

CARTA DE GESTÃO

# ASA HEDGE

AGOSTO 2022

## ASA Hedge FIC FIM

### Nossas posições

Em agosto, a rentabilidade líquida do ASA Hedge foi positiva em 5,10%. Logo no início do mês conhecemos dados importantes relativos ao desempenho do mercado do trabalho e do setor de serviços nos Estados Unidos, que praticamente enterraram as interpretações de que a economia americana estaria em apuros. De especial interesse por ser o maior problema cíclico do quadro inflacionário atual, a geração de empregos relativa ao mês de julho foi praticamente o dobro da esperada, inclusive trazendo uma nova aceleração no ritmo dos ganhos. Essa dinâmica foi responsável pela rentabilidade do nosso *book* de juros, positiva em 2,44%.

Dentro do contexto macroeconômico atual, seria de se esperar que, apesar de os dados apontarem para uma economia com um consumidor potencialmente mais resiliente e um nível de atividade em geral melhor do que o esperado, os ativos de risco privilegiassem a precificação de um cenário potencialmente bem mais desafiador em termos de política monetária (mais restritiva), movendo-se para baixo. Não foi, no entanto, o que observamos. Apesar de uma alta de -70 bps na taxa de juros real de 10 anos durante o mês, o SP500, por exemplo, chegou a subir (bastante) no mês. Esse comportamento esquizofrênico, a nosso ver, ofereceu uma oportunidade (de ouro) para diversificarmos nossa aposta de aperto das condições financeiras.

Por estarmos em uma janela onde os dados de inflação nos Estados Unidos, ao menos na superfície, não causam tanto espanto quanto os que nos acostumamos a ver durante a primeira metade do ano, entendemos que fazia sentido pesar menos a mão nas alocações tomadas em juros no curto prazo. Enxergamos essa postura como uma mudança tática, de duração incerta, não sendo ela indício de nenhuma mudança em nossa convicção de que os Bancos Centrais precisarão entregar taxas de juros superiores às prevalecentes no mercado para fazer frente ao tamanho do problema inflacionário. Esse quadro, no entanto, certamente não conversa com a expansão de múltiplos que o movimento recente da bolsa e dos ativos de risco em geral e, nesse sentido, entendemos que seria interessante expressar nossa visão de necessidade de aperto nas condições financeiras através de posições vendidas no mercado acionário.

Essa postura imediatamente recompensada. O *book* de ações fechou agosto com rentabilidade positiva de 1,86%. Contribuíram para a virada de comportamento dos índices durante o mês, além da comunicação mais *hawkish* de vários Bancos Centrais (dentre eles o Fed durante o simpósio em Jackson Hole, mas destacadamente o Banco Central Europeu sinalizando a intenção de subir o juros em 75 bps na próxima reunião), vários dados preocupantes de inflação na Europa e Reino Unido. Neste último pesou também a preocupação com as promessas de expansão fiscal.

## ASA Hedge FIC FIM

Vale também destacar o desempenho positivo do book de moedas, com rentabilidade de 0,40%, em sua maior parte explicada por uma posição tática (já encerrada) comprada em iene japonês que carregamos por um tempo para nos proteger de comunicações mais *dovish* do Fed nesse momento de janela inflacionária mais benigna. De modo geral, o qualitativo da rentabilidade do fundo foi muito boa no mês, com praticamente todas as grandes classes de alocação exibindo retornos positivos. A única exceção foi o livro de *commodities*, cujo desempenho foi 0,11% negativo no período.

Em termos de risco, encerramos o mês com uma utilização de 17,2% do nosso limite do V@r (contra 51% no mês anterior) e 18,3% do nosso do limite de stress (contra 31% no mês anterior).

