

CARTA DO GESTOR Nº 54 – MARÇO DE 2024

Caros Investidores,

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de março, explicitaremos o posicionamento do fundo neste início de abril e **abordaremos, como tema especial, nossa avaliação sobre o mercado de trabalho nos EUA.**

1- Resultados

O Ace Capital FIC FIM registrou ganho de 0,71% em março; ganho de 5,40% no acumulado dos últimos 12 meses (44% do CDI); e acumula retorno de 50,97% desde seu início em 30/09/2019 (123% do CDI ou CDI+ 1,44% a.a.).

O fundo registrou ganhos nos livros de Renda Variável (+0,28%), com a melhor performance relativa da nossa carteira em relação ao índice, de Moedas (+0,18%) e de Valor Relativo (+0,16%). Contudo, o livro de Renda Fixa (-0,56%), que permaneceu com posições majoritariamente aplicadas, foi o principal detrator no mês.

Resultados do Fundo por Estratégia

	Jan-24	Fev-24	Mar-24	12 Meses	Início
Renda Fixa	-0,53%	-0,72%	-0,56%	-0,63%	17,19%
Renda Variável	-1,03%	-0,60%	0,28%	-1,49%	1,30%
Moedas e Cupom Cambial	-0,47%	0,14%	0,18%	-0,35%	3,34%
Valor Relativo	-0,16%	-0,02%	0,16%	-1,05%	2,02%
Total de Valor Adicionado	-2,19%	-1,21%	0,05%	-3,52%	23,86%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	0,83%	0,70%	0,66%	8,92%	27,11%
Ace Capital FIC FIM	-1,36%	-0,51%	0,71%	5,40%	50,97%

2- Posicionamento

Nossa expectativa permanece sendo de que avançaremos no cenário mais positivo para a convergência

da inflação no mundo desenvolvido, sobretudo pela ajuda da desinflação de bens e por um maior equilíbrio do mercado de trabalho. Mesmo que essa desaceleração aconteça num ritmo um pouco mais lento, com alguma diferenciação entre as principais economias, cada vez mais nos aproximamos do início do ciclo de queda de juros. Nos casos dos EUA e da Europa, junho segue sendo o nosso cenário base para o primeiro corte. Mas veremos outros países também iniciando seu ciclo de ajuste, como Reino Unido, Suécia e Canadá (a Suíça, inclusive, já começou o seu ciclo).

Reforçamos que o cenário macro prospectivo parece mais encaixado, a não ser que vejamos uma reversão desse processo de convergência da inflação. Essa reversão não nos parece razoável nesse momento do ciclo, pois dependeria de uma reaceleração do mercado de trabalho. Exploramos com mais detalhes nessa carta nossa avaliação em relação ao mercado de trabalho nos EUA, que mostra sinais de desaceleração e/ou, no mínimo, maior equilíbrio.

Os maiores riscos parecem vir de questões geopolíticas, algumas com data marcada, como as eleições nos EUA – que deverão ressaltar preocupações do mercado com protecionismo / tarifas comerciais, dinâmica fiscal, imigração etc.

No local, o cenário macro continua, de modo geral, evoluindo favoravelmente, com continuidade do processo de desinflação em curso, atividade econômica resiliente, boas perspectivas para o setor externo e os desafios de sempre relacionados ao fiscal – mas com melhora significativa da arrecadação federal em 2024.

Alguns pontos importantes merecem nossa atenção. Primeiro, a queda de aprovação/popularidade do governo/presidente Lula reacendendo preocupações de possíveis respostas via política fiscal mais expansionista; segundo, os dados de mercado de trabalho mais fortes no início de ano aumentando a desconfiança da continuidade da desaceleração da inflação de serviços; e, por fim, uma atenção maior à inflação de 2025, que segue acima do centro da meta e com risco de algum ajuste para cima, num contexto em que o BCB parece cada vez mais incomodado com esse desvio. Isso tudo tem levado a revisões para cima nas expectativas de mercado em relação à Selic terminal.

Por isso, estamos mais cautelosos com a dinâmica dos juros nominais e procurando oportunidades na bolsa local. Por fim, vale ressaltar que é fundamental que o cenário externo evolua de maneira minimamente favorável de modo que não ofusque o cenário local mais construtivo.

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

Renda Fixa. De modo geral, optamos por concentrar as posições aplicadas em economias que entendemos que estão com fundamentos melhores para o corte e/ou com preços mais atrativos. No livro de renda fixa local, zeramos a posição aplicada em juros nominais, mas mantivemos a posição aplicada no juro real. Na parte de juros internacionais, retiramos a ponta tomada em Europa ao longo

de março e ficamos com a posição de Suécia apenas parcialmente travada na reunião de maio do Riksbank (Banco Central da Suécia). Continuamos com posições reduzidas tomadas nos juros de 10 anos no Japão e aumentamos a posição aplicada no Reino Unido. Em Latam, reduzimos bem a posição tomada na inclinação do Chile e temos uma pequena posição aplicada no México.

