

CARTA DE GESTÃO

ASA HEDGE

Fevereiro 2023

ASA Hedge FIC FIM

Em fevereiro, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 0,96%.

A posição estrutural vendida em bolsa americana, que carregamos há alguns meses para expressar nossa visão de ciclo econômico avançado e *valuations* bastante esticados, ficou praticamente zerada no mês (0,07%). Tivemos uma ligeira perda no *book* de juros, majoritariamente explicada por uma posição de inclinação na curva de juros local (-0,04%).

O resultado dos trades em *commodities* também foi ao redor de zero no período (-0,08%). A maior contribuição positiva de fevereiro foi o livro de volatilidade, que se beneficiou com a abertura violenta das taxas de juros globais no período.

A relativa estabilidade do livro de ações no mês, no entanto, esconde os desenvolvimentos macroeconômicos recentes, que foram bastante positivos para nossa tese.

Há meses alertamos para a necessidade de se consumir os dados de inflação divulgados desde o último trimestre de 2022, supostamente bons, com uma (ou várias) pitada(s) de cautela. As sucessivas surpresas baixistas acabaram deixando exaltados os ânimos dos que acreditam na possibilidade de uma desinflação imaculada, i.e., um processo desinflacionário que dar-se-ia sem impor custos ao mercado de trabalho ou à atividade de um modo mais amplo.

Mas que diferença alguns meses fazem. Fevereiro foi marcado por uma sequência de tirar o fôlego de revisões para cima dos dados passados. Com efeito, olhado de hoje, este mesmo período que causou euforia e movimentos bastante relevantes nas bolsas e taxas de juros no final de 2022, mostra uma realidade bem mais árida do que a almejada pelo consenso.

A inflação americana, quando olhada de maneira técnica, ou seja, quando analisada sob o prisma das médias aparadas ou dos núcleos sem a influência dos preços ligados ao setor de saúde e ao mercado imobiliário, parece muito mais ter estacionado ao redor dos 4% (sendo otimista na leitura) do que estar em uma trajetória de queda que permitiria a autoridade monetária sonhar com o fim deste ciclo de juros, que insiste em continuar maltratando aqueles que insistem em fazer previsões e prover *forward guidance*.

Não bastasse isso, tivemos também expressivas revisões nos dados de atividade. Dentre vários exemplos possíveis, destacamos aqui, sem importunar o (a) leitor (a) com números, os dados de vendas no varejo pela importância do consumo na composição do PIB americano.

Olhada de hoje, a trajetória deste consumo faz muito mais sentido, depois de revisada para cima, com o quadro de mercado de trabalho aquecido e, depois de alguma queda na inflação em relação aos níveis absurdos do ano passado, recomposição do poder real de compra.

ASA Hedge FIC FIM

O grande problema deste fato aparentemente benigno é que ele vai trazer à tona o debate mais perigoso, e o mais importante, para este ciclo.

É hora de apertar o cinto, pois pode estar chegando a hora de debater se a temida taxa de juros neutra, estrutural de longo prazo, de fato é condizente com os números que estão na cabeça dos membros do Fed.

A atividade, caso se mostre de fato mais forte, com consistência e não tiver sido mero artefato de um inverno bem menos rigoroso do que a média ou de confusões econométricas de sazonalidade, estará indicando que a política monetária não está tão restritiva quanto parece e que, portanto, temos fortes evidências de que a taxa de juros neutra não é a que o consenso (incluindo o FOMC) acredita que é.

E por que, pergunta o (a) provavelmente entediado (a) leitor (a), isso é um problema? O grande problema aqui é o simples fato de isso não estar precificado no mercado.

Peguemos, por exemplo, a curva de juros americana, possivelmente a variável financeira mais importante de todas, por expressar o custo do dinheiro naquela moeda que é *funding* para grande parte do comércio global e referência para captações privadas e soberanas em seu mercado bastante líquido.

Temos, grosso modo, uma taxa precificada para ir pouco abaixo de 5,5% até o meio deste ano, mas que, depois disso, precifica uma trajetória que implica uma quase certeza de retorno para níveis aceitos como a tal taxa neutra (ao redor de 2,5%).

Se tivermos que precificar uma probabilidade de, como acreditamos com convicção, termos que navegar os próximos 10 anos sob condições de inflação e taxa de juros muito diferentes das duas últimas décadas, podemos argumentar que a grande oportunidade na curva de juros está na parte mais longa da curva, e não na curva, e isso causa bem mais estragos no mercado em geral do que meramente um ciclo de aperto monetário.

É, aqui, portanto, que mora o famigerado diabo. Esta parte é muito mais importante para a precificação dos ativos no mercado financeiro, inclusive os *valuations* de bolsa, do que as taxas mais curtas, que até agora foram as que mais sofreram neste ciclo de alta.

