



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

# ASA Hedge

**ABRIL 2025**



Em abril, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 1,58%. A maior contribuição negativa foi da estratégia de juros e, dentro dela, a contribuição de juros Brasil foi a maior. Tivemos também perdas nas estratégias de moedas e commodities.

No cenário internacional, abril foi marcado pela intensificação da guerra comercial reiniciada pelos Estados Unidos. O governo Trump impôs tarifas agressivas sob o pretexto de reciprocidade a praticamente todos os países, com destaque para a China, alvo de sobretaxas de até 145%, o que rapidamente provocou retaliações.

Os efeitos foram imediatos: praticamente todos os ativos financeiros sofreram quedas históricas, enquanto as projeções para a economia global se deterioraram acentuadamente. Bancos como JPMorgan e Goldman Sachs elevaram para 60% e 45%, respectivamente, as chances de uma recessão mundial. Mesmo quando Trump recuou pontualmente — como ao suspender tarifas sobre produtos de tecnologia —, os mercados permaneceram tensos, conscientes de que o embate estava longe de uma solução definitiva. Apesar disso, os preços de fechamento do mês mostraram recuperação relevante em relação aos piores momentos.

A incerteza quanto aos impactos diretos e indiretos da enxurrada de tarifas dominou a atenção dos participantes do mercado, deixando em segundo plano outros indicadores importantes que, em condições normais, teriam pesado mais.

A postura do Federal Reserve foi acompanhada com atenção: embora parte dos investidores esperasse uma sinalização clara da possibilidade de cortes de juros para mitigar os danos da disputa comercial, Jerome Powell e os demais dirigentes evitaram sinalizações apressadas, reforçando a necessidade de avaliar melhor os efeitos antes de agir.

Paralelamente, o dólar sofreu pressões não apenas do ambiente externo, mas também das críticas públicas de Trump à atuação e liderança do Fed, gerando dúvidas sobre a independência da autoridade monetária americana — fator que repercutiu diretamente nos Treasuries e no apetite global por risco.

Em termos de posicionamento, o aspecto mais interessante, a nosso ver, foi, em certo momento, a quebra da correlação entre as taxas dos títulos de dívida americanos e o ambiente de aversão a risco. Normalmente, em períodos de medo, incerteza e deterioração macroeconômica, espera-se uma corrida para os Treasuries, com fechamento acentuado das taxas. Embora isso tenha ocorrido brevemente no auge do pânico, os rendimentos logo voltaram a subir agressivamente, levantando especulações sobre eventuais liquidações por parte da China ou de outros bancos centrais. Não há, contudo, dados disponíveis até o momento para confirmar essa hipótese. O mais provável é que tenha havido apenas uma redução linear de posições por parte de investidores privados, tanto americanos quanto estrangeiros, que ajustaram seus portfólios — incluindo ações, criptoativos e títulos de dívida.

Esse comportamento dos Treasuries — e também do dólar, que desta vez não se fortaleceu como costuma acontecer em momentos turbulentos — sugere que podemos estar ingressando em uma fase em que os ativos americanos, em geral, caminhem para uma precificação menos exuberante em comparação a seus pares globais.

No âmbito da curva de juros, um exercício de comparação dos níveis atuais do prêmio embutido na curva com a sua média desde 2007, entre todos os países do G10, mostra os EUA claramente como o único — excetuando-se a Noruega, onde há justificativas específicas — operando com prêmios bem abaixo das médias. Isso faz sentido em um contexto no qual possivelmente haverá menos disposição internacional para financiar um país que adotou posturas belicosas e antagonistas até mesmo com seus aliados? A partir do próximo ano, a Europa enfrentará um aumento expressivo nas emissões de títulos para financiar as iniciativas históricas recentemente aprovadas pela Alemanha. Será que parte

desses recursos virá da venda de Treasuries? E faz sentido que o mercado não exija prêmio adicional para isso? Essas considerações, somadas a fatores específicos deste ciclo econômico — como o fato de os EUA serem os mais afetados, em termos inflacionários, pelas tarifas e demais políticas do governo Trump — levantam dúvidas relevantes. Será que um FOMC que ignora um choque de oferta dessa magnitude e, mais uma vez, aposta sua credibilidade na avaliação de que o impacto é transitório, em um ambiente onde a dinâmica inflacionária claramente já não é mais a mesma do pré-COVID, merece uma curva de juros sem prêmio na ponta longa? O que temos vai ser do orçamento americano? Temos, de fato, alguma perspectiva de redução de déficit em relação aos anos anteriores?

