



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA

Alpha

Real Rates

Institucional

JANEIRO 2026



## AMBIENTE ECONÔMICO

O mês começou repercutindo as consequências geopolíticas da prisão de Nicolás Maduro, por meio de uma ação da inteligência militar norte-americana em solo venezuelano. No mesmo período, o governo americano ameaçou invadir a anexar a Groenlândia, um território tido como estratégico para conter a expansão da zona de influência militar russa e chinesa sobre o ocidente, cogitando tarifa de importação punitiva de 10% aos países europeus que não apoiassem a medida. Essa combinação de eventos elevou abruptamente a incerteza global, que testou novos patamares, com ameaças diretas dos EUA a aliados da OTAN.

O governo americano voltou atrás no tom de suas declarações, porém, manteve a retórica de que vê a Groenlândia como um futuro estado norte-americano. Nesse contexto, a Suprema Corte dos EUA prosseguiu no julgamento da legalidade das tarifas implementadas com base na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA). Uma decisão sobre o tema pode vir a público a qualquer momento. Mesmo em caso de revés judicial, a percepção dominante é a de que o Executivo buscará vias alternativas para sustentar as barreiras comerciais.

Na política monetária, Trump indicou Kevin Warsh para a presidência do Fed. Warsh, que foi membro do board do Fed entre 2006 e 2011, é bem avaliado pelo mercado, por sua formação, experiência como executivo e atuação como assessor econômico do governo. Apesar das credenciais para o cargo, Trump reitera que a indicação pressupõe a disposição para cortar juros. Warsh tem argumentado que a IA será um choque desinflacionário para a economia americana e que é razoável um desenho onde a redução no balanço do Fed abra espaço para cortes adicionais dos juros. Em nossa visão, o cenário segue compatível com cortes de juros nos EUA no 2º semestre de 2026.

No Brasil, depois de meses rodando em ritmo surpreendentemente forte, indicando risco crescente de reaceleração da economia, tivemos sinais de arrefecimento, com destaque para os dados do setor industrial em dezembro e para a geração de vagas formais de emprego.

Nossa interpretação é a de que, depois de uma combinação de impulso da renda (oriundo do pagamento dos precatórios) e de uma temporada de vendas de fim de ano excepcionalmente forte, segmentos mais sensíveis às condições financeiras começaram a refletir de forma mais clara o aperto monetário. Por outro lado, segmentos da economia mais sensíveis ao emprego e à renda seguem mostrando maior resistência à desaceleração.

Ainda que a desaceleração da economia esteja ocorrendo de forma heterogênea, o conjunto de dados conhecidos ao longo do último mês mitigou o risco de reaceleração da atividade. Fatores expansionistas, como o ganho real do salário-mínimo, a isenção do IRPF e o eventual pagamento de precatórios em março permanecem como pontos de atenção. Contudo, avaliamos que esses riscos parecem compensados pela percepção de que a economia tem sido mais sensível à política monetária restritiva.

A inflação seguiu surpreendendo de forma positiva. As projeções de inflação para os três primeiros meses de 2026 têm sido sistematicamente revisadas para baixo, indicando um IPCA para o ano fechado em nível próximo de 3,8%. Depois de uma longa sequência de surpresas baixistas com os preços, e com a inflação corrente rodando em patamar baixo e

relativamente próximo da meta, devemos ter revisões de baixa também nas projeções para 2027, período em que se encontra o horizonte relevante para a política monetária.

Em nossa visão, fortaleceu-se o cenário em que a inflação segue rodando em patamar amplamente benigno ao longo de todo o primeiro semestre. Ainda que a chance de ocorrência de um El Niño tenha aumentado, avaliamos que ainda é cedo para especificar esse risco de modo mais amplo.

Com o argumento de recalibrar a política monetária, em um contexto de queda da inflação corrente e das expectativas, o Banco Central (BCB) afirmou que iniciará em março um ciclo de corte da taxa Selic. No geral, o BCB apresentou uma visão de cenário mais construtiva, reconhecendo que a melhora nos preços e os sinais mais claros de transmissão da política monetária deram base para o guidance de corte em março.

A comunicação oficial trouxe referências mais conservadoras, condicionando a extensão do ciclo à evolução dos dados e reforçando o compromisso com uma restrição monetária adequada para a convergência da meta.

Entretanto, chamou atenção o fato de que o BCB não usou termos historicamente utilizados para fazer referência a cortes de 0,25 pp. Mesmo quando teve a oportunidade de ajustar a comunicação por meio da divulgação da ata da decisão, optou por não corrigir a especificação do mercado, que migrou para uma aposta majoritária de corte de 0,50 pp no Copom de março.

