ASA Alpha Nominal Rates

MARÇO 2025

AMBIENTE ECONÔMICO

O ambiente externo seguiu sob incerteza acima do normal em função das novas tarifas impostas pelo governo Trump. Mais uma vez, houve reação negativa nos preços dos ativos financeiros, que passaram a incorporar o aumento da probabilidade de recessão. Embora o crescimento da incerteza possa levar a esse cenário, ainda nos parece cedo para ter clareza sobre a magnitude da desaceleração.

No início de abril, o governo americano apresentou os detalhes da proposta de impor tarifas recíprocas a todos os parceiros comerciais, com uma alíquota mínima de 10%. A alíquota basal, inicialmente, será equivalente à metade das alíquotas aplicadas sobre produtos americanos. O novo regime de tarifas, que terá início ainda em abril, é passível de negociação caso a caso. Porém, pelas informações conhecidas até o momento, os riscos de alta da inflação americana aumentaram consideravelmente, assim como seus desdobramentos em termos de atividade econômica e política monetária.

Ainda há muito a avançar antes que haja uma resolução final sobre o tema. O que podemos afirmar até agora é que o anúncio de um novo regime tributário começa a trazer clareza para a discussão, mas ainda não parece capaz de dissipar as incertezas sobre os rumos da economia americana.

Na Europa, o destaque do mês foi o início de uma agenda para discutir a flexibilização das regras fiscais para permitir o aumento dos gastos com defesa e infraestrutura. Após o avanço nas negociações entre os conservadores e os sociais-democratas, para a formação da nova coalização do governo, o provável futuro chanceler da Alemanha anunciou a revisão das regras fiscais, removendo os limitadores para o aumento da dívida pública, e o anúncio de um fundo de infraestrutura de € 500 bilhões. Os preços dos ativos europeus foram fortemente impactados pelo anúncio, que também resultou na revisão das projeções de crescimento do bloco econômico.

No Brasil, o ambiente foi influenciado pela volatilidade externa, pela irregularidade dos indicadores de atividade, pela indicação de que o Banco Central seguirá elevando a taxa de juros, ainda que em ritmo menor, e por novas pesquisas mostrando deterioração relevante da aprovação do governo.

Após um início de ano ruim do ponto de vista das pesquisas de aprovação do governo, a percepção a partir de novas pesquisas divulgadas ao longo de março e nos primeiros dias de abril é a de que o processo de deterioração da opinião pública ainda não terminou. Chama atenção não apenas a convergência da queda da aprovação em todos os cortes sociais e regionais, mas também o conjunto de pesquisas apontando na mesma direção.

O governo tem realizado um amplo esforço para melhorar sua avaliação perante a opinião pública, não apenas com uma nova estratégia de comunicação, mas também por meio de novas políticas públicas. Porém, os resultados, até o momento, têm sido insatisfatórios. Na linha das medidas anunciadas, destaque para a liberação do saldo retido do saque-aniversário do FGTS, o lançamento do novo consignado para empregados CLT, com garantia de parte do FGTS ou da multa rescisória, e para o envio ao Congresso da proposta de aumento da faixa de isenção do imposto de renda para a pessoa física com rendimentos até R$ 5 mil.

Enquanto a liberação dos recursos retidos pelo saque-aniversário do FGTS deve injetar na economia algo em torno de R$ 10 bilhões, o novo consignado tem impacto potencial bem maior, seja pelo aumento da renda disponível pela troca de linhas de crédito mais caras por outras mais baratas, seja pelo aumento da oferta de crédito que pode ocorrer devido à melhora nas garantias.

Dessa forma, os anúncios recentes deixam a política econômica menos consistente. Enquanto a política monetária passa a ser contracionista, se ajustando para desinflacionar a economia, políticas de estímulo fiscal e parafiscal empurram a economia na direção de maior crescimento. Diante de um quadro político cada vez mais delicado, nossa maior preocupação é a de que o governo continue insistindo em medidas populistas com efeitos adversos sobre a economia.

Os indicadores de atividade divulgados mostraram que a economia está em desaceleração, porém, não permitiram uma leitura conclusiva sobre a intensidade. O PIB do 4T24 teve crescimento de 0,2% (t/t-sa), acumulando avanço de 3,4% em 2024, abaixo do esperado pelo consenso e com aberturas mais fracas nos componentes da absorção doméstica.

Comportamento semelhante foi observado na indústria e no setor de serviços, na leitura de janeiro. Por outro lado, a geração de postos de trabalho formal, medida pelo Caged, foi de 431 mil postos de emprego, o que representa um avanço de 280 mil na série com ajuste sazonal. O número de indivíduos pedindo demissão voluntária se manteve em nível próximo ao máximo da série histórica. Tais indicadores sugerem não apenas um mercado de trabalho forte, mas, caso tal comportamento seja mantido, aponta para a reaceleração da economia.

A inflação corrente seguiu rodando em ritmo elevado, mesmo com a surpresa baixista na leitura do IPCA-15 de março. No geral, as medidas mais sensíveis ao ciclo econômico seguiram se distanciando do teto da meta de inflação. Porém, as expectativas de inflação começam a mostrar sinais de acomodação, ainda que em patamar elevado.

Em uma reunião na qual a grande discussão estava em torno da orientação futura da política monetária (*forward guidance*), o BC elevou a Selic em 100 bps, conforme amplamente esperado, para 14,25%. Sobre o *guidance*, a autoridade monetária preferiu ampliar seus graus de liberdade, passando a indicar redução do ritmo de alta na próxima reunião do Copom, que ocorrerá no dia 7 de maio. A comunicação oficial manteve a linha de que indicadores de atividade conhecidos até o momento não permitem realizar uma análise conclusiva.

