



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA

Alpha

Real Rates

Institucional

ABRIL 2025



AMBIENTE ECONÔMICO

Ao longo do mês, os mercados globais continuaram avaliando as consequências da nova política comercial dos EUA, ainda sob uma boa dose de otimismo. Na situação atual, o comércio entre EUA e China ficou inviável, correspondendo a um embargo simultâneo entre os dois países. No mercado, a avaliação dominante é a de que, daqui para frente, o espaço para erros sistemáticos ficou menor e que, por esse motivo, teremos avanço nas negociações dentro do que se considera razoável para a retomada do comércio. Existe também uma crença de que, no limite, as instituições norte-americanas serão acionadas para impedir desequilíbrios mais profundos. Nesse sentido, temos percebido um esforço da equipe econômica para transmitir a ideia de que as negociações têm avançado a contento e que os próximos grandes temas econômicos serão a desregulamentação e o corte de tarifas. Porém, tem sido crescente a percepção de que este novo capítulo da guerra comercial não se restringe ao local de fabricação de bens industriais. Existe uma dimensão geopolítica de difícil avaliação que parece ter papel central na condução das negociações, o que torna difícil identificar qual nível de reorganização do comércio teremos ao fim do processo.

Enquanto isso, efeitos práticos da interrupção do comércio começam a aparecer na economia real, seja na forma de impacto nos preços, escassez de insumos, além dos já conhecidos efeitos sobre a confiança e expectativas. Em resumo, o ambiente segue caracterizado por elevado nível de incerteza, com desfecho difícil de antecipar. O efeito líquido, até o momento, tem sido o enfraquecimento do dólar a nível global. Porém, nos parece difícil acreditar que essa condição seja sustentável em um cenário de recessão nos EUA e consequente aversão ao risco a nível global.

Para a Europa, a adoção de políticas econômicas disruptivas nos EUA traz preocupações que não se restringem ao campo do comércio, alcançando também temas como defesa. Ainda que o governo Trump recue em suas propostas mais agressivas, a percepção é a de que a confiança foi quebrada e que os países europeus terão que agir de forma ativa e independente para garantir sua segurança, o que implica na necessidade de acelerar o programa de investimento em infraestrutura e os gastos com defesa.

No Brasil, o ambiente foi influenciado pelo enfraquecimento do dólar, pela irregularidade dos indicadores de atividade, pela mudança no tom da comunicação do BC, que agora tem como foco a cautela e a flexibilidade, e por novas pesquisas de opinião pública indicando que a queda recente na aprovação do governo perdeu força.

Apesar da heterogeneidade, o resultado líquido dos indicadores de atividade sinaliza que a economia experimenta algum grau de desaceleração, quando descontado o efeito do forte crescimento do setor agropecuário no 1T25. Porém, temos algumas ressalvas. A primeira delas é que tanto indicadores de demanda como de produção ainda não parecem ter recuado o suficiente para sensibilizar o mercado de trabalho, que continua bastante aquecido. A segunda é que teremos efeito expansionista relevante de políticas públicas, com impacto no crédito e no crescimento, que ainda não foram incorporados nas projeções de boa parte dos analistas.

A inflação corrente mostrou desaceleração, apesar do ritmo ainda elevado. O IPCA-15 de abril mostrou medidas mais sensíveis ao ciclo econômico ainda pressionadas, rodando em

patamar desconfortavelmente elevado, mas também ajudaram a reforçar a percepção de que o impacto do câmbio nos preços tem sido menor do que o esperado. Ao longo do mês, as expectativas de inflação continuaram mostrando sinais de acomodação, ainda que em patamar elevado. A combinação de apreciação importante do real, juntamente com a queda no preço do petróleo, reforça a expectativa de que a Petrobras deve, em breve, reduzir o preço da gasolina. Um novo corte no preço do diesel não pode ser descartado. Porém, seguimos preocupados com o preço das proteínas, em particular, para o segundo semestre do ano. Por esse motivo, vemos pouco espaço para reduções mais profundas nas projeções de inflação deste ano.

