

CARTA DE GESTÃO

ASA HEDGE

Março 2023

ASA Hedge FIC FIM

Em março, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 1,16%. A maior parte deste resultado (-1,57%) foi gerada pela nossa alocação principal, vendida no S&P 500. Também contribuíram negativamente para a performance do fundo no período as alocações de cunho tático que fizemos no mercado de juros (-0,45%, quando somamos os livros de volatilidade e juros direcionais). Os outros livros ex-caixa, resumidamente, tiveram resultados pequenos, positivos ou negativos ao redor de zero.

Se um dia for escrito um livro para contar a história do mercado financeiro no período pós-pandemia, março de 2023 com certeza merecerá um lugar na saga. Foi um mês em que a temática que movimentou os preços, de uma hora para outra, mudou de uma discussão sobre uma economia que havia surpreendido (e muito) em dados de atividade e inflação, levando o *chairman* do Fed a cogitar subidas nos *Fed Funds* em incrementos de 50 pontos-base, para um ambiente que ecoou paralelos (injustos, em nossa opinião) com a crise bancária de 2008. Questões de liquidez e solvência de alguns bancos regionais americanos levaram a uma ação incisiva (e acertada) do Fed.

Os preços dos ativos, no entanto, não sugerem uma avaliação uniforme sobre a gravidade da situação. Enquanto os ativos de renda fixa passaram a precificar uma trajetória bastante incisiva de afrouxamento monetário já no curto prazo, mesmo sem nada parecido com uma sinalização neste sentido vindo da autoridade monetária americana em sua última comunicação oficial, o mercado acionário (especificamente o S&P 500) subiu 4% no período.

Parece um caso de dissonância cognitiva, mas existe uma racionalização para isso, e ela não aponta, em nossa opinião, para uma mudança nos fundamentos que sustentam nossa tese principal de que os preços embutidos nos ativos de renda variável não estão condizentes com a fase atual do ciclo econômico nem com os riscos prospectivos de uma desaceleração mais brusca da atividade, risco este que, em nossa opinião, foi intensificado com os eventos recentes.

Para obter uma resposta satisfatória para a aparente contradição, entendemos que nos serve bem analisar a questão sob duas perspectivas, a técnica e a fundamental. Do ponto de vista técnico, temos uma situação parecida com o fim do terceiro trimestre de 2022, quando o mercado, consensualmente posicionado para mais quedas no S&P 500, especialmente na classe dos fundos quantitativos (que têm ativos sob gestão bem expressivos nos Estados Unidos e, importantemente, mudam de posição com violência e frequência), foi surpreendido por uma mudança na tendência que, a reboque das melhoras das perspectivas econômicas na Europa e da reabertura da economia chinesa antes do esperado, resultou em preços que subiram mais de 15% em poucos meses. Parte relevante deste movimento, à época, se deu por causa do stop desses participantes do mercado.

ASA Hedge FIC FIM

Entendemos que hoje estamos sofrendo uma situação parecida. Depois de virarem o ano comprados (junto com alguns investidores 'humanos'), a dinâmica de posicionamento desses fundos já havia começado a mudar com os indícios de economia superaquecida que as revisões de dados trouxeram no começo deste ano. Os eventos de stress no sistema bancário, neste ambiente, serviram para acelerar a tendência de construção de posições vendidas que já estava aos poucos aparecendo nos preços. Com a inversão do rumo das cotações, de baixistas para altistas, estamos lidando agora com os *stops* dessas posições. Isso com certeza faz parte da equação para explicar a alta recente dos preços, em contraposição à piora clara dos fundamentos econômicos, mas é um fator passageiro que não altera nossas convicções de médio prazo.

