

ASA Alpha Nominal Rates

JUNHO 2025

AMBIENTE ECONÔMICO

O cenário internacional foi marcado por uma série de eventos relevantes, com destaque para o conflito militar entre Israel e Irã, o tom mais duro do Federal Reserve, indicações do BCE (Banco Central Europeu) de que o espaço para cortes adicionais de juros é limitado e avanço na negociação do acordo comercial entre China e EUA.

Em relação à guerra no Oriente Médio, que chegou a ter uma intervenção tática dos EUA, observamos uma pressão temporária no preço do petróleo. Contudo, esse movimento foi, em grande parte, revertido pela distensão do conflito e pela percepção de um aumento significativo na oferta de óleo por parte da OPEP.

Sobre a política monetária dos EUA, o Fed manteve a taxa básica de juros estável, no intervalo entre 4,25% e 4,50%, conforme amplamente esperado. O tom mais duro do Fed foi impulsionado, em grande parte, pelo aumento das projeções de inflação e pelo crescimento do número de membros do comitê favoráveis a manter os juros estáveis até o final do ano.

Isso ocorreu mesmo em um ambiente no qual os dados de atividade têm apresentado desaceleração e os números de inflação têm vindo mais baixos. Grande parte da preocupação do Fed está relacionada à incerteza do impacto das tarifas sobre a inflação, o que justifica sua postura. O comportamento do mercado de trabalho permanece como variável crítica para definir por quanto tempo o Fed conseguirá atuar de forma conservadora. Embora o crescimento tenha apresentado sinais de desaceleração, o quadro de recessão, aventado há pouco tempo, parece agora mais distante.

Por outro lado, a perspectiva de crescimento na Europa melhorou significativamente, impulsionada pela implementação de estímulos fiscais na Alemanha, além de um aumento expressivo nos gastos com defesa por parte de países membros da OTAN. Em resposta a esse ambiente de crescimento mais resiliente, o Banco Central Europeu (BCE) sinalizou que o ciclo de afrouxamento monetário está se aproximando do fim. O BCE cortou a taxa básica de juros em 0,25%, para 2,00%, em decisão amplamente esperada pelo mercado.

A instituição reiterou o objetivo de manter o foco da política monetária nos dados, com decisões avaliadas a cada reunião devido à elevada incerteza do cenário. Na coletiva após a decisão, a presidente do BCE, Christine Lagarde, reafirmou que a instituição está bem-posicionada para lidar com as incertezas do cenário e que, a menos que ocorra uma desaceleração relevante da atividade, o espaço para cortes adicionais de juros é limitado.

Por fim, houve avanço nas negociações do acordo comercial entre EUA e China, envolvendo a liberação da exportação de terras raras pela China e o acesso de estudantes chineses às universidades americanas. Contudo, o caminho para uma solução definitiva da incerteza relacionada às tarifas ainda parece longo. Além das tarifas de reciprocidade, que ainda estão em discussão, existem questões setoriais em aberto. O dia 9 de julho segue como data crítica, período a partir do qual a trégua oferecida pelos EUA será encerrada, o que, em tese, fará com que os países que não finalizaram a negociação de um acordo com os EUA voltem a ter as tarifas anunciadas em 2 de abril.

No Brasil, tivemos deterioração substancial da relação entre governo federal e Congresso. No início do mês, em resposta à pressão política, o governo ajustou o decreto do IOF, reduzindo a alíquota incidente sobre empresas, isentando operações de risco sacado e promovendo mudanças na tributação de VGBl, para citar as principais alterações. Em uma reunião classificada como “histórica” pelo presidente da Câmara, Hugo Motta, a questão do IOF parecia pacificada.

Na sequência, foi enviada ao Congresso uma Medida Provisória com o objetivo de compensar a arrecadação perdida com o ajuste do decreto, incluindo a unificação da alíquota de IR sobre investimentos (extensível a criptoativos), tributação sobre títulos incentivados (LCIs, LCAs e CRAs) a uma alíquota de 5%, aumento da tributação sobre apostas esportivas, CSLL de fintechs e JCP.

