

CARTA DO GESTOR N° 71 – AGOSTO DE 2025

Caros Investidores,

Nesta carta, comentaremos os resultados do fundo no mês de agosto; apresentaremos um **estudo do impacto da queda da imigração na economia norte-americana sobre mercado de trabalho e PIB potencial** e a nossa atualização de cenário local; e explicitaremos o posicionamento do fundo neste início de setembro.

1- Resultados

O Ace Capital FIF CIC Multimercado RL registrou ganho de 2,61% em agosto; ganho de 19,40% no acumulado dos últimos 12 meses (151% do CDI ou CDI+5,84% a.a.); e acumula retorno de 80,33% desde seu início em 30/09/2019 (120% do CDI ou CDI+1,33% a.a.).

Em agosto, o livro de Renda Fixa registrou ganho de 0,61%, resultado das posições aplicadas em juros locais. A Renda Variável apresentou ganho de 0,76%, beneficiada pela valorização da bolsa norte-americana e, sobretudo, pelo bom desempenho dos principais papéis da nossa carteira em relação ao índice de referência, com destaque para os setores de construção civil e proteínas. O livro de Moedas e Cupom Cambial contribuiu com 0,16%, em linha com o comportamento mais equilibrado dos mercados internacionais, enquanto a estratégia de Valor Relativo adicionou contribuição marginal de 0,06%.

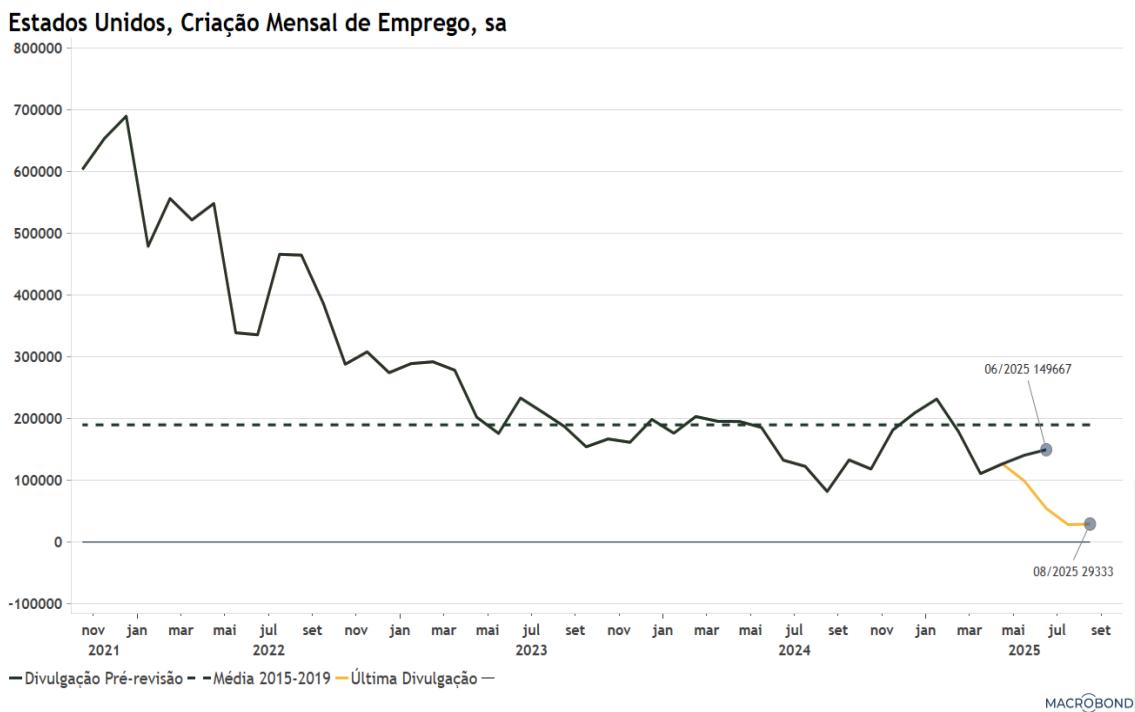
Resultados do Fundo por Estratégia

	Ago-25	YTD	12 Meses	Início
Renda Fixa	0,61%	0,55%	3,22%	19,77%
Renda Variável	0,76%	1,20%	0,74%	1,98%
Moedas e Cupom Cambial	0,16%	0,14%	1,21%	3,14%
Valor Relativo	0,06%	0,68%	2,56%	3,77%
Total de Valor Adicionado	1,60%	2,57%	7,74%	28,67%
Caixa, Taxas, Custos e Outros	1,01%	7,94%	11,67%	51,67%
Ace Capital FIF CIC Multimercado RL	2,61%	10,51%	19,40%	80,33%