A parte final do ciclo de comunicação do BCB, antes do Copom de maio, foi amplamente influenciada pelos riscos de desaceleração da economia global. Nesse contexto, a orientação futura de política monetária, embora ainda válida para o Copom de maio, deve perder espaço para uma postura mais dependente de dados. Em outras palavras, será um comitê mais pautado na “cautela e flexibilidade”, mensagem esta transmitida por todos os diretores do núcleo econômico ao longo do mês. Não nos surpreenderia que, no Copom de maio, o BC adotasse uma comunicação parecida com aquela vista no Copom de agosto/22, reunião na qual ocorreu a última alta de juros daquele ciclo de aperto monetário. Naquela ocasião, após subir a Selic em 0,50%, a mensagem central foi a de que o BC avaliaria a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude, em sua próxima reunião, ganhando tempo para melhor avaliar a evolução do ambiente externo, bem como dos efeitos defasados do aperto monetário. A diferença que esperaríamos em relação ao Copom de agosto de 2022 é que, dessa vez, o BCB ainda precisa resolver o balanço de riscos, atualmente assimétrico devido aos riscos de alta da inflação.

Com a normalização do balanço de riscos em maio, a barra para subir a Selic novamente em junho fica bastante elevada. Seria um fechamento de ciclo em duas etapas: em maio, o BCB faz a última elevação do juro e endereça pontos pendentes da comunicação e, em junho, mantém a taxa estável, finalizando o processo. O que vem depois já é o tema principal da discussão de política monetária que está sendo realizada pelo mercado. Tem sido parte dos discursos dos diretores a indicação de que a Selic ficará elevada por tempo suficiente para a convergência da inflação para a meta, seja pelos efeitos defasados do aperto implementado, seja pela acomodação na atividade provocada por uma possível desaceleração da economia global. De todo modo, a simulação do modelo de projeção do BCB, utilizando como premissas juros e expectativas de inflação do relatório Focus, aponta que a inflação estaria rodando ao redor da meta entre o 2º e o 3º trimestre de 2026. Nesse caso, a janela para o início de um ciclo de corte de juros se abriria no 4T25.

Por fim, as últimas pesquisas de opinião têm mostrado sinais de estabilização na desaprovação do governo, embora tanto os níveis como as aberturas continuem sinalizando um cenário desfavorável. Em nossa percepção, os principais detratores da aprovação, como o imposto sobre compras no exterior e a crise envolvendo o Pix, já estão completamente incorporados na percepção sobre o governo, enquanto, por outro lado, medidas recentes como a liberação de recursos do FGTS e o novo consignado para trabalhadores CLT ainda pouco sensibilizaram a opinião pública. Há ainda que se considerar que o noticiário tem sido dominado pela guerra comercial conduzida pelos EUA, o que ajuda a diluir as preocupações da população com temas do governo. Uma importante ressalva se trata do escândalo envolvendo o INSS e sua repercussão. De todo modo, os sinais de estabilização das pesquisas são recentes e precisam ser monitorados.

MERCADOS

Em abril, a curva de juros nominais recuou aproximadamente 100 bps, com boa parte desse movimento sendo transmitido para as inflações implícitas, que caíram cerca de 60 bps na parte intermediária da curva. A curva de juros reais teve um recuo mais contido, em torno de 40 bps, também no ramo intermediário. Ao fim do mês, os vértices da curva nominal passaram a precificar taxa terminal próxima a 14,75%, com início de ciclo de corte em dezembro de 2025, levando os juros para patamares ao redor de 12,75%. Esse movimento foi impulsionado, em grande medida, por temores de recessão nos Estados Unidos, em função das tarifas impostas pelo presidente Donald Trump, e pela perda de força do dólar globalmente. Esse cenário de desaceleração econômica mundial contribui também para a expectativa de preços de commodities mais baixos.

