



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA Long Only

MAIO 2025



CENÁRIO MACRO

No cenário internacional, o principal destaque do mês foi a trégua entre Estados Unidos e China. Essa pausa nas hostilidades comerciais criou um ambiente mais propício para a negociação de um acordo. Durante esse período, as tarifas sobre importações chinesas e americanas serão temporariamente reduzidas, e as barreiras não tarifárias, em vigor desde abril, serão suspensas.

Esse clima mais construtivo resultou em revisões para baixo nas projeções de inflação e para cima na perspectiva de atividade. O consenso atual aponta para um cenário de desaceleração econômica nos EUA, em vez de recessão. No entanto, esse crescimento mais resiliente limita o espaço para cortes de juros, tornando-os mais distantes. Os dirigentes do Federal Reserve (Fed) têm reiterado que a política monetária está bem ajustada, priorizando o monitoramento dos riscos para a inflação e a atividade em um ambiente de maior incerteza. A posição majoritária do comitê é de que cortes de juros no curto prazo são improváveis.

No Brasil, a economia continua mostrando resiliência à desaceleração. Os sinais de resposta ao aperto monetário são, até o momento, incipientes e difusos. Um conjunto mais amplo de dados revela uma atividade econômica robusta, não apenas impulsionada pelo setor do agronegócio, que reflete mais uma safra recorde, mas também por medidas que capturam a evolução dos componentes mais cíclicos da atividade.

Entre elas, destacam-se a produção de veículos, o consumo aparente de bens de capital, as importações de máquinas e equipamentos, a geração de empregos formais e o forte avanço da massa de salários em termos reais. Nossos indicadores de atividade, que excluem o agronegócio, sugerem uma aceleração do crescimento no segundo trimestre de 2025, podendo variar entre 0,5% e 0,7% (trimestre a trimestre, com ajuste sazonal).

Adicionalmente, vale lembrar que, ao longo do segundo trimestre de 2025, sentiremos o impacto do programa de crédito consignado para o setor privado. Com base nas informações disponíveis, não parece exagerado estimar que essa medida possa adicionar até 0,6 ponto percentual ao PIB.

Nesse contexto, a criação de novas linhas de crédito subsidiado, recentemente anunciadas pelo governo, aponta para um cenário pouco animador para a política monetária. Os esforços do Banco Central do Brasil (BCB) continuam tendo seus efeitos mitigados, pois uma parcela crescente do mercado de crédito não responde à taxa básica de juros. Isso sem mencionar os já conhecidos efeitos da má alocação de capital que acompanham políticas como essas.

É o retorno do fantasma do crédito direcionado, que já assombrou o país outras vezes e que, mais uma vez, ganha forma por meio de linhas de crédito como o programa para reformas de moradias populares, linhas para a industrialização do Nordeste, linhas para micro e pequenas empresas e linhas direcionadas para motoboys, para citar apenas as mais recentes.

Embora a inflação de alimentos e de bens possa apresentar uma dinâmica mais favorável nos próximos meses – devido a uma combinação de fatores como câmbio mais estável, 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 segmentos da inflação mais sensíveis à atividade econômica devem se manter pressionados.

No campo fiscal, observamos maior realismo na apresentação do relatório bimestral, com a exclusão de uma série de receitas questionáveis e a contenção de despesas da ordem de R\$ 31 bilhões, combinando bloqueio e contingenciamento. No entanto, as contas foram

fechadas com o uso do IOF, um imposto que, por sua natureza, deveria ser utilizado para fins regulatórios, mas que entra no orçamento com uma receita estimada superior a R\$ 40 bilhões por ano. O amplo espectro de operações impactadas pela medida reforça a percepção de que o aumento do IOF teve finalidade arrecadatória.