2- Cenário

EUA – TEMA ESPECIAL. Imigração, *payroll* de equilíbrio e PIB potencial

Nos Estados Unidos, tem sido destaque as divulgações da pesquisa mensal de emprego, não só pelos números mais fracos de julho e agosto, como também das revisões dos dados que revelaram um quadro significativamente mais fraco do que se imaginava. A média móvel trimestral da criação de vagas recuou para ao redor de 30 mil (jun-jul-agosto), contra 150 mil antes da revisão.



A forte desaceleração na geração de empregos observada nos últimos meses, em circunstâncias normais, seria historicamente associada a um risco elevado de recessão. Contudo, a experiência pós-pandemia tem mostrado que os padrões históricos nem sempre servem como bom guia para interpretar a economia atual. Um exemplo ocorreu no ano passado: a taxa de desemprego subiu de forma brusca mesmo em meio a uma economia em expansão, algo que tradicionalmente seria lido como sinal de recessão. Naquele momento, nossa avaliação foi de que o movimento refletia um contexto atípico de forte imigração e, portanto, de rápido crescimento populacional, que pressionou a taxa de desemprego apesar da criação robusta de vagas.

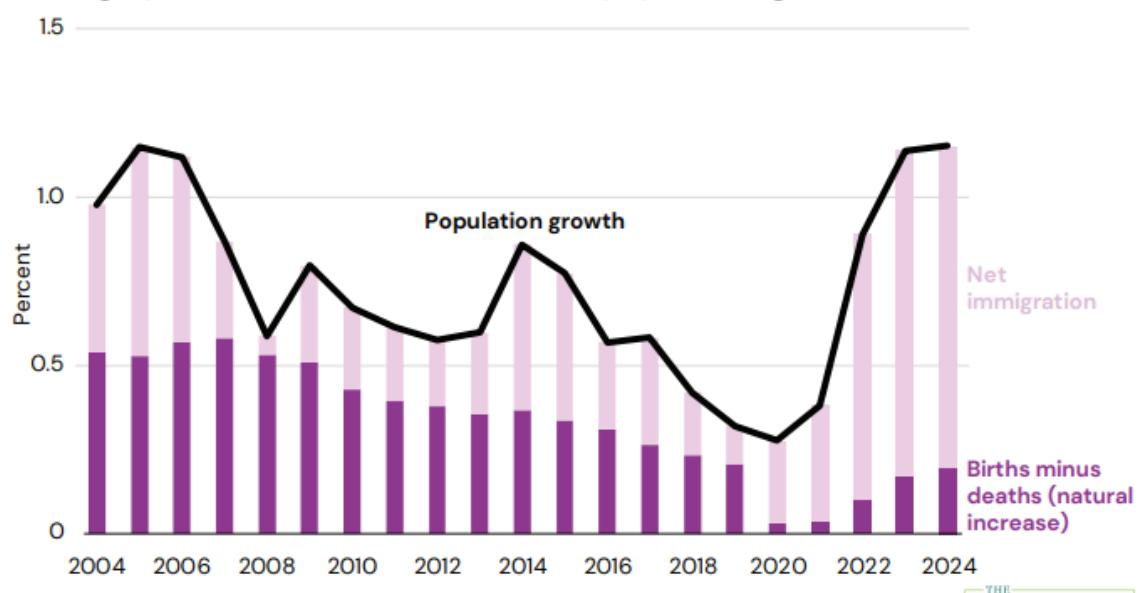
Desde então, observamos uma mudança significativa na política migratória, com o presidente Donald Trump — que fez do tema um dos pilares de sua campanha — adotando uma postura muito mais restritiva. Nesse contexto, torna-se **fundamental avaliar de que forma essa guinada impactará os fluxos migratórios e o crescimento populacional ao longo deste e dos próximos anos, bem como**

suas implicações para a economia. Consideramos, portanto, oportuno utilizar esta carta para aprofundar a análise sobre o tema.

