



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

ASA Hedge

JULHO 2025



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em julho, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 0,11%. A maior contribuição negativa foi da estratégia de juros, com responsabilidade majoritária do livro internacional e uma contribuição negativa ainda relevante do livro local. O livro de ações foi o maior contribuidor positivo no mês, com destaque para a estratégia internacional. O *book* de *commodities* teve resultado levemente negativo e o *book* de moedas teve um desempenho levemente negativo.

CENÁRIO ECONÔMICO

No segundo trimestre de 2025, a economia americana apresentou um crescimento forte, de 3,0% anualizado em relação ao trimestre anterior, após uma contração de 0,5% no primeiro trimestre. O número forte no segundo e fraco no primeiro trimestre provavelmente reflete uma subestimação da variação de estoques (positiva no primeiro e negativa no segundo).

O crescimento médio no primeiro semestre, que suaviza essas distorções estatísticas, foi de 1,2% anualizado – significativamente abaixo do crescimento do segundo semestre de 2024 (2,8%). Esse ritmo está abaixo do potencial, mas não caracteriza recessão. Já a demanda doméstica privada final (isto é, o PIB excluindo variação de estoques, exportações líquidas e demanda do governo) – métrica frequentemente citada por Jerome Powell, presidente do Federal Reserve – cresceu 1,2% no segundo trimestre, desacelerando em relação aos 1,9% do 1T25 e aos 2,9% do 4T24.

Apesar do crescimento fraco no primeiro semestre, o mercado de trabalho até recentemente estava sólido. Em julho, porém, a criação de vagas de trabalho nos EUA foi de 73 mil. O número ficou abaixo da expectativa do mercado (105 mil, segundo a Bloomberg), mas a grande surpresa veio da forte revisão negativa de 258 mil nos dois meses anteriores. Com isso, a média mensal de vagas geradas no trimestre encerrado em julho foi de apenas 35 mil. Em reação a esse dado, o mercado passou a precificar cortes de juros mais agressivos nos EUA.

No entanto, a leitura dos dados do mercado de trabalho americano está mais difícil do que o normal, já que o arrefecimento da demanda ocorre ao mesmo tempo em que há uma redução na oferta de trabalhadores estrangeiros. De fato, a taxa de desemprego subiu, mas apenas levemente (de 4,12% em junho para 4,25% em julho, patamar quase idêntico ao de maio). Outras medidas de ociosidade no mercado de trabalho – como o número de vagas em aberto em proporção ao número de desempregados – também não mostram deterioração acentuada.

Do lado da inflação, os números começam a mostrar um impacto mais claro das tarifas. A inflação do núcleo de bens (medida pelo PCE) acumulada nos três meses do 2º trimestre de 2025 foi de 3,75% anualizado, comparada a -1,35% nos últimos três meses de 2024, antes da introdução das tarifas. Por outro lado, a inflação de serviços (também acumulada



em três meses) ficou em 2,27%, patamar mais compatível com uma economia que não enfrenta pressões inflacionárias do lado da demanda. Assim, a inflação do núcleo em três meses foi de 2,63%, ainda acima da meta de 2% perseguida pelo Fed.

A inflação provavelmente continuará subindo nos próximos meses por conta das tarifas. A princípio, o impacto das tarifas sobre a inflação deveria ser transitório, mas há riscos de que a alta se dissemine para além do componente de bens e se torne mais persistente.

Neste contexto, na decisão de política monetária mais recente – ocorrida dois dias antes da divulgação dos dados de mercado de trabalho de julho –, o Fed manteve a taxa de política monetária no intervalo de 4,25%–4,5%. Em um movimento pouco comum, dois membros do Comitê votaram por um corte de 25 pontos-base, enquanto a pressão do presidente Donald Trump por reduções de juros segue intensa.

No entanto, na coletiva de imprensa após a decisão, Powell não sinalizou cortes na próxima reunião, em setembro, embora tenha deixado claro que os dados divulgados até lá serão determinantes. Especificamente, ele mencionou que, considerando os choques simultâneos na oferta e demanda por trabalho, a taxa de desemprego terá maior peso nas futuras decisões do Comitê do que a geração de vagas de trabalho.