Até mesmo algumas medidas do lado da despesa foram incluídas na MP, como a limitação do auxílio-doença via Atestmed e a inclusão do programa Pé-de-Meia no piso do orçamento da Educação. Cerca de uma semana depois, de forma inesperada, o Congresso aprovou urgência em projeto que previa a derrubada do decreto do IOF e, no dia 25/06, o derrubou por completo, sendo este o primeiro decreto presidencial derrubado desde 1992.

A tensão sofreu uma nova escala com o recurso enviado pelo governo ao STF. Considerando o volume de emendas parlamentares que ainda precisam ser pagas neste ano e que ainda estamos longe das eleições, nos parece cedo para pensar em um cenário de ruptura entre Executivo e Legislativo. No entanto, este risco cresceu de forma relevante e precisa ser monitorado de perto. Ainda avaliamos que o cenário mais provável é o de uma saída negociada pelo Judiciário, alcançando alguma forma de meio-termo.

O que todo o imbróglio em torno do IOF escancarou foi que, ao assumir uma visão mais realista sobre as receitas, sem contrapartidas críveis no lado do gasto tributário ou das despesas, o governo antecipou o debate de mudança da meta de resultado primário de 2026 para este ano. Ainda avaliamos que, mesmo na ausência do IOF, é possível entregar a meta de resultado primário deste ano, com uma combinação de aumento dos dividendos das empresas estatais e outorgas do leilão de concessão de campos de petróleo. Porém, para 2026, a derrubada do IOF gera para o governo a necessidade de cobrir um rombo superior a R\$ 20 bilhões, montante esse para o qual não existe um caminho claro de compensação.

De todo modo, ainda que de forma artificial, o governo operou em modo de contenção fiscal ao longo do primeiro semestre deste ano. Em parte, isso se deve à demora em aprovar o orçamento de 2025, à liberação mais lenta de emendas e, também, ao deslocamento do calendário de pagamento dos precatórios deste ano de janeiro para o mês de agosto.

Estimamos, neste momento, que o impulso fiscal está rodando entre neutro e levemente negativo. Entretanto, acreditamos que este quadro não reflete um equilíbrio, mas apenas um deslocamento de despesas, que devem ser realizadas de forma mais intensa entre o final do 3º trimestre e o 4º trimestre de 2025. Em nosso cenário base, o impulso fiscal volta a ficar positivo no final do ano. De certa forma, este quadro de contenção fiscal, ainda que temporária, tem apoiado desaceleração de parte dos indicadores de atividade.

Indicadores de confiança e sondagens, de forma geral, mostraram queda nas leituras de maio e junho. Dados brutos de atividade, com destaque para o varejo, apresentaram queda,

enquanto a indústria e o setor de serviços rodaram praticamente de lado em maio. O crédito livre também mostrou sinais de desaceleração, embora ainda heterogêneos. Como exceção, mais uma vez, tivemos surpresa positiva nos números do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego caindo para 6,1%, na série com ajuste sazonal, alcançando o menor nível histórico. Tivemos mais uma vez crescimento forte da massa de salários, impulsionada tanto pela geração de vagas quanto por mais uma leitura de crescimento forte de salários.

A geração de vagas formais de emprego, medida pelo Caged, foi de 140 mil, na série com ajuste sazonal. O número veio abaixo do consenso de mercado (cerca de 175 mil), porém, ainda em ritmo bem superior ao necessário para manter a taxa de desemprego em queda.

Nesse aspecto, vale ressaltar que o percentual de pessoas que pediram desligamento voluntário ficou acima de 1,7% do estoque de empregos, perto das máximas históricas, refletindo um mercado de trabalho bastante aquecido. A dinâmica recente da taxa de demissão voluntária indica que a taxa de desemprego pode chegar a 5,5% nos próximos 6 meses.