Imigração e Crescimento Populacional

Ao longo de sua história, a economia americana foi marcada por elevados fluxos migratórios, que desempenharam papel fundamental no crescimento populacional do país. No período pós-pandemia, com a flexibilização da política imigratória do governo anterior, a entrada de imigrantes se tornou ainda mais expressiva. Paralelamente, a contínua queda da taxa de natalidade doméstica vem reduzindo significativamente o crescimento natural da população (diferença entre nascimentos e óbitos), o que reforça a relevância da imigração como principal motor da expansão demográfica nos Estados Unidos para o período mais recente.

Demographic factors that contribute to population growth, 2004–24



Source: CBO 2024.

Note: Net immigration is the net of immigration inflows and outflows. CBO labels the estimates from 2021 to 2024 as "projections," but of course the projection for 2024 is considerably less certain.

THE HAMILTON
PROJECT
BROOKINGS

Formas de Imigração

As principais vias de entrada de imigrantes nos Estados Unidos em 2024 foram as seguintes:

1. Entradas legais permanentes (*green cards*): cerca de 670 mil pessoas.
2. Vistos temporários (estudantes e trabalhadores): aproximadamente 2,1 milhões.
3. Refugiados: em torno de 106 mil.
4. Programas humanitários e entradas sem inspeção: mais de 1,3 milhão.

Somando todas as categorias, estima-se que mais de 4,2 milhões de pessoas ingressaram no país em 2024.

No segundo mandato de Donald Trump, o governo tem imposto restrições a todas essas formas de imigração, com foco especial naquelas consideradas humanitárias, nas quais o governo anterior foi mais leniente. Diante disso, diversos institutos de pesquisa têm buscado estimar o impacto das novas políticas sobre os fluxos migratórios em 2025. O American Enterprise Institute (AEI), por exemplo, projeta dois cenários:

- Cenário mais restritivo: cerca de 2,3 milhões de entradas (quase 2 milhões a menos do que em 2024).
- Cenário menos restritivo: aproximadamente 2,5 milhões de entradas, ainda bem abaixo do ano anterior.

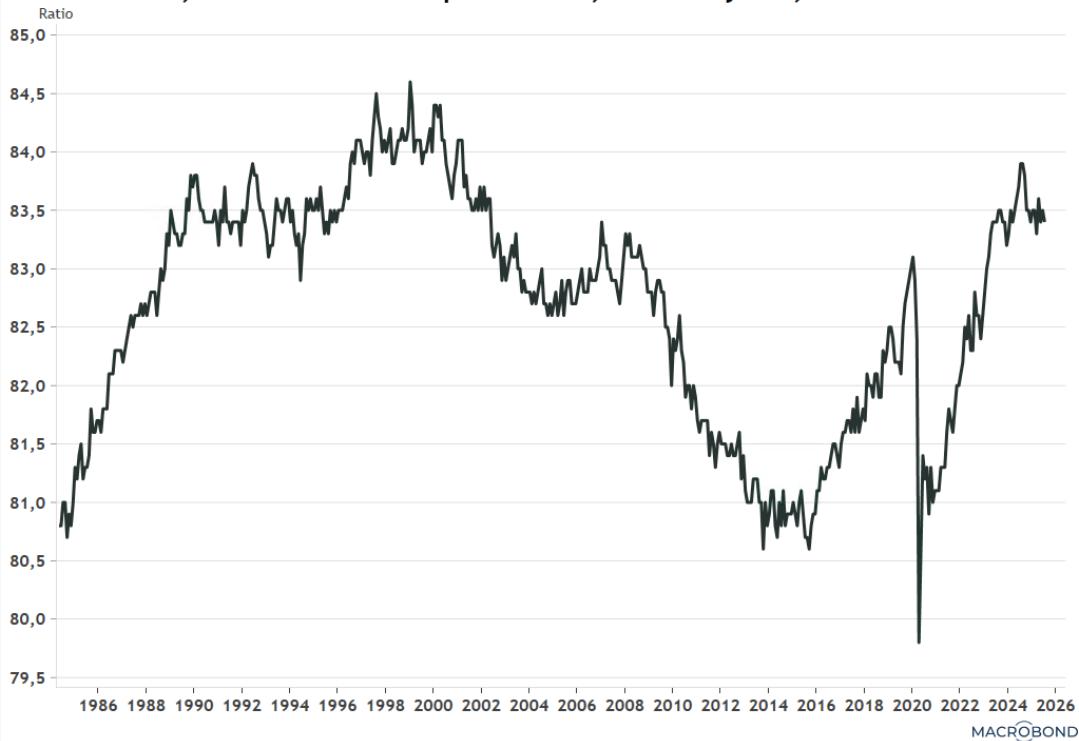
Além das entradas, para calcular a imigração líquida, é necessário considerar também as saídas do país, seja por deportações ou por retornos voluntários. Nesse ponto, a administração Trump também vem adotando uma postura mais agressiva, o que, somado ao ambiente hostil aos imigrantes, tende a estimular também as partidas voluntárias. Segundo o AEI, o total de saídas pode aumentar de 1,4 milhão em 2024 para algo entre 2,4 milhões e 2,9 milhões em 2025.

