



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA

Alpha

Real Rates

Institucional

SETEMBRO 2025



AMBIENTE ECONÔMICO

No ambiente externo, destaque para o Fed, que reduziu a taxa de juros em 0,25 pp e passou a indicar mais 0,50 pp de queda até o fim de 2025. O relatório de projeções mostrou viés *dovish*, com a trajetória de juros reduzida em 0,25 pp até 2027. Porém, a distribuição das projeções do Fomc teve viés mais *hawkish*, com parcela relevante dos participantes apresentando visão mais conservadora.

Além disso, as revisões das projeções macroeconômicas vieram no sentido contrário: PIB mais forte até 2027; desemprego mais baixo em 2026 e 2027; e inflação mais alta em 2026, quando comparadas com o cenário apresentado em junho.

A decisão contou com apenas uma dissidência: Stephen Miran, o diretor nomeado recentemente por Donald Trump. No geral, a decisão confirmou que o novo equilíbrio de riscos levou o Fed a antecipar o ciclo de queda dos juros, ainda que sua projeções não indiquem uma deterioração. Esperamos que o Fed entregue mais dois cortes de 0,25 pp nas próximas reuniões.

No âmbito doméstico, a economia seguiu apresentando sinais de desaceleração na atividade, com destaque para a maior resposta do mercado de crédito. A avaliação é de que estamos em um período no qual a composição da política econômica tem sido mais favorável, com impulso fiscal variando entre neutro e levemente negativo, impulso parafiscal relativamente estável e política monetária contracionista.

Essa combinação de fatores tem provocado desaceleração do crescimento e criado um ambiente melhor para as expectativas de inflação. Além das expectativas de inflação de prazos mais curtos, tivemos redução também nas projeções de 2027 e 2028, sinalizando avanço também na ancoragem.

Se as tarifas impostas pelo governo americano têm algum impacto materialmente relevante para a economia brasileira, seria no sentido de menor crescimento e menor inflação (embora acreditemos que os efeitos serão pequenos). A inflação corrente tem respondido, até o momento, majoritariamente, a uma combinação de apreciação do real, preços de *commodities* e reorganização do comércio global. A parcela da inflação mais sensível ao ciclo econômico ainda tem sido pouco afetada, respondendo, até o momento, de forma apenas marginal.

A nova rodada de apreciação do real, após o fim de eventos políticos que vinham colocando o mercado em postura defensiva devido ao risco de novas sanções por parte do governo norte-americano, deve fazer com que as expectativas de inflação de prazos mais curtos continuem em queda. Este movimento deve ter apoio da postura conservadora do Banco Central na condução da política monetária.

Além disso, a diversificação de portfólios globais, que ainda é um tema relevante, e a proximidade de um processo de queda de juros nos EUA são fatores que devem manter os *drivers* desinflacionários operantes no futuro previsível.

Neste mês, o Banco Central manteve a Selic estável em 15,00%, ajustou a comunicação e manteve a projeção de inflação para o 1T27. Em termos do ajuste na comunicação, sai a expressão "continuação da interrupção" e entra o termo "o BC seguirá vigilante, avaliando se a manutenção do juro será suficiente para a convergência da inflação".

Foi uma mudança de *guidance* coerente com o que temos visto de fundamento macroeconômico, ainda que o condicional do "se" coloque essa mudança como um pouco mais dura do que o esperado pelo consenso.

Nas projeções de inflação, o Banco Central adotou postura mais conservadora do que o esperado, mantendo a projeção para o 1T27 em 3,4%.

Em nossa avaliação, a mensagem implícita na manutenção da projeção foi a de que o progresso observado até o momento não foi suficiente para que o Banco Central alterasse sua projeção. O progresso foi suficiente para mudar o *guidance* de forma conservadora, mas não a projeção.

No geral, o momento ofereceu uma oportunidade para o Banco Central soar "*hawkish*", limitando a precificação de corte de juros mais agressivo pelo mercado e, com isso, colhendo os benefícios de mais desinflação e melhora nas expectativas, o que, no futuro, pode representar a possibilidade de fazer um ciclo de corte mais profundo. Como efeito colateral, a expectativa para o início do ciclo de corte de juros se desloca para o final do 1T26.

MERCADOS

Em setembro, a curva de juros nominais apresentou um movimento de *flattening*, com os vértices curtos subindo e os longos recuando. Esse comportamento refletiu a postura mais *hawkish* do Banco Central na decisão do Copom, que adotou tom conservador em suas projeções para reduzir a probabilidade de cortes iminentes e, ao mesmo tempo, ampliar o espaço de atuação futura.

Na curva de inflação implícita, observou-se queda nos trechos intermediário e longo, enquanto os curtos permaneceram próximos da estabilidade, refletindo a reprecificação das expectativas de inflação em um cenário de política monetária mais restritiva.

No câmbio, o real se valorizou cerca de 2% frente ao dólar e aproximadamente 0,6% em relação a uma cesta de moedas emergentes, encerrando o mês ao redor de R\$ 5,30. Além de acompanhar o movimento global, a moeda brasileira teve desempenho superior ao de

seus pares, beneficiada pela sinalização mais dura do Banco Central, que reforçou o diferencial de juros e melhorou a perspectiva de *carry* futuro.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em setembro, as posições ativas obtiveram desempenho ligeiramente positivo. O destaque positivo ficou na inclinação da curva de juros reais, com *hedge* em inclinação de juro nominal na parte intermediária da curva, e da estratégia de arbitragem em juros nominais entre os trechos curtos e intermediários.

Por outro lado, o principal detratador de performance foi a posição aplicada no FRA de juros reais com *hedge* no FRA de inflação implícita.

POSICIONAMENTO

No mês de setembro, aproveitamos para montar posição aplicada no FRA de juros reais com *hedge* no FRA de inflação implícita. Também ampliamos a exposição em estratégias de arbitragem de curva nos vértices longos e realizamos a troca da posição aplicada em juros reais com *hedge* em implícita por uma posição de inclinação. As demais posições foram mantidas inalteradas.

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\$ 62.168.898
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 55.799.835
Volatilidade (últimos 12 meses)	7,39%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,38
Meses Positivos	26
Meses Negativos	17
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

Período dos dados: 25/03/2022 a 30/09/2025.

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%	-	-	10,76%	27,87%
	acima IMA-B	5,08%	-0,79%	0,22%	0,58%	-0,69%	-1,58%	-1,17%	0,12%	-0,38%	-	-	1,33%	0,31%
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	0,16%	10,76%	2,51%	4,28%	8,36%	21,86%	27,87%
acima IMA-B	-0,38%	1,33%	-3,26%	-1,60%	-3,47%	-2,32%	0,31%

* 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	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
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 genéricas 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 enquadram 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 regulamento e o prospecto de investimento. O Administrador não garante que o investidor não incorra em perdas financeiras, nem que o resultado de investimento seja superior ao resultado obtido com a aplicação direta dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, da gestora ou quaisquer mecanismos de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Os fundos podem utilizar estratégias com descontos 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.