Moedas e Cupom Cambial. Seguimos vendidos em yuan (CNH) como a maior posição do fundo, contrabalanceado parcialmente com uma posição comprada na rúpia indiana (INR). Iniciamos o mês de abril com compra de dólar contra uma cesta de moedas (EUR, GBP, CHF, CAD) e reduzimos o relativo entre coroa norueguesa (NOK) contra a coroa sueca (SEK). Parte relevante do risco continua sendo o feito por meio da compra de volatilidade. O livro de cupom cambial segue com uma pequena inclinação.

Valor Relativo. Seguimos aplicados em juros e comprados em *equities* contra compra de dólar como posição central. Ao longo do mês, adicionamos a compra de ouro ao portfólio.

Renda Variável. Seguimos com posição direcional comprada e mantivemos a estratégia de valor relativo. Mantivemos posições compradas nos setores de *commodities*, energia elétrica, saneamento e construção civil contra índice na nossa estratégia de *long & short*. Na margem, aumentamos exposição a S&P, Ibovespa e serviços financeiros.

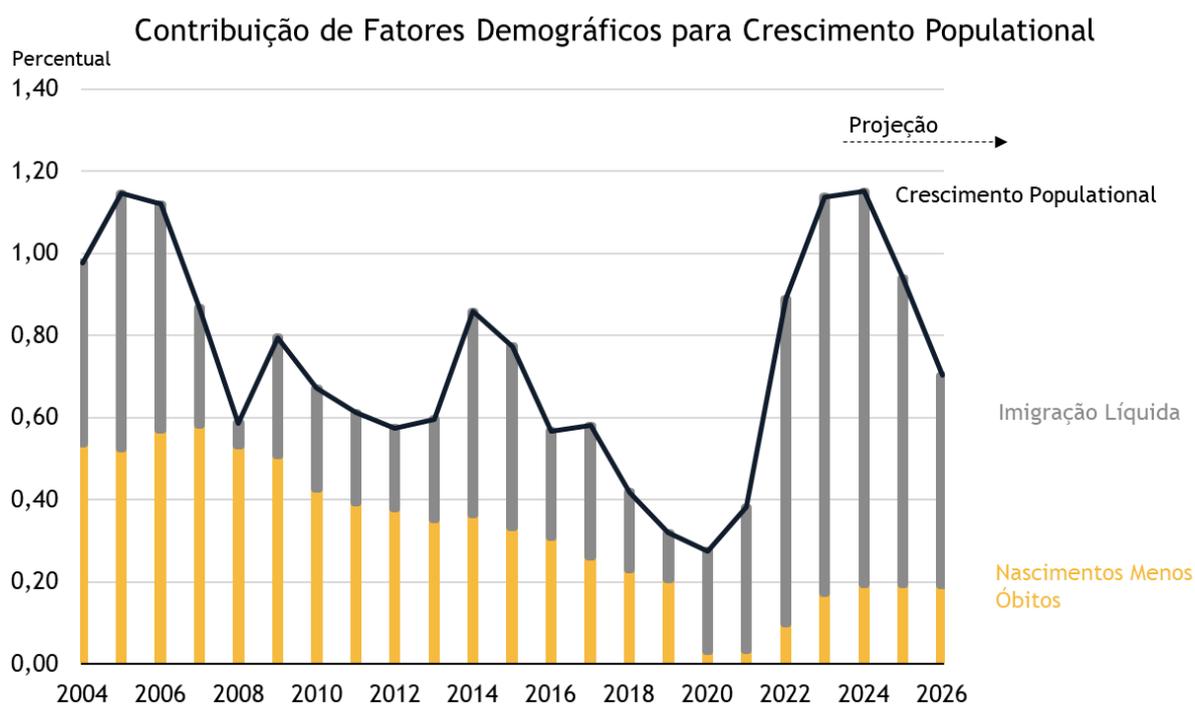
3- Tema Especial: Análise do Mercado nos EUA

Nós temos comentado em cartas passadas que o ciclo macroeconômico pós-pandemia é diferente do que ficamos acostumados ao estudar os ciclos econômicos históricos. Estas particularidades também devem ser levadas em consideração ao interpretar os dados de mercado de trabalho. Por um lado, a oferta de trabalho, melhor representada pela força de trabalho, está sendo muito impactada pela forte imigração dos últimos anos. Por outro lado, a demanda por trabalho, medida pela variação líquida de emprego, tem apresentado problemas de origem estatística. Desta forma, tentaremos argumentar aqui a favor da importância de um olhar mais abrangente dos diversos indicadores disponíveis do setor para a economia americana, tentando retirar um pouco do peso que é dado pelo mercado à pesquisa mensal de emprego, também conhecido como *Payroll*.

