



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

ASA Hedge

MAIO 2025



Em maio, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 0,16%. A maior contribuição negativa foi da estratégia de juros, com responsabilidade praticamente dividida entre os *books* locais e internacionais. Também tivemos perdas – menores – nos livros de moedas, ações e volatilidade. O *book* de commodities teve resultado levemente positivo.

O mês de maio foi marcado por um realinhamento significativo nas perspectivas para a economia global, impulsionado principalmente pela trégua tarifária entre Estados Unidos e China. A redução recíproca de tarifas surpreendeu positivamente os mercados e desencadeou uma reprecificação nos ativos de risco e revisão para cima nas projeções de crescimento dos EUA, afastando, ao menos por ora, o temor de recessão iminente.

O alívio nas tensões comerciais, porém, não eliminou os riscos. A guerra tarifária deixou cicatrizes perceptíveis nos dados de inflação e confiança. O Federal Reserve reconheceu os riscos mais simétricos entre inflação e desemprego e manteve postura cautelosa, com Jerome Powell, presidente da autoridade monetária, reforçando a necessidade de aguardar mais clareza antes de qualquer movimento.

O núcleo do PCE, índice de inflação referência para o Fed, continuou mostrando um comportamento bastante benigno, mas as expectativas de inflação, conforme pesquisa da Universidade de Michigan, atingiram o maior nível desde 1981, em 7,3% para o próximo ano, antes de recuar um pouco deste patamar na versão final. Tivemos, ainda, o rebaixamento da nota de crédito dos EUA, de AAA para AA1, em um movimento que não teve muitos efeitos práticos nos preços, por se tratar de uma decisão já antecipada anteriormente por outras agências de rating.

A volatilidade ressurgiu no fim do mês com a decisão da Corte de Comércio Internacional de invalidar a base legal da maior parte das tarifas impostas sob o IEEPA (International Emergency Economic Powers Act).

Embora a Casa Branca tenha anunciado que vai recorrer, a decisão trouxe alívio pontual aos mercados, ainda que os investidores permaneçam atentos à possibilidade de Donald Trump reestruturar o arcabouço tarifário por outros mecanismos legais. No cenário geopolítico, a ameaça de tarifas de 50% sobre produtos do bloco europeu elevou as tensões com Washington, mas não teve efeito duradouro no mercado.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 0,50 pp, para 14,75%, reforçando o cenário de juros restritivos por um período prolongado diante das incertezas econômicas. A atividade econômica seguiu apresentando sinais positivos: o mercado de trabalho permanece aquecido, com a criação de 257 mil vagas formais em abril, conforme dados do Caged, e a taxa de desemprego na PNAD atingindo 6,2%, o menor nível desde o início da série histórica.

Esses dados sustentam projeções de crescimento do PIB acima de 2,3% para 2025. O varejo e os serviços continuam demonstrando resiliência, com consumo forte e recuperação do crédito.

O IPCA-15 de maio surpreendeu positivamente, não tanto pela alta de 0,43%, mas sim pela composição benigna e pelas surpresas negativas difundidas – um quadro bem diferente das leituras anteriores. Ainda assim, o impacto nos preços foi limitado, pois os dados fortes de atividade comentados anteriormente reforçam dúvidas sobre a força das tendências desinflacionárias.

A parte fiscal, como de costume, trouxe sobressaltos: o governo apresentou um tom mais realista no relatório bimestral enviado ao Congresso, com bloqueio de R\$ 31,3 bilhões e revisão da meta fiscal para um déficit de 0,25% do PIB. A contrapartida foi uma medida polêmica – o aumento do IOF para cartões, câmbio e previdência – que gerou reação negativa nos mercados e pressão política para sua reversão.



No campo político, um levantamento da AtlasIntel mostrou queda adicional na aprovação do presidente Lula. Chama atenção a volta do tema corrupção como principal preocupação da população, o que pode ter implicações relevantes para o mercado, diante da expectativa pela instalação da CPMI para apurar os desvios no INSS.

Em termos de posicionamento, seguimos durante o mês adicionando risco em uma posição tomada em juros nos Estados Unidos. Apesar de, até aqui, o movimento nas taxas de juros americanas ainda estar amplamente ancorado na trajetória de política monetária, avaliamos que o risco-retorno dos preços atuais não reflete adequadamente a possibilidade de que esse regime de precificação mude – possivelmente de maneira abrupta.

