



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA Long Only

SETEMBRO 2025



CENÁRIO MACRO

No ambiente externo, destaque para o Fed, que reduziu a taxa de juros em 0,25 pp e passou a indicar mais 0,50 pp de queda até o fim de 2025. O relatório de projeções mostrou viés *dovish*, com a trajetória de juros reduzida em 0,25 pp até 2027. Porém, a distribuição das projeções do Fomc teve viés mais *hawkish*, com parcela relevante dos participantes apresentando visão mais conservadora.

Além disso, as revisões das projeções macroeconômicas vieram no sentido contrário: PIB mais forte até 2027; desemprego mais baixo em 2026 e 2027; e inflação mais alta em 2026, quando comparadas com o cenário apresentado em junho. A decisão contou com apenas uma dissidência: Stephen Miran, o diretor nomeado recentemente por Donald Trump. No geral, a decisão confirmou que o novo equilíbrio de riscos levou o Fed a antecipar o ciclo de queda dos juros, ainda que suas projeções não indiquem uma deterioração. Esperamos que o Fed entregue mais dois cortes de 0,25 pp nas próximas reuniões.

No âmbito doméstico, a economia seguiu apresentando sinais de desaceleração na atividade, com destaque para a maior resposta do mercado de crédito. A avaliação é de que estamos em um período no qual a composição da política econômica tem sido mais favorável, com impulso fiscal variando entre neutro e levemente negativo, impulso parafiscal relativamente estável e política monetária contracionista.

Essa combinação de fatores tem provocado desaceleração do crescimento e criado um ambiente melhor para as expectativas de inflação. Além das expectativas de inflação de prazos mais curtos, tivemos redução também nas projeções de 2027 e 2028, sinalizando avanço também na ancoragem.

Se as tarifas impostas pelo governo americano têm algum impacto materialmente relevante para a economia brasileira, seria no sentido de menor crescimento e menor inflação (embora acreditemos que os efeitos serão pequenos). A inflação corrente tem respondido, até o momento, majoritariamente, a uma combinação de apreciação do real, preços de *commodities* e reorganização do comércio global. A parcela da inflação mais sensível ao ciclo econômico ainda tem sido pouco afetada, respondendo, até o momento, de forma apenas marginal.

A nova rodada de apreciação do real, após o fim de eventos políticos que vinham colocando o mercado em postura defensiva devido ao risco de novas sanções por parte do governo norte-americano, deve fazer com que as expectativas de inflação de prazos mais curtos continuem em queda. Este movimento deve ter apoio da postura conservadora do Banco Central na condução da política monetária. Além disso, a diversificação de portfólios globais, que ainda é um tema relevante, e a proximidade de um processo de queda de juros nos EUA são fatores que devem manter os *drivers* desinflacionários operantes no futuro previsível.

Neste mês, o Banco Central manteve a Selic estável em 15,00%, ajustou a comunicação e manteve a projeção de inflação para o 1T27. Em termos do ajuste na comunicação, sai a expressão "continuação da interrupção" e entra o termo "o BC seguirá vigilante, avaliando se a manutenção do juro será suficiente para a convergência da inflação". Foi uma mudança de *guidance* coerente com o que temos visto de fundamento macro, ainda que o condicional do "se" coloque essa mudança como um pouco mais dura do que o esperado pelo consenso.

Nas projeções de inflação, o Banco Central adotou postura mais conservadora do que o esperado, mantendo a projeção para o 1T27 em 3,4%. Em nossa avaliação, a mensagem implícita na manutenção da projeção foi a de que o progresso observado até o momento não foi suficiente para que o Banco Central alterasse sua projeção. O progresso foi suficiente para mudar o *guidance* de forma conservadora, mas não a projeção.

No geral, o momento ofereceu uma oportunidade para o Banco Central soar “*hawkish*”, limitando a precificação de corte de juros mais agressivo pelo mercado e, com isso, colhendo os benefícios de mais desinflação e melhora nas expectativas, o que, no futuro, pode representar a possibilidade de fazer um ciclo de corte mais profundo. Como efeito colateral, a expectativa para o início do ciclo de corte de juros se desloca para o final do 1T26.