Imigração e Aumento da Oferta de Trabalho. Para começar, vamos resumir os números recentes divulgados pelo CBO (*Congressional Budget Office*) a respeito da imigração nos últimos anos, que tem implicações diretas para a oferta de trabalho da economia americana. Antes da pandemia, a imigração líquida para os Estados Unidos dificilmente superava um milhão de pessoas por ano. Em 2023, segundo as novas estimativas do CBO, este número foi de 3,3 milhões de pessoas, montante que deve se repetir

em 2024. Desta forma, o crescimento populacional em 2023 e 2024 deve atingir 1,2% em cada ano, superando de longe o crescimento populacional médio da segunda metade da década passada (gráfico abaixo), quando a população cresceu em torno de 0,5% ao ano.

Estas novas estimativas ajudam a entender um dos principais enigmas da economia americana nos últimos anos, que foi o crescimento robusto do PIB e do emprego em conjunto com o arrefecimento das pressões inflacionárias. De fato, hoje calculamos que o chamado "payroll de breakeven" (criação mensal de emprego que mantém a taxa de desemprego estável) é superior a 200 mil por mês, ou cerca de o dobro do que se pensava antes da pandemia. Logo, o crescimento mensal de emprego de 200 mil, que antes da pandemia seria consistente com uma queda na taxa de desemprego e mais pressão inflacionária, na atual conjuntura pode ser consistente com alta da taxa de desemprego e menos pressão inflacionária.

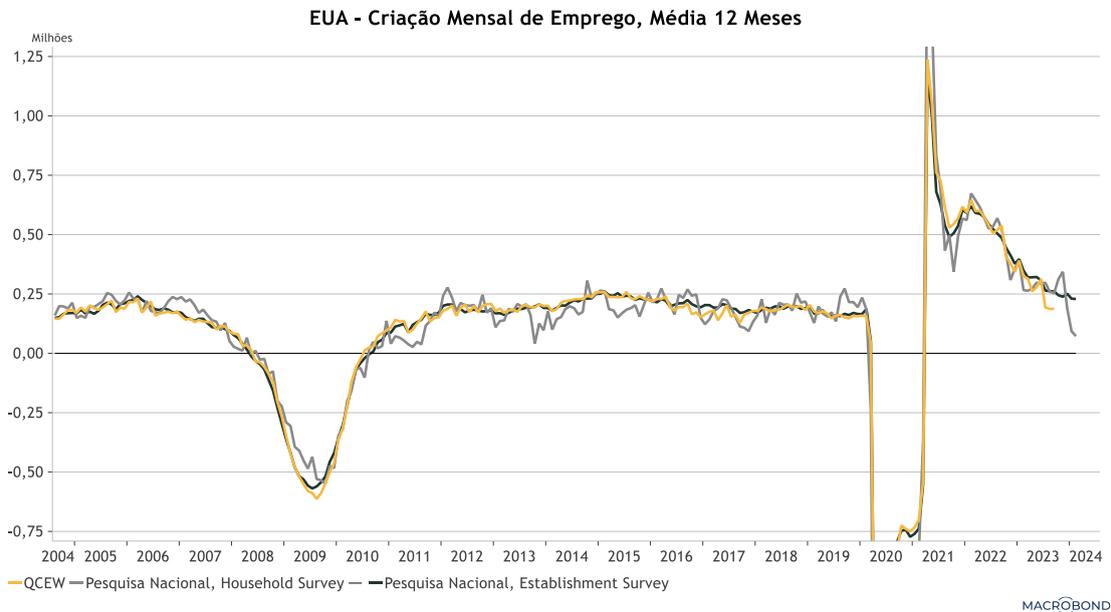


Fonte: CBO 2024.