Apesar do foco de Powell na taxa de desemprego – e de seu patamar ainda consistente com o pleno emprego –, acreditamos que os dados mais recentes de geração de vagas sugerem que os riscos para o mercado de trabalho estão significativamente mais altos, contrabalançando os riscos altistas para a inflação. Assim, é bastante provável que o Fed volte a reduzir a taxa básica de juros em setembro, com outro corte adicional na reunião de dezembro. No entanto, julgamos que os dados até a próxima reunião continuarão sendo relevantes.

Especificamente, caso fique claro que o quadro de atividade ainda não configura uma recessão e a inflação venha mais pressionada do que o esperado (em particular, com aceleração no componente de serviços), os cortes de juros poderão ser postergados.

Por outro lado, uma deterioração mais clara do mercado de trabalho poderá deixar o Fed mais confortável para assumir que o impacto do choque tarifário será transitório. Nesse caso, o afrouxamento da política monetária poderia ser mais tempestivo. Evidentemente, um cenário em que a inflação surpreenda para cima, enquanto o mercado de trabalho se deteriore mais do que o esperado, tornaria a resposta de política monetária menos óbvia e teria efeitos mais adversos sobre os mercados.

Nossa perspectiva para o Brasil é a de que no terceiro trimestre entraremos em um interregno benigno, marcado por uma combinação de números melhores de inflação, desaceleração da economia em um formato de pouso suave e menor preocupação com o fiscal. De fato, este cenário se construiu a partir de uma combinação de juro real rodando



em patamar restritivo, impulso fiscal entre neutro e levemente negativo e pouco avanço do parafiscal.

Do ponto de vista da política monetária, a significativa mudança de postura do Banco Central, em relação ao discurso que vinha se consolidando até abril, teve efeito relevante no preço dos ativos, colaborando para uma forte desinclinação da curva de juro real e redução relevante na inflação implícita de prazos mais curtos.

A combinação de um discurso de juro alto por período prolongado e Selic a 15% tem dado suporte ao momento restritivo da política monetária, favorecendo sua propagação pelos canais de transmissão, que, apesar de menos fluídos, seguem operando.

Do ponto de vista do fiscal de curto prazo, fatores como a tardia aprovação do orçamento de 2025 (que forçou uma execução mais rigorosa do orçamento no 1º semestre de 2025) e o cronograma de pagamento dos precatórios, previsto para começar no final de julho, garantiram expressiva redução do impulso fiscal que, em nossas contas, rodou entre neutro e levemente contracionista ao longo de todo o período.

Para 2026, a vitória jurídica do governo no STF, com a manutenção da maior parte do decreto do IOF (excluindo-se apenas a aplicação ao risco sacado), reduziu significativamente o risco de mudança da meta de resultado primário em 2026.

Além disso, a expectativa de receitas extraordinárias oriundas dos leilões de campos de petróleo completa o quadro, permitindo que o limite inferior da meta seja factível de ser alcançado em 2026. A partir do final do 3º trimestre deste ano, esperamos que este cenário comece a se reverter, com o impulso fiscal acelerando significativamente, mês a mês, respondendo a uma execução fiscal mais flexível, com auge do movimento em meados de 2026.

Em nossa visão, o fim desse interregno ocorrerá em algum momento do 4º trimestre de 2025, quando a combinação de desaperto da política monetária, execução fiscal mais flexível, bem como da proliferação de ideias e propostas para impulsionar a economia no ano eleitoral, deve causar preocupação sobre o fiscal e reforçar a percepção de que o pleito do próximo ano será altamente competitivo. Nesse contexto, a desaceleração da atividade perde força e o prêmio de risco deve subir.

O evento do mês foi o anúncio de tarifa de 50% (40% em adição aos 10% já anunciados no início de abril) sobre as exportações brasileiras para os EUA, com validade inicialmente prevista para o dia 1º de agosto. A postura brasileira foi a de não realizar uma retaliação imediata, buscando canais diplomáticos regulares para tratamento do assunto, como um recurso à OMC, e a sinalização de que poderia agir com base na lei da reciprocidade, recentemente aprovada pelo Congresso. Ao longo do mês, a percepção foi a de que o governo não escalaria a tensão, o que ajudou a limitar o avanço do prêmio de risco.

