



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA

Alpha

Real Rates

Institucional

FEVEREIRO 2026





AMBIENTE ECONÔMICO

Do ponto de vista dos fundamentos, temos observado nos últimos meses um cenário favorável para países emergentes como o Brasil, impulsionado por uma combinação de três fatores: (1) preços de commodities elevados, (2) enfraquecimento do dólar contra uma cesta de moedas e (3) perspectiva de queda na taxa básica de juros dos Estados Unidos.

Essa conjuntura tem, em grande medida, explicado a recuperação do real durante boa parte de 2025, com intensificação em fevereiro, bem como os fluxos de recursos estrangeiros que têm ingressado no país.

O tema da diversificação de portfólios globais, motivado pelo enfraquecimento institucional dos Estados Unidos, beneficia os mercados domésticos e ajuda a melhorar a macroeconomia local, seja contribuindo para uma inflação menor ou ampliando as alternativas de financiamento.

É nesse contexto de ambiente externo estruturalmente favorável que analisamos os efeitos da guerra do Irã. O principal impacto vem da alta do petróleo e de seus derivados, o que entendemos como um choque negativo de oferta capaz de reduzir o crescimento e aumentar a inflação. A magnitude desse choque dependerá diretamente do tempo necessário para a normalização das cadeias de abastecimento.

Do ponto de vista doméstico, avaliamos ser possível absorver o impacto sem grandes prejuízos, desde que a interrupção dos fluxos logísticos seja de curta duração (digamos, de algumas poucas semanas). Por esse motivo, o desenrolar do evento geopolítico nos próximos dias será essencial para dimensionar a extensão dos danos.

Nesse sentido, uma desescalada do conflito, acompanhada da reabertura das rotas de escoamento, deve aliviar significativamente a pressão de curto prazo. Ainda assim, é natural esperar que os preços do barril preservem algum prêmio de risco, acomodando-se em um patamar superior ao verificado antes do início das tensões. Em um cenário como esse, os efeitos seriam transitórios.

Apesar de reconhecermos um aumento significativo da incerteza, mantemos a avaliação de que seria prematuro realizar uma mudança de cenário em um ambiente como este. Assim, mantemos a avaliação de que os fundamentos externos devem continuar contribuindo favoravelmente para a economia doméstica.

No Brasil, a divulgação do PIB do 4º trimestre de 2025 evidenciou que a política monetária conduzida pelo Banco Central surtiu os resultados esperados, com o segundo semestre de 2025 registrando crescimento agregado próximo a zero.

Observando as aberturas, notou-se retração relevante da absorção doméstica, componente mais sensível à política monetária, movimento que poderia ter sido ainda mais intenso não fosse a expansão dos gastos do governo no período.

A perspectiva para o 1º trimestre de 2026 é de recuperação, impulsionada tanto por uma base deprimida quanto pela intensificação de estímulos (ganho real do salário-mínimo, ampliação da isenção do IRPF e forte impulso do crédito consignado ao setor privado).

Contudo, seguimos avaliando que a tendência para os trimestres subsequentes é de moderação da atividade. Nesse sentido, embora o mercado de trabalho continue amplamente aquecido, já identificamos sinais de desaceleração relevante na criação de emprego formal, conforme medido pelo Caged.

A rápida escalada nas cotações do petróleo desponta como uma preocupação central para a inflação, dadas as pressões de reajuste nos combustíveis e os potenciais efeitos secundários, que em um prazo relativamente curto podem ser capturados no atacado e tendem a irradiar para o varejo.

Apesar desse aumento de incerteza, que pode motivar ajustes em nossas projeções, os fundamentos de preços pré-choque seguem uma trajetória favorável, com a dinâmica de bens industriais e alimentos sustentando uma inflação corrente abaixo de 3,5% até meados do ano.

Ainda que o nível de emprego e a renda limitem a desinflação de serviços, acreditamos que essas pressões tendem a ser contrabalançadas por subitens mais ligados à inércia, como os serviços de moradia.

De fato, a recorrência de surpresas de baixa no IPCA vinha motivando revisões sistemáticas nas projeções de inflação, sobretudo para 2026 (3,91%), mas também para 2027 (3,79%). Os eventos recentes devem interromper essa melhora contínua nas expectativas, mas julgamos que ainda é cedo para diagnosticar uma reversão de tendência.

Diante desse contexto e a despeito das incertezas vigentes, acreditamos que o Banco Central do Brasil (BCB) deve iniciar em março o já antecipado ciclo de flexibilização monetária. O ritmo desse primeiro corte, contudo, seguirá sensível à evolução do conflito no Oriente Médio e às cotações do petróleo.

Avaliamos que as condições domésticas e o patamar elevado do juro real abrem o espaço necessário para que o Banco Central inicie a redução da Selic. No entanto, caso a incerteza permaneça elevada, a autoridade monetária pode optar por um passo inicial mais conservador, de 0,25 pp.