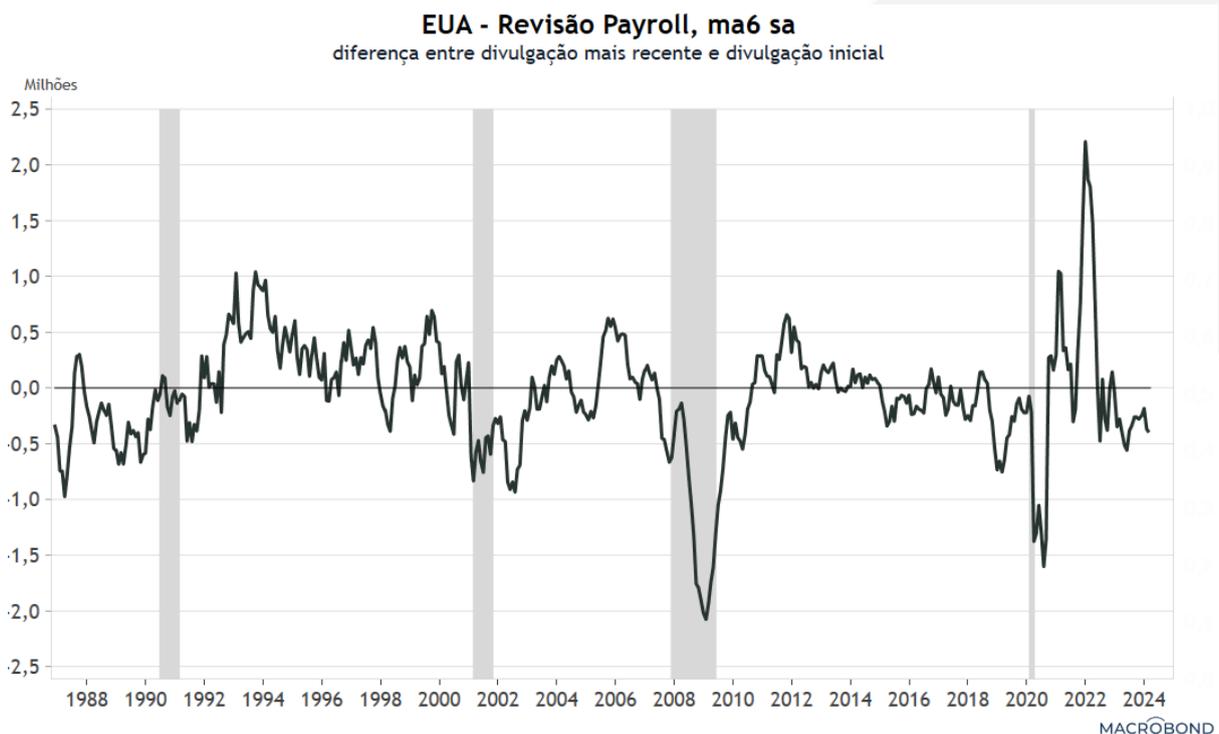
Demanda de Trabalho Subestimada? Além desta questão de imigração acima descrita, que impacta diretamente o lado da oferta de trabalho, existe uma discussão relacionada à metodologia estatística utilizada no cálculo do Payroll. A pesquisa mensal de emprego consiste, na verdade, em duas pesquisas, a *establishment survey*, mais abrangente, com amostra de 119 mil empresas, e a *household survey*, que entrevista cerca de 60 mil pessoas. Nos últimos trimestres, principalmente desde o início de 2023, as duas pesquisas, que historicamente mostraram números próximos de criação de emprego, divergiram de forma acentuada.

Além disso, outras fontes de dados, como a pesquisa QCEW (*Quarterly Census on Employment and*

Wages), por exemplo, também sugerem que o *establishment survey* pode estar sobrestimando a criação de vagas de emprego desde o início de 2023. O gráfico abaixo ilustra essa diferença. Nele, temos os empregos gerados em 12 meses do *establishment survey* (*payroll*), *household survey* e QCEW (*Quarterly Census of Employment and Wages*). Como podemos observar, o *payroll* mostra uma geração de emprego significativamente acima das outras duas (cerca de 60 mil por mês acima do QCEW em 2023).