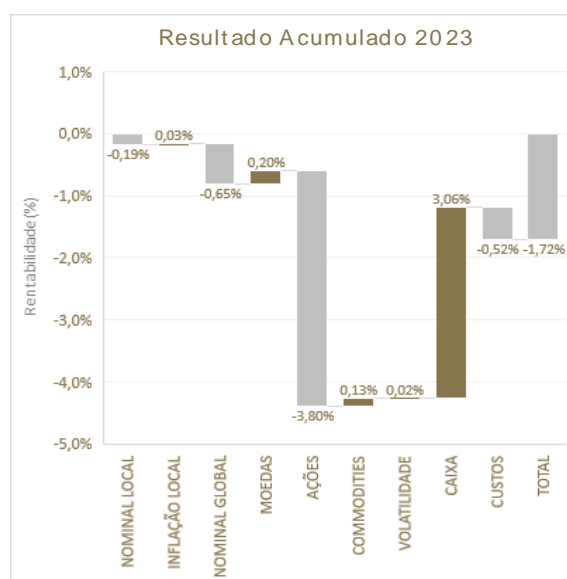
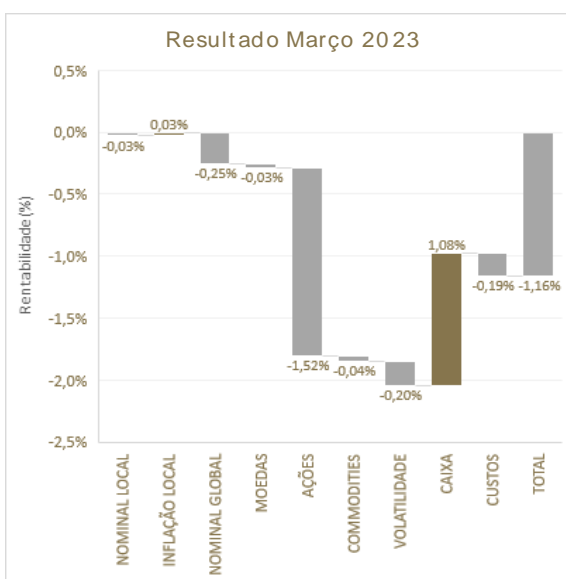
A outra questão importante para entender o comportamento contraintuitivo do índice é matemática. As ações do setor bancário e financeiro, de modo mais amplo, eram alocações de consenso antes da eclosão dos problemas deste mês por se beneficiarem do ambiente de alta de juros. Quando os problemas começaram a aparecer, houve êxodo destes ativos e migração para ativos que sofreram muito no ano passado com a alta dos juros e têm seus melhores períodos de performance quando as taxas no mercado caem (estamos falando especificamente dos setores de tecnologia e correlatos). Ocorre que, mesmo que não tenha havido novas injeções de capital no mercado acionário, a mera migração de um setor para o outro tem um efeito altista no preço do índice S&P 500, por causa do peso muito maior das ações do setor beneficiado do ambiente atual (aos olhos do mercado).

Essa questão, apesar de obviamente causar incômodo no curto prazo por causa dos impactos na cota, não pode nos distrair da realidade. A verdade é que o problema atual, mesmo sem uma crise mais aguda de quebras generalizadas, vai deixar sequelas no ambiente econômico. De modo bastante simplista, o principal problema para o médio prazo decorrente dos acontecimentos do mês é a questão do custo da matéria-prima do setor financeiro, ou seja, a taxa de remuneração dos depósitos, que vai ter que subir para manter o dinheiro dentro do sistema, especialmente nas pequenas instituições. Possivelmente, teremos também alguma revisão da regulação para as pequenas e médias instituições, e tudo isso conjuntamente vai resultar em um aumento do custo de crédito na ponta, tanto para famílias quanto para empresas. E é inegável que isso vai ter algum efeito sobre a atividade, simplificando a tarefa do Federal Reserve de diminuir o descompasso entre demanda e oferta que desde 2021 causa uma inflação persistentemente alta.

Não é possível afirmar com precisão se essa ajuda será suficiente ou se precisaremos continuar com o ciclo de alta mesmo diante de uma economia com crédito menos farto. Mas é bastante razoável afirmar que, visto de hoje, o ambiente econômico parece bem menos condutivo para o chamado *soft landing*, e, portanto, continua, em nossa opinião, apontando para uma assimetria baixista bastante atrativa nos retornos de médio prazo para as bolsas americanas. Seguimos, portanto, estruturalmente vendidos no SP500, não nos refutando, claro, a fazer ajustes táticos nos tamanhos das posições para melhor navegar os ambientes de curto prazo. Em termos de risco, por sua vez, encerramos o mês utilizando 15,33% do nosso limite de *v@r* (contra 21,6% no mês anterior) e 22,15% do nosso limite de stress (contra 22,5% no mês anterior).

