

CARTA DE GESTÃO

# ASA HEDGE

Outubro 2022

## ASA Hedge FIC FIM

### Nossas posições

Em outubro, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi negativa em 0,98%.

O desempenho do fundo no período pode ser explicado praticamente em sua totalidade pelo comportamento do book de renda variável internacional. No mês, o SP500, principal veículo para expressar nossa visão pessimista com ativos de um modo geral, subiu quase 8%. Que isso tenha acontecido mesmo com um comportamento bastante negativo de empresas ligadas ao setor de tecnologia, com peso bastante representativo no índice, diz muito sobre a força desta reprecificação.

Entendemos que os determinantes para este movimento vieram principalmente de mudanças na comunicação e decisões dos principais bancos centrais. Surpreendeu para baixo em sua decisão de política monetária, em relação ao esperado pelo mercado, por exemplo, o Banco Central do Canadá; o Banco Central da Austrália foi *dovish* em sua comunicação prospectiva; o Banco Central da Europa, em o que em nossa opinião foi um grave erro de comunicação, deu a entender que o fim do ciclo poderia estar próximo e, finalmente, às vésperas da reunião do FOMC, um conhecido jornalista do Wall Street Journal publicou artigo sugerindo que o FOMC estaria pronto para reduzir o passo com que aperta a política monetária mesmo sem ver melhoras concretas nas variáveis que são seu alvo. Isso tudo permitiu ao mercado sonhar (e em nossa opinião é apenas isso, um sonho) que o fim do pesadelo de juros altos está próximo e logo na esquina teremos um alívio monetário pronto para salvar múltiplos, mercados e preços de ativos em geral. O tempo dirá, mas provavelmente dirá que não.

Talvez também tenha ajudado para a ocorrência desta dinâmica altista o fato de não termos tido surpresas negativas expressivas nos indicadores de atividade divulgados durante o mês. Tivemos, inclusive, alguns exemplos do contrário, como por exemplo a surpresa positiva no número de empregos gerado nos Estados Unidos, com uma reversão da alta da taxa de desemprego que o mês passado mostrou. Os números de inflação, por outro lado, continuaram se mostrando horríveis, escancarando a dinâmica de espalhamento da inflação e a dificuldade que os formuladores de política monetária terão para controlá-la. Nos EUA, por exemplo, tivemos mais uma surpresa de 20 bps no núcleo do CPI (supostamente menos volátil que o resto), mas nem isso foi capaz de continuar empurrando o mercado para novas mínimas.

Mesmo não concordando com o direcionamento que os mercados tomaram no mês, especialmente em vista dos dados ainda bastante incômodos de inflação e emprego, fizemos, como de praxe, alguns ajustes táticos em nossas posições para tentar minimizar os danos da correção técnica ao portfólio. Implementamos, por exemplo, estratégias com opções que se beneficiaram do movimento de alta do índice e, além disso, reduzimos ao longo do mês nosso nível de exposição ao tema. Continuamos monitorando atentamente o mercado atrás de sinais de exaustão deste movimento de correção técnica, para que possamos retomar nossas posições à níveis que melhor traduzam nossa convicção.

## ASA Hedge FIC FIM

Entendemos que é normal que as tendências de médio/longo prazo tenham algumas pausas e movimentos contrários à lógica mais estrutural - é nesse sentido que interpretamos os acontecimentos recentes no mercado. Parte relevante do movimento pode ser atribuído, em nossa opinião, a aspectos técnicos, com várias pesquisas diferentes mostrando investidores (profissionais) preparados para a queda dos índices e pessimistas com relação aos lucros, caracterizando um esgotamento do posicionamento vendido, que atrapalhou a continuidade da tendência. Também tem peso importante o fato de fundos sistemáticos terem estado com suas exposições vendidas em níveis considerados máximos e, com a mudança de rumo das cotações pela falta de vendedores marginais neste curto prazo, terem passado a reduzir suas posições.

Estas dinâmicas são importantes para a formação de preço de curto prazo, e nós sempre as respeitamos, mas elas não são relevantes para a formação de tendências de médio e longo prazo, e estes são os movimentos que vão trazer ganhos significativos para o fundo e são os movimentos que continuaremos buscando. Como sempre ressaltamos, *trading* não é só entender para onde o mercado vai, mas como e quando. Sabemos que timing é importante, continuaremos nos esforçando para acertar todos estes prismas da realidade, dentro do possível, mas quando queremos pegar uma tendência estrutural e duradoura, a expectativa de se proteger totalmente das perdas temporárias características deste processo e horizonte de investimento não é realista.

Em termos de risco, encerramos o mês com uma utilização de 13,8% do nosso limite do V@r (contra 27,6% no mês anterior) e 13,3% do nosso do limite de stress (contra 26,9% no mês anterior).

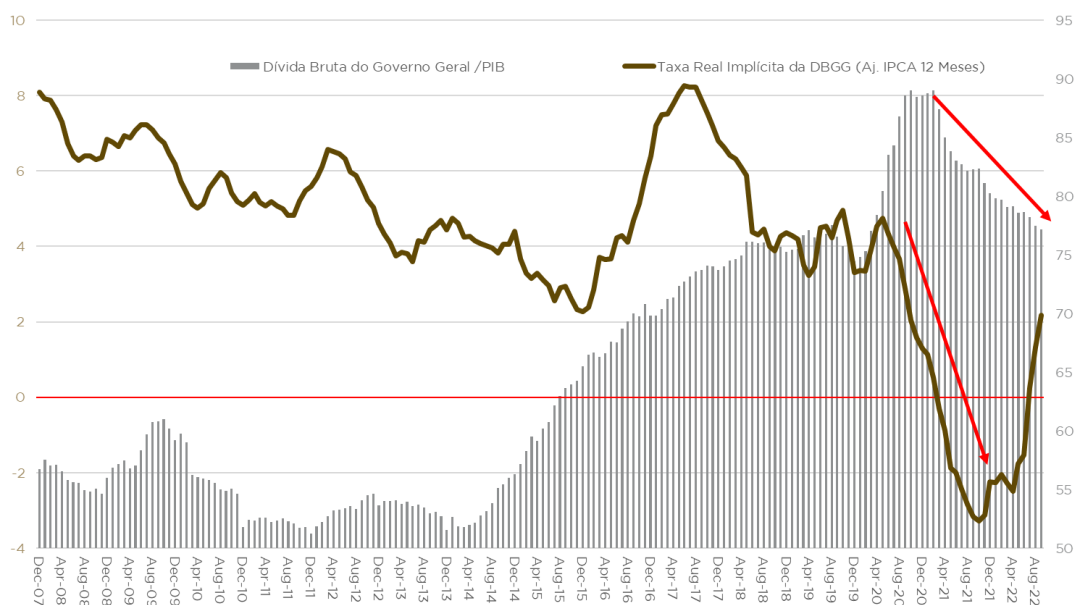
## ASA Hedge FIC FIM

### Visão Macro

Após o resultado das eleições no Brasil, é interessante ter uma ideia do tamanho da tarefa no âmbito fiscal. Não precisamos nos esforçar muito para dizer que é o desafio fiscal no Brasil permanece gigante e que não há muito espaço para barbearagens por parte do novo governo.

Desde o começo de 2021, o Brasil presenciou uma combinação de vetores bastante favoráveis para a dinâmica fiscal, os quais podem ter causado uma falsa impressão de controle da situação fiscal, levando a uma postura mais frouxa por parte do Executivo e do Congresso. A taxa Selic estava em 2% no começo de 2021, a inflação mostrou aceleração e permaneceu bastante elevada, os termos de troca foram bastante favoráveis e o crescimento mostrou força com o processo de reabertura e estímulos fiscais/monetários feitos durante o período da Pandemia. A taxa real (ex-post) de juros implícita na dívida bruta ficou em patamar negativo em boa parte de 2021 e 2022, facilitando bastante a dinâmica da relação dívida/PIB. Quanto menor a taxa real de juros, mais fácil fica para a relação dívida/PIB cair.

Brasil: Inflação Ajudando Abater a Dívida Bruta

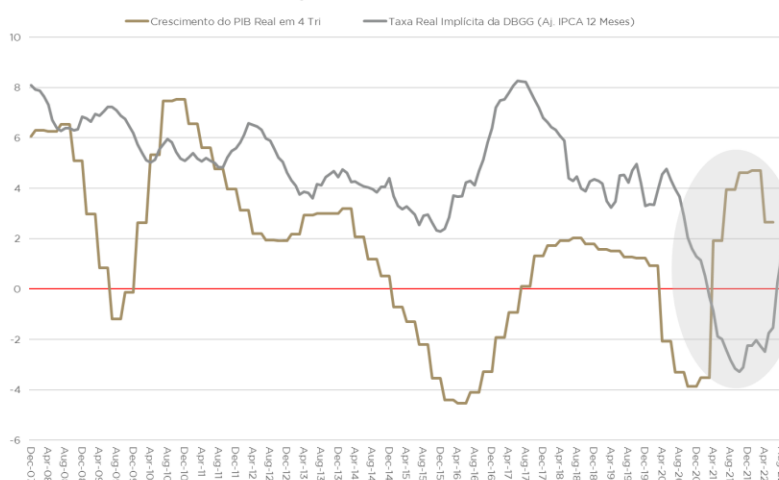


Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE e Asa Investments.

Cabe ressaltar ainda que a taxa real de crescimento do PIB superou substancialmente a taxa real implícita de juros sobre a dívida pública em 2021/2022, representando uma tempestade perfeita para a queda da relação dívida/PIB no período - situação benigna raramente vista na história recente do Brasil. Além disso, a taxa de inflação elevada, o crescimento robusto da economia e os termos de troca favoráveis causaram melhora expressiva da arrecadação brasileira, levando o setor público consolidado a registrar superávit primário ao longo de 2022.

## ASA Hedge FIC FIM

**Brasil: Taxa Real Implícita da DBGG vs. Crescimento do PIB**



Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE e Asa Investments.

**Brasil: Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB, em 12 Meses)**



Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE e Asa Investments.

Todavia, não se pode contar com todos esses ventos favoráveis à dinâmica da relação dívida/PIB para os próximos anos. Um exercício simples mostra a dificuldade que enfrentaremos para estabilizar o endividamento público brasileiro. Supondo que a taxa real de juros fique entre 4% e 5%, com uma taxa de crescimento do PIB de 2%, o setor público precisaria entregar um superávit primário entre 1,7% e 2,4% do PIB, muito superior ao que a nossa área econômica estima, algo em torno de 1% do PIB de déficit primário em 2023 (com risco de ser pior). Para dificultar ainda mais, a nossa equipe de pesquisa projeta que o crescimento do PIB seja zero no ano que vem. A questão não é só o ano que vem. A regra do teto de gastos sinalizava uma dinâmica recorrente de melhora dos resultados fiscais, assim como uma espécie de âncora para as taxas de juros no Brasil. À medida que se altera essa âncora, o mercado cobrará prêmio mais elevados para deter os títulos brasileiros. E isso poderá levar a um círculo vicioso de endividamento público, o qual terá que ser estancado por medidas draconianas de correção fiscal. É nesse sentido que deveremos nos confrontar cada vez mais com essas questões nos próximos meses, a começar pela linha na qual a próxima equipe econômica seguirá

**ASA Hedge FIC FIM**

		Taxa Real de Juros			
		3	4	5	6
PIB	1,0	1,7	2,4	3,2	4,0
	1,5	1,3	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	3,6
	2,0	0,9	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	3,2
	2,5	0,5	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	2,8
<b>Últimos Dados:</b>					
<b>Resultado Primário em 12 Meses % do PIB =</b>					<b>1,9</b>
<b>Dívida Bruta / PIB =</b>			<b>77,1</b>		

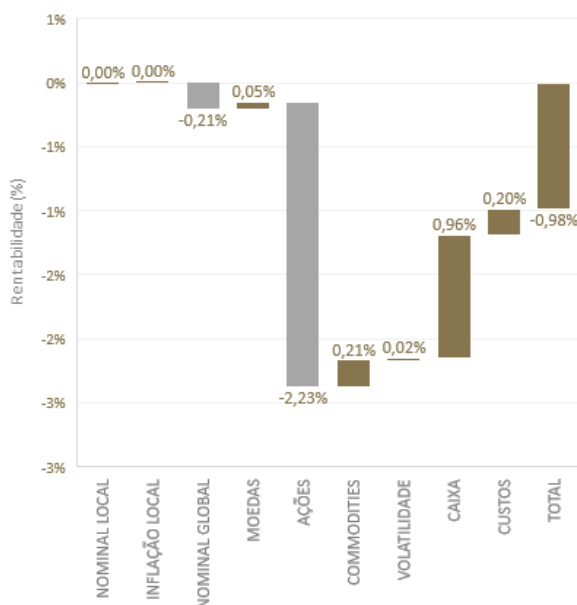
Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE e Asa Investments.

## ASA Hedge FIC FIM

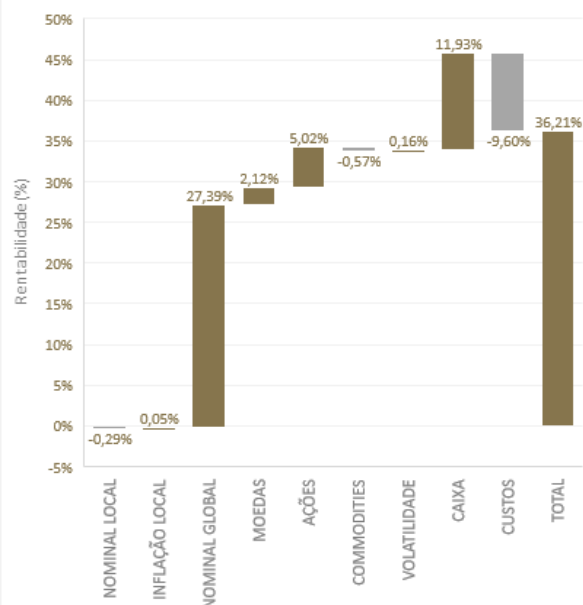
### Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Outubro 2022	Semestre	2022
<b>ASA HEDGE FIC FIM</b>	<b>-0,98</b>	<b>6,78</b>	<b>36,21</b>
<b>JUROS</b>	<b>-0,20</b>	<b>1,13</b>	<b>27,15</b>
NOMINAL LOCAL	0,00	-0,28	-0,29
INFLAÇÃO LOCAL	0,00	-0,02	0,05
NOMINAL GLOBAL	-0,21	1,43	27,39
<b>MOEDAS</b>	<b>0,05</b>	<b>0,66</b>	<b>2,12</b>
BRL	0,01	-0,01	1,67
FX ex-BRL	0,04	0,67	0,45
<b>AÇÕES</b>	<b>-2,23</b>	<b>2,32</b>	<b>5,02</b>
CARTEIRA	0,00	0,00	0,02
AÇÃO INTERNACIONAL	-2,22	2,29	5,01
IBOV DIRECIONAL	-0,01	0,03	0,14
LONG SHORT	0,00	0,00	-0,14
<b>COMMODITIES</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,57</b>
COMMODITIES	0,21	-0,23	-0,57
<b>VOLATILIDADE</b>	<b>0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,16</b>
VOLATILIDADE	0,02	0,08	0,16
<b>CAIXA</b>	<b>0,96</b>	<b>4,38</b>	<b>11,93</b>
CAIXA	0,96	4,38	11,93
<b>CUSTOS</b>	<b>0,20</b>	<b>-1,57</b>	<b>-9,60</b>
DESPESA	-0,02	-0,09	-1,13
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,15	-0,70	-2,03
TAXA PERFORMANCE	0,37	-0,78	-6,44

Resultado Outubro 2022



Resultado Acumulado 2022







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] ou [0800 725 3219]



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