No campo da política monetária, o Banco Central subiu novamente a Selic em 0,25 pp, levando a taxa básica para 15,00%, com uma comunicação em tom de fim de ciclo de aperto monetário. A autoridade monetária se esforçou para realizar uma parada *hawkish* na tentativa de conter um movimento prematuro de expectativa de corte de juros. Nesta linha, o Relatório de Política Monetária do 2º trimestre de 2025 mostrou elevação das projeções de inflação do 2º trimestre de 2027 em diante, sugerindo que o espaço para queda de juros em 2026 é menor do que o visto no relatório Focus.

Além disso, sobre a decisão de subir mais uma vez, nos parecia que o custo de reforçar a credibilidade e melhorar a ancoragem era baixo, isto é, uma postura mais dura em um momento de câmbio apreciando e leituras mais benignas de inflação seriam um avanço na tentativa de criar um ambiente para reduzir as expectativas de inflação em horizontes mais longos.

Em nossa visão, ainda que a combinação esperada para a política fiscal e monetária seja incompatível com a convergência da inflação para a meta, teremos impacto favorável com alguma redução das projeções de inflação para 2026, principalmente.

Ainda que não tenha fechado a porta para novas altas, a probabilidade de realização desse cenário nos parece bastante baixa. No final, o *guidance* do Banco Central foi o de que a política monetária permanecerá em terreno restritivo por “período bastante prolongado”.

Na prática, acreditamos que, por maior que tenha sido o esforço de comunicação, teremos estabilidade de juros por período semelhante ao visto nos últimos ciclos, o que significa que um novo ciclo de cortes da Selic deve ter início no 1º trimestre de 2026. Em um cenário de apreciação mais intensa do câmbio, é possível discutir antecipação. Em caso de atividade surpreendendo para cima, o risco é de que os cortes sejam postergados.

Após leituras benignas dos números de inflação em maio e junho, seguimos avaliando que, pelo menos no curto prazo, seguiremos em um contexto mais favorável para os preços. A inflação de alimentos e de bens deve seguir apresentando uma dinâmica mais favorável nos próximos meses, devido a uma combinação de fatores como câmbio apreciando, safra

recorde, baixa disposição para a formação de estoques pelos produtores (em função das necessidades de capital de giro do agronegócio), embargos à exportação de frango e um ritmo surpreendentemente forte de abate de bovinos.

Sobre os bens industriais, segue também a avaliação de que as barreiras tarifárias dos EUA têm motivado produtores chineses a oferecer condições mais competitivas em outros mercados, em especial em países emergentes. A forte deflação em bens industriais no atacado mostra, principalmente, o efeito do câmbio, porém, não se pode descartar que já reflita o impacto do reposicionamento comercial da China.

No curto prazo, até mesmo os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico devem ter melhora, com serviços subjacentes rodando próximo de 6% nos próximos meses. Essa combinação de fatores deve continuar impactando positivamente as projeções de inflação, que devem continuar sendo revisadas para baixo no Focus, principalmente em 2025, mas também é esperada alguma queda para 2026.

MERCADOS

Junho foi um mês de desinclinação e achatamento na curva nominal e de inversão na curva real. A comunicação do Banco Central teve papel decisivo nesse comportamento, ao encerrar o ciclo de alta sem sinalizar cortes próximos. O mercado reagiu ajustando expectativas de inflação implícita, prêmios de risco e estrutura temporal, de modo a refletir um cenário de Selic elevada por um tempo prolongado, com incerteza sobre a trajetória fiscal e a velocidade de desinflação.

O maior destaque ficou por conta da curva de juros reais, onde houve um movimento mais acentuado das taxas curtas e intermediárias abrindo significativamente, enquanto os vértices longos fecharam. O resultado foi uma inversão acentuada na parte intermediária da curva real, algo raro e indicativo de distorções entre oferta (via emissões concentradas) e demanda por papéis indexados à inflação. O mercado passou a exigir um prêmio maior nos vértices 2029-2035, enquanto seguia confortável com a inflação implícita nos vencimentos mais longos.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

As posições ativas registraram desempenho negativo, com destaque para a inclinação entre os vértices intermediários de juros reais com *hedge* em inflação implícita e para a estratégia aplicada em juro real com *hedge* em inflação implícita. Já as *flies* apresentaram movimento relativamente estável.