ASA Hedge FIC FIM

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Março 2023	Sem estre	2023
ASA HEDGE FIC FIM	-1,16	-1,72	-1,72
JUROS	-0,25	-0,80	-0,80
NOMINAL LOCAL	-0,03	-0,19	-0,19
INFLAÇÃO LOCAL	0,03	0,03	0,03
NOMINAL GLOBAL	-0,25	-0,65	-0,65
MOEDAS	-0,03	0,20	0,20
BRL	0,00	0,25	0,25
FX ex-BRL	-0,04	-0,05	-0,05
AÇÕES	-1,52	-3,80	-3,80
CARTEIRA	0,04	0,08	0,08
AÇÃO INTERNACIONAL	-1,57	-3,88	-3,88
IBOV DIRECIONAL	0,00	0,00	0,00
LONG SHORT	0,00	0,01	0,01
COMMODITIES	-0,04	0,13	0,13
COMMODITIES	-0,04	0,13	0,13
VOLATILIDADE	-0,20	0,02	0,02
VOLATILIDADE	-0,20	0,02	0,02
CAIXA	1,08	3,06	3,06
CAIXA	1,08	3,06	3,06
CUSTOS	-0,19	-0,52	-0,52
DESPESA	-0,03	-0,06	-0,06
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,17	-0,46	-0,46
TAXA PERFORMANCE	0,01	0,00	0,00



ASA Hedge FIC FIM

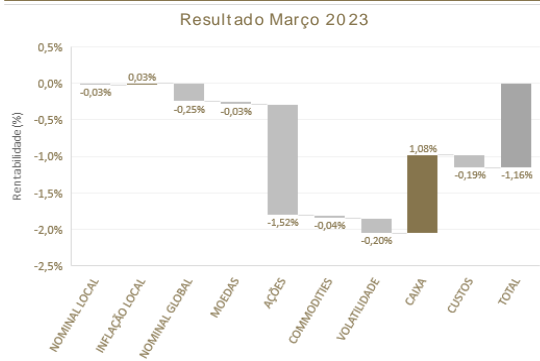
OBJETIVO

O FUNDO visa gerar ganhos de capital e superar o seu benchmark no longo prazo investindo ao menos 95% de seu patrimônio em cotas do FUNDO MASTER.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento envolve operações nos mercados de jins, câmbio, ações e commodities, no Brasil e no exterior, utilizando-se dos instrumentos disponíveis nos mercados à vista e de derivativos, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

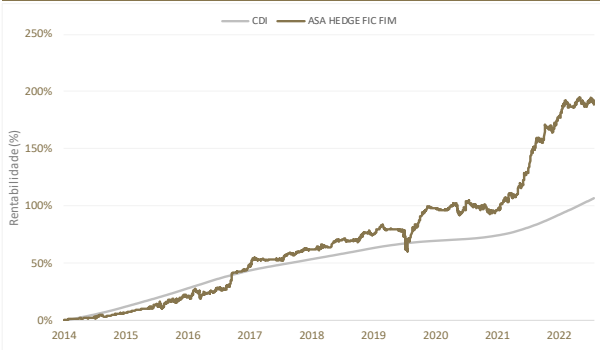


Fonte: ASA Investments

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA Investments

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 2.204.740,411	Meses Positivos	68
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 1.277.621,748	Meses Negativos	34
Volatilidade (últimos 48 m)	8,48%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	0,8	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 31/03/2023

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	IND
2023	-1,5%	0,96%	-1,16%										-1,72%	188,24%
2022	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	-1,15%	4,91%	-1,36%	5,10%	4,03%	-0,98%	-0,22%	2,57%	39,40%	193,27%
2021	-4,59%	1,43%	2,93%	-0,72%	-0,13%	-0,35%	-2,56%	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,21%	3,92%	110,38%
2020	-0,07%	-2,76%	-1,98%	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	-0,42%	-0,46%	-0,24%	1,12%	1,90%	12,94%	102,44%
2019	3,58%	-0,30%	-0,52%	0,32%	0,39%	2,24%	0,77%	-0,33%	2,63%	0,74%	-0,78%	-0,24%	8,73%	79,24%
2018	0,32%	-0,40%	2,66%	1,36%	-0,43%	1,24%	1,21%	-0,06%	-0,30%	2,19%	-0,37%	0,10%	7,71%	64,85%
2017	0,76%	2,35%	-0,40%	2,32%	8,63%	0,62%	10,44%	2,53%	4,02%	0,62%	-0,23%	0,39%	23,38%	53,05%
2016	0,67%	3,05%	-3,61%	4,97%	0,95%	-10,4%	3,54%	0,24%	1,99%	1,79%	-1,49%	0,89%	12,28%	24,05%
2015	0,28%	0,14%	1,89%	-1,16%	0,86%	1,11%	0,99%	0,19%	1,19%	1,03%	0,90%	0,45%	8,13%	10,48%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	IND
ASA Hedge	(1,16%)	(1,72%)	16,88%	42,94%	68,84%	70,20%	188,24%
% CDI	-	-	2,7%	20,9%	29,6%	23,4%	17%

