



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA Alpha Real Rates Institucional

JULHO - 2026

AMBIENTE ECONÔMICO

Depois de uma estreia bastante elogiada de Kevin Warsh em junho, o Fomc apresentou em seu encontro de agosto uma mensagem confusa e inconsistente com a comunicação anterior.

A repercussão foi imediata, com a interpretação de que o Fed será mais tolerante com a inflação, reduzindo a convicção de que a taxa de juros será utilizada como instrumento de correção de desequilíbrios.

Com isso, tivemos forte elevação da ponta longa da curva de juros nos EUA, evento que afetou rapidamente os mercados globais, elevando os juros de longo prazo ao redor do mundo. A atitude contraproducente do Fed resultou em afrouxamento relevante das condições financeiras, revertendo boa parte dos resultados obtidos em junho.

Dessa forma, na ausência de surpresas de baixa relevantes nos dados de inflação e atividade, parece-nos que o Banco Central americano terá que adotar uma postura mais firme para reconduzir as condições financeiras a níveis menos flexíveis.

Entendemos os desencontros observados até o momento como parte do processo de transição na liderança do Fed. No entanto, com o tempo, Warsh deve encontrar o tom adequado.

No campo geopolítico, a retomada das hostilidades entre EUA e Irã resultou no fim do cessar-fogo e em novo fechamento do estreito de Ormuz, em momento no qual a cotação da commodity havia apresentado recuo substancial em relação aos níveis observados entre abril e maio.

Apesar das tratativas para uma reabertura, o ambiente segue fluido e ainda cercado por incertezas em relação a uma solução definitiva. De todo modo, o que vimos até agora nos preços do petróleo deve permitir a continuidade do efeito desinflacionário observado nos últimos indicadores de inflação, em que pese o fato de que seguimos em um ambiente de restrição de oferta.

Do ponto de vista doméstico, tivemos uma combinação de fatores, com o impacto da comunicação errática do Fed sobre os mercados globais, bem como sinais de arrefecimento da atividade e números melhores de inflação, como resposta à reversão parcial das pressões observadas após o choque de oferta. A elevação do juro local trouxe de volta à tona a discussão sobre o impacto da política fiscal nos preços dos ativos financeiros.

Em nossa compreensão, o componente fiscal é parte essencial para entender o comportamento do juro local, porém, é necessário qualificar em que dimensão a política fiscal tem afetado a formação de preços.

Em nossa avaliação, o efeito preponderante neste momento é o cíclico, isto é, o efeito decorrente da forte expansão fiscal observada ao longo deste ano. Esse impulso fiscal torna a atividade econômica mais resistente ao efeito contracionista da política monetária, o que pressiona a inflação via demanda agregada, movimento agravado por choques que, nessa dinâmica ruim, têm resultado em desancoragem das expectativas de inflação.

Em um ambiente no qual a política monetária é ativa, os agentes formam a expectativa de que o juro real de curto prazo se manterá em patamar elevado por mais tempo. Nesse

cenário, o efeito nível se torna o fator dominante para definir o formato da curva de juros, resultando em taxas de juros reais mais pressionadas, de modo geral.

Em outras palavras, entendemos o efeito fiscal atual como parte de um mecanismo clássico de “crowding out”, no qual a expansão do gasto público pressiona o juro e deprime o investimento privado. O que temos até agora, portanto, nos parece fruto de um fiscal cíclico e não de uma discussão estrutural.

Nesse sentido, o segundo semestre de 2025 representa um objeto de estudo de grande relevância. Nesse período, tivemos redução importante do impulso fiscal, em um ambiente de política monetária altamente restritiva.

Como resultado, o PIB do segundo semestre cresceu perto de zero. A experiência do 2º semestre de 2025 nos parece emblemática no sentido de mostrar que a redução do impulso fiscal tem potencial de permitir redução relevante do juro básico.

Esta parece ser a grande questão em aberto para o próximo ano, algo que teremos melhor compreensão após a eleição. Dado o histórico de execução que tivemos nos últimos anos, parece pretensioso demais falar em ajuste fiscal. No entanto, acreditamos que não se pode desprezar o efeito que uma correção fiscal pode ter no sentido de abrir espaço para uma política monetária menos restritiva.

Em relação à condução da política monetária, tanto a conjuntura quanto a comunicação recente nos fazem acreditar que o Banco Central está migrando para uma postura de maior dependência de dados.