Em síntese, a guinada na política imigratória do governo americano deve resultar em uma redução sem precedentes da imigração líquida: de aproximadamente 2,8 milhões em 2024 para níveis próximos de zero em 2025. As projeções para os anos seguintes são mais incertas e dependerão da continuidade, ou não, da postura mais restritiva do governo. De todo modo, a expectativa é que a contribuição da imigração para o crescimento populacional permaneça significativamente menor nos próximos anos em comparação com o observado no triênio recente.

Crescimento Populacional, Força de Trabalho e Payroll de “Breakeven”

A dinâmica da força de trabalho está intimamente ligada ao crescimento populacional e à taxa de participação no mercado de trabalho. Na última década, a força de trabalho americana avançou de maneira significativa, impulsionada tanto pela expansão da população em idade ativa quanto pelo expressivo aumento da participação dessa população na atividade econômica. Entre os indivíduos de 25 a 54 anos — grupo etário considerado o núcleo da força de trabalho — **a taxa de participação alcança atualmente 83,5%, cerca de 3 pontos percentuais acima do observado em 2025** e muito próxima do pico registrado nos anos 1990.

United States, Labor Force Participation Rate, 25 to 54 years, SA

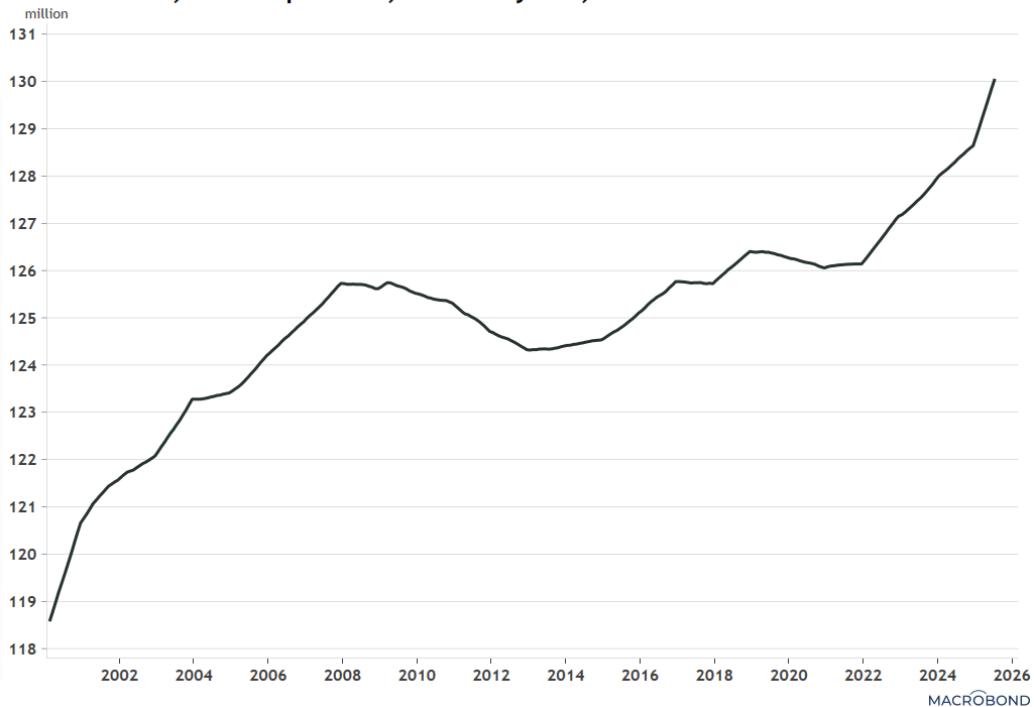


Além disso, desde 2015 a população americana neste intervalo de idade aumentou em cerca de 6 milhões de pessoas, ou aproximadamente 4% do total, com o crescimento concentrado nos últimos três anos.

Dessa forma, dado que a taxa de participação já opera em patamar elevado, o principal fator de expansão da força de trabalho americana tem sido o aumento da população em idade ativa — impulsionado, em grande medida, pela entrada de imigrantes nos últimos anos. Com a adoção de uma postura mais restritiva em relação à imigração pelo novo governo, a tendência é de um arrefecimento do crescimento populacional, o que deve resultar em uma expansão mais modesta da força de trabalho nos próximos anos.

Em outras palavras, o “novo normal” de criação de postos de trabalho nos Estados Unidos, que em 2024 superava os 150 mil mensais, agora parece ter se reduzido para algo próximo de 50 mil.

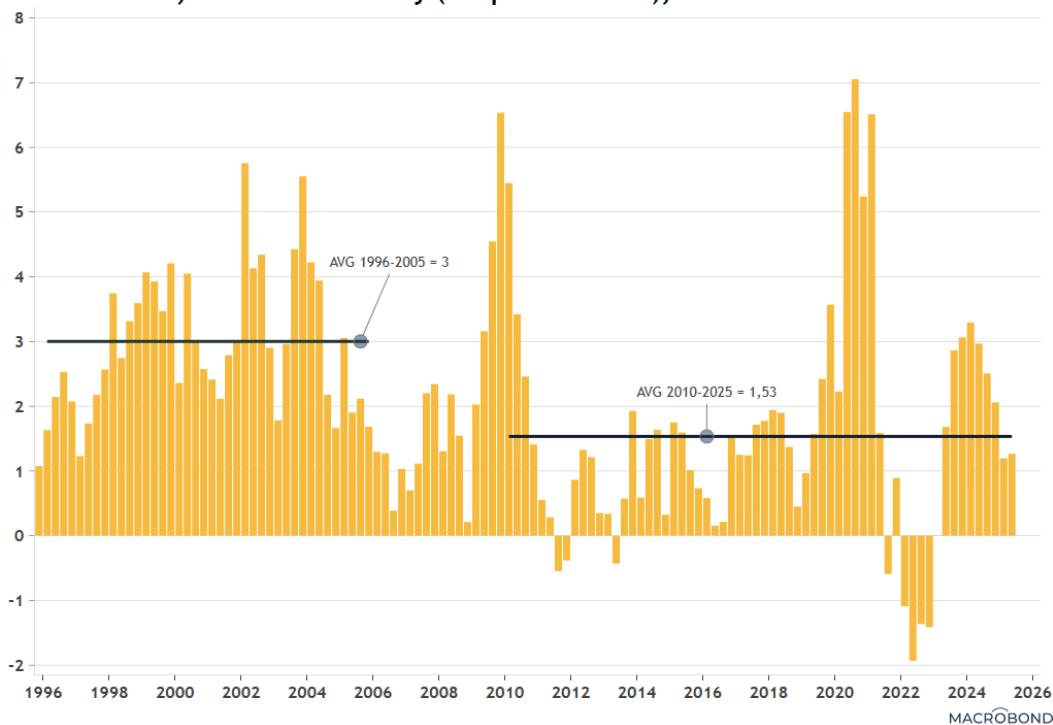
United States, Total Population, 25 to 54 years, SA