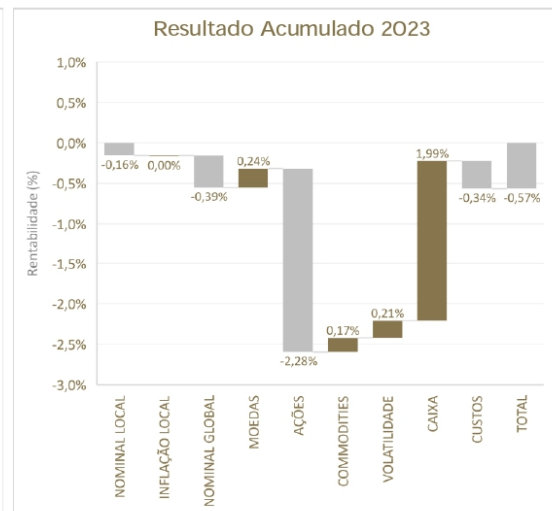
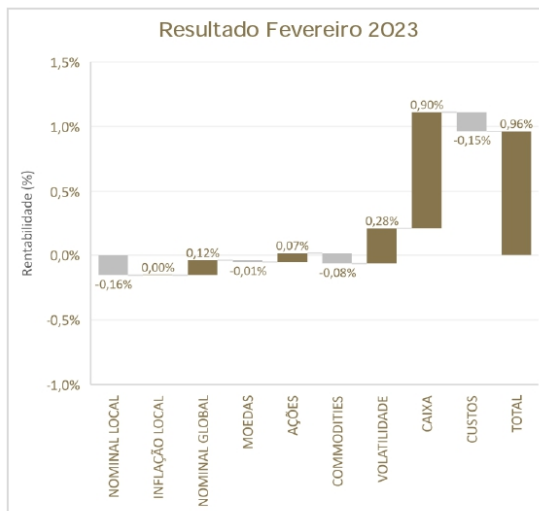
Estamos, potencialmente, prestes a cruzar o Rubicão. Talvez convenha comprar algumas galochas.

Em termos de posição, permanecemos vendidos na bolsa americana. Agora que temos a confirmação do lado macro, estamos atentos para o comportamento dos preços e possivelmente voltaremos a aumentar as posições e, por consequência, a volatilidade do fundo, à medida que o mercado nos mostre que a hora de fazê-lo chegou.

Em termos de risco, por sua vez, encerramos o mês utilizando 21,6% do nosso limite de *v@r* (contra 15,3% no mês anterior) e 22,5% do nosso limite de stress (contra 20,7% no mês anterior).

ASA Hedge FIC FIM

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Fevereiro 2023	Semestre	2023
ASA HEDGE FIC FIM	0,96	-0,57	-0,57
JUROS	-0,04	-0,55	-0,55
NOMINAL LOCAL	-0,16	-0,16	-0,16
INFLAÇÃO LOCAL	0,00	0,00	0,00
NOMINAL GLOBAL	0,12	-0,39	-0,39
MOEDAS	-0,01	0,24	0,24
BRL	-0,05	0,25	0,25
FX ex-BRL	0,03	-0,01	-0,01
AÇÕES	0,07	-2,28	-2,28
CARTEIRA	0,03	0,03	0,03
AÇÃO INTERNACIONAL	0,03	-2,32	-2,32
IBOV DIRECIONAL	0,00	0,00	0,00
LONG SHORT	0,01	0,01	0,01
COMMODITIES	-0,08	0,17	0,17
COMMODITIES	-0,08	0,17	0,17
VOLATILIDADE	0,28	0,21	0,21
VOLATILIDADE	0,28	0,21	0,21
CAIXA	0,90	1,99	1,99
CAIXA	0,90	1,99	1,99
CUSTOS	-0,15	-0,34	-0,34
DESPESA	-0,01	-0,04	-0,04
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,14	-0,30	-0,30
TAXA PERFORMANCE	-0,01	-0,01	-0,01



ASA Hedge FIC FIM

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\$ 2.238.224.325	Meses Positivos	68
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 1.097.123.424	Meses Negativos	33
Volatilidade (últimos 48 m)	8,42%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	0,9	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 28/02/2023

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2023	-1,51%	0,96%											-0,57%	191,61%
	-	105%											-	184%
2022	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	-1,15%	4,91%	-1,36%	5,10%	4,03%	-0,98%	-0,22%	2,57%	39,40%	193,27%
	56,3%	65%	79,5%	59%	-	48,5%	-	4,7%	3,76%	-	-	22,9%	3,8%	89,3%
2021	-4,59%	1,43%	2,93%	-0,72%	-0,13%	-0,35%	-2,56%	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,2%	3,92%	110,38%
	-	106,6%	147,8%	-	-	-	-	2,55%	7,9%	3,38%	17,6%	1,59%	8,9%	142%
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%
	-	-	-	194,0%	15,9%	18,53%	11,5%	-	-	-	74,8%	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%
	6,9%	-	-	6,2%	7,1%	4,77%	13,6%	-	5,65%	1,54%	-	-	14,6%	120%
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%	-	500%	2,64%	-	23,9%	22,3%	-	-	40,3%	-	20%	120%	1,5%
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%
	70%	27%	-	294%	930%	77%	130%	314%	627%	-	-	72%	2,35%	113%
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%
	64%	30,5%	-	47%	86%	-	31,9%	1,9%	17,9%	17%	-	7,9%	8,8%	7%
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%
	30%	17%	83%	-	88%	104%	84%	17%	107%	93%	85%	3,9%	6%	60%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	-	-	-	-	-	-	-	-	13,5%	1,8%	4,3%	4,9%	60%	60%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MES	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	0,96%	(0,57%)	26,93%	48,85%	67,44%	71,29%	191,61%
% CDI	105%	-	207%	252%	304%	246%	184%

* 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	Multimercado Macro
Taxa de Administração*	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

(11) 3900-5533

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

* 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 / <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, SAC: sac@bnymellon.com.br ou [0800 725 3219]



Acesse asainvestments.com