Os dados recentes de atividade e inflação são encorajadores, apesar de ainda se constituírem em poucos pontos de informação para que se possa fazer uma avaliação mais concreta. Por esse motivo, esperamos uma postura mais cautelosa do Banco Central brasileiro, abandonando a sinalização futura da política monetária, mas sem dar passos mais ousados na comunicação.

Nesse sentido, não esperamos mudança no balanço de riscos ou na projeção de inflação para o horizonte (1º trimestre 2028), embora os ‘inputs’ do modelo sugiram espaço para algum ajuste.

Embora o consenso hoje seja o de que o Banco Central deve interromper o ciclo de calibração da política monetária, olhando para frente, acreditamos que não se pode descartar um cenário de continuidade dos cortes, especialmente enquanto a projeção de inflação do Banco Central para o horizonte relevante continuar próxima de 3,2%, nível que a autoridade monetária considera como ao redor da meta de inflação.

MERCADOS

A curva de juros doméstica apresentou elevada volatilidade ao longo de julho, com movimentos distintos entre seus diferentes vértices. Enquanto a ponta curta foi beneficiada pela melhora dos dados de inflação e pelo aumento da probabilidade de continuidade do ciclo de cortes da Selic, os vértices intermediários e longos permaneceram pressionados pelo cenário externo, pelas preocupações fiscais e pelo aumento das incertezas políticas.

Durante o período de maior estresse, a intensificação do conflito no Oriente Médio, a forte valorização do petróleo e a abertura das curvas de juros internacionais provocaram uma elevação relevante dos prêmios.

No auge desse movimento, vértice como janeiro 2029 chegou a negociar próximo de 14,70%. Parte dessa abertura foi posteriormente devolvida, especialmente após a redução das tensões geopolíticas e a divulgação de indicadores de inflação mais favoráveis.

Ainda assim, a curva encerrou o mês mais inclinada: a ponta curta apresentou fechamento próximo de 20 bps, o miolo terminou relativamente estável e os vencimentos mais longos acumularam abertura da ordem de 30 a 45 bps.

No cenário doméstico, o IPCA de junho avançou apenas 0,16%, abaixo das expectativas, enquanto o IPCA-15 de julho registrou variação de 0,06%, ante 0,41% no mês anterior. Esses resultados reforçaram a percepção de desaceleração da inflação corrente e aumentaram a convicção do mercado em relação a um novo corte de 25 bps da Selic na reunião de agosto.

Ao mesmo tempo, a comunicação do Banco Central continuou enfatizando cautela, dependência dos dados e incerteza elevada quanto à extensão total do ciclo de flexibilização monetária.

O mercado de juros reais também apresentou comportamento heterogêneo. Os vencimentos mais curtos foram beneficiados pela melhora da inflação corrente e pela perspectiva de redução da Selic, enquanto os vencimentos intermediários e longos continuaram incorporando prêmios elevados relacionados ao risco fiscal e à ausência de maior visibilidade sobre a trajetória da dívida pública.

A NTN-B 2029 encerrou o período próxima de 8,25%, com fechamento de aproximadamente 30 bps no mês. Em contrapartida, as NTN-Bs 2035 e 2050 fecharam o mês próximo da estabilidade, terminando ao redor de 8,10% e 7,65%, respectivamente. O resultado foi uma inclinação relevante da curva de juros reais.

A inflação implícita apresentou abertura mais significativa nos vencimentos curtos e intermediários. Na referência de três anos, a inflação implícita aumentou aproximadamente 30 bps, encerrando julho próxima de 5,40%.

Diferentemente do observado no mês anterior, quando o movimento de stop-loss nas NTN-Bs havia comprimido artificialmente as implícitas, em julho a melhora dos juros reais mais curtos e a manutenção de prêmio na curva nominal produziram uma recomposição das inflações implícitas.

No mercado de câmbio, o real apresentou desempenho positivo, com valorização de aproximadamente 1,7% frente ao dólar e 0.90% contra uma cesta de moedas emergentes. O USDBRL encerrou o mês próxima de R\$ 5,07.

Apesar do aumento da aversão a risco em determinados momentos, o elevado diferencial de juros, a melhora dos dados de inflação doméstica e a condição do Brasil como exportador líquido de petróleo contribuíram para sustentar a moeda.

O movimento ocorreu mesmo em um ambiente de forte volatilidade das commodities, com o petróleo Brent acumulando valorização superior a 20% ao longo do mês.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

No mês de julho, o fundo apresentou desempenho positivo, com destaque para a estratégia aplicada de juros reais, com hedge em uma posição tomada, e para a estratégia tomada na inclinação de juros reais da parte intermediária da curva, com hedge na inclinação de juros nominais do mesmo trecho.

