



CARTA DE GESTÃO

ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL

FEVEREIRO 2025

Ambiente Macroeconômico

O ambiente externo segue permeado por uma incerteza acima do usual em função das várias frentes de guerra comercial abertas pelos EUA. Foram muitas ameaças, idas e vindas, criando ruídos que, apesar de impactarem o preço dos ativos financeiros, pouco mudaram em relação aos fundamentos da economia. Embora o aumento da incerteza possa levar a isso, ainda nos parece cedo para afirmar que existe uma tendência mais ampla de desaceleração da economia americana. Enquanto isso, para o Fed, a opção de não fazer nada ganha cada vez mais valor. Dificilmente este discurso mudará antes que haja uma definição sobre os efeitos do reposicionamento comercial da economia americana.

Antes que os dados demonstrassem o amadurecimento de um cenário de desaceleração da economia, o governo se antecipou apresentando medidas de estímulo que entrarão em vigor no curto prazo. Nesse sentido, destaque para a liberação dos recursos das contas do FGTS dos optantes pelo saque-aniversário, medida que, de acordo com dados do Ministério da Fazenda, deve injetar cerca de R\$ 12 bi (~0,1% do PIB) na economia. Ao longo dos próximos dias, o anúncio daquele que, de acordo com as palavras do próprio presidente Lula, será o maior programa de crédito do país, em referência ao crédito consignado direcionado aos trabalhadores do regime CLT. Ainda no curto prazo, temos também a promessa de um conjunto de medidas para baratear o preço dos alimentos, programa esse que, em nossa avaliação, será inócuo na melhor das hipóteses. Por fim, não podemos nos esquecer do já anunciado aumento da faixa de isenção do IRPF de trabalhadores com rendimentos mensais de até R\$ 5 mil. O projeto ainda não foi enviado ao Congresso, porém, sua aprovação não deve ser de grande dificuldade. Em suma, o governo parece determinado a não aceitar que a economia desacelere para um ritmo de crescimento inferior a 2%.

De fato, por tudo o que temos visto até o momento, a política fiscal/parafiscal, para a qual anteriormente esperávamos algo próximo da neutralidade ao longo do 1º semestre de 2025, novamente começa a ganhar contornos expansionistas. Adicionalmente, o aperto nas condições financeiras, observado entre novembro e dezembro do ano passado, continuou a se reverter ao longo do mês. O nível atualmente observado se encontra próximo do que se observou no início de novembro. O patamar das condições financeiras é restritivo, porém, significativamente inferior ao necessário para promover uma rápida desaceleração da economia. No mercado de trabalho, os números do CAGED de janeiro mostraram uma importante recuperação, após os dados fracos de dezembro, movimento este puxado por setores pouco ligados ao ciclo econômico, os quais explicaram a maior parte da queda de dezembro. Entretanto, a informação mais relevante dos números do CAGED, em nossa visão, foi o aumento expressivo de demissões a pedido do empregado, número que vinha apresentando redução significativa nos últimos três meses. Com isso, a taxa de demissão voluntária, um importante indicador de força do mercado de trabalho, voltou ao nível máximo da série histórica.

Uma avaliação mais ampla do conjunto dos dados, incluindo a evolução do impulso fiscal e o grau de restritividade da política monetária, conclui que a desaceleração da economia pode ser menor do que a esperada para este ano. Como consequência, teremos uma desinflação igualmente lenta e, em grande medida, irregular. Nossa projeção de IPCA para este ano segue próxima de 6,0%, o mesmo número com o qual trabalhávamos no mês anterior. Nosso tracker, porém, continuou apresentando redução e agora está em torno de 5,7%, respondendo ao câmbio mais apreciado e à forte queda no preço do petróleo. Enquanto o mercado não embarca em revisões para cima no crescimento do PIB de 2026, acreditamos que estas variáveis devem ajudar a enfraquecer o processo de revisões altistas nas expectativas de inflação para este e os próximos anos.

Além das questões de fundamentos já mencionadas, destacamos o clima seco como fonte de preocupação para os próximos meses. Se, por um lado, um menor volume de chuvas torna melhores as condições de preço para os in natura, por outro lado, podem ter efeitos negativos de grande amplitude nos preços da energia e na safra de grãos (ex-soja), com destaque para o milho. Um final de período úmido excessivamente seco, combinado com um 2T25 igualmente seco, poderia, inclusive, levar ao acionamento da bandeira tarifária de maio em diante, além de prejudicar os pastos, levando a



um aumento de curto prazo na oferta de carne e redução no 2º semestre, o que criaria o potencial de uma nova escalada no preço do boi.

Do ponto de vista da política monetária, podemos dizer que as manifestações dos dirigentes do BCB foram significativamente contidas, limitadas a poucas falas do presidente, Gabriel Galipolo, e do novo diretor de política monetária, Nilton David. Nos dois casos, nos pareceu que o BCB não está disposto a ir muito além da nova alta de 100 bps da Selic prevista para o Copom de março. Acreditamos que a sinalização será de redução de ritmo nas reuniões do segundo trimestre. Pela rolagem do horizonte relevante, que passará do 3T26 para o 4T26, e por alguma melhora nos inputs utilizados no modelo do BCB, acreditamos que o conjunto da comunicação deve indicar que a Selic terminal fique em torno de 15%.

