



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

# ASA Long Only

JULHO 2025



## CENÁRIO MACRO

O governo americano aprofundou a discussão sobre acordos comerciais com uma ampla gama de países. O contexto foi, de modo geral, ruidoso e de pouca clareza, tendo, mais uma vez, as tarifas como instrumento de negociação. Mas também tivemos avanços, com novos acordos firmados com a União Europeia, Japão, Filipinas e Indonésia, além de novos avanços com a China. Em outros casos, como Suíça, Canadá e México, os desenvolvimentos não foram favoráveis, com impasses na negociação e ameaças de tarifas substancialmente elevadas. Os resultados obtidos até agora seguem confirmando a expectativa de que a tarifa efetiva praticada pelos EUA sofrerá aumento expressivo.

A economia dos EUA cresceu 3,0% (anualizado) no 2T25, revertendo a contração de 0,5% no 1T25. A média semestral (1,2%) indica ritmo abaixo do potencial, refletindo distorções nos estoques. Porém, a demanda doméstica privada desacelerou para 1,2%.

Ao longo do mês, a percepção sobre o mercado de trabalho, que até então vinha sendo avaliada como favorável, se deteriorou significativamente. Em julho, a criação de vagas (73 mil) ficou abaixo das expectativas, com revisão negativa de 258 mil nos meses anteriores. A taxa de desemprego subiu levemente (de 4,1% para 4,25%), sem deterioração aguda em outros indicadores de ociosidade. Ainda que a forte redução da imigração explique parcela relevante da surpresa negativa nos números, na esteira da discussão sobre qual o novo nível do payroll neutro, o mercado passou a precificar cortes de juros mais agressivos nos EUA.

Do ponto de vista 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 2T25 foi de 3,75% (anualizado), comparada a -1,35% nos últimos três meses de 2024, antes da introdução das tarifas. A inflação provavelmente continuará subindo nos próximos meses devido ao efeito 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.

A decisão de política monetária do Fed, que ocorreu antes da divulgação do payroll, foi marcada pela manutenção do intervalo para a taxa básica (4,25%-4,5%) e pelo tom mais duro da comunicação, apesar de dois votos dissidentes em favor do corte. Powell evitou sinalizar cortes em setembro, enfatizando a dependência de dados futuros, especialmente da taxa de desemprego. Foi, em geral, uma mensagem de que a barra para iniciar o ciclo de cortes em setembro é elevada, reduzindo a importância das projeções apresentadas no relatório divulgado pelo Fed em junho. De modo geral, avaliamos que, apesar das ressalvas, o último payroll deve mudar de forma relevante a avaliação do Comitê, tornando-o mais aberto à discussão de corte de juros em setembro.

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 (BC), 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 1S25) 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 3T25, 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 4T25, 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 passou de 6,2% para 5,8% em junho, tanto no dado corrente, como na série com ajuste sazonal.

O BCB 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 BCB 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%.

Em julho, o fluxo de capital estrangeiro no mercado de ações da B3 foi negativo em R\$ 6,4 bilhões. No mês, o Ibovespa caiu 4,2%, fechando aos 133.071 pontos, enquanto o índice de *small caps* caiu 6,4% fechando em 2.088 pontos. Nos EUA, o S&P 500 subiu 2,2% e chegou ao patamar dos 6.339 pontos

## POSIÇÕES

A ameaça do aumento de tarifas impostas pelo governo dos EUA sobre as importações brasileiras e o impasse entre os poderes Legislativo e Executivo no Brasil no que diz respeito à arrecadação do IOF, de modo a equacionar o equilíbrio fiscal para o ano de 2025, trouxeram bastante incerteza para o mercado, colocando pressão sobre o Ibovespa.

Esse clima de incerteza associado a uma boa performance da bolsa brasileira até o fim de junho de 2025 nos levou a ficar mais cautelosos com a perspectiva de curto prazo para a bolsa.

Ao final do mês de julho, o fundo apresentava uma maior exposição '*overweight*', em relação ao Ibovespa nos setores de infraestrutura, shopping centers e consumo discricionário, e uma maior posição '*underweigh*' aos setores de bancos, industrial e serviços financeiros.

Com essas alterações, o nível de risco do fundo ASA Long Only em relação ao *benchmark* fechou o mês com um *tracking error* de 5,1% versus 6,3% em junho.

Nossas principais exposições setoriais são de 17% no setor elétrico/saneamento, 16% nos setores de óleo & gás e de bancos, 11% em commodities (celulose, mineração e siderurgia) e 9% no setor de infraestrutura. Por empresa, as maiores posições são: Petrobras, Itaú, Gerdau, Sabesp, Vivo, Rumo, Rede D'Or, Eneva, Vibra e Vale.



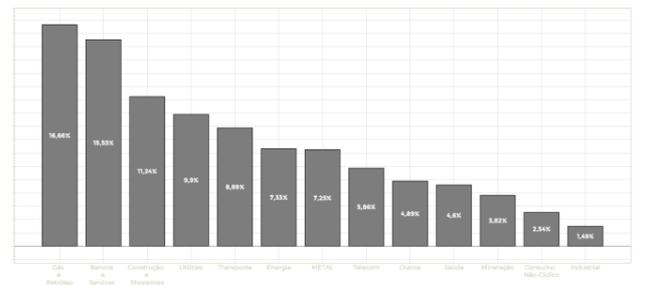
**OBJETIVO**

O FUNDO busca superar o índice IBOVESPA investindo ao menos 95% de seu patrimônio em cotas do FUNDO MASTER. O fundo assume posições no mercado de renda variável explorando assimetrias de preços de curto prazo e valor de longo prazo por meio de análises fundamentalistas e quantitativas, somada às tendências macroeconômicas locais e globais.