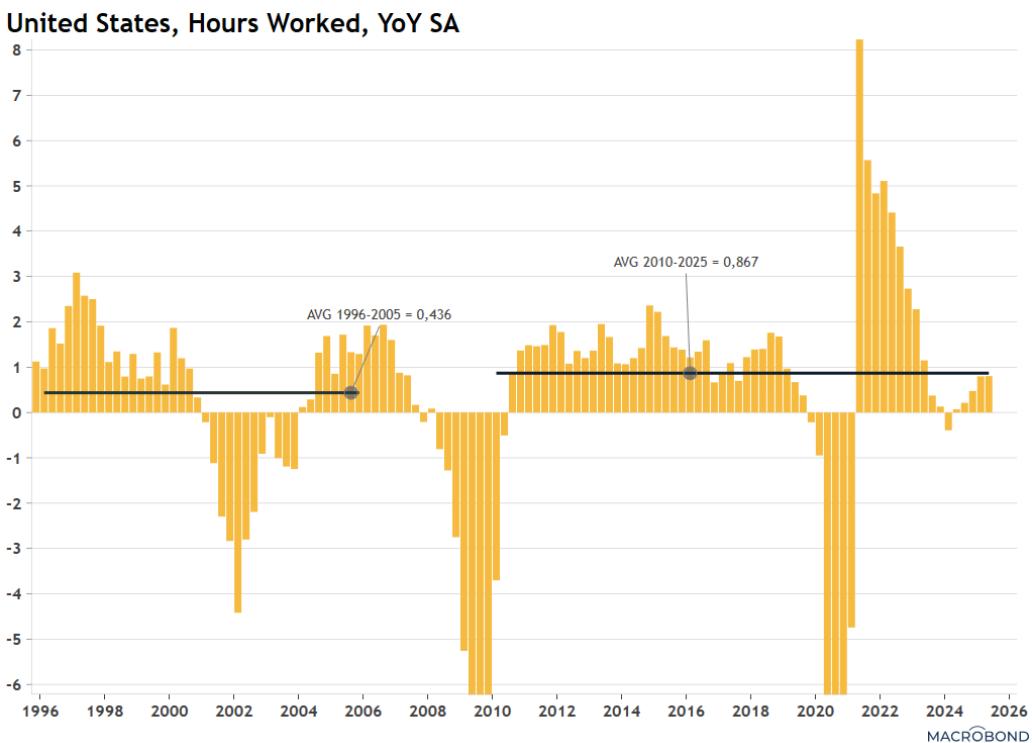
Força de Trabalho, Produtividade e PIB Potencial

O crescimento potencial de uma economia resulta da combinação entre a evolução da produtividade e a expansão da força de trabalho. No caso americano, a produtividade avançou, em média, **1,5% ao ano nos últimos quinze anos, bem abaixo dos 3% registrados entre 1996 e 2005, período marcado pelo boom do investimento em tecnologia da informação.**

United States, Labor Productivity (Output Per Hour), YoY SA



No mesmo intervalo mais recente, o volume de horas trabalhadas cresceu em torno de **0,9% ao ano**, desempenhando papel relevante para sustentar o PIB em um contexto de menor dinamismo da produtividade.



Olhando à frente, projetamos uma desaceleração acentuada no ritmo de **expansão do emprego, para algo próximo a 0,2% ao ano**. Considerando que a produtividade tende a permanecer ao redor de **1,5% ao ano, estimamos o crescimento potencial do PIB americano em cerca de 1,7% ao ano**. Esse nível é significativamente inferior ao observado em anos anteriores e se deve, em grande parte, à desaceleração do crescimento populacional — reflexo direto do endurecimento da política migratória.

