

A wide-angle photograph of a city skyline at sunset or dusk. The sky is a mix of blue and orange, with the sun low on the right side, creating a warm glow. Several tall skyscrapers are visible, some with lights on, and a range of mountains is in the background.

ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

# ASA Alpha Real Rates Institucional

**AGOSTO 2025**



## AMBIENTE ECONÔMICO

No ambiente global, o grande destaque foi o Simpósio de Jackson Hole, evento no qual tivemos uma importante mudança na comunicação do Fed. No evento, o presidente do Fed Jerome Powell abriu espaço para cortar os juros básicos já na reunião que o Comitê de Política Monetária do BC dos EUA realizará em setembro.

Dentre as possibilidades discutidas, tivemos a de um ciclo de afrouxamento monetário mais curto e modesto, caso os riscos para a inflação aumentem e o mercado de trabalho permaneça forte, ou a de um ciclo mais longo, caso o desemprego suba de forma mais rápida. Embora o tom da comunicação tenha seguido na linha de uma abordagem gradual, condicionada à evolução dos dados, a discussão de cortar juros em setembro fez com que esse fosse o cenário base precificado pelo mercado.

O ambiente doméstico segue caracterizado pela desaceleração gradual do crescimento, embora os números do PIB do 2º trimestre tenham causado alguma discussão sobre o ritmo desse processo. O crescimento passou de 1,3% (t/t-a) para 0,4% (t/t-a), levemente acima do consenso; porém, quando avaliamos as aberturas pelo lado da oferta, o PIB excluindo o setor agrícola teve crescimento de 0,4% no 2º trimestre, apenas levemente abaixo da expansão de 0,5% registrada no mesmo período.

Há mais de um ano, o crescimento acumulado do PIB, excluindo o setor agrícola, segue acima de 2,5%, de modo que o nível de atividade continua significativamente acima da tendência pré-pandemia. Em outras palavras, o nível de ociosidade da economia se manteve persistentemente baixo ainda no 2º trimestre. A leitura pelo lado da demanda, por sua vez, mostrou sinais mais claros de resposta à política monetária, com desaceleração da absorção doméstica, com destaque para a queda do investimento.

Indicadores qualitativos de sentimento econômico, por sua vez, intensificaram o ritmo de queda. Dentre estes, destacamos a terceira queda consecutiva da confiança do setor industrial, indicador que consideramos como o que melhor reflete a perspectiva para a atividade à frente. Na mesma direção, sondagens do setor de serviços também mostraram redução relevante nas últimas leituras. Embora as medidas tarifárias implementadas pelos EUA contra o Brasil tenham acentuado a incerteza e contribuído para a deterioração do sentimento dos empresários locais, avaliamos que existe um sinal importante de desaceleração do crescimento nestes números.

Os dados de crédito referentes a julho suscitaram novamente a discussão sobre o quanto este mercado tem respondido ao aperto monetário e o quanto do movimento recente reflete a entrada em vigor, neste ano, da Resolução CMN 4966/21. Do ponto de vista das concessões de crédito, embora o resultado de julho tenha mostrado números um pouco melhores, nossa leitura é a de que a tendência segue de desaceleração compatível com o ciclo de política monetária. Por outro lado, os indicadores de inadimplência seguiram em

trajetória de elevação relevante, com destaque para o do segmento de pessoas físicas, que em julho alcançou 6,50%, o maior patamar dos últimos 10 anos. Embora a mudança regulatória possa ter contribuído para explicar parte do movimento, nossa análise mostra que a maior parte da elevação da inadimplência reflete as condições financeiras da economia. Em geral, acreditamos que o impulso de crédito está se tornando negativo, refletindo mais claramente o aperto monetário. Por esse motivo, mantemos a avaliação de que, no terceiro trimestre, os números do PIB devem mostrar uma economia que reflete mais claramente o trabalho de ajuste promovido pelo Banco Central.