Em resumo, o realismo fiscal veio com um preço elevado em termos da credibilidade da política fiscal. Como resposta, a resistência parlamentar foi forte, no Congresso como um todo, transmitindo a ideia de que não há mais espaço para aumento da carga tributária. Ao menos no discurso, a demanda é por medidas estruturantes que alcancem tanto o gasto quanto as renúncias tributárias.

Avaliamos essa demanda como positiva, mas, em nossa visão, qualquer tentativa de revisão de renúncias tributárias de forma individual em ano que precede uma eleição é pouco frutífera. No final, a resistência do Congresso pode ajudar a mitigar a impressão negativa causada pelo aumento do IOF.

Não esperamos muito, mas caso tenhamos algo de concreto para conter o crescimento do Fundeb, a desvinculação do piso para os gastos com saúde e educação da receita ou até mesmo mudanças no Benefício de Prestação Continuada (BPC), podemos, ao fim, ter um saldo positivo.

Ainda que este seja o caso, para fechar as contas em 2025, parece-nos mais provável que o governo recorra a receitas pontuais, como as que podem advir do leilão de áreas do pré-sal e da antecipação de dividendos de empresas públicas.

A comunicação oficial do BCB sinalizou o fim do ciclo de alta de juros, porém se esforçou para transmitir a mensagem de que o corte de juros ainda está distante. Mesmo que os dados sejam amplamente discutíveis, o Copom continua argumentando que a economia entrará em trajetória de desaceleração, com sinais que já podem ser observados no mercado de trabalho.

Tanto o nível alcançado pela Selic quanto a necessidade de observar o efeito defasado da política monetária completam o conjunto dos argumentos para a pausa no ciclo. Não se pode afirmar que o BCB fechou a porta para uma alta adicional dos juros, mas a comunicação nos leva a acreditar que o nível de exigência para tal movimento é alto, tanto em termos de dados de atividade quanto de inflação.

Em maio, o fluxo de capital estrangeiro na bolsa brasileira cresceu significativamente atingindo uma entrada de R\$ 12 bilhões. No mês, o Ibovespa subiu 1.5%, fechando em 137.027 pontos, enquanto o índice de *small caps* subiu 5.9% fechando em 2.207 pontos. Nos EUA, o S&P subiu 6,3%, chegando ao nível de 5.912 pontos

POSIÇÕES

A valorização do Ibovespa em maio foi fortemente influenciada pelo fluxo de capital estrangeiro para a bolsa brasileira. O aumento da incerteza no cenário internacional e a consequente desvalorização do dólar, globalmente, tem incentivado investidores internacionais a procurar alternativas de investimentos fora dos EUA.

Neste contexto, o Brasil vem se destacando pelos seguintes fatores: i) início do ciclo de corte de juros; ii) forte atividade econômica; e iii) forte resultado operacional das empresas.

Diante deste cenário, aumentamos significativamente a exposição da carteira do fundo Long Only a ações cíclicas domésticas e reduzimos a exposição a exportadores e produtores de commodities. Ao final do mês de maio, o fundo apresentava uma maior exposição *overweight*, em relação ao Ibovespa, aos setores de varejo, construção civil e



infraestrutura, e uma maior posição *underweight* aos setores de óleo&gás, commodities (celulose, mineração e siderurgia) 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 7,0% *versus* 5,6% em abril.

Nossas principais exposições setoriais são de 20% no setor bancário, 18% no setor de serviços públicos, 9% no setor de varejo, 8% no setor de óleo&gás, 7% no setor de commodities (celulose, mineração e siderurgia), 6% em infraestrutura, 5% nos setores de saúde, consumo e construção civil.

Por empresa, as maiores posições são: Itaú, Petrobras, Sabesp, Vale, Rede D'or, Bradesco, Eletrobras, Vivo, BTG e Copel.



