



ASA ASSET MANAGEMENT | CARTA MENSAL

ASA Alpha Real Rates Institucional

MAIO - 2026

AMBIENTE ECONÔMICO

A continuação da guerra no Irã, em especial o fechamento do Estreito de Ormuz, seguiu como tema central para os mercados ao longo do mês de maio. Porém, neste mesmo período, o forte crescimento da economia americana, juntamente com o ambiente de aceleração inflacionária globalmente disseminado, passou a ocupar mais espaço como driver para a precificação dos ativos de risco.

À medida que se mantém o impasse em relação à assinatura de um acordo que seja capaz de garantir a reabertura do Estreito de Ormuz, os estoques de petróleo continuam caindo rapidamente. A necessidade de recompor os estoques, que em alguns locais se aproximam de níveis críticos, pode limitar a queda dos preços, mesmo que a reabertura do estreito ocorra dentro de semanas.

Quanto mais tempo o estreito fica fechado, mais tempo levará para a normalização das cadeias produtivas, efeito que tende a sofrer pressões adicionais com a chegada das férias de verão no hemisfério norte.

Na economia americana, o cenário segue sendo de crescimento forte, sem sinais relevantes de impacto negativo da guerra sobre o mercado de trabalho, indicadores de produção ou investimento, que segue puxado pela forte expansão de *capex* de setores ligados à IA.

O forte desempenho dos índices de ações mais do que compensou a alta dos juros, o que tem feito os índices de condições financeiras operarem em patamares mais flexíveis do que antes do início da guerra.

Paralelamente, a inflação segue pressionada pelos efeitos da guerra e pelo encarecimento dos insumos produtivos. Nesse contexto, deve aumentar a pressão para que o Fed endureça o tom do discurso, de modo a não descartar a possibilidade de retomar a alta de juros ainda este ano.

No âmbito doméstico, experimentamos uma combinação de choques: um choque de oferta, decorrente do preço do petróleo que tem impactado a economia desde março, e um choque de demanda, derivado da implementação de vários programas fiscais e parafiscais que, somados, têm se traduzido em um forte impulso fiscal.

O choque adverso de oferta produz aperto nas condições financeiras, seja pelo impacto direto no preço do petróleo, ou pelo impacto indireto, por meio do aumento das taxas de juros em nível local e global, além do aumento da volatilidade.

Porém, em uma economia que experimenta melhora nos termos de troca e em que o governo adota medidas para minimizar significativamente o impacto sobre o preço dos combustíveis, o efeito dos estímulos à demanda supera o aperto das condições financeiras.

O resultado é uma perspectiva de crescimento do PIB superior à esperada no início do ano, ao redor de 1,8%. Ainda que as revisões observadas até o momento sejam pequenas, é notável o fato de a economia brasileira experimentar um choque negativo de oferta e praticamente não ter efeitos recessivos.

O resultado do choque de oferta tem sido o de potencializar a pressão inflacionária decorrente da expansão fiscal que já estava em curso. Nesse contexto, temos observado revisões de alta na inflação corrente e em suas expectativas. As projeções para o IPCA de

2026 e 2027 apresentaram alta relevante no último mês (indo para 5,09% e 4,02%, respectivamente).

Porém, o que mais incomoda é a elevação da expectativa de inflação para 2028, que, segundo o relatório Focus, encerrou o mês de maio em 3,66% (acumulando 0,16% de elevação desde o início da guerra).

A elevação da expectativa de inflação para 2028 é particularmente importante para o Banco Central do Brasil (BCB), pois este ano em breve abrangerá o horizonte no qual a política monetária deve afetar a inflação.

Uma elevação da projeção de IPCA nesse ano não pode ser entendida como mera consequência do choque de oferta. É, na verdade, a manifestação da dúvida de que o BCB terá disposição de implementar a estratégia de política monetária necessária para que a inflação convirja para a meta nesse período.

Este comportamento das projeções é compreensível, especialmente quando levamos em consideração que a projeção de inflação do próprio BCB se encontra em 3,50% para o 4T27 e, mesmo assim, seguimos em um ciclo de corte de juros.

Quando o BCB corta os juros com a projeção de inflação 0,50% acima da meta, está sinalizando que não está perseguindo a meta para aquele período, possivelmente por entender que, em um choque de oferta, é possível estender o horizonte de convergência sem prejuízos à credibilidade da política monetária.

Porém, conforme descrito acima, entendemos que este não é o caso, pois o choque de oferta alcançou a economia brasileira em um momento de forte expansão fiscal. Neste contexto, alongar o horizonte de convergência deveria, de fato, suscitar dúvidas sobre o compromisso do BCB com a entrega da meta.