## ASA Hedge FIC FIM

### Visão Macro

Uma forma de ver o esforço que o FED terá que fazer para controlar a inflação é o quanto os salários precisarão desacelerar para o intervalo consistente com a meta de PCE de 2%. O *Employment Cost Index* (ECI) é a medida de salários que tende a melhor refletir o aperto do mercado de trabalho, pois, dentre outras coisas, ajusta-se pelo efeito composição dos empregados. No último trimestre, o ECI subiu 5,4% contra o primeiro trimestre (taxa anualizada e ajustada sazonalmente), substancialmente acima do intervalo de 3,5% a 4%, dito como consistente com a meta de inflação de 2% no deflator do PCE. Esse patamar de taxa de crescimento dos salários é algo desejável pelo FOMC, mas não é uma garantia que a inflação convergirá para 2%. Por exemplo, imagine um cenário no qual a produtividade por trabalhador cresça menos que 1,5% ao ano. Nesse caso, o crescimento do custo unitário do trabalho (isto é, elevação dos salários menos aumento da produtividade) subiria mais do que a meta de 2% para a inflação, atrapalhando a dinâmica da preços à frente.

A tarefa de desacelerar crescimento do ECI para 3,5% a 4% ao ano nos parece relativamente árdua. Isso se deve em boa parte, pela elevação das expectativas de inflação de curto e longo prazo, destacando-se as expectativas do *Survey of Professional Forecasters* (SPF), coletadas pelo *Philly Fed*, e as expectativas de inflação ao consumidor apuradas pela Universidade de Michigan.

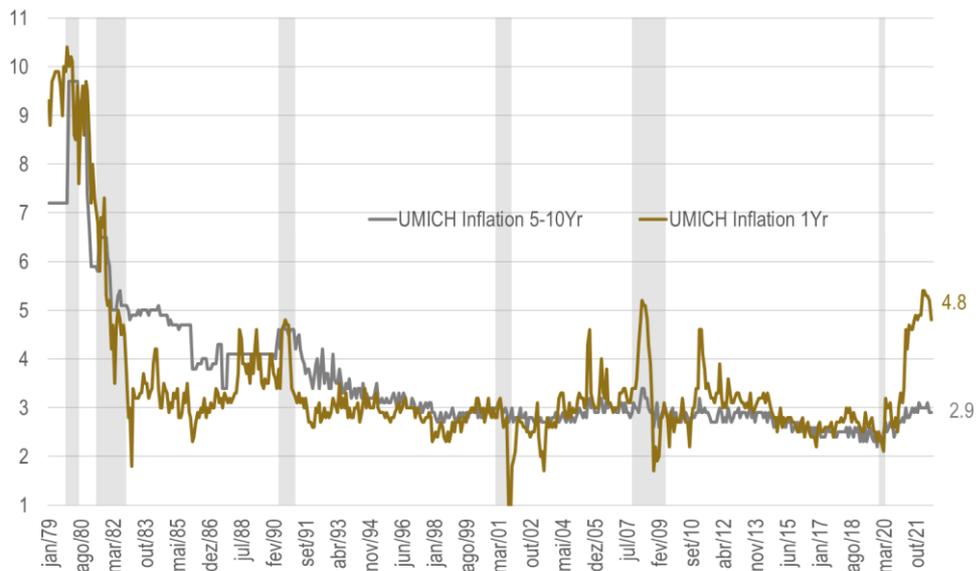
EUA: SPF - Expectativas de Inflação CPI (Philly Fed)



