haviam se abstido ou votado em branco ou nulo, estimamos que 9,4 milhões passaram a registrar voto válido no segundo turno. Desse contingente, cerca de 7,4 milhões votaram em Lula, contra apenas 2 milhões em Flávio.

Essa movimentação não encontra precedente na história, como mostra o gráfico abaixo feito aplicando a mesma metodologia para disputas anteriores, desde 2002. Nas seis eleições presidenciais analisadas, o maior contingente de votos provenientes desse grupo destinado a um mesmo candidato havia sido de 4,9 milhões em 2014. Em 2026, Lula recebeu aproximadamente 7,4 milhões.

Eleitores que não votaram em ninguém no 1º turno: para onde foram no 2º

Milhões de votos no 2º turno. Abaixo de cada ano, o total de eleitores que não votou em ninguém no 1º turno.

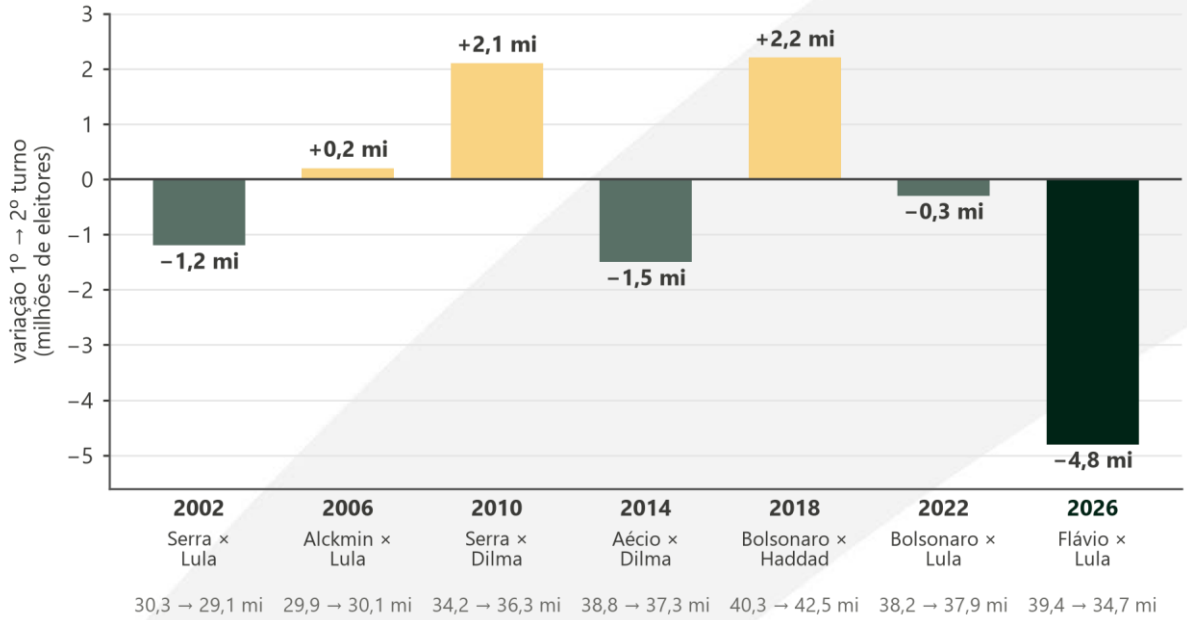


Fonte: TSE (resultados por seção, 2002–2026); estimativas próprias por análise ecológica, mesma metodologia em todos os anos. 2026 em destaque.

O movimento também apareceu nos números agregados: o comparecimento aumentou cerca de 3 milhões de eleitores entre os turnos, enquanto os votos brancos e nulos diminuíram aproximadamente 1,8 milhão, uma queda de 12% no contingente de pessoas que não votou em ninguem no 1º turno, a maior da série histórica. A combinação desses dois fenômenos ampliou expressivamente o universo de votos válidos, favorecendo predominantemente Lula.

Eleitores que não votaram em ninguém: variação entre os turnos

Abstenção + brancos + nulos, em milhões de eleitores. Amarelo = aumento no 2º turno; verde = queda. Abaixo de cada ano, o nível no 1º → 2º turno.



Fonte: TSE, totais oficiais por turno (aptos, comparecimento, brancos e nulos), 2002–2026. 2026 em destaque.