Desde o último Copom, as variáveis que servem de *input* para o modelo de projeção seguiram apresentando piora, com a alta no preço do petróleo, do dólar e das expectativas de inflação mais do que compensando a elevação dos juros, o que deve fazer com que a projeção de inflação do BCB para o 4T27 (o atual horizonte relevante) tenha nova elevação no próximo Copom.

Com isso, a avaliação é a de que o espaço para cortes adicionais de juros se tornou bastante limitado, com risco relevante de que o Copom interrompa o ciclo nesta reunião. No ambiente atual, a interrupção dos cortes de juros seria uma estratégia compatível com a convergência da inflação para a meta.

Como a comunicação oficial sinalizava mais um corte de juros na reunião de junho, sem manifestação contrária por parte dos diretores até o momento, acreditamos que o cenário mais provável é o de que o BCB entregue este último corte e confirme o fim do que chamou de calibração da política monetária.

Mercados

No mês de maio, a curva de juros nominal apresentou abertura de aproximadamente 25 bps, movimento impulsionado pelo aumento da aversão a risco local após a divulgação de áudios envolvendo o banqueiro Daniel Vorcaro e o pré-candidato à Presidência Flávio Bolsonaro.

O episódio gerou impacto nas expectativas eleitorais, elevando a percepção de probabilidade de reeleição do presidente Lula e pressionando os ativos domésticos. Ao final do mês, o mercado precificava cerca de 20 bps de corte na próxima reunião do Copom, com a trajetória subsequente de flexibilização sendo gradualmente diluída, encerrando o ano com a taxa Selic implícita próxima de 14%.

A curva de juros reais também sofreu forte ajuste ao longo do período, com a parte intermediária concentrando a maior abertura de taxas. As inflações implícitas apresentaram elevada volatilidade, chegando a subir quase 30 bps durante o mês, mas encerrando o período com alta apenas marginal. Dessa forma, a maior parte da aversão a risco acabou sendo absorvida pelo mercado de juros reais.

O BRL apresentou desempenho bastante negativo no período, depreciando aproximadamente 3% frente a uma cesta de moedas emergentes. Esse comportamento sugere que o movimento não esteve relacionado apenas ao ambiente global de aversão a risco associado ao conflito no Oriente Médio, mas também à deterioração dos fatores domésticos, que contribuíram para o enfraquecimento dos ativos locais ao longo do mês.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

No mês de maio, o desempenho do fundo foi negativo, com destaque para a estratégia aplicada em FRA de juro real com hedge em FRA de juro nominal, que foi a principal detratora de resultado no período.

A operação tomada na inclinação de juro real com hedge em inclinação de juro nominal também apresentou desempenho negativo. As demais estratégias tiveram comportamento mais resiliente, encerrando o mês próximas da estabilidade e sem contribuições relevantes para o resultado consolidado.

POSICIONAMENTO

Durante o mês, zeramos uma fly na parte intermediária da curva de juros nominal após a operação atingir o objetivo. As demais posições permaneceram inalteradas ao longo do período, sem mudanças relevantes na alocação de risco do portfólio.

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.

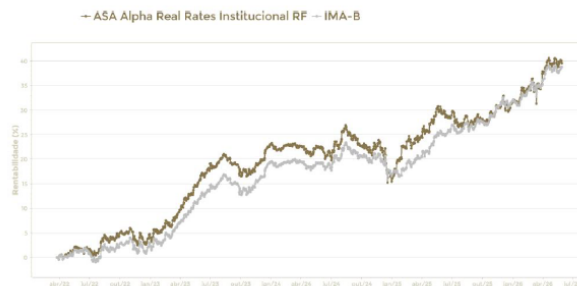
PÚBLICO ALVO

Público geral.

INDICADORES RENTABILIDADE ACUMULADA

Patrimônio Líquido	R\$ 64.577.525
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 63.362.801
Volatilidade (últimos 12 meses)	6,91%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,68
Meses Positivos	33
Meses Negativos	18
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

Período dos dados: 25/03/2022 a 29/05/2026.

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%	-	-	-	-	-	-	6,02%	39,56%	
	acima IMA-B	0,77%	0,00%	0,63%	-0,31%	-0,28%	-	-	-	-	-	-	0,84%	0,81%	
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%	14,02%	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%	0,85%	-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%	-6,15%	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%	-3,71%	-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%	17,49%	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%	1,44%	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	0,03%	6,02%	5,96%	7,89%	13,87%	20,57%	39,56%
acima IMA-B	-0,28%	0,84%	0,46%	-2,93%	-2,40%	-3,34%	0,81%

* 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 Selic	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 e 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 20/21. 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 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, retornado 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.