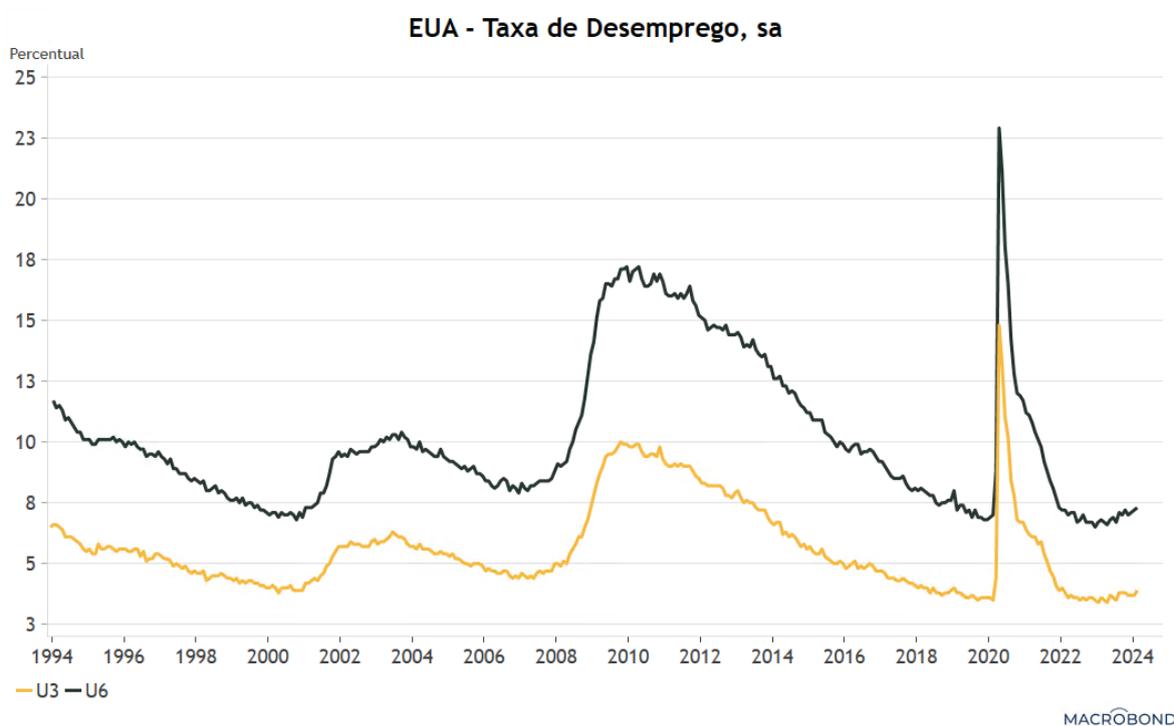


A natureza de tal divergência é desconhecida, mas as revisões recentes da pesquisa *establishment survey*, que tem sido para baixo (gráfico abaixo), sugerem que esta pesquisa está sobrestimando o número de criação de empregos.

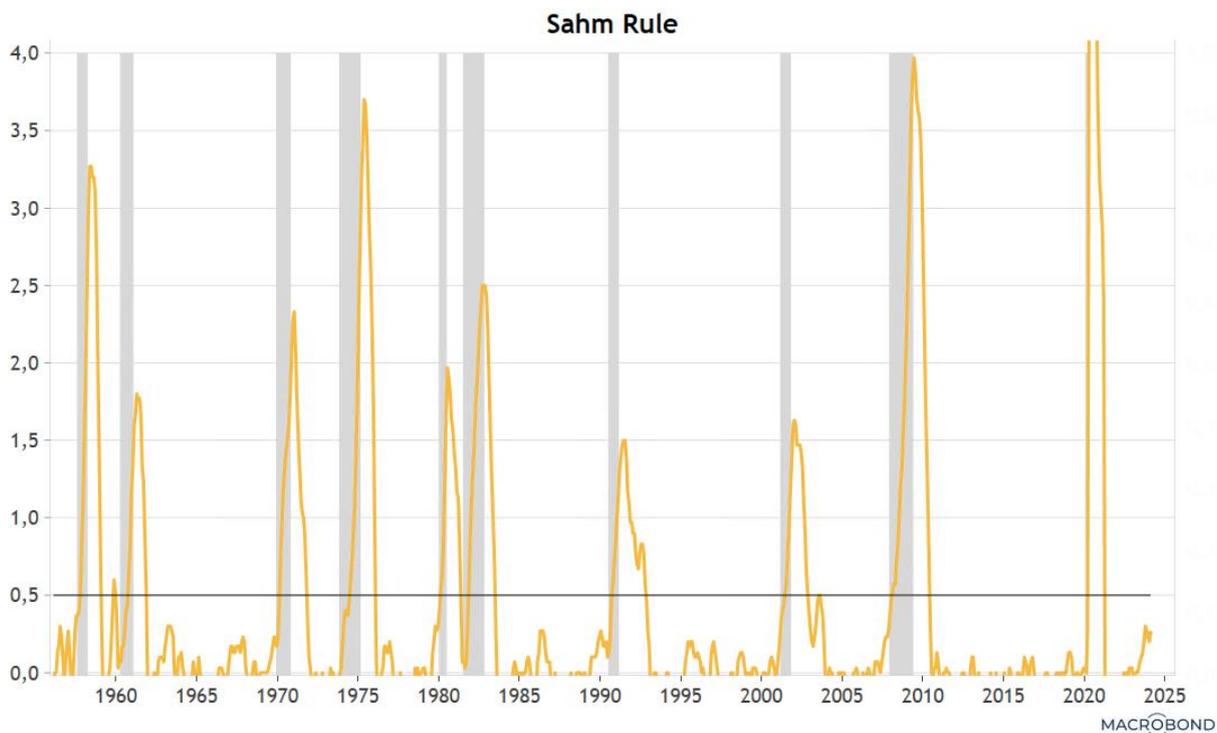


Resultado da Interação Oferta vs Demanda. Em função da discussão colocada acima, acreditamos ser recomendável olhar o mercado de trabalho de uma maneira mais ampla do que de costume. Ou seja, reduzir a importância dada ao *payroll* e olhar uma gama maior de indicadores.