Além disso, as estratégias de arbitragem na curva de juros nominais também contribuíram positivamente para o resultado, ainda que em menor magnitude.

POSICIONAMENTO

Ao longo do mês, aproveitamos o atingimento dos objetivos propostos para zerar as estratégias de arbitragem na curva de juros nominais.

Também reduzimos em aproximadamente 50% as exposições tanto na estratégia aplicada em juros reais com hedge em juros nominais quanto na posição tomada na inclinação de juros reais, protegida pela inclinação de juros nominais.

ASA Alpha Real Rates Institucional RF

Julho/2026



OBJETIVO

O ASA Alpha Real Rates Institucional atua prioritariamente no mercado de inflação. Com o objetivo de superar o IMA-B no longo prazo, o fundo pode adotar posições ativas tanto no mercado de juros reais quanto nominais, explorando oportunidades decorrentes das assimetrias de preços e da evolução dos fundamentos econômicos.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O ASA Alpha Real Rates Institucional realiza operações nas classes de juros nominais e reais, podendo adotar estratégias de duration management, seleção de títulos e valor relativo, utilizando-se dos instrumentos de renda fixa disponíveis nos mercados à vista e de derivativos.

PÚBLICO ALVO

Público geral.

INDICADORES RENTABILIDADE ACUMULADA

Patrimônio Líquido	R\$ 27.243.640
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 60.803.753
Volatilidade (últimos 12 meses)	7,71%
Information Ratio (últimos 12 meses)	0,18
Meses Positivos	34
Meses Negativos	19
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

Período dos dados: 25/03/2022 a 31/07/2026.

RENTABILIDADE ACUMULADA



RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IMA-B (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2026	ASA Alpha Real Rates Institucional RF	1,77%	1,79%	0,80%	1,50%	0,03%	-1,50%	2,12%	-	-	-	-	6,65%	40,39%
	acima IMA-B	0,77%	0,00%	0,63%	-0,31%	-0,28%	-0,45%	1,15%	-	-	-	-	1,56%	1,75%
2025	ASA Alpha Real Rates Institucional RF	6,15%	-0,28%	2,07%	2,68%	1,01%	-0,29%	-1,96%	0,96%	0,16%	1,11%	1,87%	-0,05%	31,63%
	acima IMA-B	5,08%	-0,79%	0,22%	0,58%	-0,69%	-1,58%	-1,17%	0,12%	-0,38%	0,06%	-0,17%	-0,36%	-0,29%
2024	ASA Alpha Real Rates Institucional RF	-0,79%	0,80%	-0,23%	-1,71%	1,59%	-1,55%	2,49%	0,36%	-1,21%	-1,07%	0,69%	-5,48%	15,45%
	acima IMA-B	-0,35%	0,25%	-0,31%	-0,09%	0,26%	-0,58%	0,40%	-0,15%	-0,54%	-0,42%	0,67%	-2,86%	-1,12%
2023	ASA Alpha Real Rates Institucional RF	0,30%	1,47%	2,91%	2,79%	2,69%	2,87%	0,79%	-0,65%	-1,05%	-0,87%	2,18%	2,93%	23,02%
	acima IMA-B	0,31%	0,19%	0,25%	0,77%	0,16%	0,48%	-0,01%	-0,27%	-0,10%	-0,22%	-0,45%	0,18%	3,53%

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IMA-B (PERÍODO)

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA Alpha Real Rates Institucional RF	2,12%	6,65%	4,80%	11,02%	13,52%	16,97%	40,39%
acima IMA-B	1,15%	1,56%	0,75%	0,83%	-1,39%	-2,97%	1,75%

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 25/03/2022.

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	25/03/2022	CNPJ	44.917.273/0001-70
Público-alvo	Público geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa Duração Livre Soberano
Taxa de Performance	Não há	Aplicação Mínima	R\$ 10.000,00
Taxa de Saída	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 5.000,00
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Saldo Mínimo	R\$ 5.000,00
Administrador	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Horário Limite para Movimentação	16:00
Custodiante	S3 CACEIS BRASIL DTVM S.A.	Aplicação	Cotização em D+0
Auditor Independente	PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL LTDA.	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+ 1
Taxa Global	0,50% a.a	Resgate Antecipado	Não há

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

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

ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL CLASSE DE INVESTIMENTO RENDA FIXA - RESP LIMITADA - "Taxa de Administração e Gestão Máxima é de 0,60% a.a. "Não 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 80/21. Antes de investir, leia a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, em conjunto com anexo e arrolação, 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, de 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.