No entanto, pesquisas divulgadas ao longo do mês mostraram que o contexto político no qual as tarifas foram impostas abriu uma janela de oportunidade para que o governo adotasse um discurso focado na soberania nacional, com repercussão positiva sobre a opinião pública. Este efeito secundário contribuiu para que a tensão com as tarifas permanecesse em nível elevado ao longo de todo o período.

Na semana da data prevista para o início das tarifas, o governo americano informou que quase 700 itens ficariam de fora, o que levou a tarifa efetiva, inicialmente em torno de 40%, para algo mais próximo de 30%. Apesar de não ser um vetor central, o impacto das tarifas é mais um elemento atuando na direção de enfraquecer a economia doméstica. A priori, o tarifaço potencializou a queda nos índices de confiança dos setores produtivos. Este comportamento pode ser mantido por alguns meses, eventualmente, com algum exagero. Nesse momento, tais números estão sujeitos a elevado nível de ruído, porém, ainda assim, devem colaborar no sentido do abrandamento da atividade econômica.

Números de atividade divulgados ao longo do mês continuaram, de modo geral, apontando para um ambiente de desaceleração da atividade, com resultados abaixo do consenso em serviços, indústria e, especialmente, no crédito. A exceção, mais uma vez, foi o mercado de trabalho, que mostrou queda expressiva na taxa de desemprego, que foi de 6,2% para 5,8% em junho, tanto no dado corrente, como na série com ajuste sazonal.

O Banco Central manteve a taxa Selic em 15%, com esforço de comunicação para indicar que a decisão representa uma interrupção no ciclo de alta. No geral, a comunicação do BC tem atuado no sentido de evitar precificações mais agressivas de corte de juros, o que, dado o ambiente de desaceleração da atividade e apreciação do Real, tem resultado em queda nas projeções de inflação para os próximos anos.

Na inflação, o quadro segue de leituras melhores, no curto prazo, inclusive nos segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico. Nesse sentido, grande parte do movimento se explica pela apreciação cambial, em um contexto de acomodação nos preços de *commodities* e safra recorde domesticamente. Completam esse quadro restrições às exportações de proteínas, seja em decorrência da gripe aviária ou pela necessidade de realocar a parcela da exportação de carne afetada pela tarifa imposta pelos EUA.

A intensidade do movimento faz com que itens pertencentes ao segmento de serviços também sejam impactados, como a alimentação fora do domicílio, os serviços de habitação e alguns serviços ligados a veículos.

No geral, tivemos expressiva redução nas projeções para os grupos alimentação e industriais, fazendo com que a projeção de inflação para o final deste ano tenha sido reduzida para algo próximo de 5,0%, vindo de 5,8% no começo do ano.



Estruturalmente, acreditamos que o mercado de trabalho aquecido deve fazer com que os serviços subjacentes continuem rodando acima de 6%, o que, por sua vez, coloca limites para a desinflação. Em outras palavras, com serviços rodando acima de 6,0% (em decorrência de inércia, ganho real do salário-mínimo e mercado de trabalho resiliente), apenas uma combinação muito favorável de inflação de alimentos e bens seria capaz de levar a inflação a nível inferior a 4,5%.

POSICIONAMENTO

Em termos de posicionamento, o fundo está comprado em empresas de tecnologia, vendidos em dólar contra euro, iene japonês e ouro além de uma posição tomada em inclinação de juros nos Estados Unidos.

Em commodities, em proporção bem menor do risco, temos posições vendidas em café e minério de ferro e compradas em terras raras.

No mercado brasileiro, temos uma pequena alocação aplicada em juros real e juro nominal.



