

**CARTA
DE GESTÃO
FAMÍLIA
ASA ALPHA**

OUTUBRO 2024

Cenário Macro

A eleição nos EUA, com foco nos possíveis impactos de uma vitória de Trump, foi um tema central nos mercados em outubro e deve continuar a influenciar as discussões nos próximos meses. Apesar das incertezas quanto à capacidade preditiva das pesquisas eleitorais, há uma percepção de que, ajustando para erros de projeções passadas, Trump possui vantagem no colégio eleitoral. No Senado, o cenário parece favorável aos republicanos, que lideram as pesquisas com uma margem relativamente ampla, e espera-se que obtenham ao menos 50 cadeiras. Já na Câmara dos Representantes, a disputa é mais acirrada e o resultado permanece incerto. Independentemente de um Congresso dividido ou de uma eventual maioria republicana em ambas as casas, uma vitória de Trump tem potencial de alterar profundamente o cenário, em especial para as economias emergentes.

Nossa percepção é que a precificação dos ativos está refletindo apenas parcialmente os impactos potenciais de uma vitória de Trump. Durante a última reunião do FMI, em Washington, a maioria dos relatos dos participantes indicou uma postura de baixa exposição ao risco, aguardando o desfecho das eleições, apesar de uma expectativa majoritária de vitória de Trump. Nesse cenário, é provável que se observe uma repetição do quadro pós-eleição de 2016, com moedas de mercados emergentes enfraquecendo e um aumento nos juros e na bolsa americana.

A eleição não deve mudar o quadro para a política monetária americana no curto prazo. O Fed deve reduzir o juro básico em 25 bps na próxima reunião do FOMC, enquanto a comunicação deve indicar que o BC americano deve seguir reduzindo o juro nos próximos meses. Com a economia forte, o espaço para cortes mais profundos de juros passa a ser questionado, em especial em um eventual segundo governo Trump. Com resultados melhores do lado da atividade, acreditamos que será necessária uma redução mais pronunciada da inflação para garantir cortes sequenciais de juros por parte do Fed.

A melhora da nota de crédito do Brasil pela Moody's surpreendeu boa parte do mercado, que recebeu com ceticismo o posicionamento da agência de rating justamente quando se questiona se o governo fará os ajustes necessários para preservar o modelo fiscal brasileiro por mais alguns anos. A impressão foi a de que o peso dado ao crescimento da economia foi excessivamente otimista, frente ao quadro atual de aumento acelerado da relação dívida bruta sobre PIB. O mesmo pode ser dito sobre a avaliação da posição relativa do Brasil em relação a um grupo de emergentes. Apesar disso, a perspectiva positiva para o rating, bem como o posicionamento da agência, faz com que uma nova melhora da nota de crédito dentro dos próximos 12 meses pareça algo bastante plausível, o que, se confirmado, representaria a retomada do grau de investimento pelo país. Por outro lado, circulou pelo noticiário local que as discussões sobre rating realizadas com a S&P e a Fitch foram menos construtivas, com maior preocupação com o arcabouço fiscal e a trajetória da dívida.

Ao longo do mês, o ambiente doméstico foi, em grande parte, marcado por uma mistura de ansiedade e incertezas. Para boa parte dos participantes do mercado, o mês passou em câmera lenta, à espera da conclusão das eleições municipais, período a partir do qual, segundo afirmações de membros da equipe econômica e do próprio ministro da Fazenda, seria apresentado o pacote de corte de gastos, com enfoque em medidas de caráter estrutural.

Este pacote, que pode ser visto como a primeira revisão do arcabouço fiscal, deve ter o objetivo de garantir espaço para que a despesa obrigatória fique dentro do teto de gastos, pelo menos até 2026. Temos dificuldade de ver esta iniciativa como uma revisão ampla no modelo que o torne sustentável ao longo do tempo, resolvendo suas inconsistências internas, como se destaca pelo fato de que diversas rubricas de despesa crescem significativamente acima do teto de gastos. Por mais que o nível de stress dos mercados, traduzido para a linguagem política pela alta expressiva na cotação do dólar, e os riscos associados à eleição americana tornem o governo mais aberto à discussão, não identificamos o apetite político nem o alinhamento interno necessário para um reenquadramento abrangente de despesas ao teto de gastos. Embora o cardápio de medidas que tem circulado pela mídia seja amplo, até o presente momento, é mais fácil identificar o que deve ficar fora do pacote do que o que, de fato, deve se tornar medida efetiva. O suposto formato do pacote, que deve tramitar no legislativo por meio de uma PEC, não necessariamente significa que alterações mais profundas sejam anunciadas, uma vez que a própria renovação da DRU (Desvinculação das Receitas da União), com eventual ampliação de escopo, demanda uma PEC como veículo.