Caso a curva futura de petróleo se mantenha no patamar atual (observado no fechamento desta carta), a projeção de inflação para o 3º trimestre de 2027 pode avançar de 3,2% (no último Copom) para o intervalo entre 3,40% e 3,50%. Isso considera a atual metodologia para o preço do petróleo, que utiliza a curva de mercado para os próximos 6 meses e assume alta de 2% a.a. nos períodos subsequentes.

Alternativamente, se o Banco Central ajustar a metodologia, a exemplo do que fez em março de 2022, no início da guerra entre Rússia e Ucrânia, utilizando a curva de mercado para os próximos 9 meses (com alta subsequente de 2% a.a.), a projeção para o 3º trimestre de 2027 se situaria entre 3,3% e 3,4%. Em ambos os cenários, a pressão nas projeções de



inflação corrobora para o início do ciclo em um ritmo mais brando. Porém, na segunda hipótese metodológica, a probabilidade de um corte inicial de 0,50 pp permanece relevante.

MERCADOS

No mês de fevereiro, a curva de juros nominais apresentou fechamento de aproximadamente 0,15 pp, concentrado principalmente nos vértices mais curtos. Esse movimento refletiu um aumento do otimismo dos participantes de mercado em relação ao início do ciclo de cortes de juros pelo Copom. Ao final do mês, a curva passou a precificar cerca de 0,50 pp de corte para a próxima reunião.

As inflações implícitas nos vértices curtos encerraram o mês próximas da estabilidade. Ao longo de fevereiro havia ocorrido uma queda dessas implícitas, porém, esse movimento foi praticamente devolvido no último dia do mês, após a divulgação do IPCA-15, que surpreendeu significativamente para cima. Embora a surpresa tenha se concentrado em itens de maior volatilidade, o dado acabou impactando as expectativas de curto prazo.

No câmbio, o real apresentou apreciação de aproximadamente 2,5% frente ao dólar, encerrando o mês abaixo de R\$ 5,15. Esse movimento acabou dando suporte às posições aplicadas na curva de juros, uma vez que a apreciação cambial contribui para melhorar a dinâmica inflacionária de curto prazo.

Quando observado em relação aos pares emergentes, o comportamento do real foi semelhante, o que reforça que a apreciação esteve mais associada a fatores domésticos.

Nesse contexto, duas pesquisas eleitorais recentes, Atlas e Paraná Pesquisas indicaram uma melhora relevante do candidato Flávio Bolsonaro em relação a Lula, que segue como favorito. Apesar da grande distância até as eleições presidenciais, o fato de Flávio aparecer tecnicamente empatado e numericamente à frente em alguns cenários acabou contribuindo para o movimento de apreciação do real.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Os fundos apresentaram, na média, desempenho levemente positivo no mês de fevereiro, com destaque para a posição aplicada no FRA de juro real nos vértices da barriga da curva, com *hedge* parcial via FRA de juro nominal nos mesmos vértices.

Em menor magnitude, a estratégia de arbitragem em juros nominais nos vértices longos também contribuiu positivamente para o resultado do mês. Como destaque negativo, a posição de inclinação na curva de juros reais, com *hedge* em inclinação na curva de juros nominais, apresentou resultado negativo no período.

POSICIONAMENTO

Ao longo do mês de fevereiro, a posição aplicada em FRA de juro real sofreu um movimento adverso em meados do mês, momento que aproveitamos para aumentar a exposição, o que acabou contribuindo para que a estratégia encerrasse o mês com retorno positivo.



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\$ 62.004.136
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 58.669.201
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,84%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,88
Meses Positivos	30
Meses Negativos	18
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

Período dos dados: 25/03/2022 a 27/02/2026.

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
2026	ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF	1,77%	1,79%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,59%	36,36%
	acima IMA-B	0,77%	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,78%	0,73%
2025	ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF	6,15%	-0,28%	2,07%	2,68%	1,01%	-0,29%	-1,96%	0,96%	0,16%	1,11%	1,87%	-0,05%	14,02%
	acima IMA-B	5,08%	-0,79%	0,22%	0,58%	-0,69%	-1,58%	-1,17%	0,12%	-0,38%	0,06%	-0,17%	-0,36%	0,85%
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%
	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%
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%
	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%

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	1,79%	3,59%	6,81%	11,58%	10,85%	27,96%	36,36%
acima IMA-B	0,00%	0,78%	-0,09%	-2,96%	-2,55%	-2,11%	0,73%

* 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 Soberano
Taxa de Performance	Não há	Aplicação Mínima	R\$ 10.000,00
Taxa de Saída	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 5.000,00
Tributação IR*	Fundos de 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 REAL RATES INSTITUCIONAL CLASSE DE INVESTIMENTO RENDA FIXA - RESP LIMITADA - *Taxa de Administração + 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 peregrina 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, não se enquadrando ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 20/21. 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, 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.