Portanto, **o principal elemento que não conseguimos antecipar não foi uma transferência maciça dos eleitores da terceira via, tampouco uma desmobilização generalizada da base de Flávio, mas a entrada de um contingente extraordinário de eleitores anteriormente à margem da disputa, amplamente favorável a Lula.**

Essa dinâmica foi particularmente diferente daquela observada em 2006, outro episódio de reversão importante entre os turnos. Naquela ocasião, a derrota de Geraldo Alckmin esteve associada principalmente à perda de parte relevante de sua própria base eleitoral, com o adendo de que foi um movimento perfeitamente capturado pelas pesquisas ao longo do segundo turno. Em 2026, o mecanismo foi distinto: as bases permaneceram relativamente estáveis, mas houve uma mobilização adicional de eleitores em escala inédita, concentrada no candidato incumbente.

O que não conseguimos antecipar?

Nossa interpretação é que, em uma eleição marcada pela elevada rejeição aos dois candidatos, Lula conseguiu tornar-se relativamente mais aceitável para uma parcela decisiva do eleitorado ao longo do segundo turno.

Isso pode ter ocorrido tanto pela redução da resistência à sua própria candidatura quanto pelo aumento da rejeição a Flávio. A análise dos fluxos eleitorais não permite distinguir precisamente essas motivações, mas mostra que Lula foi significativamente mais bem-sucedido em converter em votos válidos uma parcela do eleitorado que havia permanecido fora da escolha presidencial no primeiro turno.

Ao longo de quase dois anos, desenvolvemos um trabalho de pesquisa que permitiu identificar fragilidades relevantes do incumbente, compreender limitações das pesquisas eleitorais (em especial no primeiro turno) e antecipar um resultado de primeiro turno que surpreendeu grande parte do mercado. Parte importante dessa leitura foi confirmada pelas urnas.

Entretanto, não avaliamos adequadamente a capacidade de mobilização do eleitorado favorável a Lula no segundo turno, especialmente entre aqueles que não haviam votado em nenhum candidato na primeira etapa. Tampouco calibramos corretamente o grau de confiança que atribuímos ao resultado final.

Vale destacar que nenhum dos instrumentos de acompanhamento eleitoral que monitorávamos, qualitativos ou quantitativos, sinalizou um movimento dessa natureza ou magnitude. Parte do que torna esse resultado tão surpreendente é justamente o caráter silencioso dessa mobilização. Registramos essa

constatação não como atenuante, mas como parte do diagnóstico: acompanhávamos um conjunto amplo de fontes e metodologias, e nenhuma delas indicava uma movimentação na dimensão daquela que efetivamente ocorreu. Foi também a primeira vez que todos os renomados institutos de pesquisa erraram o resultado do segundo turno na véspera (em que costumam ter desempenho muito superior ao que apresentam no primeiro turno).

A intensidade desse movimento foi extraordinária em perspectiva histórica, mas sua excepcionalidade não elimina nossa responsabilidade pelo erro de previsão. Nosso desafio agora é incorporar esse aprendizado à avaliação de nossos modelos, especialmente no tratamento da participação eleitoral, da rejeição aos candidatos e das mudanças de comportamento entre os turnos.

É com essa mesma disposição de questionar premissas, aprofundar análises e buscar explicações nos dados que seguimos conduzindo nosso processo de pesquisa e investimento.

3- TEMA ESPECIAL – Um evento, duas etapas

Embora tenha se desenrolado em duas etapas, primeiro e segundo turnos, sempre enxergamos o processo eleitoral de 2026 como um único evento de investimento, ao longo do qual ajustamos nossas posições em função da evolução das informações, dos preços e das oportunidades identificadas. Por isso, entendemos que a avaliação de seus resultados deve considerar o efeito acumulado das duas etapas, sem perder de vista as decisões de gestão e os riscos assumidos em cada uma delas.

Na carta de setembro, "Quando convicção encontra assimetria", detalhamos o processo que nos levou a carregar uma exposição excepcionalmente elevada para o primeiro turno. Foram quase dois anos de pesquisa e investimento em dados, tecnologia e modelos proprietários, combinando análises qualitativas e quantitativas para construir uma leitura própria do processo eleitoral. A implementação da estratégia foi igualmente importante: utilizamos estruturas de opções de curto prazo, com elevada convexidade, que proporcionavam ganhos expressivos no cenário esperado, com perdas potenciais delimitadas.

A combinação entre convicção, assimetria de preços e eficiência na construção do portfólio produziu um resultado extraordinário no primeiro turno.