Em setembro, o fluxo de capital estrangeiro no mercado de ações da B3 foi de R\$ 5,3 bilhões. No mês, o Ibovespa subiu 3,4%, fechando em 146.237 pontos, enquanto o índice Small Caps subiu 1,6%, fechando em 2.246 pontos. Nos EUA, o S&P subiu 3,6%, chegando ao nível de 6.688 pontos.

POSIÇÕES

O corte de juros em setembro pelo Fed nos EUA, a perspectiva de corte adicional até o final deste ano, a desvalorização do dólar frente ao real e a revisão contínua para baixo das expectativas de inflação no Brasil vêm consolidando a tese de que o BC iniciará uma trajetória de corte de juros no 1T26, e fez com que o Ibovespa fechasse setembro por volta dos 146 mil pontos, corroborando a tese de que potenciais medidas retaliatórias contra o Brasil por parte dos EUA deverão ter impacto muito pequeno, senão nulo, em termos de atividade econômica agregada.

Em nossas recentes interações, notamos um discurso consistente por parte das empresas no que diz respeito à desaceleração da atividade econômica no 3T25, o que nos deixou um pouco mais cautelosos com a bolsa no curto prazo. Assim, ao final do mês de setembro, o fundo apresentava uma maior exposição *overweight*, em relação ao Ibovespa, aos setores de construção residencial, serviços públicos (elétrico e saneamento), e Infraestrutura, e uma maior posição *underweight* aos setores de óleo e gás, consumo e siderurgia e mineração.

Com essas alterações, o nível de risco do fundo ASA Long Only em relação ao *benchmark* fechou o mês com um *tracking error* de 5,7% versus 5,8% em agosto.

Nossas principais exposições setoriais são de 23% no setor elétrico/saneamento, 18% em bancos, 11% no setor de construção residencial, 10% em mineração e siderurgia, 8% no setor de óleo e gás, e 7% em infraestrutura. Por empresa, as maiores posições são Itaú, Eletrobras, Sabesp, Cyrela, Gerdau, Bradesco, Vale, Petrobras, Vibra e Vivo.



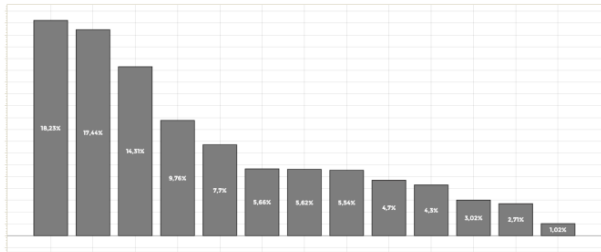
OBJETIVO

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

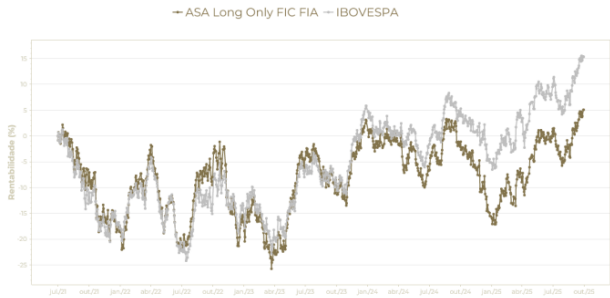


Período dos dados: 30/06/2021 a 30/09/2025.

PÚBLICO ALVO

Público geral.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 18.496.514	Meses Positivos	28
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 13.722.399	Meses Negativos	23
Volatilidade (últimos 12 m)	17,27%	Maior Retorno Mensal	12,42%
Information Ratio (desde início)	-0,89	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%	4,67%	5,79%	3,81%	0,90%	-5,74%	6,69%	3,57%	-	-	-	24,54%	5,07%
	acima IBOVESPA	0,86%	0,02%	-1,40%	2,10%	2,35%	-0,44%	-1,57%	0,42%	0,17%	-	-	-	2,80%	-10,26%
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%	-15,63%
	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%	-15,63%
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%	2,89%
	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%	2,89%
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%	-15,61%
	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%	-15,61%

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	3,57%	24,54%	7,18%	14,86%	14,17%	14,90%	5,07%
acima IBOVESPA	0,17%	2,80%	-3,76%	-10,60%	-18,73%	-16,87%	-10,26%

* 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	Não há	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	1,99% a.a		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

Taxa de Administração e Gestão máximas de 2,50% 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. 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 lista 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 investimento. 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.



