



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA

Alpha

Real Rates

Institucional

NOVEMBRO 2025



AMBIENTE ECONÔMICO

Nos EUA, depois do fim do shutdown, indicadores econômicos continuaram mostrando uma economia resiliente, em contraste com dados do mercado de trabalho, que seguem apresentando sinais de enfraquecimento gradual, ainda que não decisivos.

Nesse contexto, em meio a posicionamentos distintos de dirigentes do Federal Reserve, o mercado espera que o banco central reduza novamente a taxa básica de juros da economia em 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 3,50% e 3,75%, com possível dissenso de diretores votando pela estabilidade.

Do ponto de vista da sinalização da política monetária, a mensagem deve ser a de que um novo corte na reunião que o Fed fará em janeiro não é o cenário base. Apesar disso, o relatório de projeções do BC americano deve seguir mostrando, em sua projeção mediana, uma nova queda do juro básico em 2026.

A mensagem é a de que embora o ciclo de corte de juros nos EUA esteja próximo do fim, ainda há espaço para movimento adicional no próximo ano.

Após um longo período de negociações e discursos desencontrados, os governos do Brasil e dos EUA anunciaram um avanço relevante nas tratativas comerciais. A suspensão da tarifa extra de 10% sobre produtos agropecuários já havia sido um gesto importante de reaproximação.

De forma surpreendente, o governo norte-americano anunciou no final do mês também a redução da tarifa adicional de 40% sobre uma lista ampliada, composta em grande parte por gêneros alimentícios.

Diante desse avanço, avalia-se que há espaço para melhorar as condições para um conjunto maior de produtos, incluindo itens industrializados. O distensionamento da relação Brasil-EUA foi visto não apenas como um ganho econômico, mas como uma vitória política do governo.

Apesar da melhora recente nos indicadores de atividade, o PIB do 3º trimestre de 2025 cresceu apenas 0,1% (t/t), ligeiramente abaixo do consenso de mercado (0,2%), com componentes que revelaram enfraquecimento da economia.

Do lado da oferta, o setor de serviços foi o destaque negativo, com crescimento de apenas 0,1% (t/t), desacelerando significativamente em relação aos trimestres anteriores. Do lado da demanda, o consumo das famílias também avançou 0,1% (t/t), resultado inferior ao esperado, especialmente considerando o efeito dos pagamentos de precatórios ao longo do trimestre. No geral, tanto o PIB ex-agro quanto a absorção doméstica mostraram novos sinais de desaceleração, refletindo os efeitos da política monetária restritiva.

A inflação de outubro medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) ficou em 0,09% (m/m), abaixo do consenso (0,15%), com composição setorial e núcleos mostrando evolução bastante benigna dos preços.

A média dos núcleos foi de 0,25% (consenso: 0,29%), com serviços subjacentes em patamar contido (0,33%) e industriais subjacentes bem abaixo do esperado (0,09%). Não houve sinais da pressão normalmente ocorre antes da Black Friday, possivelmente devido ao câmbio favorável e à maior oferta de produtos chineses no mercado doméstico.

Seguimos avaliando que boa parte da desinflação atacado-varejo ainda está por vir. A surpresa positiva fez o mercado revisar sua projeção para o IPCA de 2025 de 4,6% para cerca de 4,4%.

Na política monetária, o Copom manteve um tom duro na comunicação do início do mês, reconhecendo progresso nas expectativas de inflação, mas enfatizando a necessidade de perseverança e firmeza para consolidar a melhora já alcançada. O contraponto foi a redução da projeção de inflação para o 2º tri de 2027 (horizonte relevante) de 3,4% para 3,3%, mesmo incluindo o impacto da reforma do IR.

Apesar de manter no *guidance* a possibilidade de novo aumento de juros, a intenção parece ter sido evitar um otimismo excessivo do mercado. No ciclo de comunicação para a reunião de dezembro, o BC reforçou que (1) os juros permanecerão restritivos para garantir a desaceleração da economia e (2) os próximos passos dependem estritamente dos dados. A mensagem foi de cautela, o BC ainda amadurece o cenário para um eventual corte de juros, afastando leituras precipitadas, mas sem descartar uma mudança se a atividade justificar.

No front fiscal, embora o Ministério da Fazenda afirme que manterá a meta de resultado primário para 2026, o mês foi marcado por tentativas frustradas de recompor receitas perdidas após o fim da MP 1.303/25.