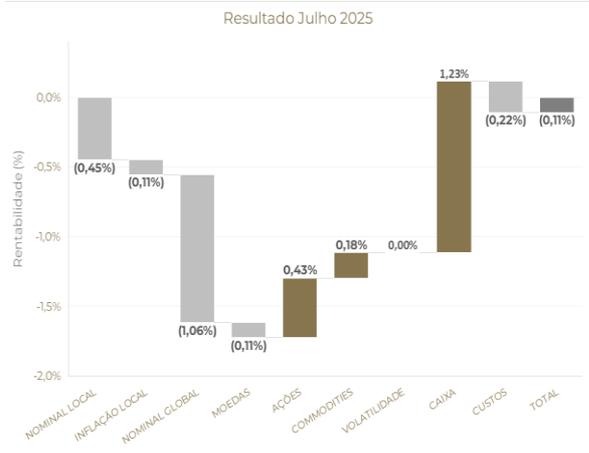
OBJETIVO

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

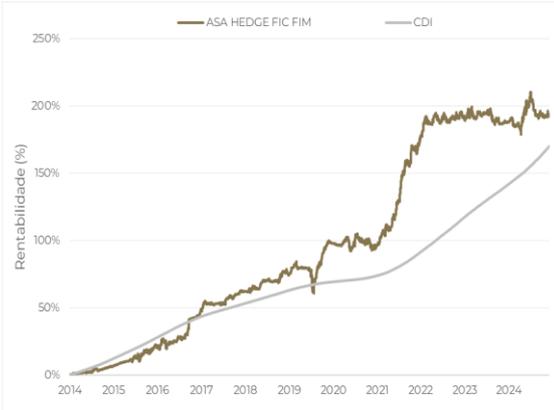


Fonte: ASA Investments

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 32.981.154	Meses Positivos	83
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 156.286.843	Meses Negativos	47
Volatilidade (últimos 48 m)	6,64%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	-	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 31/07/2025

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%)	0,15%	0,01%	(0,11%)	-	-	-	-	-	0,69%	192,09%
	% CDI	4,15%	2,61%	-	-	1,3%	-	-	-	-	-	-	-	9%	113%
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	-	4,7%	1,24%	-	5,2%	-	6,3%	10%	6,3%	-	-	2,33%	-	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	-	1,05%	-	-	8,5%	-	1,61%	-	2,80%	-	-	1,85%	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	5,63%	6,51%	7,95%	5,91%	-	4,85%	-	4,37%	3,76%	-	-	2,29%	31,8%	193%
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	-	1,066%	1,478%	-	-	-	-	2,55%	7,19%	3,38%	1,76%	1,59%	8,9%	142%
2020	ASA Hedge	(0,07%)	(2,76%)	(1,98%)	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	(0,42%)	(0,24%)	1,12%	1,90%	1,90%	12,94%	102,44%
	% CDI	-	-	-	1,940%	1,591%	1,853%	1,115%	-	-	-	7,48%	1,158%	4,68%	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	6,59%	-	-	6,2%	7,1%	4,77%	1,36%	-	5,65%	1,54%	-	-	1,46%	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	5,5%	-	5,00%	2,64%	-	2,39%	2,23%	-	-	4,03%	-	2,0%	1,20%	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	7,0%	2,71%	-	2,94%	9,30%	7,7%	1,30%	3,14%	6,27%	-	-	7,2%	2,35%	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	6,4%	3,05%	-	4,71%	8,6%	-	3,19%	1,9%	1,79%	1,71%	-	7,9%	8,8%	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	3,0%	1,7%	1,83%	-	8,8%	10,4%	8,4%	1,7%	10,7%	9,3%	8,5%	3,9%	6,1%	60%
2014	ASA Hedge	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	1,35%	1,8%	4,3%	4,9%	6,0%	6,0%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	(0,11%)	0,69%	1,41%	(1,23%)	10,34%	50,43%	192,09%
% CDI	-	9%	11%	-	24%	90%	113%

* 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 ¹	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*	Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14h30
Administrador	BTC Pactual Serviços Financeiros	Aplicação	D+0
Custodiante	Banco BTC 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