O cenário para o segundo turno, entretanto, era bastante diferente. Embora nossa convicção eleitoral permanecesse elevada, a forte valorização dos ativos brasileiros havia mudado a assimetria de preços. Ainda enxergávamos um potencial relevante de valorização adicional da bolsa, do real e dos títulos de renda fixa em caso de vitória de Flávio Bolsonaro, mas reconhecíamos que as perdas em um cenário

adverso poderiam ser bem maiores do que os ganhos potenciais, apesar de expressivos.

Além disso, o encarecimento das opções tornou menos atrativa a utilização das estruturas convexas que haviam sido tão eficientes no primeiro turno, resultando em um portfólio com exposições predominantemente lineares.

Diante dessa mudança de assimetria na relação entre risco e retorno, reduzimos de maneira significativa nossas exposições entre os dois eventos. Ainda assim, considerando a probabilidade muito elevada que atribuíamos à vitória de Flávio, entendíamos que o valor esperado das exposições remanescentes permanecia significativamente positivo.

A decisão de manter risco no segundo turno exigia equilibrar dois objetivos importantes: preservar os ganhos já obtidos e continuar explorando uma oportunidade que ainda considerávamos atrativa. Optamos por manter uma exposição relevante, mas substancialmente inferior àquela carregada no primeiro turno, dimensionada a partir de diferentes simulações de risco que buscavam preservar parte importante do resultado mesmo diante de um cenário eleitoral adverso.

O resultado, entretanto, foi diferente do esperado em duas dimensões importantes.

A primeira, já discutida na seção anterior, foi nossa avaliação eleitoral. Atribuímos uma probabilidade muito elevada à vitória de Flávio, cenário que não se concretizou.

A segunda foi a subestimação das perdas potenciais no cenário adverso. Nossas simulações utilizaram, entre outras referências, os movimentos observados em 18 de maio de 2017, no episódio conhecido como “Joesley Day”, como já salientamos, um dos choques políticos mais severos da história recente dos mercados brasileiros. No entanto, a reação dos ativos após o segundo turno foi ainda mais intensa, como detalhado na seção de resultados. Adicionalmente, o desempenho relativo de nossa carteira de ações foi particularmente desfavorável, ampliando as perdas em renda variável para além do que contemplávamos nas simulações.

Como consequência, apesar da redução significativa do risco entre os turnos, as perdas do segundo turno acabaram consumindo praticamente todos os ganhos obtidos no primeiro, superando aquilo que pretendíamos colocar em risco. Reconhecemos, portanto, que nossas estimativas não capturaram adequadamente a severidade do cenário adverso, tanto pela magnitude dos movimentos dos ativos quanto pelo comportamento relativo de nossa carteira de ações.

O fundo encerrou outubro com perda próxima de 1%, dentro de uma faixa de oscilação historicamente observada em nossa estratégia, apesar da expressiva deterioração dos ativos brasileiros. Esse resultado, contudo, não diminui a relevância das perdas do segundo turno nem a excepcionalidade das oscilações da cota ao longo do mês.

Na carta de setembro, destacamos que a qualidade de uma decisão de investimento deve ser avaliada pelo processo, pelas informações disponíveis e pela relação entre risco e retorno esperado no momento em que foi tomada, e não exclusivamente pelo resultado posterior. Esse princípio permanece válido, mas não dispensa a revisão crítica de nossas premissas e decisões quando os resultados contrariam nossas expectativas.

Por fim, consideramos importante colocar a experiência de outubro em perspectiva. Ao longo de nossos sete anos, exposições dessa magnitude em torno de eventos binários não fizeram parte de nossa prática habitual. A eleição de 2026 apresentou **condições que considerávamos particularmente raras**[2] e que nos levaram a adotar um posicionamento distinto do nosso padrão histórico. O desfecho foi diferente daquele que esperávamos, mas não representa uma mudança estrutural em nossa forma de investir.

Encerrado o processo eleitoral, retornamos aos níveis usuais de exposição. Nossa filosofia de gestão permanece a mesma: foco em valor relativo, construção gradual de resultados, disciplina na utilização de risco e preocupação permanente com drawdowns e preservação de capital.

4- Posicionamento

Após um período particularmente desafiador para os mercados de juros globais, começamos a enxergar a possibilidade de uma melhora do ambiente externo para essa classe de ativo.