As condições econômicas começam a criar um ambiente propício para essa transição: o cenário de estagflação, a ausência de uma consolidação fiscal crível e o questionamento crescente sobre a conveniência de manter alocações excessivas em ativos americanos por parte dos investidores internacionais são fatores que, em conjunto, podem funcionar como gatilhos para uma reprecificação estrutural dos prêmios de risco ao longo da curva de juros.

Nesse contexto, o prêmio de risco embutido na parte longa da curva americana – ainda negativo em termos históricos e inferior ao de seus pares no G10 – parece injustificadamente baixo.

Essa visão se apoia em um conjunto de elementos que transcendem o ciclo econômico. O projeto orçamentário atualmente discutido no Congresso deve levar o déficit público para patamares próximos a 7% do PIB, mesmo com receitas tarifárias.

Um ponto de atenção adicional é a Seção 899 do projeto fiscal em tramitação, que propõe mudanças adversas na tributação sobre o capital estrangeiro. Ainda que sua redação final dependa do Senado e esteja sujeita a alterações relevantes, se aprovada como está, a medida pode reduzir a atratividade dos ativos americanos para investidores internacionais. Se aprovada, seria uma mudança histórica, para pior, que abalaria as fundações do mercado financeiro global.

Temos, em proporção bem menor do risco, posições vendidas em café e compradas em gado nos Estados Unidos, além de uma posição comprada em inflação na parte mais longa da curva americana.

No mercado brasileiro, não temos alocação direcional em juros, mas montamos uma posição apostando em uma acomodação do real em um patamar mais depreciado do que o atual.

Essa posição, em nossa opinião, reflete os riscos associados ao estágio atual do ciclo de política monetária, bem como os riscos de condução da política fiscal em um contexto de proximidade das eleições.



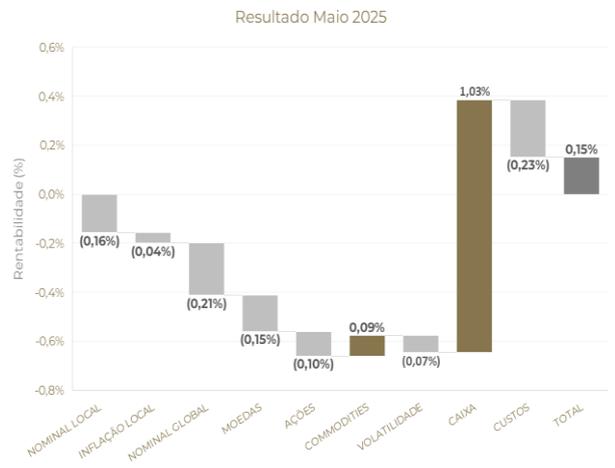
OBJETIVO

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

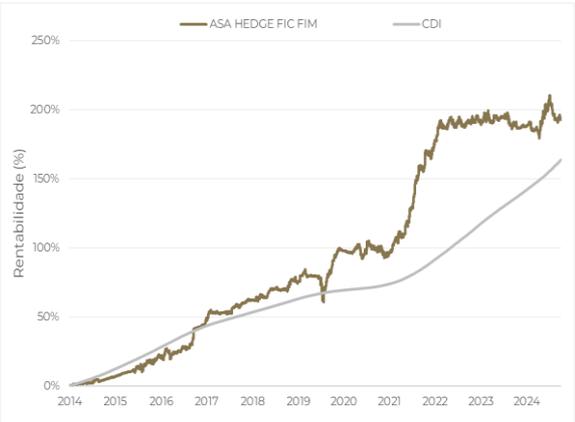


Fonte: ASA Investments

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 38.698.090	Meses Positivos	82
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%								0,79%	192,39%
	% CDI	415%	261%	-	-	13%								15%	117%
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%	-	161%	-	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%	651%	795%	591%	-	485%	-	457%	376%	-	-	229%	318%	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	-	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%	1115%	-	-	-	748%	1158%	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%	136%	-	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%	19%	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%	61%	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	0,15%	0,79%	1,16%	0,50%	14,31%	46,23%	192,39%
% CDI	13%	15%	10%	2%	34%	87%	117%

* 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	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 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 - 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, retansmitido 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.