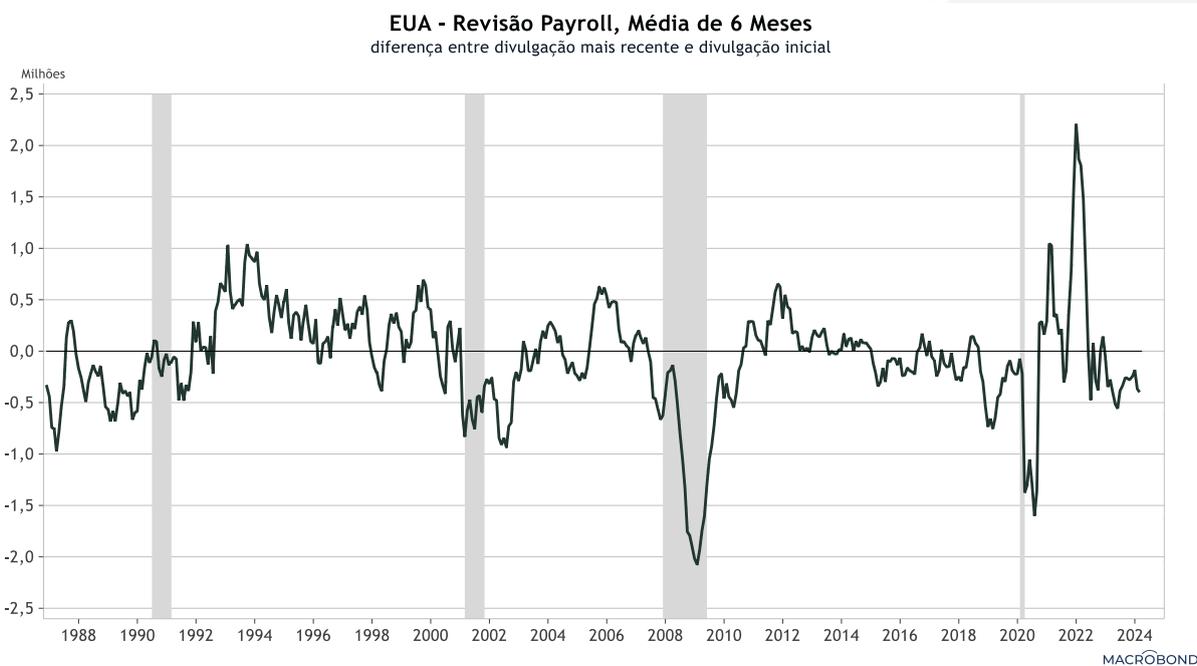
O primeiro ponto tem relação com a taxa de desemprego, que é derivada da pesquisa do *household survey*. Esta tem subido de forma controlada, assim como a pesquisa mais abrangente chamada de U6, que inclui pessoas que não estão procurando emprego, mas que gostariam de trabalhar, conforme ilustrado no próximo gráfico. Ou seja, o forte crescimento na força de trabalho presenciado recentemente, influenciado pelos números elevados de imigração, está permitindo que números ainda expressivos de criação de emprego sejam consistentes com mais *slack* no mercado de trabalho.



A série histórica da taxa de desemprego possui uma relação interessante com a ocorrência de recessões. Historicamente, sempre que a média de três meses da taxa de desemprego superou seu nível mínimo dos doze meses anteriores em mais de 0,5%, tivemos a ocorrência de recessão, relação empírica evidenciada pela economista Claudia Sahm e conhecida como “regra de Sahm”. Esta relação hoje se encontra em 0,3%, ainda abaixo dos 0,5% necessário para acionar a regra de Sahm. Podemos ver o histórico desta regra no gráfico abaixo.