Porém, o BC segue com o cenário de que a política monetária, que já era restritiva em janeiro, agora se tornou ainda mais apertada, e, por esse motivo, será capaz de produzir desaceleração importante do PIB ao longo dos próximos 12 meses. No geral, a necessidade de acompanhar os efeitos defasados da política monetária foi o argumento escolhido pela autoridade monetária para justificar a indicação que a Selic subirá em ritmo menor no próximo Copom.

Acreditamos que o fim do ciclo de aperto monetário está próximo, porém, ainda depende da normalização do balanço de riscos e de redução adicional das projeções do BC no horizonte relevante para algo mais próximo de 3,5%. Um ambiente de câmbio relativamente estável e sinais adicionais de desaceleração da atividade seriam os caminhos

naturais para reequilibrar o balanço de riscos. Sobre a projeção de inflação para o horizonte relevante, por sua vez, a simples mudança do período de avaliação do 3T26 para o 4T26 tem o potencial de retirar algo em torno de 20 bps da projeção atual, que está em 3,9%.

Em resumo, seguimos avaliando que o ciclo de alta de juros deve se encerrar com a Selic próxima de 15%. Acreditamos que o BC compensará a necessidade de aumento de juros adicional com o discurso de juro alto por mais tempo.

MERCADOS

Em março, a curva de juros nominais chegou a apresentar uma queda de aproximadamente 80 bps na metade do mês. No entanto, parte desse movimento foi revertido e o mês encerrou com uma redução em torno de 25 bps. Já a curva de juros reais registrou um aumento significativo de prêmio nos vértices mais curtos, acentuando ainda mais sua inclinação negativa e reforçando um cenário bastante restritivo.

O Copom elevou a taxa Selic para 14,25% e antevê uma alta de menor magnitude com o cenário base se concretizando. O comunicado destacou os efeitos defasados da política monetária, sugerindo que estamos próximos do fim do ciclo de aperto. Há, inclusive, um certo consenso no mercado de que o nível atual da política está bastante contracionista.

Diante disso, a curva de juros nominais chegou a precificar, em meados de março, uma tímida queda de juros da ordem de 125 bps ao longo de 2026. No entanto, esse cenário também foi revertido e a curva fechou o mês projetando uma Selic chegado em 15,5% em 2025, seguida por um modesto ciclo de corte, levando a taxa para 14,50%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em março, as posições ativas apresentaram desempenho positivo. A principal contribuição veio da estratégia de condor na parte longa da curva de juros nominais, que se beneficiou do movimento de mercado ao longo do mês. Em menor magnitude, também contribuiu positivamente a estratégia de valor relativo em juros reais aplicados, combinada com posição comprada em inflação implícita.

Por outro lado, a principal contribuição negativa veio da inclinação de juros reais na parte intermediária da curva. Em menor escala, as estratégias de arbitragem entre os vértices intermediários e longos da curva de juros nominais também impactaram negativamente a performance.

POSICIONAMENTO

Em março, adicionamos uma posição vendida de arbitragem na curva de juros nominais na parte intermediária, ao mesmo tempo em que aumentamos a posição comprada na parte longa da curva. Na inclinação de juros reais comprada, adicionamos um hedge de inclinação de inflação implícita vendida. Além disso, mantivemos as posições em condor e na estratégia de juros reais contra inflação implícita, que continuam fazendo parte da carteira.

OBJETIVO

O ASA Alpha Nominal Rates atua prioritariamente no mercado de juros prefixados. 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.

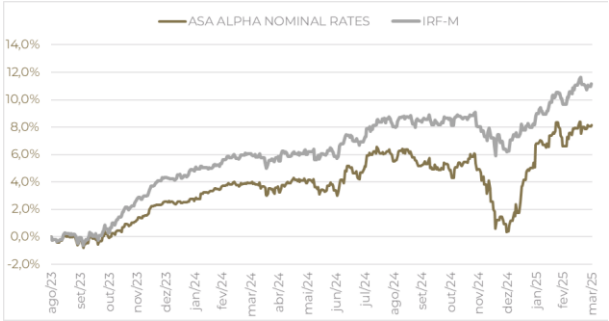
PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R$ 4.477.211
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R$ 9.624.656
Volatilidade (últimos 12 meses)	5,03%
Information Ratio (últimos 12 meses)	-0,89
Meses Positivos	13
Meses Negativos	6
Maior Retorno Mensal	6,38%
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
2025	ASA ALPHA NOMINAL RATES	6,38%	(0,17%)	1,46%										7,74%	8,17%
	acima IRF-M	*3,80%*	*(0,78%)*	*0,07%*										*3,11%*	*(3,00%)*
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	1,46%	7,74%	2,81%	4,07%			8,17%
acima IRF-M	*0,07%*	*3,11%*	*0,23%*	*(0,75%)*			*(3,00%)*

* 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	0,5% a.a.	Aplicação Mínima	R$ 5.000
Taxa de Performance	20% do que exceder do benchmark	Movimentação Mínima	R$ 1
Taxa de Saída	N/A	Saldo Mínimo	R$ 5.000
Tributação IR	Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14h30
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros	Aplicação	D+0
Custodiante	Banco BTG Pactual	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1 (útil)
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	N/A

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

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

ASA ALPHA NOMINAL RATES FI EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO *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, 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

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.