Fonte: Philly Fed, Bloomberg e ASA Investments

## ASA Hedge FIC FIM

Universidade de Michigan: Expectativas de Inflação

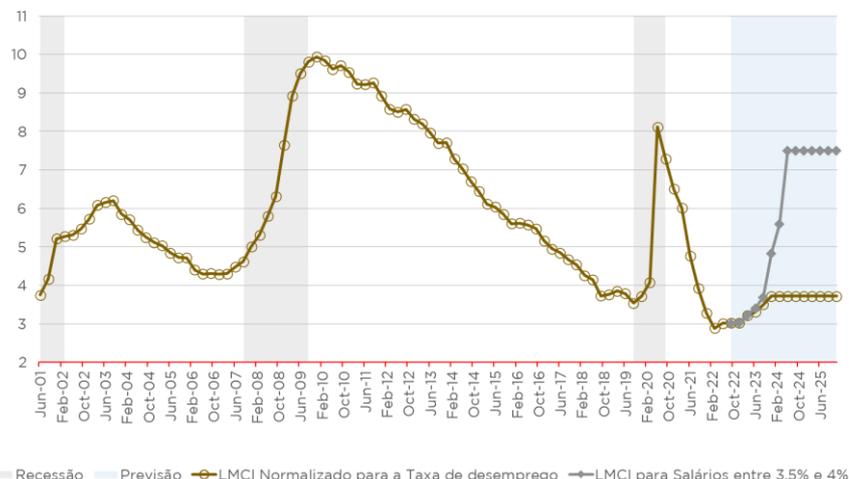


Fonte: Universidade de Michigan, Bloomberg e ASA Investments

Os nossos exercícios econométricos sugerem que o ECI depende da inflação passada, das expectativas de inflação de 10 anos do SPF, do indicador de condições do mercado de trabalho do FED de Kansas (LMCI), da produtividade do trabalhador e pelo indicador dificuldade de preenchimento de vagas de trabalho, da Associação Nacional de Pequenos Negócios nos EUA (NFIB). Entretanto, o componente de expectativas de inflação tem um peso preponderante na dinâmica de salários. Isso se reforça nos achados do Fed de San Francisco, que mostram uma maior importância da expectativa de inflação na dinâmica de salários no período pós-Covid. Nesse sentido, o FED tem que se manter bastante comprometido e vigilante com a ancoragem das expectativas de inflação, de modo a não gerar espirais salariais indesejáveis nos próximos anos.

Com as atuais expectativas de inflação de 10 anos do SPF (em 2,8% versus imediato pré-Covid de 2,2% ao ano), a simples volta das condições do mercado de trabalho (LMCI) para o patamar pré-Covid, como alguns membros do FOMC chegaram a citar, parece ser incapaz de levar o crescimento dos salários para o intervalo dito como consistente com a meta de 2% de inflação.

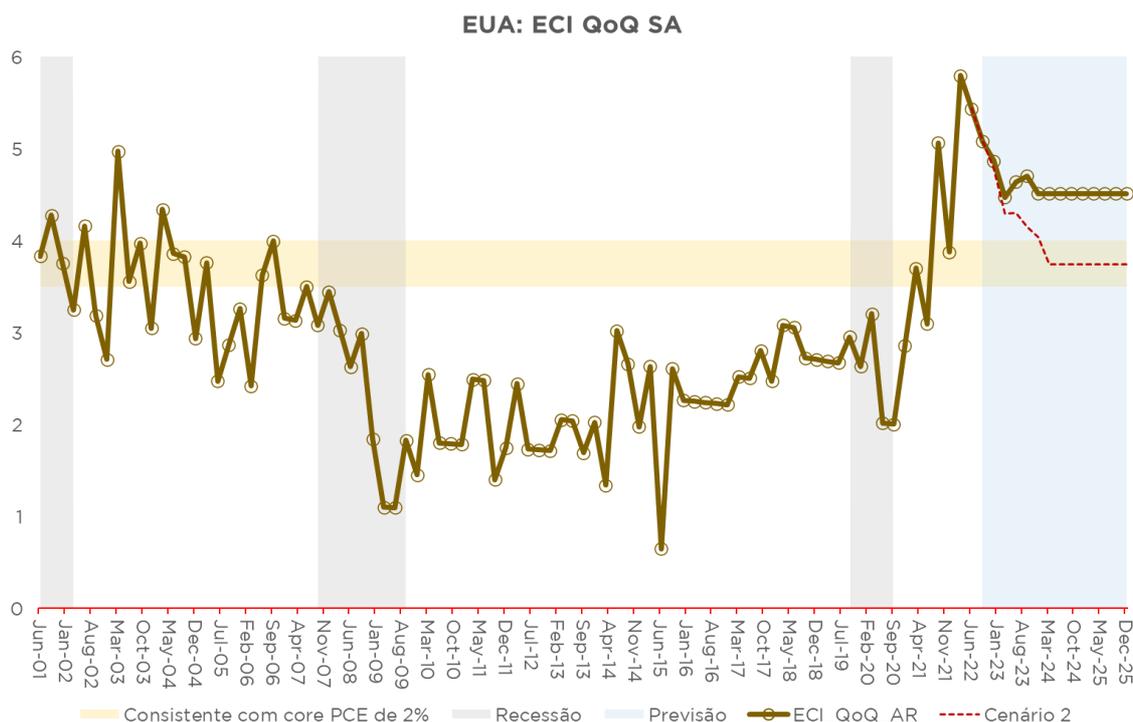
EUA: Indicador de Condições do Mercado de Trabalho (Normalizado para a Taxa de Desemprego) - Fed de Kansas



