



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

ASA Hedge

JUNHO 2025



AMBIENTE ECONÔMICO

Em junho, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 0,01%. A maior contribuição negativa foi da estratégia de juros, com responsabilidade praticamente dividida entre os livros locais e internacionais. 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 positivo.

No cenário internacional, os dados de atividade econômica nos EUA divulgados em junho vieram fracos. Houve, inclusive, uma revisão na estimativa do PIB do 1º trimestre de 2025, passando de -0,2% para -0,5% anualizado. Também foi revista para baixo a estimativa de crescimento da demanda doméstica excluindo a variação de estoques – uma medida que, no momento, melhor reflete a tendência de crescimento da economia – de 2,0% para 1,5% no 1º trimestre de 2025.

Além disso, o *tracking* do PIB do 2º trimestre de 2025 está em queda, com o modelo do Federal Reserve de Atlanta indicando crescimento de 2,5%. Mas, apesar de a economia estar crescendo abaixo do potencial no 1º semestre de 2025, uma recessão tem sido evitada, e o mercado de trabalho segue resiliente.

Paralelamente, a inflação nos EUA tem mostrado um comportamento benigno. Em relação aos determinantes da inflação de serviços, os salários estão crescendo em ritmo mais próximo do compatível com os ganhos de produtividade, e os componentes ligados a gastos com habitação vêm cedendo. Até o momento, as tarifas comerciais implementadas pelo governo de Donald Trump não geraram impactos significativos sobre os preços de bens.

Nesse cenário, o Federal Reserve manteve a taxa de juros inalterada em junho, conforme amplamente esperado. Em relação à reunião de março, mais membros do Comitê de Política Monetária indicaram preferência por manter os juros estáveis pelo menos até o fim do ano. Ainda assim, a mediana das projeções dos participantes continua apontando para dois cortes de juros no 2º semestre de 2025, sendo que dois membros já indicam preferência por uma redução na reunião de julho.

Em condições normais, os dados recentes de atividade e inflação já justificariam o início de um ciclo de cortes, especialmente considerando que a taxa atual se encontra em território restritivo. Por outro lado, a incerteza quanto à magnitude, disseminação e ao momento em que as tarifas comerciais poderão afetar a inflação recomenda uma postura mais cautelosa por parte do Fed nos próximos meses, caso não haja uma deterioração do mercado de trabalho.

Ao mesmo tempo, observa-se maior otimismo com o crescimento em outras regiões, como na Europa, devido à sinalização de uma implementação mais rápida que o esperado de estímulos fiscais na Alemanha, além de um aumento ambicioso nos gastos com defesa por parte de vários países europeus membros da OTAN. A incerteza gerada pelas políticas comerciais dos EUA, por sua vez, tem causado impactos mais moderados do que o antecipado na atividade global. Em resposta a esse ambiente mais resiliente, o BCE (Banco Central Europeu) sinalizou recentemente que o ciclo de afrouxamento monetário está se aproximando do fim.

Com diferenciais esperados de crescimento e juros entre os EUA e o restante do mundo mais estreitos, mas sem recessão nos EUA, o dólar manteve sua trajetória de desvalorização frente às principais moedas de economias desenvolvidas e emergentes. Essa tendência é reforçada não apenas pelas condições cíclicas menos favoráveis nos EUA, mas também pelas perspectivas fiscais do país.

A provável aprovação de um novo pacote fiscal que manteria déficits elevados indefinidamente e a dívida pública em trajetória insustentável pesa negativamente sobre a moeda americana. Outros fatores incluem a (recentemente suspensa) ameaça de taxaço adicional sobre investimentos de países que adotem determinados impostos sobre empresas americanas, bem como a crescente pressão política sobre o Federal Reserve por parte do presidente dos EUA.

A incerteza em relação às tarifas aplicadas pelos EUA continua elevada, embora menor do que em meses anteriores. Esse alívio, aliado à ausência de recessão na economia americana, tem impulsionado os ativos de risco, melhorado as condições financeiras e, em um círculo virtuoso, reduzido a probabilidade de uma recessão futura.

No Brasil, houve deterioração substancial da relação entre governo federal e o Congresso. No início do mês, em resposta à pressão política, o governo ajustou o decreto do IOF, reduzindo a alíquota incidente sobre empresas, isentando operações de risco sacado e mudanças na tributação de VGBL, para citar as principais mudanças, em uma reunião classificada como “histórica” pelo presidente da Câmara.

Na sequência, foi enviada ao Congresso uma Medida Provisória com a finalidade de compensar a arrecadação perdida com o ajuste do decreto, incluindo unificação da alíquota de IR sobre investimentos (extensível a criptoativos), tributação sobre títulos incentivados (LCIs, LCAs e CRAs) a uma alíquota de 5%, aumento da tributação sobre apostas esportivas, CSLL de fintechs e JCP. Até mesmo algumas medidas pelo lado da despesa foram incluídas.

Contudo, cerca de uma semana depois, o Congresso aprovou urgência em projeto que previa a derrubada do decreto do IOF e, no dia 25/06, derrubou o decreto por completo, emitindo um forte sinal político: o primeiro decreto presidencial derrubado desde 1992. A tensão sofreu uma nova escalada com o recurso enviado pelo governo ao STF.

Considerando o volume de emendas parlamentares que ainda precisam ser pagas neste ano e o longo período até as eleições, nos parece cedo para pensar em um cenário de ruptura entre Executivo e Legislativo. No entanto, este risco cresceu de forma relevante e precisa ser monitorado de perto. Ainda avaliamos que o cenário mais provável é o de uma saída negociada pelo Judiciário.

