



ASA **ASSET MANAGEMENT** | CARTA MENSAL

ASA Alpha Real Rates Institucional

SETEMBRO - 2026

AMBIENTE ECONÔMICO

Setembro foi marcado pela consolidação de uma postura conservadora do Federal Reserve sob a liderança de Kevin Warsh, baseada em dados de atividade e inflação que continuaram mostrando a resiliência da economia norte-americana. O movimento de elevação das taxas observado nos meses anteriores teve continuidade, levando os juros dos Treasuries de prazos mais longos a superar 5,0% e mantendo o ambiente desafiador para os ativos de risco. Esse pano de fundo provocou um movimento expressivo na renda fixa global e no dólar, enfraquecendo moedas emergentes e commodities.

O FOMC elevou os Fed Funds em 0,25 p.p., para o intervalo entre 3,75% e 4,00%, e sinalizou mais uma alta ainda neste ano, seguida de manutenção ao longo de 2027. A decisão veio acompanhada de dados de atividade resilientes e de inflação ainda pressionada, sobretudo no núcleo do CPI, o que reforçou a percepção de que o Fed dará maior peso aos riscos de persistência inflacionária. Como reflexo, as Treasuries longas superaram 5,0%, o dólar se fortaleceu globalmente e as moedas emergentes de maior carry sofreram, com destaque para o peso mexicano.

No campo geopolítico, a guerra envolvendo o Irã ganhou dimensão mais regional, com ataques a embarcações em Ormuz, à infraestrutura petrolífera saudita e maior risco nos corredores marítimos. Apesar da recuperação parcial dos fluxos na segunda metade do mês, os preços do petróleo voltaram a subir e o diesel atingiu novas máximas.

O BCE também elevou os juros em 0,25 p.p., para 2,50%, e o Banco do Japão subiu a taxa para 1,25%, em decisão interpretada como ligeiramente mais dovish.

Em nossa avaliação, três fatores contribuem para a pressão sobre a parte longa da curva americana. O primeiro é a leitura de que a resiliência da atividade e a inflação ainda elevada exigirão que o Fed mantenha os juros em patamares mais altos por mais tempo. O segundo é a preocupação com a trajetória fiscal das economias desenvolvidas: a perspectiva de déficits persistentes e de maior oferta de dívida soberana tende a elevar o prêmio exigido pelos investidores para carregar títulos de vencimentos mais longos. O terceiro é o ciclo de investimentos em infraestrutura de inteligência artificial, que amplia a demanda por capital e pode sustentar um juro real de equilíbrio mais elevado.

Sobre o petróleo, nossa leitura é a de que a recuperação parcial dos fluxos reduz a probabilidade de um choque mais intenso na oferta de energia, o que poderia forçar uma reação mais intensa dos bancos centrais, com reflexos sobre a atividade. A grande ressalva para essa leitura, que segue com elemento de risco, vem da combinação de infraestrutura energética vulnerável, baixos estoques de derivados e restrições ao comércio de combustíveis. Como resultado o risco é o de um choque mais prolongado.

No Brasil, o mês foi dominado pelo acirramento da disputa eleitoral. As pesquisas passaram a ser divulgadas com maior frequência, apontando elevada competitividade da oposição. No geral, as sondagens mostraram cerca de 3 pontos percentuais de vantagem do governo no primeiro turno e empate técnico no segundo.

O período foi marcado por eventos relevantes, dentre os quais destacamos a possibilidade de investigação de um ministro do STF no contexto do caso Master, o anúncio de reajuste de 15% no Bolsa Família, com o piso passando para R\$ 691, e a edição de Medida Provisória que proibiu as bets no Brasil, incluindo apostas esportivas e jogos on-line.

A despeito do cenário externo adverso para emergentes, os ativos domésticos apresentaram dinâmica favorável, acompanhando a evolução das pesquisas e o aumento

da probabilidade de alternância de governo. Houve fechamento expressivo da curva de juros, com queda de cerca de 50 bps nos vértices médios, o Ibovespa valorizou 5% e o real teve desempenho relativo favorável frente aos pares emergentes.

Na política monetária, o Copom reduziu a Selic em 0,25 p.p., em linha com o esperado. O comunicado manteve a projeção de inflação no horizonte relevante em 3,2%, reconheceu a desaceleração gradual da atividade e o arrefecimento dos núcleos, mas preservou balanço de riscos assimétrico para cima e postura cautelosa quanto à extensão do ciclo. Esperamos Selic de 13,50% ao fim de 2026 e 13,00% em 2027.

Os indicadores de atividade reforçaram a perda de dinamismo no terceiro trimestre. Para os próximos meses, seguimos esperando moderação do consumo, diante do enfraquecimento do balanço das famílias, do avanço da inadimplência e do arrefecimento do mercado de trabalho. Revisamos o crescimento para 1,8% em 2026 e 1,0% em 2027. Na inflação, o curto prazo ficou menos favorável com a pressão sobre alimentos in natura, embora os bens industriais sigam desacelerando e os serviços permaneçam elevados. Projetamos IPCA de 5,1% em 2026 e 4,7% em 2027.

No campo eleitoral, o resultado do primeiro turno foi consistente com o cenário mais favorável à oposição indicado por nossos estudos. Para o segundo turno, nossas simulações apontam favoritismo de Flávio. As estimativas de transferência de votos sugerem que cerca de 70% dos eleitores de candidatos de direita eliminados migrariam para o candidato de direita e 30% para o de esquerda. Dado o perfil das candidaturas alternativas, nosso cenário-base indica vantagem superior a 4 pontos percentuais para a oposição.