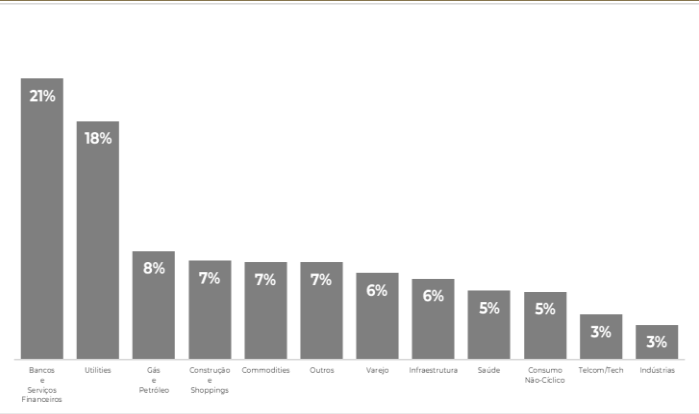
OBJETIVO

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.

ALOCÇÃO SETORIAL



Fonte: ASA Investments

PÚBLICO ALVO

Público em Geral

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 17.952.777	Meses Positivos	25
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 10.633.662	Meses Negativos	22
Volatilidade (últimos 12 m)	17,09%	Maior Retorno Mensal	12,42%
Information Ratio (desde início)	-0,5	Menor Retorno Mensal	-11,00%
Período dos dados: 30/06/2021 a 30/05/2025			

RENTABILIDADEDO 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	5,86%	(2,62%)	4,67%	5,79%	3,81%								18,49%	(0,03%)
	acima Ibovespa	0,99%	0,02%	(1,40%)	2,10%	2,35%								4,57%	(8,09%)
2024	ASA Long Only	(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%)	(15,63%)
	acima Ibovespa	0,31%	0,30%	0,23%	(2,73%)	0,60%	(0,60%)	(0,99%)	0,10%	(0,25%)	(0,56%)	(3,32%)	(1,70%)	(7,64%)	(10,49%)
2023	ASA Long Only	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%	2,89%
	acima Ibovespa	1,10%	(0,39%)	(1,40%)	0,01%	6,61%	(0,25%)	(1,25%)	(2,60%)	0,89%	(2,01%)	(0,12%)	(0,13%)	(0,37%)	(2,93%)
2022	ASA Long Only	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%	(15,61%)
	acima Ibovespa	1,93%	1,09%	(0,88%)	(0,34%)	(1,76%)	0,74%	2,75%	2,16%	0,77%	0,38%	(7,24%)	(0,96%)	(2,33%)	(2,15%)
2021	ASA Long Only							(1,83%)	(2,53%)	(4,44%)	(11,00%)	(0,30%)	1,61%	(17,55%)	(17,55%)
	acima Ibovespa							2,12%	(0,05%)	2,13%	(4,26%)	1,23%	(1,25%)	(0,22%)	(0,22%)

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

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Long Only	3,81%	18,49%	8,22%	13,72%	14,21%		(0,03%)
acima Ibovespa	2,35%	4,57%	(4,00%)	(12,76%)	(8,85%)		(8,09%)

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

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	31/08/2022
Público-alvo	Investidores em geral
Taxa de Administração ¹	1,99% a.a
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder 100% do Ibovespa
Taxa de Saída	N/A
Tributação IR ²	Ações
Administrador	Santander Caceis
Custodiante	Santander Caceis
Auditor Independente	Price Waterhouse Coopers

CNPJ	41.903.026/0001-27
Classificação ANBIMA	Ações Livre
Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 500,00
Saldo Mínimo	R\$ 2.500,00
Horário Limite para Movimentação	14h30
Aplicação	D+1
Resgate	Conversao em D+su corridos pagamento D+2 úteis da conversão
Resgate Antecipado	N/A

contato@asa.com.br

(11) 3900-5533

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

ASA LONG ONLY CLASSE DE INVESTIMENTO EM COTAS DE CLASSES DE INVESTIMENTO EM AÇÕES - RESP LIMITADA ¹Taxa de Administração Máxima de 2,20% a.a. * 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 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. 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 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.