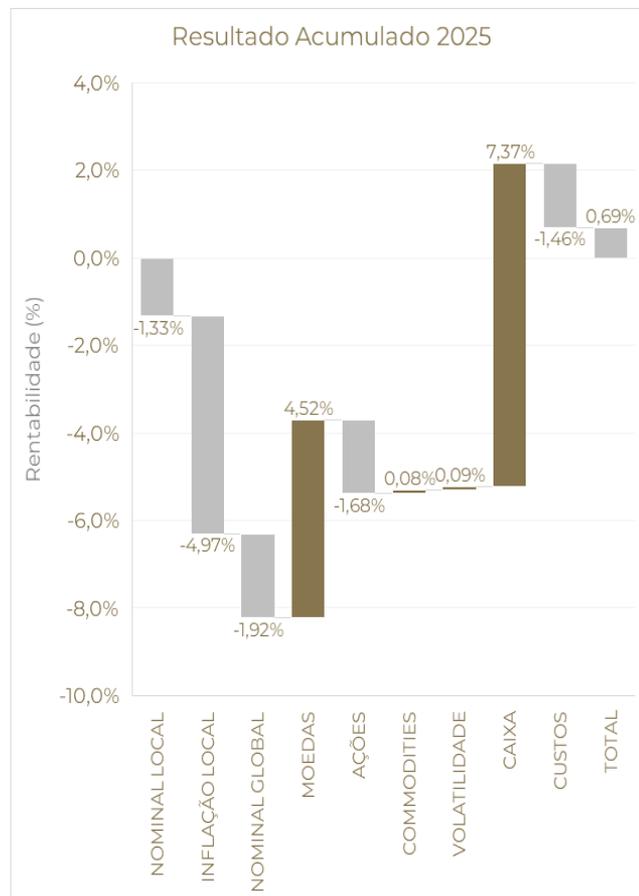
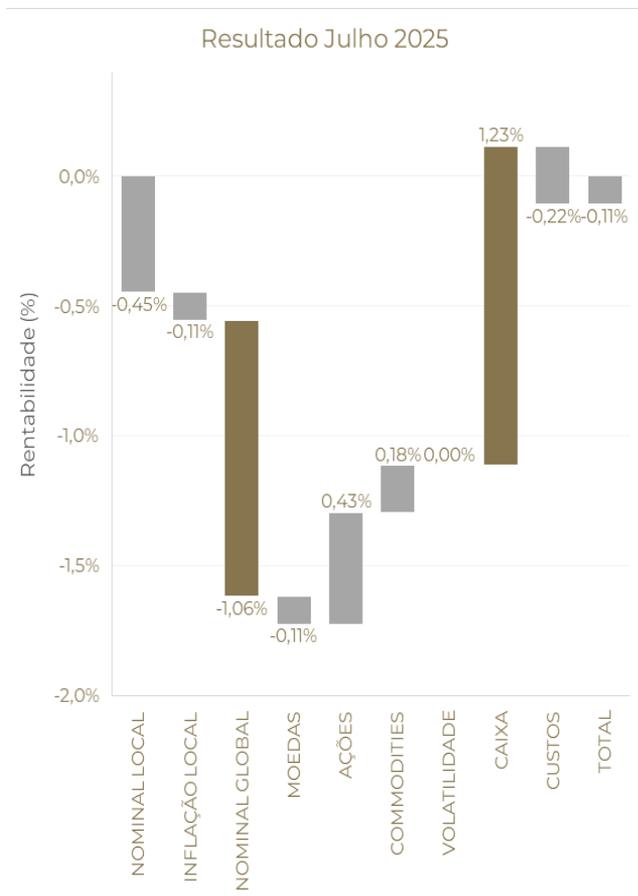
Alameda Santos, 2159, Cj 52, Consolação, São Paulo, SP

ASA HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO 'A Taxa de Administração Máxima é de 2,20% a a. "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 - FCC. 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.





BOOK	Rentabilidade (%)		
	Julho 2025	Semestre	2025
ASA HEDGE FIC FIM	-0,11	-0,11	0,69
JUROS	-1,62	-1,51	-8,22
NOMINAL LOCAL	-0,45	-0,48	-1,33
INFLAÇÃO LOCAL	-0,11	-0,13	-4,97
NOMINAL GLOBAL	-1,06	-0,90	-1,92
MOEDAS	-0,11	-0,11	4,52
BRL	-0,01	-0,01	4,72
FX ex-BRL	-0,10	-0,10	-0,21
AÇÕES	0,43	0,52	-1,68
CARTEIRA	0,20	0,21	0,19
AÇÃO INTERNACIONAL	0,34	0,43	-1,75
IBOV DIRECIONAL	-0,11	-0,12	-0,12
LONG SHORT	0,00	0,00	0,00
COMMODITIES	0,18	0,05	0,08
COMMODITIES	0,18	0,05	0,08
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,09
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,09
CAIXA	1,23	1,20	7,37
CAIXA	1,23	1,20	7,37
CUSTOS	-0,22	-0,26	-1,46
DESPESA	-0,05	-0,09	-0,37
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,17	-0,17	-1,10
TAXA PERFORMANCE	0,00	0,00	0,00





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.