Tem circulado também, ainda que de forma tímida, uma discussão sobre dominância fiscal, em parte pela elevação intensa da taxa de juros de mercado de forma simultânea com o aumento da taxa de câmbio. Embora o quadro fiscal demande alto grau de atenção, em virtude do elevado nível de endividamento e do aumento do déficit nominal, acompanhando a alta de juros, avaliamos que ainda é cedo para afirmar que o país se encontra em um regime de dominância fiscal. Em primeiro lugar, porque estamos em um ambiente de crescimento econômico bastante sólido e, em segundo, que é em parte consequência do primeiro, porque o crescimento forte permite ajustar mais facilmente programas sociais ineficientes com menor custo político/social. Um cenário de queda pronunciada do crescimento acionaria importantes sinais de alerta na direção de aumento do risco de um cenário dessa natureza. Nesse sentido, não vemos restrições para que o BCB continue apertando a política monetária, visando à perseguição da meta e à ancoragem das expectativas de inflação.

Do ponto de vista da política monetária, a situação do BCB segue desafiadora. Levar a inflação para a meta, de 3%, até o fim do 1º semestre de 2026, em um cenário de aceleração da inflação, economia rodando acima do potencial, dólar subindo e expectativas de inflação desancoradas, requer um esforço de política monetária possivelmente maior do que o atualmente precificado pelo mercado, com a Selic alcançando patamar superior a 13,50% em

meados do próximo ano. Há uma discussão legítima sobre se existe disposição e/ou capacidade institucional para tanto, o que nos parece algo difícil de avaliar neste momento. Apesar disso, mantemos a visão de que o BCB adotará como estratégia suavizar parte do ajuste necessário ao longo do tempo, mantendo a Selic estável em nível próximo de 13,00% por mais tempo, após o fim do ciclo, alargando o horizonte de convergência da inflação para a meta. Para o Copom de novembro, tanto a evolução da conjuntura macro doméstica e externa, bem como a comunicação dos dirigentes da instituição, indicam que o BCB acelerará o ritmo de alta para 0,50%, levando a Selic a 11,25%. Acreditamos que o BCB manterá uma linha de comunicação dura, revisando para cima suas projeções para a inflação e destacando que os próximos passos da política monetária seguirão dependentes da evolução do cenário.

No contexto da inflação, as leituras de curto prazo revelaram uma deterioração qualitativa significativa no IPCA-15 de outubro, com pressão altista mais acentuada nas principais medidas de núcleos e nos serviços subjacentes. As expectativas de inflação também mostraram novos sinais de desancoragem, refletindo, além da preocupação com os núcleos inflacionários, uma piora na dinâmica dos preços dos alimentos. Este último aspecto permanece como um ponto crítico, especialmente devido à forte alta nos preços do boi e à nova rodada de desvalorização do real.

Na atividade econômica, destaque para a percepção de fortalecimento adicional do mercado de trabalho. A geração de postos formais de trabalho se manteve acima de 150 mil, na série com ajuste sazonal, enquanto a população ocupada seguiu avançando fortemente, indicando crescimento robusto do PIB também no 3T24. A taxa de desemprego alcançou o menor patamar da série histórica e, mesmo que se leve em consideração que houve redução da taxa natural de desemprego devido a reformas na legislação trabalhista e queda estrutural da taxa de participação devido à ampliação permanente de programas de transferência de renda, ainda assim, nos parece que a taxa de desemprego segue em trajetória significativamente abaixo da taxa de equilíbrio, tornando o mercado de trabalho cada vez mais apertado, o que deve continuar produzindo pressão no salário real. Por esse motivo, mantemos a análise de que a assimetria para a parte estrutural da inflação segue deslocada para o campo altista para os preços.

Mercados

Em outubro, o mercado de juros incorporou um aumento significativo de prêmio de risco em toda a curva, com alta de aproximadamente 50 pontos-base. Atualmente, o mercado projeta uma taxa Selic ao final de 2025 em torno de 13,60%. O dólar também se valorizou 6% em relação ao real, alcançando R\$ 5,77. A probabilidade de vitória de Trump nas próximas eleições aumentou consideravelmente nesse período, o que levou o mercado a começar a precificar suas propostas, que incluem elevação de tarifas, controle imigratório e cortes de impostos para empresas. Esse cenário tende a ser inflacionário, e o mês contou com elevação de 50 pontos-base nas taxas das Treasuries, o que impulsiona a valorização do dólar globalmente.



No cenário doméstico, o aumento da aversão ao risco reflete a percepção de que o governo está pouco comprometido com a questão fiscal. O ceticismo em torno do pacote de cortes de gastos prometido pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, adiciona ainda mais prêmio de risco em todos os mercados.

Atribuição de Performance

Em outubro, o desempenho foi negativo, principalmente em função da estratégia de valor relativo com a condor bianual na parte longa da curva de juros nominais. Por outro lado, a inclinação da curva de juros reais na parte intermediária deu continuidade ao movimento observado no mês anterior e apresentou desempenho positivo. As demais estratégias, como aplicações em juros reais com hedge na inflação implícita e valor relativo (fly) em juros nominais, mostraram resultados próximos à estabilidade.