Pela ótica dos preços de mercado, a política monetária se encontra atualmente em um dos momentos mais contracionistas deste ciclo. Diante disso, as atenções se voltam para a próxima decisão do Copom, em busca de eventuais sinais de encerramento do ciclo de alta.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em abril, as posições ativas apresentaram desempenho positivo. A principal contribuição veio da inclinação entre vértices de valor relativo de juros reais e inflação implícita. Em seguida, destacaram-se positivamente a estratégia de condor na parte longa da curva de juros nominais e, em menor magnitude, uma estratégia de fly anual também na ponta longa da curva. Por outro lado, a posição aplicada em juros reais com hedge comprado em inflação implícita na parte intermediária da curva registrou o pior desempenho da carteira. Por fim, a estratégia de fly na parte mais curta da curva também apresentou resultado negativo no mês.

POSICIONAMENTO

Em abril, reduzimos a posição de fly na parte mais curta da curva de juros e realizamos aproximadamente 20% da operação de inclinação de juros reais com hedge em inflação implícita, após atingir o objetivo. Na estratégia de condor, desmontamos parcialmente uma das pernas, após o nível individual de uma das partes atingir nosso objetivo, convertendo a estrutura em duas posições de fly. As demais operações foram mantidas na carteira sem alterações.

ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL

Abril/2025



OBJETIVO

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

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O ASA Alpha Real 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

Investidores em geral.

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 41.717.452
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 66.299.478
Volatilidade (últimos 12 meses)	7,26%
Information Ratio (últimos 12 meses)	0,41
Meses Positivos	23
Meses Negativos	14
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE IMA-B (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO	
2025	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	6,15%	(0,28%)	2,07%	2,68%								10,93%	28,07%	
	acima IMA-B	5,08%	(0,79%)	0,22%	0,58%								5,32%	4,95%	
2024	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	(0,79%)	0,80%	(0,23%)	(1,71%)	1,59%	(1,55%)	2,49%	0,36%	(1,21%)	(1,07%)	0,69%	(5,48%)	(6,15%)	15,45%
	acima IMA-B	(0,35%)	0,25%	(0,31%)	(0,09%)	0,26%	(0,58%)	0,40%	(0,15%)	(0,54%)	(0,42%)	0,67%	(2,86%)	(3,71%)	(1,12%)
2023	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	0,30%	1,47%	2,91%	2,79%	2,69%	2,87%	0,79%	(0,65%)	(1,05%)	(0,87%)	2,18%	2,93%	17,49%	23,02%
	acima IMA-B	0,31%	0,19%	0,25%	0,77%	0,16%	0,48%	(0,01%)	(0,27%)	(0,10%)	(0,22%)	(0,45%)	0,18%	1,44%	3,53%
2022	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL			(0,43%)	1,32%	1,04%	(0,46%)	0,18%	1,68%	1,52%	1,04%	(0,96%)	(0,28%)	4,70%	4,70%
	acima IMA-B			0,00%	0,49%	0,07%	(0,09%)	1,06%	0,58%	0,04%	(0,20%)	(0,17%)	(0,09%)	1,74%	1,74%

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE DO IMA-B (PERÍODO)

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	2,68%	10,93%	5,58%	6,16%	13,62%	26,95%	28,07%
acima IMA-B	0,58%	5,32%	2,71%	1,62%	0,79%	3,52%	4,95%

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

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	25/03/2022	CNPJ	44.917.273/0001-70
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre Soberano
Taxa de Administração	0,06% a.a.	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Gestão	0,44% a.a.	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Performance	Não há	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Taxa de Saída	Não se aplica	Horário Limite para Movimentação	16hs
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Aplicação	Cotização em D+0
Administrador	Santander Caceis	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Custodiante	Santander Caceis	Resgate Antecipado	Não há
Auditor Independente	PriceWaterhouseCoopers		

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

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

ASA ALPHA REAL 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 lâmina 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 - 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 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. D





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.