A vitória dos democratas na Câmara e no Senado pode criar incentivos para uma moderação da política americana. Embora as incertezas permaneçam elevadas, uma redução das tensões geopolíticas e dos preços de energia poderia aliviar as pressões inflacionárias, favorecendo os mercados globais de juros. A maior fonte de preocupação permanece sendo a condução da guerra no Irã.

Por outro lado, o resultado eleitoral trouxe novas preocupações para o ciclo de investimentos em inteligência artificial, um dos principais motores de valorização das bolsas americanas. A possibilidade de maiores restrições à construção de datacenters, diante de seu impacto sobre os preços de eletricidade, soma-se às dúvidas crescentes sobre a escala desses investimentos e seus retornos econômicos, provocando uma forte correção nas ações de tecnologia. Uma eventual desaceleração desses projetos poderia moderar o crescimento e a demanda por energia, favorecendo os juros globais,

[2] Na estruturação inicial da estratégia eleitoral, nossas simulações apontavam para ganhos potenciais de 10% a 12% para o fundo, no cenário-base de vitória da oposição, ante perdas estimadas entre 1% e 2% no cenário alternativo. Essa relação ilustra a assimetria particularmente favorável que identificávamos naquele momento. Trata-se de um exercício de cenários, usual na construção de portfólios e no dimensionamento de risco, baseado nas premissas e nos preços disponíveis à época, e não de limites efetivos de perdas ou ganhos.

mas criando riscos adicionais para os mercados acionários.

No Brasil, nossa avaliação exige separar as oportunidades de curto prazo das perspectivas econômicas para 2027.

No curto prazo, entendemos que a forte reprecificação dos ativos após o segundo turno já incorporou uma parcela relevante dos riscos associados à continuidade do governo Lula. Os preços parecem refletir cenários bastante adversos, especialmente nos mercados de juros e câmbio, criando oportunidades mesmo sem uma melhora significativa de nossas expectativas para a política econômica. Sinalizações minimamente construtivas sobre a equipe econômica e a política fiscal podem ser suficientes para produzir algum alívio. Não descartamos, inclusive, algum grau de moderação na condução da política econômica no início do novo mandato. Nossa atuação tem sido, portanto, bastante orientada pelos preços e pela relação entre risco e retorno.

Para 2027, entretanto, mantemos uma visão cautelosa. Não esperamos mudanças relevantes na orientação da política econômica, com a provável continuidade de um modelo que privilegia estímulos à demanda e busca equacionar os desequilíbrios fiscais predominantemente pelo aumento de receitas, sem ajuste significativo das despesas. Esse cenário tende a preservar juros estruturalmente elevados e inflação próxima do limite superior da meta.

O agravante é que empresas e famílias chegam a esse período já bastante endividadas. A manutenção de juros elevados por mais tempo tende a ampliar o comprometimento da renda e dos fluxos de caixa com despesas financeiras, dificultar o refinanciamento das dívidas e restringir a oferta de crédito. Em um ambiente de desaceleração expressiva da atividade, esses efeitos podem produzir uma deterioração importante dos balanços, da inadimplência e dos resultados corporativos, especialmente entre empresas mais alavancadas e dependentes da economia doméstica.

As implicações para os ativos são distintas. O ambiente nos parece particularmente desafiador para a bolsa brasileira, diante da combinação de crescimento fraco, crédito restrito e custo de capital elevado. Para o real, por outro lado, o diferencial de juros oferece uma proteção importante, especialmente após a forte depreciação recente. Na renda fixa, a abertura expressiva da curva criou oportunidades relevantes, sobretudo nos vencimentos mais curtos, em que enxergamos uma precificação excessivamente pessimista diante da desaceleração econômica esperada.

Diante desse quadro, nossa preferência no curto prazo recai sobre posições aplicadas em juros brasileiros, concentradas na parte curta da curva, e compradas em real, mantendo uma postura mais cautelosa em relação à bolsa local. Seguiremos monitorando a condução da política econômica, os compromissos fiscais, a atuação do Banco Central e o comportamento dos fluxos de capitais, especialmente dos investidores estrangeiros.

Com as exposições ajustadas ao nosso padrão habitual de risco, detalhamos a seguir o posicionamento dos principais livros do fundo.

Renda Fixa.

No mercado local, temos posições aplicadas em juros nominais, por entender que a curva passou a embutir prêmio excessivo após a reprecificação pós-eleitoral. Estamos levemente aplicados em juros internacionais.

