



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

ASA Alpha Nominal Rates

MAIO 2025



AMBIENTE ECONÔMICO

No cenário internacional, o principal destaque do mês foi a trégua entre Estados Unidos e China. Essa pausa nas hostilidades comerciais visa criar um ambiente propício para a negociação de um acordo. Durante esse período, as tarifas sobre importações chinesas e americanas serão temporariamente reduzidas, e as barreiras não tarifárias, em vigor desde abril, serão suspensas.

Esse clima mais construtivo resultou em revisões para baixo nas projeções de inflação e para cima na perspectiva de atividade. O consenso atual aponta para um cenário de desaceleração econômica nos EUA, em vez de recessão. No entanto, esse crescimento mais resiliente limita o espaço para cortes de juros, tornando-os mais distantes.

Os dirigentes do Federal Reserve (Fed) têm reiterado que a política monetária está bem ajustada, priorizando o monitoramento dos riscos para a inflação e a atividade em um ambiente de maior incerteza. A posição majoritária do comitê é que cortes de juros no curto prazo são improváveis.

No Brasil, a economia continua mostrando resiliência à desaceleração. Os sinais de resposta ao aperto monetário são, até o momento, incipientes e difusos. Um conjunto mais amplo de dados revela uma atividade econômica robusta, não apenas impulsionada pelo setor do agronegócio, que reflete mais uma safra recorde, mas também por medidas que capturam a evolução dos componentes mais cíclicos da atividade.

Entre elas, destacam-se a produção de veículos, o consumo aparente de bens de capital, as importações de máquinas e equipamentos, a geração de empregos formais e o forte avanço da massa de salários em termos reais. Nossos indicadores de atividade, que excluem o agronegócio, sugerem uma aceleração do crescimento no segundo trimestre de 2025, podendo variar entre 0,5% e 0,7% (trimestre a trimestre, com ajuste sazonal).

Em grande parte, essa foi a história do PIB do primeiro trimestre de 2025. O crescimento geral ficou em linha com as expectativas do mercado. Apesar de algumas particularidades, como o aumento dos estoques e o impacto da importação de uma plataforma de petróleo, o resultado foi amplamente consistente com a ideia de que a economia teve um começo de ano forte, sem sinais claros de desaceleração relevante no futuro próximo.

Adicionalmente, é crucial lembrar que, ao longo do segundo trimestre de 2025, sentiremos o impacto do programa de crédito consignado para o setor privado. Com base nas informações disponíveis, não parece exagerado estimar que essa medida possa adicionar até 0,6 ponto percentual ao PIB.

Nesse contexto, a criação de novas linhas de crédito subsidiado, recentemente anunciadas pelo governo, aponta para um cenário pouco animador para a política monetária. Os esforços do Banco Central do Brasil (BCB) continuam tendo seus efeitos mitigados, pois uma parcela crescente do mercado de crédito não responde à taxa básica de juros. Isso sem mencionar os já conhecidos efeitos da má alocação de capital que acompanham políticas como essas.

É o retorno do fantasma do crédito direcionado, que já assombrou o país outras vezes e que, mais uma vez, ganha forma por meio de linhas de crédito como o programa para reformas de moradias populares, linhas para a industrialização do Nordeste, linhas para micro e pequenas empresas e linhas direcionadas para motoboys, para citar apenas as mais recentes.

Em um cenário como esse, a chamada coordenação da política fiscal e monetária parece um objetivo cada vez mais distante. Não deveríamos nos surpreender com o crescimento forte. A taxa de desemprego, que atingiu 6,6% em abril, o menor nível da série histórica, é um reflexo de uma economia que precisa absorver cada vez mais mão de obra para atender a uma demanda fortalecida por políticas públicas e crédito, retroalimentada por uma massa de salários que cresce a ritmo de dois dígitos há mais de dois anos.

Embora a inflação de alimentos e de bens possa apresentar uma dinâmica mais favorável nos próximos meses – devido a uma combinação de fatores como câmbio mais estável, safra recorde, baixa disposição para a formação de estoques (em função das necessidades de capital de giro do agronegócio) e um ritmo surpreendentemente forte de abate de bovinos –, os segmentos da inflação mais sensíveis à atividade econômica devem se manter pressionados.

No campo fiscal, observamos maior realismo na apresentação do relatório bimestral, com a exclusão de uma série de receitas irrealistas e a contenção de despesas da ordem de R\$ 31 bilhões, combinando bloqueio e contingenciamento. No entanto, as contas foram fechadas com o uso do IOF, um imposto que, por sua natureza, deveria ser utilizado para fins regulatórios, mas que entra no orçamento com uma receita estimada superior a R\$ 40 bilhões por ano.

O amplo espectro de operações impactadas pela medida reforça a percepção de que o aumento do IOF teve finalidade arrecadatória. As medidas anunciadas contemplam empréstimos para empresas, cartões de crédito internacionais, remessas ao exterior, investimentos em previdência (modalidade VGBL) e até investimentos de fundos no exterior – este último abandonado em menos de 24 horas após o anúncio, devido à forte repercussão negativa. De fato, o aumento do IOF sobre as remessas e sobre as operações de fundos de investimento causou uma forte impressão de que o governo poderia enveredar pelo caminho do controle de capitais.

Em resumo, o realismo fiscal veio com um preço elevado em termos da credibilidade da política fiscal. Como resposta, a resistência parlamentar foi forte, no Congresso como um todo, transmitindo a ideia de que não há mais espaço para aumento da carga tributária. Ao menos no discurso, a demanda é por medidas estruturantes que alcancem tanto o gasto quanto as renúncias tributárias.

Avaliamos essa demanda como positiva, mas, em nossa visão, qualquer tentativa de revisão de renúncias tributárias de forma individual em ano que precede uma eleição é pouco frutífera. No final, a resistência do Congresso pode ajudar a mitigar a impressão negativa causada pelo aumento do IOF.

Não esperamos muito, mas caso tenhamos algo de concreto para conter o crescimento do Fundeb, a desvinculação do piso para os gastos com saúde e educação da receita ou até

mesmo mudanças no Benefício de Prestação Continuada (BPC), podemos, ao fim, ter um saldo positivo.

Ainda que este seja o caso, para fechar as contas em 2025, parece-nos mais provável que o governo recorra a receitas pontuais, como as que podem advir do leilão de áreas do pré-sal e da antecipação de dividendos de empresas públicas.

A comunicação oficial do BCB sinalizou o fim do ciclo de alta de juros, porém se esforçou para transmitir a mensagem de que o corte de juros ainda está distante. Mesmo que os dados sejam amplamente discutíveis, o Copom continua argumentando que a economia entrará em trajetória de desaceleração, com sinais que já podem ser observados no mercado de trabalho.

Tanto o nível alcançado pela Selic quanto a necessidade de observar o efeito defasado da política monetária completam o conjunto dos argumentos para a pausa no ciclo. Não se pode afirmar que o BCB fechou a porta para uma alta adicional dos juros, mas a comunicação nos leva a acreditar que o nível de exigência para tal movimento é alto, tanto em termos de dados de atividade quanto de inflação. Continuamos acreditando que o cenário mais provável é o de que o ciclo de aperto monetário já tenha chegado ao fim.

MERCADOS

Em maio, a curva de juros nominais apresentou movimento misto: a parte curta subiu levemente, enquanto a parte longa permaneceu praticamente estável, resultando em uma redução da inclinação.

Esse comportamento reflete a sinalização do Copom de encerramento do ciclo de alta, ao mesmo tempo em que busca manter um tom *hawkish*, indicando que os juros devem permanecer estáveis por um período prolongado. Ainda assim, a curva fechou o mês precificando probabilidade de cortes a partir de dezembro, totalizando cerca de 200 bps de queda.

A curva de inflação implícita, por sua vez, teve um movimento expressivo no mês. A parte curta recuou, enquanto os trechos intermediários e longos subiram levemente, acentuando a inclinação positiva.

Apesar de uma inflação corrente mais benigna, os preços de mercado seguem significativamente desancorados, o que dificulta o início de um ciclo de afrouxamento monetário. O Copom reforça que ainda há um efeito defasado relevante da política monetária a ser transmitido à economia.

Quando analisamos a curva de juros reais em comparação com a inflação implícita, observamos uma política monetária bastante contracionista, cuja eficácia vem sendo parcialmente neutralizada pelas políticas fiscais do governo – o que contribui para o atraso na ancoragem das expectativas de inflação.



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em maio, as posições ativas registraram desempenho líquido negativo, com destaque para a inclinação entre os vértices intermediários de juros reais com *hedge* em inflação implícita.

A estratégia aplicada em juro real com *hedge* em inflação implícita teve resultado neutro, assim como o *fly* nos trechos intermediários. Já a estratégia de arbitragem de juro nominal de curto prazo apresentou leve ganho, enquanto o de prazos mais longos obteve performance positiva.

POSICIONAMENTO

Em maio, o principal movimento na carteira foi a reestruturação da *condor* de juro nominal na parte longa da curva para uma estratégia de *fly*. Realizamos ganhos parciais e mantivemos uma posição remanescente em *fly* de longo prazo.

A inclinação de juro real com *hedge* em inflação implícita conseguimos zerar apenas 20% no nosso objetivo; como a operação voltou a apresentar boas oportunidades, retomamos a posição original. As demais posições mantivemos inalteradas.



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\$ 4.549.052
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 8.305.111
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,27%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,34
Meses Positivos	15
Meses Negativos	7
Maior Retorno Mensal	6,38%
Menor Retorno Mensal	-4,30%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

Período dos dados: 30/08/2023 a 30/05/2025.

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	ASA Alpha Nominal Rates	6,38%	-0,17%	1,46%	3,20%	0,54%	-	-	-	-	-	-	11,79%	12,23%
	acima IRF-M	3,80%	-0,78%	0,07%	0,21%	-0,46%	-	-	-	-	-	-	2,95%	-3,40%
2024	ASA Alpha Nominal Rates	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%
	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%
2023	ASA Alpha Nominal Rates	-	-	-	-	-	-	-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	0,54%	11,79%	6,98%	7,74%	-	-	12,23%
acima IRF-M	-0,46%	2,95%	-0,05%	-1,15%	-	-	-3,40%

* 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 1,50% a.a. Estas informações são de caráter informativo, não se caracterizando como oferta de valores mobiliários, cujo características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia a linha de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, em conjunto com anexo e apêndice, 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, da 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.



Gestão de Recursos



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.