Conclusão

A inflexão na política migratória dos Estados Unidos deve alterar de forma estrutural o que se considera “normal” para a economia americana. O crescimento do PIB que, após a pandemia se mantinha acima de 2,5%, tende a recuar para algo entre 1,5% e 2,0%. Já a criação mensal de empregos, antes próxima de 150 mil, deve cair para patamares próximos de 50 mil.

Importante destacar que essa mudança não implica, necessariamente, em uma política monetária mais acomodatícia. O que se alterou foi a capacidade de crescimento da economia e não a folga cíclica (*slack*) do mercado de trabalho.

Brasil

Política monetária. No Brasil, seguimos observando um processo contínuo de revisão baixista nas projeções de atividade e inflação, o que reforça a percepção de que o início do ciclo de corte de juros se aproxima. A estratégia do Banco Central tem se mostrado acertada, com os instrumentos de política monetária produzindo os efeitos desejados sobre os principais vetores macroeconômicos. Por ora, mantemos em nosso cenário-base o início dos cortes a partir de janeiro de 2026.

Há, no entanto, fatores que podem antecipar esse movimento. A combinação recente de desaceleração da atividade, alívio inflacionário, melhora das expectativas e valorização cambial sugere que as condições técnicas para um primeiro corte poderiam estar dadas já na reunião de dezembro deste ano. Historicamente, o processo de revisão de projeções macroeconômicas no Brasil tende a ser inercial, o que nos leva a crer que o viés para os próximos meses permanece de baixa nas estimativas de inflação, o que sugere essa possibilidade de antecipação do início do ciclo de cortes.

Por outro lado, o cenário político-institucional ainda exige cautela. Apesar da redução da sensação térmica em torno do tema das tarifas e sanções impostas pelos Estados Unidos, a questão permanece em aberto. A eventual condenação do ex-presidente Jair Bolsonaro, que hoje parece bastante provável, pode deflagrar novos movimentos por parte do governo americano — inclusive com aprofundamento das sanções já aplicadas. Esse tipo de evento tem potencial para reacender a incerteza no curto prazo e afetar a precificação de ativos.

Eleições 2026. No front eleitoral, após um período de incerteza elevada, voltamos a observar sinais construtivos em relação à candidatura do governador Tarcísio de Freitas à presidência da República. Nas últimas semanas, houve uma intensificação clara da mobilização de partidos de centro-direita e de figuras relevantes do campo político em torno de seu nome. Interpretamos também sua atuação na articulação da pauta da anistia — tema sensível para a base conservadora — como um aceno importante para o ex-presidente e um indicativo de que vislumbra voos mais altos. Diante do desgaste crescente da família Bolsonaro após o episódio das tarifas, parece natural que o ex-presidente passe a direcionar sua preferência eleitoral para o atual governador de São Paulo.

3- Posicionamento

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

Renda Fixa.

No livro de renda fixa local, estamos com posição aplicada em juros nominais e com posições de curvatura (valor relativo). No livro de renda fixa internacional, reduzimos as posições aplicadas em EUA e seguimos com a posição tomada em juros no Japão.

Moedas e Cupom Cambial.

Iniciamos o mês sem posição estrutural relevante em moedas, estamos operando o livro mais taticamente. Seguimos utilizando estruturas compradas em volatilidade e temos inclinação no livro de cupom cambial.

Valor Relativo.

No mercado local, seguimos com posição comprada em BRL e aplicados em juros, mantendo o hedge via posição vendida em Ibovespa.

No mercado internacional, mantemos a posição comprada em S&P com hedge numa cesta de moedas comprada em dólar e transformamos a ponta aplicada em Treasury em compra de inclinação.

Renda Variável.

Estamos com posição neutra no mercado local e comprados em bolsas americanas. Na estratégia de valor relativo, temos posições compradas nos setores de bancos, energia elétrica, saneamento, construção civil, tecnologia e proteínas.

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 já decorrentes. Fundos de investimento não contam com garantia da Ace Capital, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, de eventual Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Formulário de Informações Complementares, se houver, dos fundos de investimento em que deseja aplicar. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da Ace Capital, e não leva em consideração a situação particular de qualquer investidor. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a Ace Capital recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal.