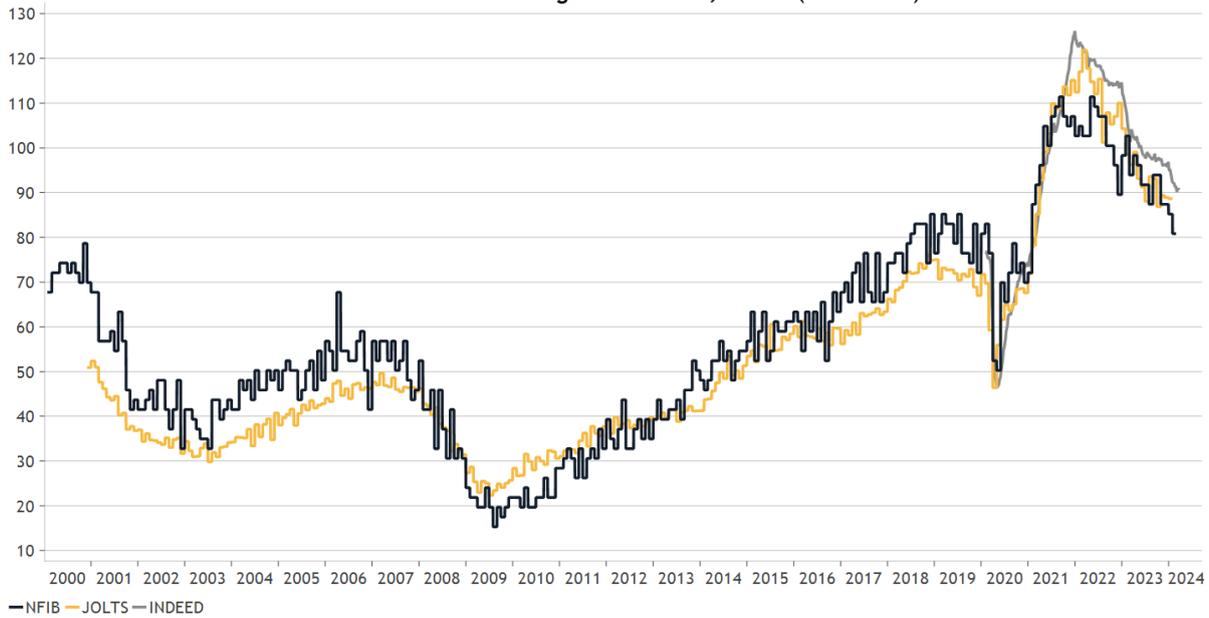


Apesar do requisito para a regra de Sahm indicar uma recessão não ter sido atingido de maneira nacional, podemos fazer a análise acima para cada estado da federação e a conclusão é um pouco diferente. Através deste exercício, observamos que 20 estados já atingiram a relação estipulada pela regra, o que, fora de períodos recessivos, é o nível mais alto da série desde a década de 70, com exceção de 2003, quando a economia estava justamente saindo de uma recessão (ver gráfico abaixo).



Outros indicadores mais alternativos de robustez do mercado de trabalho também têm, em geral, mostrado acomodação, como alguns indicadores de vagas em aberto, representados no gráfico abaixo.

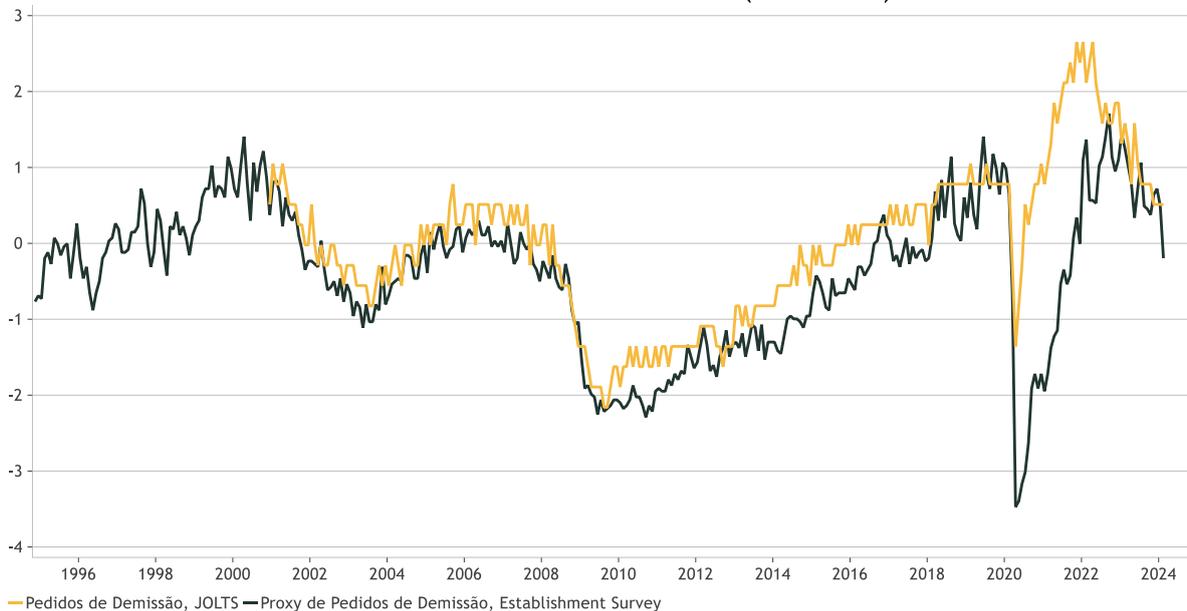
EUA - Indicadores de Vagas em Aberto, índice (2021=100)



MACROBOND

Por consequência, é possível ver também que os pedidos de demissão, outro indicador que está intimamente associado ao aquecimento do mercado de trabalho, tem caído consistentemente e as métricas mais tradicionais já estão abaixo do nível pré-pandemia, também indicando um menor aquecimento do setor.