A apreciação do Real desde o último Copom também deve ter efeito relevante para determinar o ritmo do primeiro corte de juros. Com o câmbio rodando em torno de R\$ 5,20, o modelo de projeção do BCB deve apontar para uma inflação perto de 3,00% no 3º trimestre de 2027 (o horizonte relevante), considerando a trajetória de juros esperada de acordo com as projeções de analistas do relatório Focus, que incorporaram há mais de um mês o corte de 0,50 pp na Selic em março.

Dessa forma, acreditamos que o cenário base é o de que o BCB começará o ciclo de corte de juros em março reduzindo a Selic em 0,50 pp. Seria necessária uma mudança substancial de cenário, como um choque cambial reverso, para alterar essa perspectiva.

Mantidas as condições atuais, é provável que o debate de mercado evolua para a possibilidade de aceleração do ritmo de cortes já na reunião de abril.

## **MERCADOS**

Em janeiro, tivemos a retomada das emissões do Tesouro, depois de uma significativa redução de ritmo em dezembro, devido ao aumento acentuado da incerteza. No primeiro leilão de prefixados do ano, tivemos a colocação do maior volume ajustado ao risco dos últimos 12 meses, com destaque para a estreia da NTN-F 2037, que concentrou praticamente 80% da emissão.

O bom desempenho de Flávio Bolsonaro nas pesquisas de intenção de voto o colocou como um candidato competitivo na disputa de 2026, reduzindo a desconfiança de potenciais aliados. Além da consolidação de Flávio, o tabuleiro político passou por uma importante reorganização, com o fortalecimento de partidos de centro e o afastamento progressivo do

governador Tarcísio da posição de candidato potencial. Números demonstrando que a performance de Flávio em uma disputa de 2º turno não era muito diferente da apresentada pelo governador de São Paulo deram suporte para a redução do prêmio de risco político visto no anúncio da pré-candidatura de Flávio em dezembro.

O Copom de janeiro surpreendeu o mercado para o lado dovish. A maior parte dos participantes acreditava em uma flexibilização da comunicação, abrindo caminho para o corte de juros em março, mas não em um guidance explícito de corte.

A especificação da curva para março rapidamente passou a incorporar como cenário majoritário um corte de 0,50 pp, com 3,00 pp de ciclo de redução. Prevaleceu a visão de que o ambiente atual comporta um corte dessa magnitude.

Depois do Copom, especulações em torno da indicação para as diretorias vagas do Banco Central trouzeram volatilidade para o mercado. A composição da diretoria será lida como um reflexo do grau de autonomia "de fato" que o governo pretende dar ao BCB. Esta é uma incerteza a ser superada antes que o mercado de juros volte a ter foco nos fundamentos macro e no ciclo de corte de juros.

## **ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

Em janeiro, tivemos desempenho positivo tanto nas operações de arbitragem como nos trades de valor relativo, com destaque para esse último grupo. Nesse sentido, a maior contribuição para o resultado do mês veio da posição onde combinamos o aplicado em juro real, com hedge na inflação implícita na parte intermediária da curva e uma posição tomada em juro real de prazo mais longo, também com hedge em inflação implícita.

## **POSICIONAMENTO**

Ao longo do mês de janeiro reduzimos a parcela tática de nossa posição de arbitragem na parte longa da curva de juro nominal, realizando o lucro decorrente do aumento dessa mesma posição em dezembro. As demais posições foram mantidas.

## 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\$ 58.411.214 |
| Patrimônio Líquido (últimos 12 meses) | R\$ 57.498.326 |
| Volatilidade (últimos 12 meses)       | 5,86%          |
| Information Ratio (últimos 12 meses)  | -0,99          |
| Meses Positivos                       | 29             |
| Meses Negativos                       | 18             |
| Maior Retorno Mensal                  | 6,15%          |
| Menor Retorno Mensal                  | -5,48%         |

Período dos dados: 25/03/2022 a 30/01/2026.

## 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 |
|------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2026 | ASA Alpha Real Rates Institucional FIRF | 1,77%  | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 1,77%  | 33,96% |
|      | acima IMA-B                             | 0,77%  | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 0,77%  | 0,72%  |
| 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                             | 1,64%  | 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 | 1,77% | 1,77% | 5,93%   | 9,31%    | 9,77%    | 27,56%   | 33,96% |
| acima IMA-B                             | 0,77% | 0,77% | 0,04%   | -3,78%   | -2,25%   | -1,86%   | 0,72%  |

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

## INFORMAÇÕES GERAIS

|                       |                                     |                                  |                                      |
|-----------------------|-------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| Inicio 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 e Gestão Mínima 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 gerem 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 no 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 prospecto e a documentação regulatória antes de investir. O Fundo é administrado por S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A. e cotado na BM&FBOVESPA. O Fundo é gerenciado por gestor externo, que é responsável pelas decisões de investimento. O Fundo é sujeito a riscos de investimento, que podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. O Fundo é sujeito a riscos de investimento, que podem resultar em 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.