



# CARTA DE GESTÃO

FAMÍLIA  
ASA ALPHA  
INSTITUCIONAL

NOVEMBRO 2024

Em novembro, foi finalmente anunciado o pacote de corte de gastos programado pelo governo, acompanhado de novas frustrações e incertezas sobre a condução da política fiscal. De acordo com o material apresentado, o governo espera alcançar uma economia de R\$ 71,9 bilhões, no acumulado de 2025 e 2026, por meio de medidas que envolvem ajustes estruturais, como a mudança na regra de valorização do salário mínimo e a alteração das regras de acesso e valor do abono salarial, além de ajustes administrativos, como a melhoria na fiscalização de programas sociais e o uso da biometria.

De maneira geral, o pacote teve o mérito de abordar temas importantes para o avanço do objetivo de reequilibrar as contas públicas. No entanto, a impressão é de que as medidas ficaram aquém do esperado em termos de amplitude e potencial de redução de despesas. Além disso, ainda falta clareza para que seja possível validar os números apresentados, uma vez que as contas e os parâmetros utilizados para elaborar as estimativas de redução de gastos não foram disponibilizados ao público.

Por exemplo, será difícil distinguir o impacto da revisão de cadastros anunciada no atual pacote daquela que foi lançada em agosto, com uma economia prevista de R\$ 25 bilhões em 2025, para viabilizar a elaboração do orçamento. Em resumo, falta transparência quanto aos números, pareceres técnicos e a abertura dos parâmetros e premissas utilizados nos cálculos.

Essa clareza, provavelmente, não será alcançada tão cedo, uma vez que o pacote começará a tramitar no Congresso por meio de um projeto de lei complementar proposto pelo partido do governo na Câmara. Isso significa que o detalhamento das estimativas de economia de despesas não precisará, formalmente, ser disponibilizado.

Em nossa avaliação, a economia a ser efetivamente obtida deve ficar mais perto de R\$ 40 bilhões nos próximos dois anos, um número que não é capaz de dissipar as dúvidas sobre a sustentabilidade do novo arcabouço fiscal até 2026.

Em adição à todas as fragilidades descritas acima, a estratégia de comunicação adotada pelo governo foi, no mínimo, questionável. Ocorre que o pacote de corte de despesas foi anunciado juntamente com a reforma da tributação da renda, que, de acordo como o governo, visa ampliar a faixa de isenção do IR para indivíduos que tenham renda de até R\$ 5 mil. Como forma de compensação da renúncia tributária, haveria taxaço da renda de indivíduos com renda anual superior a R\$ 600 mil/ano.

Além do pertinente questionamento sobre a neutralidade da reforma no formato proposto, tivemos também um efeito de sinalização bastante negativo. O mercado aguardava um programa de corte de despesas, mas acabou se deparando com uma proposta de corte de tributos.

Em resumo, acreditamos que o distensionamento da situação atual depende de um novo posicionamento do governo, em especial, da interrupção da discussão do projeto de tributação da renda. Parece difícil que tenhamos novas ações de redução de despesa no curto prazo, porém, não nos surpreenderíamos com o anúncio de um novo pacote de redução de despesas em algum momento da primeira metade de 2025.

O ambiente para a condução da política monetária se tornou ainda mais complexo. As expectativas de inflação, medidas pelo IPCA de 2025 e 2026, subiram 40 bps e 21 bps, respectivamente, ao longo do mês. A inflação corrente continuou surpreendendo para cima, tanto no atacado como no varejo. No primeiro caso, seguimos observando pressão vinda na parte agro, e também em preços industriais, como resposta à alta do dólar, pressão que deve se intensificar como desdobramento das frustrações com o fiscal.

Os preços ao consumidor surpreenderam para cima, puxados pela alta intensa de proteínas e passagem aérea. No entanto, os núcleos de inflação permaneceram desconfortavelmente elevados, rodando em níveis bastante acima da meta de inflação.

Números de atividade econômica, em geral, continuaram surpreendendo para cima, com destaque para a evolução robusta dos números do varejo, indústria, crédito e mercado de trabalho, que segue significativamente aquecido, apesar da desaceleração de salários, na margem. Em resumo, findamos o terceiro trimestre com sinais disseminados de que a economia segue crescendo em ritmo forte, com poucos elementos que deem suporte à redução do hiato do produto.

Do ponto de vista da comunicação, apesar de manifestar claro desconforto com o aumento dos riscos para a inflação, consideramos que o ajuste no tom de comunicação do Banco Central foi apenas moderado. Essa combinação de fatores deve fazer com que o Copom acelere o ritmo de alta da taxa Selic de 0,50 pp para 0,75 pp, mantendo uma linguagem conservadora no comunicado. Acreditamos que o Banco Central manterá a sinalização futura da política monetária aberta, dependente de dados, porém, sem excluir a possibilidade de uma nova aceleração no ritmo de alta da Selic em um futuro próximo.

Por fim, no cenário internacional, tivemos a ampla vitória de Donald Trump nas eleições dos EUA, acompanhada da formação de uma maioria republicana tanto na Casa dos Representantes quanto no Senado. O resultado das urnas deve garantir elevado potencial para a implementação das políticas defendidas por Trump durante sua campanha, com destaque para as agendas comercial e de imigração.

O processo de formação do governo tem sido marcado pela escolha de nomes fortemente alinhados com as propostas de Trump, o que, somado à sua experiência prévia, deve permitir que o novo governo implemente suas políticas de forma mais ágil.

No que diz respeito à política monetária, a economia americana continua operando sem sinais claros de desaceleração da atividade econômica, um cenário que vem sendo observado junto com a percepção de que a convergência da inflação para a meta do Fed está perdendo força. Nesse contexto, avaliamos que o espaço para um corte de juros na próxima reunião do Fomc dependerá mais dos dados do mercado de trabalho dos EUA.

## **Mercados**

Em novembro, o mercado de juros incorporou aproximadamente 70 bps de prêmio de risco adicional à curva, que já precifica um ciclo de alta de juros encerrando em torno de 15%. Enquanto isso, o dólar ultrapassou o patamar de R\$ 6, acumulando no ano uma valorização superior a 20% em relação ao real.

O principal fator por trás desse estresse foi a frustração dos agentes de mercado com o governo, que vinha prometendo um pacote de cortes de gastos aguardado há meses. A expectativa era de uma economia de cerca de R\$ 70 bilhões ao longo de 2025 e 2026 – um valor já considerado aquém do ideal. No entanto, o pacote anunciado não só confirmou essa meta de R\$ 70 bilhões, mas, ao considerar as contas de forma mais realista, a economia projetada ficou entre R\$ 40 e R\$ 50 bilhões. Além disso, o cenário se agravou com a decisão de renúncia fiscal ao isentar do imposto de renda quem ganha até R\$ 5 mil mensais.

Essa medida gerou uma onda significativa de ordens de *stop loss*, aumentando a percepção de risco. Caso o governo não volte atrás na proposta de isenção de IR ou apresente um plano confiável para compensar a renúncia fiscal com novas fontes de arrecadação, o prêmio de risco na curva de juros tende a se manter elevado.



## Atribuição de performance

Em novembro, a principal contribuição para o desempenho veio da estratégia de juros reais com *hedge* em inflação implícita. Em um ambiente de maior aversão ao risco, a posição comprada em inflação implícita teve uma performance destacada.

Outra estratégia que avançou em direção aos nossos objetivos foi a operação de valor relativo na parte intermediária da curva nominal. Já a estratégia de condor na parte longa da curva de juros nominais encerrou o mês com resultado estável, assim como a posição de inclinação da curva longa de juros nominais, que permanece em território significativamente negativo.

## Posicionamento

Em novembro, adicionamos uma posição comprada na inclinação da curva de juros nominais na parte longa, que atualmente apresenta um valor muito negativo, refletindo, em nossa visão, um cenário já precificado de Selic altamente restritiva.

Reduzimos nossa exposição na estratégia aplicada em juros reais longos com *hedge* em inflação implícita, após alcançar o primeiro objetivo, realizando parte dos ganhos acumulados. Mantivemos, por sua vez, nossas posições em valor relativo nas estratégias de condor e *fly*.

**OBJETIVO**

O ASA Alpha Nominal Rates Institucional 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 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.

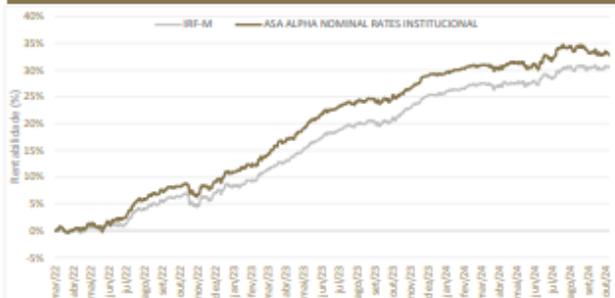
**PÚBLICO ALVO**

Investidores em geral.

**INDICADORES**

Patrimônio Líquido	R\$ 61.108.684
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 65.051.542
Volatilidade (últimos 12 meses)	3,38%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,84
Meses Positivos	27
Meses Negativos	5
Maior Retorno Mensal	2,47%
Menor Retorno Mensal	-0,68%

**RENTABILIDADE ACUMULADA**



Fonte: ASA

Período dos dados: 25/03/2022 a 29/11/2024

**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 INSTITUCIONAL	0,34%	0,72%	0,25%	(0,59%)	0,98%	(0,68%)	1,80%	0,41%	(0,18%)	(0,27%)	0,08%		2,88%	32,95%
	acima IRF-M	(0,32%)	0,25%	(0,29%)	(0,07%)	0,32%	(0,38%)	0,46%	(0,25%)	(0,52%)	(0,48%)	0,67%		(0,70%)	3,04%
2023	ASA ALPHA NOMINAL RATES INSTITUCIONAL	1,28%	1,09%	2,46%	1,75%	2,13%	2,40%	0,92%	0,47%	0,18%	0,21%	1,90%	1,75%	17,80%	29,24%
	acima IRF-M	0,45%	0,22%	0,32%	0,65%	(0,07%)	0,27%	0,03%	(0,29%)	0,07%	(0,77%)	(0,57%)	0,27%	1,29%	3,87%
2022	ASA ALPHA NOMINAL RATES INSTITUCIONAL			0,26%	0,24%	0,69%	0,23%	2,23%	2,47%	1,32%	0,94%	(0,42%)	1,38%	9,71%	9,71%
	acima IRF-M			(0,00%)	0,36%	0,77%	(0,13%)	1,08%	0,47%	(0,08%)	0,02%	0,23%	(0,10%)	2,05%	2,05%

**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 INSTITUCIONAL	0,08%	2,88%	1,15%	4,68%	22,86%	-	32,95%
acima IRF-M	0,67%	(0,70%)	(0,58%)	(0,43%)	0,33%	-	3,04%

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

**INFORMAÇÕES GERAIS**

Início das Atividades	25/03/2022	CNPJ	44.917.343/0001-90
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento
Taxa de Administração	0,50%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Saída	Não se aplica	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BEM DTVM	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	Banco Bradesco	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Auditor Independente	Deloitte Touche Tohmatsu	Resgate Antecipado	Não há

contato@asa.com.br

(11) 3900-5181

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

\*Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. 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 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**

Investidores em geral.

**INDICADORES**

Patrimônio Líquido	R\$ 72.155.756
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 69.210.821
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,06%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,37
Meses Positivos	20
Meses Negativos	12
Maior Retorno Mensal	2,93%
Menor Retorno Mensal	-1,71%

**RENTABILIDADE ACUMULADA**



Fonte: ASA

Período dos dados: 25/03/2022 a 29/11/2024

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

ANO		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2024	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	(0,79%)	0,80%	(0,23%)	(1,71%)	1,59%	(1,55%)	2,49%	0,36%	(1,21%)	(1,07%)	0,69%		(0,71%)	22,14%
	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%		(0,90%)	2,43%
2023	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	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	0,37%	0,19%	0,25%	0,77%	0,16%	0,48%	(0,07%)	(0,27%)	(0,10%)	(0,22%)	(0,45%)	0,18%	1,44%	3,53%
2022	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL			(0,43%)	1,32%	1,04%	(0,46%)	0,18%	1,68%	1,52%	1,04%	(0,96%)	(0,28%)	4,70%	4,70%
	acima IMA-B			0,00%	0,49%	0,07%	(0,09%)	1,06%	0,58%	0,04%	(0,20%)	(0,17%)	(0,09%)	1,74%	1,74%

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

	MÊS	ANO	6 MESES	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	0,69%	(0,71%)	(0,34%)	2,20%	16,32%	-	22,14%
acima IMA-B	0,67%	(0,90%)	(0,66%)	(0,74%)	0,24%	-	2,43%

\* 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	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Renda Fixa / Duração Livre / Grau de Investimento
Taxa de Administração	0,50%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	Não há	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Saída	Não se aplica	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BEM DTVM	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	Banco Bradesco	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Auditor Independente	Deloitte Touche Tohmatsu	Resgate Antecipado	Não há

contato@asa.com.br

(11) 3900-5181

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

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 Investments"), tampouco, recomendação para compra ou venda de cotas do Fundo, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia o regulamento, o prospecto, a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares e os demais materiais relacionados ao Fundo que estão disponíveis no website do Administrador (<https://bemdtvm.bradesco.com.br/brasco/html/bemdtvm/shareholders-information.html>). Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos de aplicação e movimentação, prazo de carência, convenção e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis ao Fundo, tratamento tributário perseguido, descrição e objetivos de investimento, utilização de derivativos, agitação de ativos negociados no exterior, concentração de ativos emissores de ativos de renda variável, principais fatores de risco, dentre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos, tais como, regulamento e lâminas do Fundo, disponíveis em <https://www.asainvestments.com>. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a ASA Investments 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 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. Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. Este Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este Fundo utiliza 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. A ASA Investments está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. O conteúdo deste material 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 Investments. \*\*O fundo ASA Alpha Real Rates Institucional possui, atualmente, a seguinte denominação: ASA Alpha Real Rates (CNPJ: 44.917.273/0001-70)



*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 conseqüente, 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