



CARTA DE GESTÃO

ASA ALPHA

NOMINAL RATES

JANEIRO 2025

AMBIENTE ECONÔMICO

Os eventos que ocorreram após a posse de Trump nos levam a acreditar que ainda estamos em meio a um período benigno no ambiente internacional. Embora o presidente americano tenha adotado diversas ações firmes em relação a temas ligados à imigração, à agenda ambiental e a questões sociais, nada de material foi observado em relação ao comércio internacional além de ruídos e ameaças. Em resumo, ainda não podemos afirmar que começou a segunda guerra comercial.

Por outro lado, parece-nos demasiadamente precoce extrapolar o comportamento da administração Trump nas duas ou três semanas após a posse para o restante do mandato. Em termos de dados, a boa notícia que tivemos dos EUA em janeiro foi a leitura favorável da inflação, com o núcleo do PCE rodando em 0,16%, um ritmo que voltou para uma faixa compatível com a convergência da inflação para a meta. Ainda é cedo para comemorar com base em uma única leitura de inflação, visto que, apesar de alguns dados mais fracos do mercado de trabalho, os principais *trackers* de crescimento seguem mostrando um avanço robusto da economia no primeiro trimestre de 2025.

Se o Copom de dezembro foi visto como um evento disruptivo, trazendo a ideia de que a política monetária compensaria os desequilíbrios causados pelo enfraquecimento das contas públicas — marcando, assim, um afastamento do BC sobre qualquer discussão de dominância fiscal —, o Copom de janeiro deve ser considerado um evento informativo para se pensar na função de reação da autoridade monetária ao longo deste ciclo de juros.

Se o BCB de dezembro se mostrou fortemente incomodado com a piora da dinâmica do câmbio e das expectativas de inflação, contratando 300 pontos-base de alta de juros em uma única reunião e levando o mercado a precificar a Selic perto de 17% no final de 2025, o BCB de janeiro introduziu o risco de uma desaceleração mais forte da atividade econômica em seu balanço de riscos, identificou um efeito desinflacionário da guerra comercial e mudou a orientação futura da política monetária para um modo dependente de dados.

O Copom de janeiro nos mostrou que, no discurso, o BC continua preocupado com a inflação e as expectativas; no entanto, mostrou-se bem mais sensível à evolução da atividade econômica. É importante destacar que essa mudança ocorre bem antes do esperado, em meio a sinais ainda muito incipientes de redução do ritmo da economia. Essa é, claramente, a postura de um Banco Central que já começa a enxergar no horizonte limites para a continuidade do ciclo de alta dos juros.

Dados de atividade econômica de dezembro e indicadores de sentimento/indicadores coincidentes divulgados em janeiro mostraram arrefecimento ou queda relevante. Entretanto, nossa avaliação é que esses dados precisam ser analisados com cautela. Ocorre que, entre novembro e dezembro, boa parte do aperto das condições financeiras deveu-se ao aumento da volatilidade e da aversão ao risco, devido, sobretudo, a fatores domésticos. No mesmo período, a política monetária tornou-se mais apertada, com elevação relevante do juro real. Se considerarmos que o juro começou a subir em setembro, parece difícil sustentar que os dados de dezembro e janeiro já reflitam, majoritariamente, os efeitos do aperto monetário em curso.



Em nossa visão, grande parte do que vimos até agora ainda reflete o efeito do aumento da incerteza, diante da volatilidade mais alta do mercado e de um ambiente de inflação mais elevada. Por outro lado, ao analisarmos a questão da desaceleração da atividade de forma mais estrutural, identificamos um conjunto razoável de contrapontos.

Em primeiro lugar, o quadro ainda é de elevado nível de emprego e de forte aumento do salário real, impulsionando a massa de rendimentos. Em segundo lugar, acreditamos que a visão de que o país experimentará, em 2025, alguma forma de “abismo fiscal” é equivocada. Embora consideremos possível alguma evolução no resultado primário estrutural, medidas mais amplas de impulso fiscal — especialmente aquelas ligadas a despesas que mais impactam a atividade — devem, na melhor das hipóteses, permanecer neutras no primeiro semestre de 2025 e voltar a ser expansionistas a partir do segundo.

Em terceiro lugar, observamos que as medidas de crédito mais ligadas ao ciclo econômico continuam rodando em um ritmo muito robusto em comparação ao que se esperaria para este estágio do ciclo monetário, em grande parte como resposta ao aumento da bancarização e ao mercado de trabalho aquecido. Além disso, há uma expansão vigorosa do crédito não bancário via mercado de capitais.

Em outras palavras, o impulso do crédito segue positivo e crescente. Também acreditamos que existem evidências razoáveis de um aumento da taxa de poupança no setor privado, inclusive nos segmentos de renda mais baixa da população. Esse movimento pode estar relacionado ao trabalho informal de indivíduos que também são beneficiários de programas sociais. Por fim, acreditamos que o aumento do salário real desempenhará o papel de ampliar a força de trabalho na medida necessária para sustentar o crescimento.