**POLÍTICA DE INVESTIMENTO**

O Fundo aplica, no mínimo, 95% em cotas do ASA long only, cuja política de investimento envolve combinar estratégias macroeconômicas e stockpicking na escolha de ações para a sua carteira, nos termos e limites da legislação em vigor. Para tanto, o gestor se utiliza de ferramentas fundamentalistas e quantitativas de análise de mercado, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos.

**ALOCAÇÃO SETORIAL**



Período dos dados: 30/06/2021 a 31/07/2025.

**PÚBLICO ALVO**

Público geral.

**RENTABILIDADE ACUMULADA**



**INDICADORES**

Patrimônio Líquido	R\$ 16.785.017	Meses Positivos	26
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 12.444.936	Meses Negativos	23
Volatilidade (últimos 12 m)	16,98%	Maior Retorno Mensal	12,42%
Information Ratio (desde início)	-0,86	Menor Retorno Mensal	-11,00%

**RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IBOVESPA (MENSAL)**

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2025	ASA Long Only FIC FIA	5,86%	-2,62%	5,24%	5,22%	3,81%	0,90%	-5,74%	-	-	-	-	12,70%	-4,92%
	acima IBOVESPA	0,86%	0,02%	-0,84%	1,53%	2,35%	-0,44%	-1,57%	-	-	-	-	1,92%	-9,86%
2024	ASA Long Only FIC FIA	-4,48%	1,29%	-0,48%	-4,43%	-2,44%	0,88%	2,03%	6,64%	-3,33%	-2,16%	-6,44%	-5,98%	-18,00%
	acima IBOVESPA	-0,75%	0,30%	0,23%	-2,73%	0,60%	-0,60%	-0,99%	0,10%	-0,25%	-0,56%	-3,32%	-5,98%	-18,00%
2023	ASA Long Only FIC FIA	4,47%	-7,89%	-4,31%	2,51%	10,35%	8,75%	2,01%	-7,69%	1,60%	-4,95%	12,42%	5,25%	21,92%
	acima IBOVESPA	-2,16%	-0,39%	-1,40%	0,01%	6,61%	-0,25%	-1,25%	-2,60%	0,89%	-2,01%	-0,12%	5,25%	21,92%
2022	ASA Long Only FIC FIA	8,92%	1,98%	5,18%	-10,44%	1,46%	-10,76%	7,44%	8,32%	1,24%	5,83%	-10,30%	-3,40%	2,36%
	acima IBOVESPA	1,01%	1,09%	-0,88%	-0,34%	-1,76%	0,74%	2,75%	2,16%	0,77%	0,38%	-7,24%	-3,40%	2,36%

**RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IBOVESPA (PERÍODO)**

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Long Only FIC FIA	-5,74%	12,70%	0,00%	-2,51%	13,30%	-3,15%	-4,92%
acima IBOVESPA	-1,57%	1,92%	-4,25%	-11,64%	-15,69%	-12,40%	-9,86%

\* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 30/06/2021.

**INFORMAÇÕES GERAIS**

Início das Atividades	30/06/2021	CNPJ	41.903.026/0001-27
Público-alvo	Público geral	Classificação ANBIMA	Renda Variável
Taxa de Administração	2,00% a.a	Aplicação Mínima	R\$ 3.000,00
Taxa de Gestão	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Taxa de Performance	20,00% sobre o que exceder do benchmark	Saldo Mínimo	R\$ 10.000,00
Taxa de Saída	Não há	Horário Limite para Movimentação	16:00
Taxa Global	Não há	Aplicação	Cotização em D+0
Tributação IR*	Renda Variável	Resgate	Cotização em D+30 e Liquidação em D+ 2
Administrador	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Resgate Antecipado	Não há
Custodiante	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Auditor Independente	ERNEST YOUNG

contato@asa.com.br  
(11) 4004-9055

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

\* 1,00% no Feeder + 0,07% no Master. \* Conforme sua política de investimento, o Fundo almeja tributação de renda variável aplicável aos Fundos de Investimento em Ações conforme prevista pela legislação tributária. Eventual alteração na tributação do fundo, ainda que gere ônus para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Administrador ou do Gestor 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 o Gestor não garantem qualquer resultado, mesmo que de natureza fiscal. Antes de investir, leia o regulamento, o prospecto, a lista de informações essenciais, o formulário de informações complementares e os demais materiais relacionados ao Fundo que estão disponíveis no website do Administrador (<https://bemdivm.bredisco.com.br/>) / <https://bemdivm.bredisco.com.br/pt/br/bemdivm/shareholders-information.html>). As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, o regulamento e a leitura do regulamento do Fundo com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo, política de investimento bem como fatores de risco a que o Fundo está exposto. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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. Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este Fundo utiliza 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. A ASA Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. ("ASA Investments") está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.





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 - 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 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.