Moedas e Cupom Cambial.

Iniciamos o mês com uma posição direcional comprada em dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos e reduzimos significativamente a venda de dólar contra o real brasileiro após o resultado da eleição. Não temos posição relevante no cupom cambial.

Valor Relativo.

Após o primeiro turno das eleições, reduzimos as posições compradas em bolsa brasileira e realocamos parte do risco para *equities* globais. Após o segundo turno, encerramos a exposição comprada no mercado local e passamos a operar vendidos em bolsa brasileira, balanceados por uma posição comprada em BRL, estrutura que tende a se beneficiar de um ambiente de juros domésticos estruturalmente mais altos. No mercado internacional, seguimos comprados em *equities* globais, com proteções distribuídas entre compra de dólar contra uma cesta de moedas, petróleo e posições aplicadas em juros globais, que voltamos a adicionar ao longo do mês.

Renda Variável.

Zeramos nossa posição direcional comprada em Brasil logo após o resultado do segundo turno das eleições. Também reduzimos significativamente a exposição a empresas mais ligadas à economia doméstica na estratégia de valor relativo, que passou a concentrar posições em *commodities*, negócios com maior exposição ao mercado global e setores defensivos. Mantivemos exposição comprada ao mercado americano

.

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 Global*: 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. 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.
*Este valor representa o somatório das taxas de administração, gestão e distribuição da CLASSE (SUBCLASSE única) e do fundo Master investido, conforme apontado na Política de Investimentos. A taxa máxima global permitida é de 2,20%a.a.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Ace Capital FIF CIC Multimercado RL

OUTUBRO DE 2026

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.

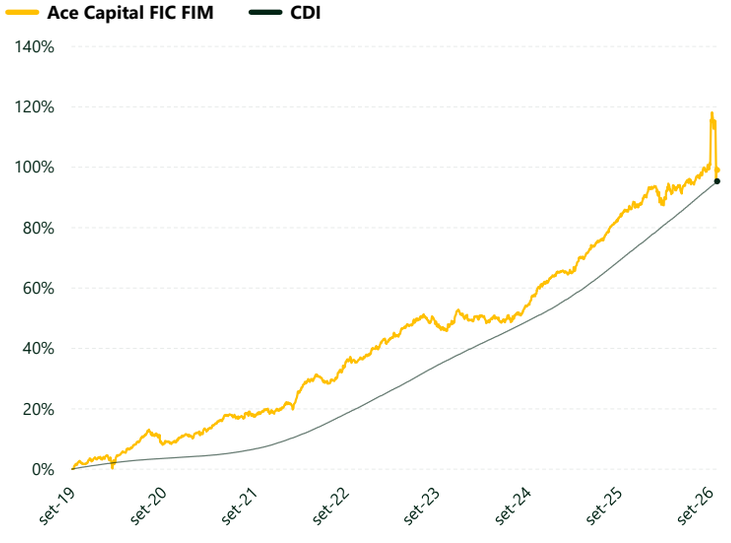
GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
CNPJ: 33.411.393/0001-85
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

RENTABILIDADE

ANO		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%	2,01%	-1,11%	–	–	**6,00%**	**99,08%**
	% CDI	229%	14%	–	142%	91%	75%	–	106%	186%	–	–	–	51%	104%

Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.

PERFORMANCE ACUMULADA



ESTATÍSTICAS

Retorno acumulado	99,08%
Retorno acumulado em % CDI	104%
Rentabilidade em 12 meses	7,24%
Volatilidade anualizada	6,1%
Sharpe	0,0
Retorno médio mensal	0,81%
Número de meses positivos	64
Número de meses negativos	21
Número de meses acima do CDI	46
Número de meses abaixo do CDI	39
Maior rentabilidade mensal	3,12%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R$ 107.912.243
Patrimônio médio em 12 meses	R$ 120.442.261
Patrimônio líquido do MASTER	R$ 494.297.406

INFORMAÇÕES GERAIS

Data de início	30/09/2019
Taxa global*	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 representa o somatório das taxas de administração, gestão e distribuição da CLASSE (SUBCLASSE única) e do fundo Master investido, conforme apontado na Política de Investimentos. A taxa máxima global 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 nao 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. 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. 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.

Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.
R. Funchal, 418 · Cj 2901 · Vila Olímpia · São Paulo/SP · +55 (11) 4118-6525 · ri@acecapital.com.br
www.acecapital.com.br
@capital.ace

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos