



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA Alpha Nominal Rates Institucional

MARÇO 2026



AMBIENTE ECONÔMICO

A guerra no Irã foi e continua sendo tema central do ambiente econômico global. O conflito tem sido mais longo do que o inicialmente projetado, colocando os bancos centrais das economias avançadas em uma situação na qual ficou mais difícil olhar para além do choque.

A sequência de eventos adversos dos últimos anos, bem como suas consequências de longa duração, enfraqueceu a narrativa de tratar choques de oferta como eventos temporários, o que fez com que tanto os bancos centrais das economias avançadas quanto o mercado como um todo assumissem uma postura mais conservadora diante do evento.

Nos Estados Unidos, os dados de março seguem consistentes com atividade resiliente e mercado de trabalho sólido. A inflação, por sua vez, permanece pressionada, com o núcleo do PCE (inflação ao consumidor) ainda significativamente acima da meta, refletindo não apenas efeitos, em princípio temporários, das tarifas sobre importação de bens.

Diante desse pano de fundo e do novo choque do petróleo, após um período prolongado de inflação acima da meta, o Fed tem reforçado a sinalização de manutenção de juros em território levemente restritivo por mais tempo, o que resultou em abertura relevante da curva. Até o momento, o banco central não indica disposição para elevar juros adicionais, atento aos riscos de desaceleração do mercado de trabalho associados ao cenário externo.

Enquanto esta carta é escrita, o desfecho da guerra ainda é imprevisível e o nível de incerteza segue elevado. Ainda assim, a percepção geral do mercado é a de que os incentivos dos envolvidos no conflito são compatíveis com uma desescalada e posterior acomodação, com a volta da circulação do tráfego marítimo pelo estreito de Ormuz.

No Brasil, a guerra já produz efeitos colaterais de longa duração, que mudaram de forma significativa o desenho das políticas monetária e fiscal esperadas para o ano.

Na política monetária, o ambiente anterior à guerra era de inflação corrente rodando abaixo de 3,5% até pelo menos julho deste ano e de crescentes evidências de que a economia passou a responder ao aperto monetário (ao longo do 2º semestre de 2025, a absorção doméstica teve crescimento praticamente nulo).

Diante dessa combinação de fatores, a curva de juros chegou a precificar um ciclo de relaxamento monetário de aproximadamente 350 bps. Pouco mais de um mês após o início da guerra, a situação mudou substancialmente, com forte revisão das projeções de inflação para este ano e para os próximos, diante da percepção de que os desdobramentos já conhecidos do conflito terão efeitos de longa duração.

Diante do aumento da incerteza, o Banco Central do Brasil iniciou o que chamou de ciclo de calibração da política monetária, porém em ritmo inferior ao que havia sido sugerido na comunicação pré-guerra, com corte de 0,25 pp.

O argumento para a queda da Selic é o de que o elevado nível do juro básico permite o início de um ciclo de corte cauteloso, ganhando tempo para avaliar as consequências do conflito e a resposta da economia.

Em nossa visão, a condução da política monetária nos próximos 12 meses dependerá de um amplo conjunto de fatores. A condição inicial importa para evitar efeitos secundários mais relevantes.

Nesse sentido, vale destacar o sólido comportamento da moeda e os já mencionados sinais de que o grau de restrição monetária vinha sendo capaz de provocar desaceleração da parte cíclica da economia.

Porém, não se pode negligenciar a amplitude do estímulo fiscal que teremos nos próximos meses, seja com medidas planejadas para o ano de eleição ou com aquelas cujo foco é compensar a alta do preço do petróleo.

Uma ampliação relevante do impulso fiscal, em um contexto de mercado de trabalho apertado, pode resultar em desancoragem adicional das expectativas de inflação de prazos mais longos. Nesse sentido, incomoda o aumento recente das projeções de inflação, segundo o relatório Focus do BCB, para 2027 e 2028, que subiram 6 e 10 bps, respectivamente, entre a última divulgação de fevereiro e do início de abril.

Além disso, outro risco que deve ser monitorado de perto é aquele associado à política monetária nas economias desenvolvidas, em especial do Fed. A retirada da expectativa de cortes de juros da curva americana pode ser acomodada pelas economias emergentes sem grandes efeitos colaterais.

Porém, caso o cenário se deteriore para a necessidade de um novo aperto monetário nos EUA, acreditamos que o caso é diferente, motivando reversão de fluxos de investimento e fortalecimento do dólar a nível global. Nesse caso, diante de uma economia com baixa ociosidade, expectativas de inflação acima da meta e inflação de serviços rodando em patamar elevado, haveria rápida aceleração da inflação corrente.

De modo geral, permanecemos com a avaliação de que o Banco Central brasileiro realizará um ciclo de corte de juros. Porém, diante do aumento da inflação corrente e das expectativas, dos riscos fiscais envolvidos e dos riscos externos, sobretudo caso ocorra postergação relevante do conflito, o BC deve seguir cortando a taxa básica em ritmo de 0,25 pp nos próximos meses.

A incerteza reduziu a visibilidade, porém, com o conjunto de informação que temos hoje e com o elevado grau de restritividade da política monetária, nosso caso base segue sendo o de que o juro básico deve continuar caindo continuamente até o próximo ano.

Desde o início da guerra a política fiscal tem se concentrado na mitigação dos efeitos diretos da alta no preço do petróleo. Foram implementadas uma série de medidas visando suavizar o aumento no preço dos combustíveis, do GLP (gás de cozinha) e do querosene de aviação.



Em que pese todo o esforço, nossa estimativa é a de que, no caso do diesel, ainda existe a necessidade de realizar um reajuste em torno de 15% para zerar a defasagem em relação ao preço internacional.

Um reajuste ainda maior seria necessário no caso da gasolina, com a diferença que neste último combustível a Petrobras tem maior margem de manobra para absorver ao menos parte da defasagem do preço doméstico.

As medidas anunciadas até o momento têm custo fiscal estimado superior a R\$ 30 bilhões e seriam quase que totalmente custeadas pelo aumento do imposto de exportação de óleo.

Com o dólar a R\$ 5,20 e o preço do petróleo em torno de US\$ 100/barril, estimamos que as receitas do governo têm aumento mensal em torno de R\$ 3 bilhões/mês, o que, a princípio, seria capaz de fazer frente às despesas com subsídios.

Entretanto, existe risco não desprezível de que no pacote de medidas sejam incluídos novos gastos que excedam a perspectiva de arrecadação, especialmente em um ambiente no qual o choque no preço do petróleo tem contribuído para a fragilização da aprovação do incumbente.

Nesse sentido, surgem propostas como um novo programa de renegociação de dívidas, implementado inicialmente no final de 2024. Outras medidas de natureza semelhante, como a liberação do FGTS, seguem em discussão.

Mercados

Em março, a curva de juros nominal apresentou uma abertura expressiva, com alta de aproximadamente 115 bps nos vértices mais curtos e cerca de 50 bps nos vértices mais longos.

O movimento praticamente eliminou os cortes de juros que estavam precificados na curva. Esse evento foi desencadeado pelo conflito no Oriente Médio, envolvendo Irã, Israel e Estados Unidos.

O fechamento do Estreito de Ormuz levou o preço do petróleo a atingir níveis próximos de USD 120 por barril, elevando de forma relevante as incertezas quanto à duração do conflito e, conseqüentemente, os riscos inflacionários, fator que pode comprometer o plano do Copom com o ciclo de flexibilização monetária.

O evento geopolítico encontrou a indústria de fundos em uma posição técnica fragilizada, com elevada concentração de posições aplicadas na expectativa de um ciclo corte de juros mais profundos.

Esse posicionamento levou à ativação de stops ao longo do movimento, amplificando a abertura da curva e contribuindo para um quadro de disfuncionalidade no mercado de juros.



Diante desse cenário, o Tesouro Nacional atuou por meio de leilões de recompra de títulos, buscando restabelecer a liquidez e o funcionamento adequado do mercado.

As inflações implícitas, por sua vez, registraram forte elevação, saindo de patamares próximos a 4,40% para cerca de 5,50% nos vértices mais curtos. Já o mercado de juros reais apresentou movimento mais contido, refletindo a recomposição das expectativas inflacionárias, em linha com a natureza do choque predominantemente inflacionário.

Por outro lado, o Real apresentou desempenho destacado mesmo em um ambiente global de aversão a risco, superando seus pares em aproximadamente 2% e registrando depreciação de cerca de 1% frente ao dólar.

A postura mais hawkish do Banco Central, aliada a termos de troca favoráveis, conferiu suporte à moeda, que atuou como importante amortecedor no cenário doméstico. Uma dinâmica cambial mais desancorada teria implicado um aumento adicional do prêmio de risco ao longo da curva de juros.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

No mês de março, o desempenho foi positivo, com destaque para a operação de inclinação de juro real na parte intermediária da curva, combinada com hedge parcial em inclinação de juro nominal, que contribuiu de forma relevante para o resultado.

A estratégia de arbitragem na parte intermediária para a parte longa da curva também apresentou ganhos expressivos ao longo do período.

Por outro lado, as demais estratégias, incluindo as operações de arbitragem em outros trechos da curva e as posições aplicadas em FRA de juro real com hedge no FRA de juro nominal, tiveram desempenho mais neutro, encerrando o mês próximas da estabilidade, sem contribuições negativas para o portfólio.

POSICIONAMENTO

Durante o mês passada, aproveitamos o ambiente de maior aversão a risco para reduzir o hedge da posição aplicada em FRA de juro real, diminuindo a exposição tomada no FRA de juro nominal e, conseqüentemente, aumentando a exposição no FRA de juro real.

Por fim, a estratégia de arbitragem entre a parte intermediária e a longa da curva devolveu parte das perdas acumuladas e aproveitamos o movimento para encerrar a posição.



OBJETIVO

O ASA Alpha Nominal Rates Institucional 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 Institucional 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\$ 68.913.455
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 59.917.934
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,23%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,42
Meses Positivos	39
Meses Negativos	10
Maior Retorno Mensal	6,59%
Menor Retorno Mensal	-4,15%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

Período dos dados: 25/03/2022 a 31/03/2026.

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
2026	ASA Alpha Nominal Rates Institucional FIRF	2,63%	1,17%	-0,28%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,53%	57,14%
	acima IRF-M	0,67%	0,18%	0,30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,17%	2,54%
2025	ASA Alpha Nominal Rates Institucional FIRF	6,59%	-0,09%	1,55%	3,31%	0,63%	0,70%	-0,56%	1,66%	1,23%	1,37%	1,61%	-0,18%	19,10%	51,78%
	acima IRF-M	4,01%	-0,70%	0,16%	0,32%	-0,36%	-1,08%	-0,86%	0,00%	-0,03%	0,00%	-0,06%	-0,48%	0,88%	0,75%
2024	ASA Alpha Nominal Rates Institucional FIRF	0,34%	0,72%	0,25%	-0,59%	0,98%	-0,68%	1,80%	0,41%	-0,18%	-0,27%	0,08%	-4,15%	-1,39%	27,44%
	acima IRF-M	-0,32%	0,25%	-0,29%	-0,07%	0,32%	-0,38%	0,46%	-0,25%	-0,52%	-0,48%	0,61%	-2,49%	-3,25%	-0,32%
2023	ASA Alpha Nominal Rates Institucional FIRF	1,28%	1,09%	2,46%	1,75%	2,13%	2,40%	0,92%	0,47%	0,18%	0,21%	1,90%	1,75%	17,80%	29,24%
	acima IRF-M	0,45%	0,22%	0,32%	0,65%	-0,07%	0,27%	0,03%	-0,29%	0,01%	-0,17%	-0,57%	0,27%	1,29%	3,81%

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 Institucional FIRF	-0,28%	3,53%	6,45%	14,03%	20,01%	36,54%	57,14%
acima IRF-M	0,30%	1,17%	0,63%	-1,62%	-1,22%	-1,69%	2,54%

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 25/03/2022.

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	25/03/2022	CNPJ	44.917.343/0001-90
Público-alvo	Público geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa Duração Livre Soberano
Taxa de Performance	Não há	Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Taxa de Saída	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 1,00
Tributação IR*	Longo Prazo	Saldo Mínimo	R\$ 5.000,00
Administrador	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Horário Limite para Movimentação	16:00
Custodiante	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Aplicação	Cotização em D+0
Auditor Independente	PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL LTDA.	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Taxa Global	0,50% a.a.	Resgate Antecipado	Não há

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

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

ASA ALPHA NOMINAL RATES INSTITUCIONAL CLASSE DE INVESTIMENTO RENDA FIXA - RESP LIMITADA - **Taxa de Administração e Gestão Máxima é de 0,60% a.a. **Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. A alteração nas referidas alíquotas, ainda que gere ônus para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Administrador ou da Gestora dado que a gestão da carteira e suas repercussões fiscais dão-se em regime de melhores esforços e como obrigação de meio, pelo que Administrador e a Gestora não garantem qualquer resultado, mesmo que de natureza fiscal. 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 última 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, 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 – 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 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.