Caso a vitória da oposição se confirme, entendemos que a futura equipe econômica será ativa na transição, sinalizando responsabilidade fiscal e indicando nomes com elevada credibilidade para o Ministério da Fazenda, Planejamento e para o Banco Central. O bom resultado de candidaturas de oposição no Legislativo reforça a percepção de apoio a agendas de ajuste.

Nesse contexto, atribuímos elevada probabilidade a uma aceleração dos cortes da Selic ao longo dos próximos meses, ainda que, no curto prazo, o ritmo atual possa ser mantido, visando fortalecer o processo de ancoragem das expectativas. Em um ambiente de maior credibilidade fiscal, acreditamos que o processo de reancoragem das expectativas será potencializado. Mesmo após a forte reprecificação pós-primeiro turno, seguimos vendo assimetria favorável para o preço dos ativos locais.

MERCADO

A curva de juros doméstica encerrou setembro com fechamento expressivo, sobretudo nos vértices intermediários, que cederam cerca de 50 bps. O movimento foi impulsionado pelo avanço das pesquisas favoráveis à oposição e pela redução dos prêmios de risco associados à disputa eleitoral. A ponta curta seguiu beneficiada pela continuidade do ciclo de flexibilização e pela melhora marginal da inflação, enquanto os vértices longos também recuaram, ainda que de forma mais moderada.

No exterior, as Treasuries longas superaram 5,0%, o dólar se fortaleceu globalmente e as moedas emergentes de maior carry sofreram depreciação relevante. Ainda assim, os ativos domésticos descolaram do pessimismo externo.

No plano doméstico, o Copom reduziu a Selic em 25 bps, para 13,75% ao ano, em linha com o esperado. A comunicação permaneceu cautelosa, mantendo a projeção de inflação no horizonte relevante em 3,2%, reconhecendo a desaceleração gradual da atividade e o

arrefecimento dos núcleos, mas preservando balanço de riscos assimétrico para cima e dependência dos dados. A inflação corrente seguiu benigna na margem, com desaceleração dos bens industriais e acomodação dos serviços, embora a pressão sobre alimentos in natura tenha adicionado algum risco de alta.

O mercado de juros reais apresentou fechamento ao longo de praticamente toda a curva, com movimento mais intenso nos vencimentos intermediários, refletindo a redução dos prêmios de risco. A inflação implícita permaneceu relativamente ancorada. No câmbio, o real teve desempenho relativo favorável, encerrando o mês praticamente estável frente ao dólar, enquanto os pares emergentes se desvalorizaram de forma acentuada. A bolsa brasileira acompanhou a melhora do sentimento local, com o Ibovespa valorizando cerca de 5% no mês.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

No mês de setembro os fundos da família Alpha apresentaram performance positiva, com destaque, mais uma vez, para as operações aplicadas no FRA de juros reais, com hedge parcial no FRA de juros nominais, e para operações de arbitragem na curva de juro real. Ambas as estratégias estão concentradas na parte intermediária da curva de juros.

POSICIONAMENTO

Durante o mês de setembro tivemos a maturação das estratégias de arbitragem e de valor relativo, que alcançaram os níveis objetivo para as operações. Dessa forma, tivemos o encerramento da maior parte das posições que carregávamos ao longo dos últimos meses.

No momento, nosso posicionamento está, majoritariamente, concentrado em operações de arbitragem no ramo intermediário da curva de juro nominal. O baixo nível de emissões de NTN-Bs pelo Tesouro Nacional segue criando oportunidades de arbitragem também na parte intermediária da curva de juros reais. Nesse contexto, montamos algumas estruturas de arbitragem por meio de flies e condors nesse segmento da curva.

ASA Alpha Real Rates Institucional RF

Setembro/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

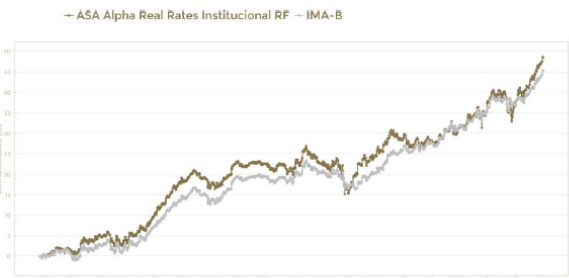
Público geral.

INDICADORES RENTABILIDADE ACUMULADA

Patrimônio Líquido	R\$ 74.565.535
Patrimônio Líquido (últimos 12 meses)	R\$ 57.582.684
Volatilidade (últimos 12 meses)	7,55%
Information Ratio (últimos 12 meses)	0,52
Meses Positivos	36
Meses Negativos	19
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

Período dos dados: 25/03/2022 a 30/09/2026.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

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%	2,05%	3,65%	-	-	-	12,81%	48,50%
	acima IMA-B	0,77%	0,00%	0,63%	-0,31%	-0,28%	-0,45%	1,15%	0,48%	0,50%	-	-	-	2,70%	3,24%
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	3,65%	12,81%	8,04%	16,13%	21,11%	25,85%	48,50%
acima IMA-B	0,50%	2,70%	1,12%	2,25%	0,53%	-1,50%	3,24%

* 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 no perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 807/21. 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, 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.