O mercado de trabalho é o ponto de atenção deste cenário. Tanto a PNAD quanto os números do CAGED de julho continuaram mostrando um mercado de trabalho aquecido e com elevado dinamismo na geração de vagas. Medidas qualitativas que acompanhamos de perto, como a taxa de demissão voluntária, seguem próximas do nível máximo da série histórica.

Do ponto de vista dos preços, depois de uma surpresa positiva no IPCA de julho, o IPCA-15 de agosto trouxe certo desconforto, tanto por vir acima do esperado quanto pela piora na composição qualitativa.

Mantemos a avaliação de que a combinação de efeitos defasados da valorização do real, clima favorável, safra doméstica de grãos em nível recorde e a necessidade de diversificação de mercados da China, devido aos desdobramentos da guerra comercial, seguirá criando uma dinâmica benigna sobre a inflação global, alcançando inclusive os núcleos de preços e, ainda que indiretamente, os serviços subjacentes.

A combinação desses vetores favoráveis tem criado um ambiente propício para revisões para baixo nas projeções de inflação do mercado, pelo Relatório Focus. Recentemente, essas revisões têm alcançado também as projeções de inflação de prazos mais longos, como o IPCA 2027, que no último Focus caiu para 3,94%, depois de muitos meses em 4,0%.

O ambiente, em geral, segue indicando que a política monetária está funcionando, mas que ainda é preciso perseverar para que o esforço realizado pelo BC alcance os resultados pretendidos. Esse foi, de modo geral, o tom da comunicação da autoridade monetária ao longo do último mês.

Em uma abordagem conservadora, os diretores têm repetido a mensagem da comunicação oficial, que caracteriza o atual estágio da política monetária como de interrupção de um ciclo de alta.

Apesar dos avanços já observados, que de acordo com nossas simulações do modelo de projeção do BC permitiriam até mesmo alguma redução na projeção para o horizonte relevante (atualmente em 3,4%), acreditamos que o Copom manterá a postura atual, conservadora, com o objetivo de fortalecer o processo de ancoragem das expectativas de

inflação e evitar (ou pelo menos limitar) que o mercado precifique uma antecipação do ciclo de corte de juros. Por esse motivo, acreditamos que a reunião do Copom de setembro será um encontro sem novidades, com manutenção dos juros, da comunicação e das projeções de inflação para o horizonte relevante.

## MERCADOS

Em agosto, a curva de juros nominais devolveu parte da alta registrada no mês anterior, à medida que o mercado diluiu o impacto das notícias relacionadas ao “tarifaço” anunciado pelo presidente dos EUA, Donald Trump – que já havia sinalizado, no fim de julho, a exclusão de alguns itens da medida.

Nesse cenário, os vértices intermediários recuaram cerca de 35 bps, e o mercado voltou a precificar maior probabilidade de início do ciclo de cortes entre dezembro e janeiro, com a taxa terminal próxima de 12,30%.

O BRL apresentou desempenho positivo, tanto em termos absolutos quanto relativos. Embora diversas moedas emergentes tenham se apreciado frente ao dólar, o real teve performance superior, sustentado pela postura *hawkish* do Banco Central, que reforçou a manutenção dos juros em patamar elevado por um período prolongado.

Já a curva de inflação implícita mostrou pouca variação, com leve redução nos prêmios. A inclinação tornou-se menos positiva, refletindo maior queda nos vértices intermediários em relação aos curtos.

## ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

O mês de agosto apresentou resultado próximo da neutralidade. O destaque positivo veio da inclinação de juro real com hedge em inflação implícita, enquanto a posição seca de juro real com hedge em inflação implícita foi o principal detrator de performance. As demais estratégias de arbitragem na curva de juros nominais registraram desempenho próximo da estabilidade.