Acreditamos que há uma oportunidade de investimento interessante apostando na abertura das taxas mais longas da curva americana e já começamos a nos posicionar nessa direção. Encerramos o mês com duas novas alocações voltadas a esse tema: uma pequena posição tomada em juros nominais e uma posição comprada em inflação implícita de longo prazo. Mantemos também uma exposição comprada em volatilidade de bolsa (VIX), como proteção para a parte cíclica desse trade.

No Brasil, o impacto inicial das tarifas americanas foi relativamente brando: o país ficou sujeito à alíquota mínima de 10%, sendo visto como um “vencedor relativo” na nova configuração comercial, o que fortaleceu o real e deu algum fôlego aos ativos locais.

No campo macroeconômico, os dados domésticos apresentaram um quadro complexo: a produção industrial e os serviços mostraram resiliência, enquanto a inflação corrente, medida pelo IPCA, permaneceu pressionada, reforçando preocupações com o cenário inflacionário. Em relação ao Banco Central e ao COPOM, as comunicações foram ambíguas: enquanto alguns diretores adotaram um tom tido como mais dovish, sinalizando espaço para avaliar uma pausa no ciclo, o presidente Gabriel Galípolo foi mais enfático ao destacar que as expectativas de inflação estão “bastante desancoradas” e que o ciclo de aperto da Selic ainda não estaria concluído.

No campo político, tivemos ruídos por causa da descoberta de um esquema de fraudes e descontos irregulares das aposentadorias de pensionistas do INSS, o que causou alguma apreensão em torno dos impactos políticos desse novo foco de desconforto para o governo.

O posicionamento do fundo, como resultado líquido de tudo que foi exposto acima, teve algumas alterações, além da construção da posição na renda fixa americana. Optamos por encerrar as posições aplicadas em juros reais no Brasil e, no momento, não mantemos alocação direcional no país. Também encerramos a posição comprada em petróleo e derivados, após a surpreendente decisão da OPEP de antecipar o aumento da produção, mesmo diante do contexto de guerra comercial e das revisões negativas das projeções de crescimento global. Adicionalmente, fechamos a posição comprada em dólar contra a moeda chinesa.



# ASA HEDGE I FIC FIM

Abril/25



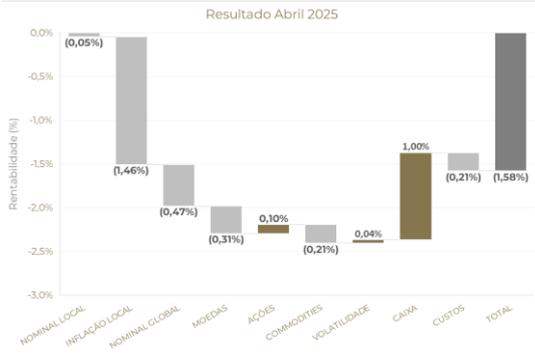
## OBJETIVO

O FUNDO visa gerar ganhos de capital e superar o seu benchmark no longo prazo investindo ao menos 95% de seu patrimônio em cotas do FUNDO MASTER.

## POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento envolve operações nos mercados de juros, câmbio, ações e commodities, no Brasil e no exterior, utilizando-se dos instrumentos disponíveis nos mercados à vista e de derivativos, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial.

## ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

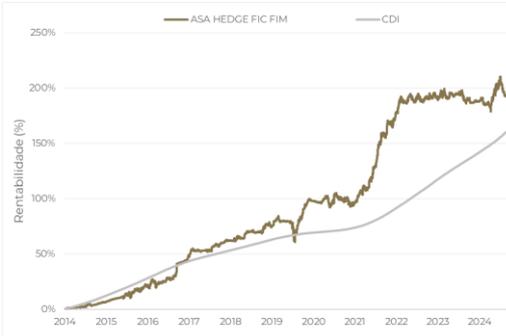


Fonte: ASA Investments

## PÚBLICO ALVO

Investidores em geral

## RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

## INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 41.117.692	Meses Positivos	81
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 339.790.583	Meses Negativos	46
Volatilidade (últimos 48 m)	6,73%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	-	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 31/01/2025

## RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2025	ASA Hedge	4,19%	2,57%	(4,32%)	(1,58%)	-	-	-	-	-	-	-	-	0,64%	191,95%
	% CDI	415%	267%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16%	719%
2024	ASA Hedge	(0,61%)	0,38%	1,04%	(3,36%)	0,43%	(0,92%)	0,57%	0,09%	0,52%	(1,71%)	(0,30%)	2,16%	(1,81%)	190,09%
	% CDI	-	47%	124%	52%	-	-	63%	10%	63%	-	-	233%	-	126%
2023	ASA Hedge	(1,51%)	0,96%	(1,16%)	(0,01%)	0,95%	(0,08%)	1,73%	(2,18%)	2,73%	(0,36%)	(1,86%)	1,66%	0,73%	195,43%
	% CDI	-	105%	-	-	85%	-	167%	-	280%	-	-	185%	6%	155%
2022	ASA Hedge	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	(1,15%)	4,91%	(1,36%)	5,10%	4,03%	(0,98%)	(0,22%)	2,57%	39,40%	193,27%
	% CDI	563%	657%	795%	597%	-	485%	-	437%	376%	-	-	229%	318%	142%
2021	ASA Hedge	(4,59%)	1,43%	2,93%	(0,72%)	(0,13%)	(0,35%)	(2,56%)	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,21%	3,92%	110,38%
	% CDI	-	1066%	1478%	-	-	-	-	255%	719%	338%	176%	159%	89%	142%
2020	ASA Hedge	(0,07%)	(2,76%)	(1,98%)	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	(0,42%)	(0,46%)	(0,24%)	1,12%	1,90%	12,94%	102,44%
	% CDI	-	-	-	1940%	1591%	1853%	115%	-	-	-	748%	1159%	468%	145%
2019	ASA Hedge	3,58%	(0,30%)	(0,52%)	0,32%	0,39%	2,24%	0,77%	(0,33%)	2,63%	0,74%	(0,78%)	(0,24%)	8,73%	79,24%
	% CDI	659%	-	62%	71%	477%	156%	-	-	565%	154%	-	-	146%	120%
2018	ASA Hedge	0,32%	(0,40%)	2,66%	1,36%	(0,43%)	1,24%	1,21%	(0,06%)	(0,30%)	2,19%	(0,37%)	0,10%	7,71%	64,85%
	% CDI	55%	-	500%	264%	-	239%	223%	-	-	403%	-	20%	120%	115%
2017	ASA Hedge	0,76%	2,35%	(0,40%)	2,32%	8,61%	0,62%	1,04%	2,51%	4,02%	(0,23%)	(0,46%)	0,39%	23,38%	53,05%
	% CDI	70%	271%	-	294%	930%	77%	130%	314%	627%	-	-	72%	235%	113%
2016	ASA Hedge	0,67%	3,05%	(3,61%)	4,97%	0,95%	(1,04%)	3,54%	0,24%	1,99%	1,79%	(1,49%)	0,89%	12,28%	24,05%
	% CDI	64%	305%	-	471%	86%	-	319%	79%	179%	171%	-	79%	88%	71%
2015	ASA Hedge	0,28%	0,14%	1,89%	(1,16%)	0,86%	1,11%	0,99%	0,19%	1,19%	1,03%	0,90%	0,45%	8,13%	10,48%
	% CDI	30%	17%	183%	-	88%	104%	84%	17%	107%	93%	85%	39%	67%	60%
2014	ASA Hedge	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	135%	18%	43%	49%	60%	60%

## RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	(1,58%)	0,64%	1,44%	1,30%	12,82%	45,83%	191,95%
% CDI	-	16%	13%	5%	37%	88%	719%

\* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 01/09/2014.

## INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	01/09/2014	CNPJ	20.458.815/0001-26
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Multimercado Macro
Taxa de Administração <sup>1</sup>	1,90% a.a	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Saída	10% revertida para o Fundo, apenas se Resgate Antecipado	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR <sup>2</sup>	Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14h30
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros	Aplicação	D+0
Custodiante	Banco BTG Pactual	Resgate	Cotização em D+30 (corridos) e Liquidação em D+1 (útil) da conversão
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	Cotização em D+1 (útil) e Liquidação em D+1 útil da conversão

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

Alameda Santos, 2159, Cj 52, Consolação, São Paulo, SP

ASA HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO <sup>1</sup>A Taxa de Administração Máxima é de 2,20% a a. <sup>2</sup>Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. A alteração nas referidas alíquotas, ainda que gere 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 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.