Posicionamento

Zeramos a posição de condor anual na parte longa da curva, após atingir seu objetivo, e aproveitamos para aumentar a exposição em valor relativo fly na curva nominal. Também zeramos a posição de inclinação de juros reais na parte intermediária, uma vez alcançado o objetivo. Mantivemos a posição em condor bianual, que continuou a distorcer, adicionando prêmio na parte intermediária da curva e, em menor magnitude, na parte longa. Por fim, mantivemos a posição aplicada em juros reais com hedge em inflação implícita na parte longa da curva de juros.

OBJETIVO

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

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O ASA Alpha Nominal Rates 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

Investidores em geral.

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 10.509.216
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 9.344.978
Volatilidade (últimos 12 meses)	2,95%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-2,23
Meses Positivos	10
Meses Negativos	4
Maior Retorno Mensal	1,71%
Menor Retorno Mensal	-0,73%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IRF-M (MENSAL)

ANO		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2024	ASA ALPHA NOMINAL RATES	0,21%	0,95%	0,18%	(0,67%)	0,90%	(0,73%)	1,71%	0,32%	(0,27%)	(0,32%)			2,27%	4,89%
	acima IRF-M	(0,45%)	0,49%	(0,36%)	(0,15%)	0,24%	(0,44%)	0,36%	(0,34%)	(0,61%)	(0,53%)			(1,85%)	(3,72%)
2023	ASA ALPHA NOMINAL RATES								(0,28%)	0,09%	0,09%	1,34%	1,29%	2,56%	2,56%
	acima IRF-M								(0,04%)	(0,08%)	(0,28%)	(1,12%)	(0,19%)	1,07%	(1,76%)

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE ACIMA DO IRF-M (PERÍODO)

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA ALPHA NOMINAL RATES	(0,32%)	2,27%	1,59%	4,98%			4,89%
acima IRF-M	(0,53%)	(1,85%)	(1,35%)	(3,29%)			(3,72%)

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 30/08/2023

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	30/08/2023	CNPJ	51.854.924/0001-96
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento
Taxa de Administração*	0,50% a.a.	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do que exceder do benchmark	Movimentação Mínima	R\$ 100
Taxa de Saída	Não se aplica	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR	Fundos de Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	BNY Mellon Banco	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	Não há

contato@asa.com.br

(11) 3900-5181

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

*Taxa de Administração Máxima de 1,10% a.a. 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. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o ASA não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste documento, seja pelo investidor ou por profissionais por ele consultados e/ou contratados. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. 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.



OBJETIVO

O ASA Alpha Real Rates 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 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

Investidores em geral.

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 474.233
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 1.551.976
Volatilidade (últimos 12 meses)	4,48%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-4,52
Meses Positivos	5
Meses Negativos	9
Maior Retorno Mensal	2,79%
Menor Retorno Mensal	-2,35%

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

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

ANO		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2024	ASA ALPHA REAL RATES	(0,91%)	0,68%	(0,37%)	(1,89%)	1,38%	(1,90%)	1,56%	(0,81%)	(2,35%)	(1,77%)			(6,30%)	(4,46%)
	acima IMA-B	(0,46%)	0,13%	(0,45%)	(0,28%)	0,05%	(0,93%)	(0,53%)	(1,33%)	(1,69%)	(1,12%)			(6,46%)	(7,73%)
2023	ASA ALPHA REAL RATES								(0,67%)	(1,16%)	(0,97%)	2,02%	2,79%	1,96%	1,96%
	acima IMA-B								(0,03%)	(0,21%)	(0,31%)	(0,61%)	0,04%	(0,79%)	(1,14%)

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

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA ALPHA REAL RATES	(1,77%)	(6,30%)	(3,91%)	(1,74%)			(4,46%)
acima IMA-B	(1,12%)	(6,46%)	(5,53%)	(7,36%)			(7,73%)

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 30/08/2023

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	30/08/2023	CNPJ	51.854.468/0001-84
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento
Taxa de Administração*	0,5% a.a.	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do IMA B TOTAL	Movimentação Mínima	R\$ 100
Taxa de Saída	Não se aplica	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR	Fundos de Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	BNY Mellon Banco	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	Não há

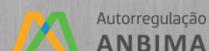
contato@asa.com.br

(11) 3900-5181

*Taxa de Administração máxima de 1,10% a.a. 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. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o ASA não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste documento, seja pelo investidor ou por profissionais por ele consultados e/ou contratados. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. 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.



As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento em ativos financeiros pela Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. ("ASA"), tampouco, recomendação para compra e venda de ativos financeiros e valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia o regulamento, a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares e os demais materiais relacionados aos fundos que estão disponíveis no website do seu respectivo Administrador. As informações aqui contidas podem ter sido obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pelo ASA ou por quaisquer das empresas de seu grupo empresarial. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o ASA não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste documento, seja pelo investidor ou por profissionais por ele consultados e/ou contratados. Este material não deve ser interpretado ou usado como conselho, recomendação financeira, legal, fiscal ou contábil. Este material não deve ser entendido como uma promessa, garantia e/ou compromisso de rentabilidade por parte do ASA. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. 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 estar autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas e, na consequente, obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu receptor e 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



Gestão de Recursos