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 01/09/2014.

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	01/09/2014	CNPJ	20.458.815/0001-26
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Multicredado Macro
Taxa de Administração*	2%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI	Movimentação Mínima	R\$ 50.000
Taxa de Saída	10% revertida para o Fundo, apenas se Resgate Antecipado	Saldo Mínimo	R\$ 50.000
Tributação R*	Fundos de Longo Prazo, Tabela Regressiva	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Adm. Instrutor	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM SA	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	BNY Mellon Banco SA	Resgate	Cotização em D+30 (corridos) e Liquidação em D+1
Auditor Independente	KPMG Auditores Independentes	Resgate Antecipado	Cotização em D+1 e Liquidação em D+1

contato@asainvestments.com.br

(11) 3900-5533

Alameda Santos, 2159, Cj52, Consolação, São Paulo, SP

* 1,90% no Feeder + 0,10% no Master. Taxa de Administração Máxima de 2,20%

* Não há garantia de que o Fundo realizará ganhos de longo prazo. A alteração nas alíquotas, ainda que genéricas para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Adm. Instrutor ou da Gestora, dado que a gestão da carteira e suas supermissões fiscais dão-se em regime de melhores esforços com o objetivo de obter, pelo que o Adm. Instrutor e a Gestora não garantem qualquer resultado, mesmo que de natureza fiscal.

Antes de investir, leia o regulamento, a ficha de informações essenciais do Fundo e os demais materiais mencionados ao Fundo que estão disponíveis no website do Adm. Instrutor (www.bnymellon.com.br) / <https://servicos.financeiros.bnymellon.com/A/ppPages/investimentofunds/funds.aspx>.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o prospecto, o formulário de informações com planejamento, ficha de informações essenciais e o regulamento antes de investir. É recomendada a leitura do regulamento do Fundo com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo, política de investimento bem como o fator de risco a que o Fundo está exposto. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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. Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações com planejamento. Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este Fundo utiliza estratégias com derivativos e o parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem envolver significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. A ASA Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. ("ASA Investments") está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.



A ASA Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. A Asa Asset 2 não realiza a distribuição de cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Nos termos da autorregulamentação da ANBIMA, para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). As informações aqui disponibilizadas têm caráter meramente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia e expressa autorização da Asa Asset 2. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável.

Ao receber esta carta, o receptor concorda em não divulgar ou disponibilizar cópias desta carta, tampouco qualquer informação aqui contida. Esta carta e as informações aqui contidas não devem ser entendidas como análise de valor mobiliário, material promocional e não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. A Asa Asset 2 não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir acerca de um investimento. Esta carta mensal não se caracteriza nem deve ser entendida como uma promessa e/ou um compromisso da Asa Asset 2 de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Não há garantia de que quaisquer investimentos e/ou eventos futuros ocorrerão.

OS FUNDOS DE INVESTIMENTO SOB GESTÃO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DO CUSTODIANTE, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O REGULAMENTO DO FUNDO ANTES DE INVESTIR

Os fundos de investimento sob gestão da Asa Asset 2, através de suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor, exposição a derivativos, exposição em investimentos no exterior e a eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo por isso antes de investir leia atentamente os documentos dos fundos de investimento em especial os "fatores de risco". As estratégias dos fundos de investimento sob gestão da Asa Asset 2 podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos, observada a regulamentação aplicável. Administradora: BNY Mellon Serviços Financeiros, CNPJ/ME: 02.201.501/0001-61, Av. Presidente Wilson, 231, 11ª andar Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, www.bnymellon.com.br, SAC: sac@bnymellon.com.br ou [0800 725 3219]



Acesse asainvestments.com