## POSICIONAMENTO

No mês de agosto, aproveitamos os níveis atrativos da inclinação de juro real com *hedge* em inflação implícita para travar a posição aplicada em juro real contra inflação implícita, mitigando assim grande parte do carregamento negativo associado ao IPCA negativo no período.

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

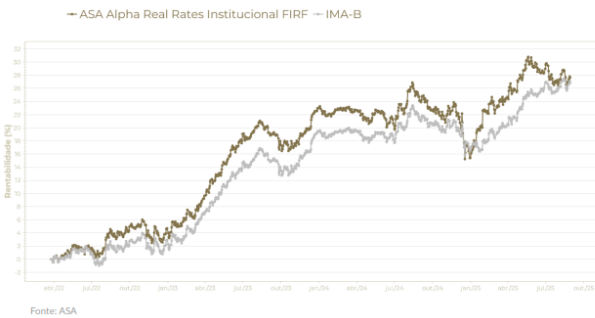
Público geral.

INDICADORES RENTABILIDADE ACUMULADA

|                                       |                |
|---------------------------------------|----------------|
| Patrimônio Líquido                    | R\$ 60.876.153 |
| Patrimônio Líquido (últimos 12 meses) | R\$ 56.877.057 |
| Volatilidade (últimos 12 meses)       | 7,38%          |
| Information Ratio (últimos 12 meses)  | -0,42          |
| Meses Positivos                       | 25             |
| Meses Negativos                       | 17             |
| Maior Retorno Mensal                  | 6,15%          |
| Menor Retorno Mensal                  | -5,48%         |

Período dos dados: 25/03/2022 a 29/08/2025.

RENTABILIDADE ACUMULADA



RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IMA-B (MENSAL)

|      | ANO                                     | JAN    | FEV    | MAR    | ABR    | MAI    | JUN    | JUL    | AGO    | SET    | OUT    | NOV    | DEZ    | ANO    | INÍCIO |
|------|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2025 | ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF | 6,15%  | -0,28% | 2,07%  | 2,68%  | 1,01%  | -0,29% | -1,96% | 0,96%  | -      | -      | -      | -      | 10,58% | 27,67% |
|      | acima IMA-B                             | 5,08%  | -0,79% | 0,22%  | 0,58%  | -0,69% | -1,58% | -1,17% | 0,12%  | -      | -      | -      | -      | 1,75%  | 0,80%  |
| 2024 | ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF | -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 FIRF | 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 FIRF | -      | -      | -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 ACIMA DO IMA-B (PERÍODO)

|                                         | MÊS   | ANO    | 6 MESES | 12 MESES | 24 MESES | 36 MESES | INÍCIO |
|-----------------------------------------|-------|--------|---------|----------|----------|----------|--------|
| ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF | 0,96% | 10,58% | 4,47%   | 2,86%    | 7,06%    | 23,52%   | 27,67% |
| acima IMA-B                             | 0,12% | 1,75%  | -2,68%  | -1,76%   | -3,12%   | -1,82%   | 0,80%  |

\* 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          | Público geral              | Classificação ANBIMA             | Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento |
| Taxa de Administração | 0,06% a.a.                 | Aplicação Mínima                 | R\$ 10.000,00                                     |
| Taxa de Gestão        | 0,44% a.a.                 | Movimentação Mínima              | R\$ 5.000,00                                      |
| Taxa de Performance   | Não há                     | Saldo Mínimo                     | R\$ 5.000,00                                      |
| Taxa de Saída         | Não há                     | Horário Limite para Movimentação | 16:00                                             |
| Taxa Global           | Não há                     | Aplicação                        | Cotização em D+0                                  |
| Tributação IR*        | Fundos de Longo Prazo      | Resgate                          | Cotização em D+0 e Liquidação em D+ 1             |
| Administrador         | S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A. | Resgate Antecipado               | Não há                                            |
| Custodiante           | S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A. | Auditor Independente             | PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL LTDA.               |

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 cofista, 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 - 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.





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.