O Congresso aprovou parte das medidas de receita que constavam na MP, mas itens relevantes como a taxação de bets e fintechs e a redução linear de benefícios tributários ainda enfrentam forte resistência. Estima-se que cerca de R\$ 20 bilhões das receitas perdidas com a MP não foram recuperadas.

A preocupação com o fiscal em 2026 também aumentou com a crise financeira dos Correios. A empresa buscou um empréstimo para sua reestruturação, mas o Tesouro negou garantia devido ao custo elevado das propostas apresentadas pelos bancos. Ao final do mês, ganhou força a ideia de um aporte de capital pelo Tesouro.

Nesse contexto, o governo propôs flexibilizar a meta de resultado primário das estatais na LDO (em cerca de R\$ 10 bilhões). O orçamento também chamou a atenção ao incluir um cronograma para antecipar emendas parlamentares em 2026 e uma autorização para o governo perseguir o piso da meta primário.

Por fim, a Presidência sancionou a reforma do Imposto de Renda. Apesar da tentativa de neutralidade fiscal, o projeto terá um efeito distributivo expansionista em 2026. Como parte da receita perdida será compensada pela taxação de dividendos, espera-se que esse tipo de remessa permaneça sob pressão ao longo do 4º trimestre deste ano.

O tema da segurança pública ocupou posição central no noticiário ao longo do mês, impactando negativamente as pesquisas de avaliação do governo. Embora seja cedo para mensurar os efeitos nas eleições do próximo ano, o assunto representa um ponto de fragilidade, capaz de interromper, ou ao menos enfraquecer, a trajetória de recuperação da aprovação do governo observada nos últimos meses.

MERCADOS

Em novembro, a curva de juros nominais apresentou uma queda de aproximadamente 35 bps ao longo de toda curva, a partir do vértice 2027, mantendo as inclinações praticamente estáveis. O mercado encerrou o mês prevendo uma Selic terminal ao redor de 11,90%, com cerca de 80% de probabilidade de início do ciclo de cortes já em janeiro.

Apesar disso, os diretores do Banco Central e o presidente Gabriel Galípolo adotaram uma postura *hawkish*, expressando desconforto com a resiliência do mercado de trabalho e a desancoragem das expectativas de inflação.

Diante desse tom mais duro, a parte longa da curva retirou prêmio a partir de 2027, refletindo a leitura de que um cenário de cortes mais profundos poderia eventualmente se materializar.

Na curva implícita de inflação, o trecho curto recuou cerca de 17 bps, retornando às mínimas, ligeiramente abaixo de 4%, em um movimento consistente com o tom *hawkish* e com a política monetária ainda em patamar bastante restritivo.

A parte intermediária caiu levemente, enquanto a ponta longa também apresentou queda expressiva, de aproximadamente 15 bps, aproximando-se de 5,70%, ainda com prêmio relevante frente à meta de 3%.

No câmbio, o Real teve leve apreciação frente ao Dólar, em torno de 0,8%, mas se desvalorizou contra uma cesta de emergentes, devolvendo parte da melhora recente.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em novembro, as posições ativas apresentaram desempenho levemente negativo. O principal detrator foi a inclinação de juros reais, combinada com o *hedge* na inclinação de juros nominais, além da estratégia de arbitragem na parte longa da curva nominal.

Por outro lado, o destaque positivo veio da operação aplicada no FRA de juros reais, com *hedge* no FRA de inflação implícita do mesmo vértice.

POSICIONAMENTO

No mês de novembro, não tivemos movimentações nas posições ativas.

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\$ 63.907.505
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 54.901.222
Volatilidade (últimos 12 meses)	7,23%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,46
Meses Positivos	28
Meses Negativos	17
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

Período dos dados: 25/03/2022 a 28/11/2025.

RENTABILIDADE ACUMULADA

Fonte: ASA

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%	0,16%	1,11%	1,87%	-	14,08%
	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%	-	1,26%
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%
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%
	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%

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	1,87%	14,08%	1,81%	7,83%	10,20%	25,43%	31,70%
acima IMA-B	-0,17%	1,26%	-3,23%	-2,04%	-2,89%	-2,06%	0,19%

* 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 Administração	Não há	Aplicação Mínima	R\$ 10.000,00
Taxa de Gestão	Não há	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	0,50% a.a	Aplicação	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
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 gerie ônus para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Administrador ou da Gestora diante a gestão da carteira e suas repercuções fiscais dão-se em regime de melhores esforços e como obrigação de meio. Estas informações são de caráter informativo, não se caracterizando como ofertas de valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadram 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 encargos e impostos 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 investimento. 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.