Por fim, cabe um breve comentário sobre o ciclo político-eleitoral. Em nossa opinião, embora as pesquisas de avaliação do governo tenham motivado uma intensa movimentação defensiva em Brasília, ainda é muito cedo para precificar a eleição presidencial de 2026. O melhor que podemos fazer no momento é inferir que as condições de competitividade do incumbente se deterioraram de forma significativa, o que é relevante, porém insuficiente para fazer com que a troca de poder político seja o cenário base. Por ora, o que nos permite avaliar a disputa presidencial de 2026 ainda está em aberto. Em outras palavras, seguimos mais atentos aos prejuízos que podem ser causados por um governo que opera em modo de contenção de danos do que aos benefícios de uma troca de poder.

Mercados

Em fevereiro, o mercado de juros chegou a reduzir ligeiramente os prêmios na curva, refletindo um período de maior alívio na percepção de risco. No entanto, no final do mês, o anúncio da nomeação da presidente do Partido dos Trabalhadores (PT) para a Secretaria de Relações Institucionais sinalizou uma guinada à esquerda do governo, em meio a tentativas de reverter a forte queda nos índices de aprovação. Como consequência, houve uma devolução dos prêmios de risco, e os juros futuros intermediários encerraram o mês com alta de aproximadamente 33bps. A curva de juros voltou a precificar uma Selic terminal na faixa de 15,25%, ante 14,75% anteriormente, refletindo as incertezas quanto à orientação econômica do governo. O real (BRL), que chegou a se valorizar 2,73% ao longo do mês e vinha em uma tendência de apreciação desde dezembro, acabou fechando fevereiro com uma depreciação de 0,69%. O aumento da aversão ao risco, impulsionado pelos sinais de maior disposição do governo para medidas populistas — como a liberação dos recursos do FGTS retidos pelo saque-aniversário — levou à reversão do movimento positivo, fazendo com que a moeda encerrasse o mês próxima de R\$ 5,90. Além disso, declarações do ministro Luiz Marinho, criticando a política monetária do Banco Central e classificando como "imbecilidade" a decisão de elevar juros para conter a inflação, contribuíram para a volatilidade e reforçaram as preocupações dos investidores com a condução da política econômica.

Atribuição de performance

Em fevereiro, o fundo apresentou uma performance negativa após um mês bastante positivo. O principal fator de impacto foi a estratégia de condor na parte longa da curva de juros, que devolveu parte dos ganhos obtidos em janeiro. Por outro lado, a operação de juro real contra a inflação implícita e a inclinação do juro nominal da parte longa da curva se destacaram positivamente. As demais estratégias, como a inclinação do juro real intermediário e a fly na parte longa da curva, tiveram um desempenho próximo da estabilidade.

Posicionamento

Em fevereiro, a inclinação dos juros nominais entre os vértices Jan/30 e Jan/35 atingiu nosso objetivo, impulsionada principalmente por uma atuação mais intensa do Tesouro Nacional, com destaque para a parte longa da curva, que até então estava negligenciada. A estratégia de condor na parte longa, apesar da elevada volatilidade, permitiu a realização parcial de 20% da posição em um momento favorável, embora tenha passado o mês sob pressão novamente. As demais operações foram mantidas sem alterações e, por fim, adicionamos uma posição em fly anual na parte longa da curva.



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\$ 45.690.738
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 70.147.047
Volatilidade (últimos 12 meses)	6,87%
Information Ratio (últimos 12 meses)	0,09
Meses Positivos	21
Meses Negativos	14
Maior Retorno Mensal	6,15%
Menor Retorno Mensal	-5,48%

Período dos dados: 25/03/2022 a 31/01/2025

RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

RENTABILIDADE DO FUNDO E RENTABILIDADE IMA-B (MENSAL)

ANO		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2025	ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL	6,15%	(0,28%)											5,85%	22,20%
	acima IMA-B	5,08%	(0,79%)											4,27%	3,79%
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%	(5,48%)	(6,15%)	15,45%
	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%	(2,86%)	(3,71%)	(1,12%)
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	0,31%	0,19%	0,25%	0,77%	0,16%	0,48%	(0,01%)	(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	(0,28%)	5,85%	(1,54%)	(0,66%)	14,68%	-	22,20%
acima IMA-B	(0,79%)	4,27%	0,82%	0,34%	0,99%	-	3,79%

* 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 Soberano
Taxa de Administração	0,06% a.a.	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Gestão	0,44% a.a.	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Performance	Não há	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Taxa de Saída	Não se aplica	Horário Limite para Movimentação	16hs
tributação IR*	Fundos de Longo Prazo	Aplicação	Cotização em D+0
Administrador	Santander Caceis	Resgate	Cotização em D+0 e Liquidação em D+1
Destodante	Santander Caceis	Resgate Antecipado	Não há
Auditor Independente	PriceWaterhouseCoopers		

contato@asa.com.br

(11) 3900-5181

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

ASA ALPHA REAL RATES INSTITUCIONAL CLASSE DE INVESTIMENTO RENDA FIXA - RESP LIMITADA - *Taxa de Administração e Gestão Máxima é de 0,60% a.a. *Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. A alteração nas referidas alíquotas, ainda que geradora para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Administrador ou da Gestora dado que a gestão da carteira e suas repercussões fiscais dão-se em regime de melhores esforços e como obrigação de meio, pelo que Administrador e a Gestora não garantem qualquer resultado, mesmo que de natureza fiscal. 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 apresenta 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.



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