O que todo o imbróglie em torno do IOF escancarou foi que, ao assumir uma visão mais realista sobre as receitas, sem contrapartidas críveis no lado do gasto tributário ou das despesas, o governo antecipou o debate de mudança da meta de resultado primário para este ano. Ainda avaliamos que, mesmo na ausência do IOF, é possível entregar a meta de resultado primário deste ano, com uma combinação de aumento dos dividendos das empresas estatais e outorgas do leilão de concessão de campos de petróleo. Porém, para 2026, a derrubada do IOF gera para o governo a necessidade de cobrir um buraco superior a R\$ 20 bilhões.

Estimamos, neste momento, impulso fiscal entre neutro e levemente negativo no primeiro semestre, contribuindo para alguma desaceleração da atividade. Em parte, isto se deve à demora em aprovar o orçamento de 2025, liberação mais lenta de emendas, e, também, pelo deslocamento do calendário de pagamento dos precatórios deste ano para agosto. Entretanto, em nosso cenário base, o impulso fiscal volta a ficar positivo no final do ano. Além disso, o mercado de trabalho segue sólido, com a taxa de desemprego caindo para 6,1%, na série com ajuste sazonal, alcançando o menor nível histórico. Tivemos mais uma vez crescimento forte da massa de salarial.

Em junho, o Banco Central subiu novamente a Selic, em 0,25 pp, levando a taxa básica para 15,00%, mas sinalizou o fim do ciclo de aperto monetário. A autoridade monetária se esforçou para manter uma comunicação dura, na tentativa de conter expectativas



prematuras de corte de juros. Nesta linha, indicou que a política monetária permanecerá em terreno restritivo por “período bastante prolongado”.

Após leituras benignas dos números de inflação em maio e junho, avaliamos, pelo menos no curto prazo, que seguiremos em um contexto mais favorável para os preços. A inflação de alimentos e de bens deve seguir apresentando uma dinâmica mais favorável nos próximos meses, devido a uma combinação de fatores, como câmbio mais apreciado, safra recorde, baixa disposição para a formação de estoques (em função das necessidades de capital de giro do agronegócio) e um ritmo surpreendentemente forte de abate de bovinos.

Os preços de bens industriais devem seguir em dinâmica parecida, com sinais relevantes de deflação em bens industriais no atacado. Até mesmo os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico devem ter melhora, com serviços subjacentes rodando próximo de 6% nos próximos meses. Essa combinação de fatores deve continuar afetando as expectativas de inflação, que devem continuar com revisão para baixo em 2025 e iniciar alguma queda para 2026.

POSICIONAMENTO

Em termos de posicionamento, o fundo está comprado em empresas de tecnologia, vendidos em dólar contra euro, coroa norueguesa e ouro, além de uma posição tomada em inclinação de juros nos Estados Unidos com viés mais aplicado na parte curta da curva.

Em *commodities*, em proporção bem menor do risco, temos posições vendidas em café e compradas em terras raras e outros metais preciosos.

No mercado brasileiro, temos apenas uma pequena alocação aplicada em juros real com proteção comprada em inflação implícita, e esperamos uma melhor oportunidade para aumentar a posição.



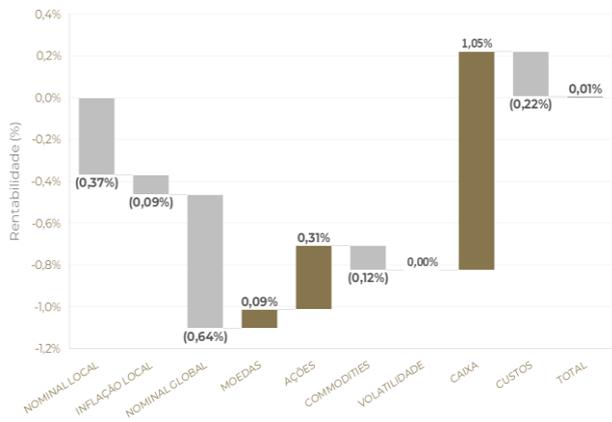
OBJETIVO

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

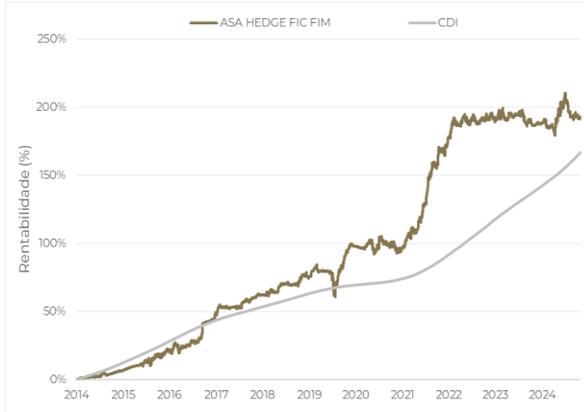


Fonte: ASA Investments

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 38.698.090	Meses Positivos	83
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 270.097.575	Meses Negativos	46
Volatilidade (últimos 48 m)	6,71%	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%)	0,15%	0,01%							0,80%	192,41%
	% CDI	4,15%	2,61%	-	-	1,3%	1%							1,2%	115%
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%	1,0%	6,3%	-	-	2,33%	-	1,26%
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%	1,55%
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%	3,18%	1,93%
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%	1,42%
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	-	-	-	1,940%	1,591%	1,853%	1,115%	-	-	-	7,48%	11,58%	4,68%	1,45%
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%	1,20%
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%	1,15%
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%	1,13%	
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%	7,1%
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%	6,0%
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	0,01%	0,80%	2,10%	0,58%	8,96%	46,75%	192,41%
% CDI	1%	1,2%	1,7%	2%	21%	86%	115%

* 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 ²	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 ¹A Taxa de Administração Máxima é de 2,20% a.a. ²Não 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.