Em resumo, ainda nos parece muito cedo para concluir que estamos diante de uma desaceleração substancial da economia. O que sabemos, desde já, é que o governo parece estar se preparando para enfrentar esse risco. Medidas como o uso do FGTS como garantia para o crédito consignado, bem como a adoção de um teto para as taxas praticadas nessa modalidade de crédito, apontam nessa direção. Adicionalmente, observamos um aumento significativo nas consultas e aprovações de crédito do BNDES, com uma elevação relevante nos desembolsos previstos para este ano.

Esse conjunto de fatores nos leva a acreditar que a tarefa de desinflacionar a economia será bem mais difícil do que o previsto pelo BC. As expectativas de inflação continuam em alta, com as projeções para o IPCA no Focus subindo para 5,5%, após terem ficado abaixo de 4,0% no final do último mês. As expectativas de longo prazo também seguem em trajetória ascendente, aproximando-se de 4,0%, sem sinais claros de estabilização nesse patamar.

Do nosso lado, projetamos uma inflação acima de 6% neste ano, considerando que grande parte da depreciação cambial observada até o momento é temporária. A inflação corrente, por sua vez, reforça uma visão negativa do cenário de preços, com os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico voltando a operar em níveis observados apenas em 2014/2015 e em 2022.



No âmbito fiscal, a promessa é de um ano apertado, mas, a depender do posicionamento do governo na execução orçamentária, não necessariamente crítico. Bloqueios e contingenciamentos tempestivos podem ajudar a conter as preocupações do mercado quanto ao cumprimento da meta fiscal. Por outro lado, as medidas de revisão do pacote fiscal anunciado no final do ano passado serão acompanhadas de perto.

Mesmo com uma visão base um pouco menos negativa, já em abril teremos o envio do PLDO ao Congresso, um evento que pode gerar preocupações ao oferecer uma sinalização sobre a condução da política fiscal em ano eleitoral. O grande fator de tensão previsto para o ano será o envio da proposta de aumento da faixa de isenção do IRPF, cuja data ainda não foi definida.

MERCADOS

Janeiro foi marcado pela devolução parcial dos prêmios incorporados nas curvas de juros reais e nominais apresentados em dezembro. O combo de um interregno benigno internacional, recesso parlamentar e nenhuma notícia negativa, na margem, sobre o fiscal no Brasil fizeram com que os ativos no geral performassem bem. Também houve queda nas inflações implícitas em todas as maturidades e a alta do real (BRL) contribuiu de forma significativa.

A partir da aparente mudança na função de reação do Banco Central do Brasil, que deu mais ênfase para a possível desaceleração econômica, o formato da curva de juros nominal apresentou um típico “*Bull Steepening*”, aumentando a inclinação com queda nas taxas.

Esperamos que até a próxima reunião do Copom a sensibilidade dos agentes de mercado aos dados de atividade aumente, e as discussões mais relevantes deixem de ser sobre qual o nível da Selic no fim do ciclo de alta, para ser sobre quanto tempo a autoridade monetária irá conseguir segurar esses níveis até que eventuais cortes comecem a ser discutidos.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Todas as operações que tínhamos no book performaram bem, algumas de maneira significativa ao ponto de termos conseguido recompor o P&L.

As operações de arbitragem e valor relativo retornaram para além dos preços pelos quais entramos nas estratégias, com o melhor desempenho observado no condor da parte longa da curva, seguido pela inclinação de juros nominais e, por último, pela *fly* na parte intermediária. A inclinação de juros reais na parte intermediária apresentou um resultado levemente positivo.

POSICIONAMENTO

Em janeiro, zeramos toda a estratégia de “fly” intermediária devido ao atingimento do preço-alvo, diminuimos aproximadamente 75% da operação de inclinação de juros nominais por





também estar em níveis próximos ao “*target*” e adicionamos novamente a estratégia aplicada em juros reais com *hedge* em inflação implícita.

ASA ALPHA NOMINAL RATES

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\$ 5.066.151
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 10.490.039
Volatilidade (últimos 12 meses)	4,68%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,73
Meses Positivos	11
Meses Negativos	5
Maior Retorno Mensal	1,71%
Menor Retorno Mensal	-4,30%

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%)	0,03%	(4,30%)	(2,10%)	0,40%
	acima IRF-M	(0,45%)	0,49%	(0,36%)	(0,15%)	0,24%	(0,44%)	0,36%	(0,34%)	(0,61%)	(0,53%)	0,55%	(2,65%)	(3,96%)	(5,85%)
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	6,38%	6,38%	1,55%	3,92%			6,80%
acima IRF-M	3,80%	3,80%	(0,02%)	0,12%			(2,19%)

* 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 Baixa 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	N/A	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR	Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	Banco BTG Pactual	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	N/A

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.



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