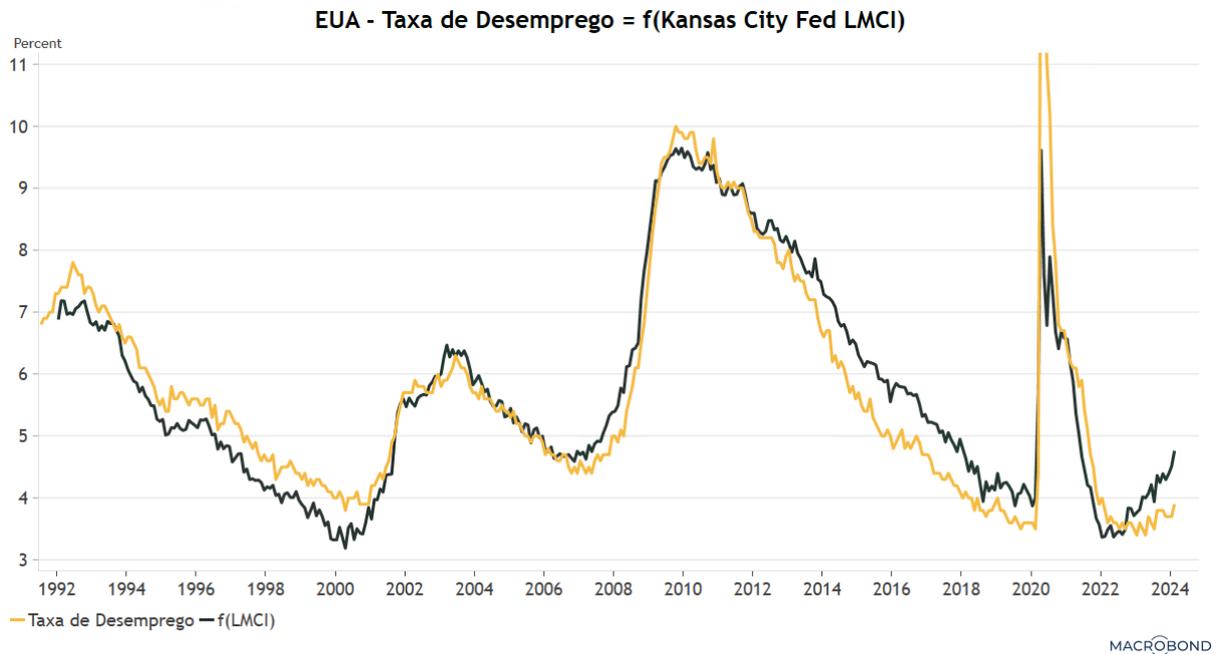
EUA - Turnover no Mercado de Trabalho (normalizado)



MACROBOND

Poderíamos citar ainda mais alguns indicadores importantes de mercado de trabalho que apontam, no geral, para um arrefecimento maior que o percebido no setor. Mas, para evitar que a carta fique excessivamente longa, vamos falar apenas de um último. O Fed de Kansas City constrói um índice que engloba 24 variáveis de diversas pesquisas de mercado de trabalho (LMCI – *Labor Market Conditions*

Indicators). Conforme podemos verificar abaixo, este índice nos permite construir um modelo simples, mas que possui um bom poder explicativo para a taxa de desemprego e sugere que esta deve seguir subindo ao longo dos próximos meses.



Para concluir, não estamos querendo prever uma possível recessão na economia americana para os próximos trimestres. Na verdade, nem os indicadores mais fracos do mercado de trabalho apontam nesta direção no momento. Nossa intenção é utilizar indicadores menos usuais do setor para tentar entender melhor o que está acontecendo e monitorar os riscos. Desta forma, fazendo a avaliação conjunta de tudo que foi dito acima, é possível concluir que o mercado de trabalho está em um processo de desaceleração e os riscos inflacionários dele derivados estão contidos e são menores do que no passado recente.

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

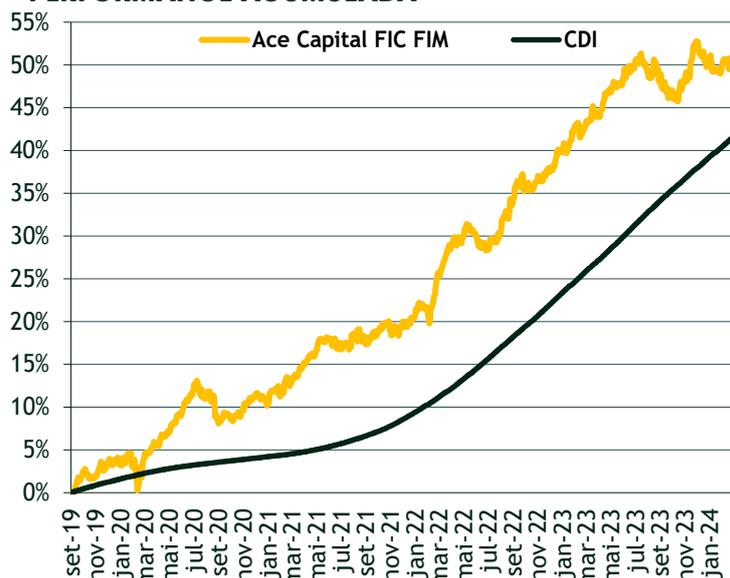
O FUNDO é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos

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%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,16%	50,97%
	CDI	-	-	86%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	123%

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	50,97%
Retorno acumulado em %CDI	123%
Rentabilidade em 12 meses	5,40%
Volatilidade anualizada	4,3%
Sharpe	0,4
Retorno médio mensal	0,77%
Número de meses positivos	40
Número de meses negativos	14
Número de meses acima de 100% do CDI	30
Número de meses abaixo de 100% do CDI	24
Maior rentabilidade mensal	3,08%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 583.654.559
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 553.597.192
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 2.678.151.769

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.