OBJETIVO

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

PÚBLICO-ALVO

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

GESTOR: Ace Capital Gestora de Recursos Ltda.

CNPJ: 33.411.393/0001-85

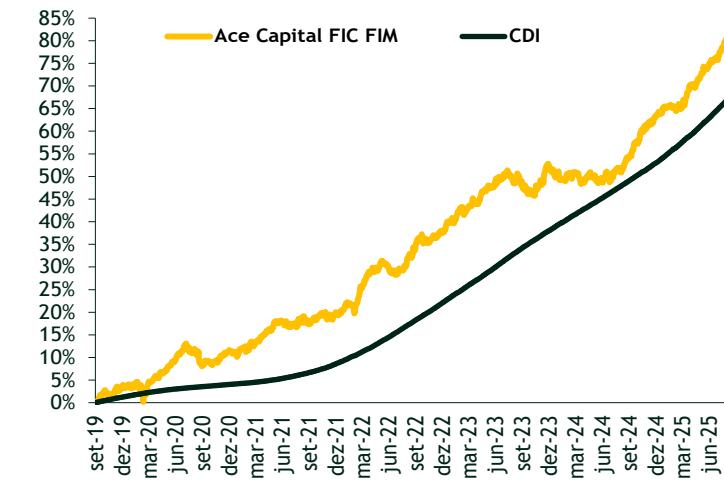
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA: Multimercado Macro

RENTABILIDADE

ANO	RETORNO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2020	Fundo	-0,41%	-0,25%	1,69%	0,87%	1,48%	2,06%	2,90%	-1,18%	-2,61%	0,36%	0,86%	1,87%	7,76%	11,64%
	CDI	-	-	496%	306%	620%	956%	1.491%	-	-	232%	574%	1.135%	280%	288%
2021	Fundo	-1,12%	0,75%	2,00%	1,40%	1,46%	1,02%	-0,98%	1,42%	-0,89%	1,18%	0,05%	1,00%	7,47%	19,98%
	CDI	-	558%	1.010%	676%	548%	333%	-	335%	-	246%	9%	131%	170%	232%
2022	Fundo	1,15%	0,22%	3,00%	3,08%	0,96%	-0,27%	-1,22%	2,02%	2,73%	1,00%	0,81%	0,53%	14,82%	37,76%
	CDI	158%	29%	325%	370%	93%	-	-	173%	255%	98%	79%	47%	120%	171%
2023	Fundo	1,58%	1,90%	0,45%	0,61%	1,89%	1,50%	1,10%	-1,42%	0,25%	-1,93%	1,63%	2,92%	10,87%	52,74%
	CDI	141%	206%	38%	67%	168%	140%	103%	-	25%	-	177%	326%	83%	139%
2024	Fundo	-1,36%	-0,51%	0,71%	-1,56%	1,00%	-0,77%	0,58%	0,81%	2,02%	2,07%	2,34%	1,40%	6,84%	63,18%
	CDI	-	-	86%	-	119%	-	64%	94%	242%	223%	296%	150%	63%	119
2025	Fundo	1,27%	0,20%	-0,22%	3,12%	0,77%	1,75%	0,61%	2,61%	-	-	-	-	10,51%	80,33%
	CDI	126%	21%	-	296%	68%	159%	48%	224%	-	-	-	-	116%	120%

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 excede o CDI
Classificação Tributária	Longo Prazo
Administrador	Intrag DTVM Ltda.
Custodiante	Itaú Unibanco S.A.
Auditor	Deloitte

*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	80,33%
Retorno acumulado em %CDI	120%
Rentabilidade em 12 meses	19,40%
Volatilidade anualizada	4,1%
Sharpe	0,4
Retorno médio mensal	0,83%
Número de meses positivos	54
Número de meses negativos	17
Número de meses acima de 100% do CDI	39
Número de meses abaixo de 100% do CDI	32
Maior rentabilidade mensal	3,12%
Menor rentabilidade mensal	-2,61%
Patrimônio líquido	R\$ 128.206.218
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 279.238.359
Patrimônio líquido do MASTER	R\$ 682.081.453

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



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.