POSICIONAMENTO

Em junho, devido à elevação da distorção da inclinação de juros reais com *hedge* em implícita para o 3º desvio, decidimos aumentá-la em 30%. As demais posições permaneceram intactas.



OBJETIVO

O ASA Alpha Nominal Rates atua prioritariamente no mercado de juros pre-fixados. Com o objetivo de superar o IRF-M no longo prazo, o fundo pode adotar posições ativas tanto no mercado de juros nominais quanto reais, explorando oportunidades decorrentes das assimetrias de preços e da evolução dos fundamentos econômicos.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O ASA Alpha Nominal Rates realiza operações nas classes de juros nominais e reais, podendo adotar estratégias de duration management, seleção de títulos e valor relativo, utilizando-se dos instrumentos de renda fixa disponíveis nos mercados à vista e de derivativos

PÚBLICO ALVO

Público geral.

INDICADORES RENTABILIDADE ACUMULADA

Patrimônio Líquido	R\$ 4.436.295
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 7.301.328
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,25%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,57
Meses Positivos	16
Meses Negativos	7
Maior Retorno Mensal	6,38%
Menor Retorno Mensal	-4,30%

Período dos dados: 30/08/2023 a 30/06/2025.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IRF-M (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2025	6,38%	-0,17%	1,46%	3,20%	0,54%	0,61%	-	-	-	-	-	-	12,47%	12,91%
acima IRF-M	3,80%	-0,78%	0,07%	0,21%	-0,46%	-1,17%	-	-	-	-	-	-	1,70%	-4,78%
2024	0,21%	0,95%	0,18%	-0,67%	0,90%	-0,73%	1,71%	0,32%	-0,27%	-0,32%	0,03%	-4,30%	-2,10%	0,40%
acima IRF-M	-0,45%	0,49%	-0,36%	-0,15%	0,24%	-0,44%	0,37%	-0,34%	-0,61%	-0,53%	0,55%	-2,65%	-3,96%	-5,85%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-0,28%	0,09%	0,09%	1,34%	1,29%	2,56%	2,56%
acima IRF-M	-	-	-	-	-	-	-	-0,04%	-0,08%	-0,28%	-1,12%	-0,19%	-1,76%	-1,76%

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IRF-M (PERÍODO)

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA Alpha Nominal Rates	0,61%	12,47%	12,47%	9,19%	-	-	12,91%
acima IRF-M	-1,17%	1,70%	1,70%	-1,96%	-	-	-4,78%

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 30/08/2023.

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	30/08/2023	CNPJ	51.854.924/0001-96
Público-alvo	Público geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento
Taxa de Administração	0,50% a.a	Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Taxa de Gestão	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 1,00
Taxa de Performance	20,00% sobre o que exceder do benchmark	Saldo Mínimo	R\$ 5.000,00
Taxa de Saída	Não há	Horário Limite para Movimentação	14:30
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Aplicação	Cotização em D+0
Administrador	BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS SA DTVM	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+ 1
Custodiante	BANCO BTG PACTUAL SA	Resgate Antecipado	Não há
Auditor Independente	KPMG AUDITORES INDEPENDENTES		

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

Alameda Santos, 2159, Cj 52, Consolação, São Paulo, SP

ASA ALPHA NOMINAL RATES FI EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO - Taxa de Administração Máxima de 1,10% a.a. Estas informações são de caráter informativo, não se caracterizando como oferta de valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 50/21. Antes de investir, leia a linha de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, em conjunto com anexo e quadros, e os demais materiais relacionados ao fundo que estão disponíveis no website do Administrador. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Os fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, de forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da ASA.





Estas informações são de caráter informativo, não se caracterizando como oferta de valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, e os demais materiais relacionados ao fundo que estão disponíveis no website do Administrador. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FCC. Os fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e na consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, do ASA.