Fonte: Fed de Kansas, Bloomberg e ASA Investments

## ASA Hedge FIC FIM

Com o intuito de medir o esforço necessário para trazer a inflação de salários para algo entre 3,5% e 4%, realizamos um exercício no qual normalizamos o indicador de condições do mercado de trabalho para a taxa de desemprego. Estimamos que a taxa de desemprego (pelo LMCI) teria que subir para algo em torno de 7,5%, de 3,7% que observamos no último dado (de agosto), para que os salários fiquem dentro do intervalo consistente com a meta de inflação de 2% (cenário 2, no gráfico abaixo).



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg e ASA Investments

Vale ressaltar que é muito importante que não haja elevações adicionais das expectativas de inflação, pois isso tornaria a tarefa do FED bem mais árdua. Mais uma vez, isso também dependerá de outros aspectos, como a produtividade do trabalhador não crescer menos que 1,5% ao ano.

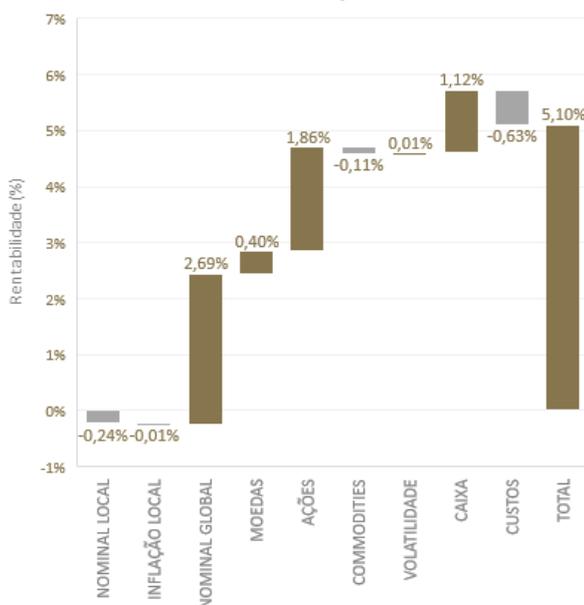
Reforçamos que o aperto das condições financeiras até o momento é insuficiente para elevar a taxa de desemprego para algo em torno de 7,5%, pelo menos. Nesse sentido, seguimos focado na nossa tese principal de continuidade de aperto das condições financeiras nos EUA.

## ASA Hedge FIC FIM

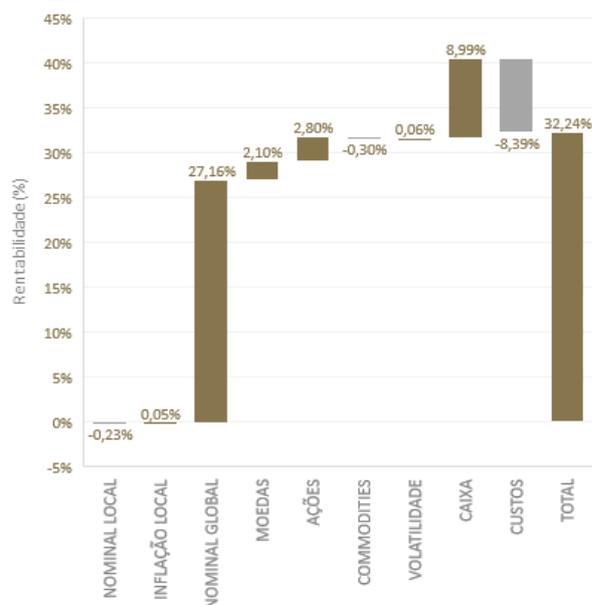
### Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Agosto 2022	Semestre	2022
<b>ASA HEDGE FIC FIM</b>	<b>5,10</b>	<b>3,67</b>	<b>32,24</b>
<b>JUROS</b>	<b>2,44</b>	<b>1,01</b>	<b>26,98</b>
NOMINAL LOCAL	-0,24	-0,24	-0,23
INFLAÇÃO LOCAL	-0,01	-0,02	0,05
NOMINAL GLOBAL	2,69	1,26	27,16
<b>MOEDAS</b>	<b>0,40</b>	<b>0,64</b>	<b>2,10</b>
BRL	0,01	0,00	1,68
FX ex-BRL	0,38	0,64	0,42
<b>AÇÕES</b>	<b>1,86</b>	<b>0,66</b>	<b>2,80</b>
CARTEIRA	0,01	0,01	0,03
AÇÃO INTERNACIONAL	1,86	0,68	2,84
IBOV DIRECIONAL	-0,01	-0,03	0,06
LONG SHORT	0,00	0,00	-0,14
<b>COMMODITIES</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,30</b>
COMMODITIES	-0,11	-0,03	-0,30
<b>VOLATILIDADE</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,06</b>
VOLATILIDADE	0,01	0,01	0,06
<b>CAIXA</b>	<b>1,12</b>	<b>2,17</b>	<b>8,99</b>
CAIXA	1,12	2,17	8,99
<b>CUSTOS</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,80</b>	<b>-8,39</b>
DESPESA	-0,02	-0,04	-0,83
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,19	-0,35	-1,59
TAXA PERFORMANCE	-0,42	-0,41	-5,97

Resultado Agosto 2022



Resultado Acumulado 2022



## ASA Hedge FIC FIM

### Material de divulgação

#### OBJETIVO

O FUNDO visa gerar ganhos de capital e superar o seu benchmark no longo prazo investindo ao menos 95% de seu patrimônio em cotas do FUNDO MASTER.

#### POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento envolve operações nos mercados de juros, câmbio, ações e commodities, no Brasil e no exterior, utilizando-se dos instrumentos disponíveis nos mercados à vista e de derivativos, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial.

#### ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

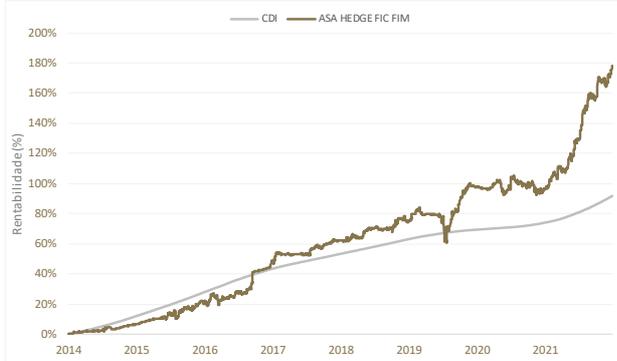


Fonte: ASA Investments

#### PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

#### RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA Investments

#### INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 763.726.217	Meses Positivos	65
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 303.978.271	Meses Negativos	30
Volatilidade (últimos 48 m)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	1,0	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 31/08/2022

#### RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2022	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	-1,15%	4,91%	-1,36%	5,10%					32,24%	178,20%
	56,3%	65,1%	79,5%	59,1%	-	48,5%	-	43,7%					41,7%	19,4%
2021	-4,59%	1,43%	2,93%	-0,72%	-0,13%	-0,35%	-2,56%	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,21%	3,92%	110,38%
	-	10,66%	14,78%	-	-	-	-	2,55%	7,19%	3,38%	1,76%	1,59%	8,9%	14,2%
2020	-0,07%	-2,76%	-1,98%	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	-0,42%	-0,46%	-0,24%	1,12%	1,90%	12,94%	102,44%
	-	-	-	19,40%	15,91%	18,53%	11,51%	-	-	-	7,48%	11,58%	4,68%	14,5%
2019	3,58%	-0,30%	-0,52%	0,32%	0,39%	2,24%	0,77%	-0,33%	2,63%	0,74%	-0,78%	-0,24%	8,73%	79,24%
	6,59%	-	-	6,2%	7,1%	4,77%	1,36%	-	5,65%	1,54%	-	-	14,6%	12,0%
2018	0,32%	-0,40%	2,66%	1,36%	-0,43%	1,24%	1,21%	-0,06%	-0,30%	2,19%	-0,37%	0,10%	7,71%	64,85%
	5,5%	-	5,00%	2,64%	-	2,39%	2,23%	-	-	4,03%	-	2,0%	12,0%	11,5%
2017	0,76%	2,35%	-0,40%	2,32%	8,61%	0,62%	1,04%	2,51%	4,02%	-0,23%	-0,46%	0,39%	23,38%	53,05%
	7,0%	2,71%	-	2,94%	9,30%	7,7%	1,30%	3,14%	6,27%	-	-	7,2%	2,35%	11,3%
2016	0,67%	3,05%	-3,61%	4,97%	0,95%	-1,04%	3,54%	0,24%	1,99%	1,79%	-1,49%	0,89%	12,28%	24,05%
	6,4%	30,5%	-	4,71%	8,6%	-	3,19%	1,9%	1,79%	1,71%	-	7,9%	8,8%	7,1%
2015	0,28%	0,14%	1,89%	-1,16%	0,86%	1,11%	0,99%	0,19%	1,19%	1,03%	0,90%	0,45%	8,13%	10,48%
	3,0%	1,7%	18,3%	-	8,8%	10,4%	8,4%	1,7%	10,7%	9,3%	8,5%	3,9%	6,1%	6,0%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	-	-	-	-	-	-	-	-	1,35%	1,8%	4,3%	4,9%	6,0%	6,0%

#### RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	5,10%	32,24%	41,74%	40,62%	58,85%	71,47%	178,20%
% CDI	4,37%	4,17%	4,09%	3,08%	3,35%	2,86%	1,94%

\* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 01/09/2014.

#### INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	01/09/2014	CNPJ	20.458.815/0001-26
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Multimercados Livre
Taxa de Administração <sup>1</sup>	2%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI	Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Taxa de Saída	10% revertida para o Fundo, apenas se Resgate Antecipado	Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Tributação IR*	Fundos de Longo Prazo. Tabela Regressiva	Horário Limite para Movimentação	14:30h
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM SA	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	BNY Mellon Banco SA	Resgate	Cotização em D+30 (corridos) e Liquidação em D+1
Auditor Independente	KPMG Auditores Independentes	Resgate Antecipado	Cotização em D+1 e Liquidação em D+1

[contato@asainvestments.com.br](mailto:contato@asainvestments.com.br)

(11) 3900-5533

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

<sup>1</sup> 1,90% no Feeder + 0,10% no Master. Taxa de Administração Máxima de 2,20%

\* Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. A alteração nas referidas alíquotas, ainda que gere ônus 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.

Antes de investir leia o regulamento, a lâmina de informações essenciais do Fundo e os demais materiais relacionados ao Fundo que estão disponíveis no website do Administrador ([www.bnymellon.com.br](http://www.bnymellon.com.br) / <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/AppPages/investmentfunds/funds.aspx>).

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. É recomendada a leitura do regulamento do Fundo com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo, política de investimento bem como fatores de risco a que o Fundo está exposto. 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. Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. 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 Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. ("ASA Investments") está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.



A ASA Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. está devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. A Asa Asset 2 não realiza a distribuição de cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Nos termos da autorregulamentação da ANBIMA, para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). As informações aqui disponibilizadas têm caráter meramente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia e expressa autorização da Asa Asset 2. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável.

Ao receber esta carta, o receptor concorda em não divulgar ou disponibilizar cópias desta carta, tampouco qualquer informação aqui contida. Esta carta e as informações aqui contidas não devem ser entendidas como análise de valor mobiliário, material promocional e não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. A Asa Asset 2 não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir acerca de um investimento. Esta carta mensal não se caracteriza nem deve ser entendida como uma promessa e/ou um compromisso da Asa Asset 2 de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Não há garantia de que quaisquer investimentos e/ou eventos futuros ocorrerão.

OS FUNDOS DE INVESTIMENTO SOB GESTÃO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DO CUSTODIANTE, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. A RENTABILIDADE APRESENTADA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O REGULAMENTO DO FUNDO ANTES DE INVESTIR

Os fundos de investimento sob gestão da Asa Asset 2, através de suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor, exposição a derivativos, exposição em investimentos no exterior e a eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo por isso antes de investir leia atentamente os documentos dos fundos de investimento em especial os "fatores de risco". As estratégias dos fundos de investimento sob gestão da Asa Asset 2 podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos, observada a regulamentação aplicável. Administradora: BNY Mellon Serviços Financeiros, CNPJ/ME: 02.201.501/0001-61, Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, [www.bnymellon.com.br](http://www.bnymellon.com.br), SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou [0800 725 3219]



Acesse [asainvestments.com](http://asainvestments.com)