



**ASA HEDGE |
CARTA DE
GESTÃO**

Maio, 2021

Comentário Macro

Nos Estados Unidos, os dados conhecidos no último mês mostraram grandes deslocamentos relacionados ao processo de reabertura econômica global. O núcleo da inflação CPI marcou taxa de 0,91%, a maior variação mensal desde a década de 80 e acima do esperado pelos participantes de mercado. Dentre os culpados pela aceleração da inflação, itens expostos à reabertura como passagens aéreas, ingressos de eventos e serviços pessoais foram o grande destaque. Além disso, a alta de preços de carros usados seguiu marcante, e esse componente apenas foi responsável por 0,26% na inflação do mês. Estamos diante de uma situação em que a inflação de bens, há muito bastante contida, está positiva e em aceleração e a inflação de serviços está pressionada pelo fim das restrições. Entendemos que essa situação particular na inflação dos Estados Unidos seguirá por alguns meses, com variações mensais bem acima das taxas compatíveis com as metas, e será um grande desafio ter a leitura da real tendência além de todo o ruído. A chave para capturar se esse choque inicialmente temporário se transformará em algo mais permanente e, portanto, digno de reação de política monetária dependerá do comportamento do núcleo “duro” da inflação (aluguéis e serviços de saúde) e das expectativas de inflação. Na apuração de abril, a inflação desse núcleo duro seguiu bastante comportada. Já as expectativas de inflação medidas pelo mercado de TIPs fizeram máximas no início do mês, mas mantiveram-se contidas desde então.

Os dados do mercado de trabalho de abril também têm revelado uma situação bem pouco usual. Considerando o conjunto de dados de abril e maio, tivemos uma situação em que o ritmo de criação de novas vagas decepcionou, mas houve crescimento relevante das horas trabalhadas e dos salários, o que é uma combinação característica de restrição de oferta de trabalho. As diversas pesquisas qualitativas com empresários têm mostrado que a dificuldade de contratação é real, especialmente nos segmentos de salário médio mais baixo. Além de estarmos numa situação bastante específica em que a procura por mão-de-obra para reabertura dos serviços é grande, o fato dos indivíduos ainda contarem com o auxílio desemprego extra do governo federal parece contribuir para o atraso na volta ao mercado de trabalho. Teremos uma maior clareza sobre o real descompasso entre oferta e demanda de trabalho conforme menos pessoas tiverem acesso ao auxílio governamental, e conforme estivermos avançados no processo de reabertura, principalmente com restabelecimento das escolas e creches.

Com relação à comunicação do Federal Reserve, tivemos algumas sinalizações relevantes ao longo do último mês. Na ata do FOMC sobre a reunião passada, houve a menção que alguns membros

Maio/2021

já entendiam que haveria espaço para início da discussão sobre redução das compras mensais de ativos. Desde então, vários membros do comitê comentaram sobre a disposição de iniciar essa discussão em breve. Por ora, a visão do consenso, e nossa, é que teremos mais sinalizações nesse sentido entre junho e setembro, quando devem anunciar uma redução do ritmo de compras de ativos para a reunião de dezembro ou janeiro. O risco para esse calendário, contudo, é de uma eventual antecipação dados os sinais de que seguiremos observando uma recuperação econômica firme nos próximos meses.

No Brasil, o principal destaque fica para o nível da atividade econômica, com o PIB do 1T21 surpreendendo positivamente, registrando crescimento trimestral de 1,2%, a despeito da segunda onda de covid19 e as medidas de restrição à mobilidade impostas ao final daquele trimestre. A inflação também continuou surpreendendo para cima, principalmente no que toca bens industriais, ainda refletindo problemas de cadeias globais que devem perdurar ao menos até 2022. Por fim, a combinação de mais crescimento e mais inflação tem levado a revisões positivas para a dinâmica de dívida bruta do governo geral (DBGG) no ano corrente, e passamos a esperar que a DBGG termine o ano em 83,5% do PIB, bem melhor do que nossa estimativa no início do ano (88,7%) e do que a mediana das projeções na pesquisa Prisma Fiscal em novembro (95%).

À frente, a dinâmica da atividade tende a continuar positiva, com a reabertura da economia se consolidando durante o 2T21 e o 2S21. Não obstante, mais um risco apareceu no horizonte. Com o volume baixo de chuvas e a recuperação econômica, até então muito voltada para a produção de bens industriais, tendo gerado aumento da demanda de energia nos últimos trimestres, os níveis dos reservatórios, principalmente no Sudeste, encontram-se baixos, exigindo um monitoramento cauteloso com relação à questão hídrica à frente. Por enquanto, trabalhos com cenário de preços elevados, mas não de racionamento.

Em suma, vemos um cenário de crescimento robusto, assimilando as surpresas nos últimos meses no que toca a atividade econômica, com o PIB devendo crescer 5,4% este ano e 2,0% em 2022, e inflação acima do limite superior do regime de metas no ano corrente e acima do centro da meta em 2022, devendo o IPCA registrar 5,9% e 3,8%, respectivamente. Com isto, continuamos acreditando que o BC deverá levar a taxa Selic ao seu patamar neutro de 6,5% ainda este ano, deixando de sinalizar, em sua próxima reunião, a possibilidade de "ajuste parcial" dos juros.

Nossas Posições

Em maio, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi negativa em 0,13%.

No mês, o resultado do book de juros foi negativo em 0,84%. A nossa principal aposta, tomada nas taxas de juros em dólar, continuou operando dentro do range estabelecido no primeiro trimestre do ano. A pausa na tendência de abertura das taxas, que acreditamos ser temporária, se dá em um contexto onde os dados de maneira geral pararam de surpreender para cima (mas sem colocar em dúvida o fortíssimo ritmo de crescimento da economia) e o mercado de trabalho, se olhado exclusivamente pela ótica do *payroll*, não parece satisfazer os critérios estabelecidos pela autoridade monetária para iniciar, de uma maneira mais enfática e harmônica dentro do FOMC, as discussões sobre a diminuição do programa de estímulo à economia através da compra de títulos. Na caminhada para uma eventual alta da taxa de juro básica, este seria o primeiro passo, e seu timing não ficou mais claro com os dados recentes. Acreditamos que um diagnóstico menos poluído só vai poder ser feito em setembro, quando acabam, na maioria dos estados, os programas de transferência de renda aos afetados pela crise. Mas, enquanto isso, alguns membros mais *hawks* do comitê já têm mostrado alguma sensibilidade aos fortes dados de inflação, passando a falar mais abertamente do tapering. Escolhemos manter a posição mesmo neste ambiente de falta de direcionalidade porque, como fevereiro nos mostrou, nem sempre é possível ligar o alinhamento do preço de mercado ao seu valor justo com eventos econômicos ou uma lógica linear. Naquela ocasião, por exemplo, foi, mais do que tudo, um mercado inadequadamente precificado, e não um leilão mal digerido, que resultou em um movimento histórico de 25 bps de abertura em um dia. Achamos que os preços atuais e o desenrolar da história contada pelos dados, quando examinados de maneira mais ampla, favorecem a abertura das taxas, e se isso vai se dar de maneira abrupta ou gradual é de difícil previsão. Nesta classe de ativos continuamos sem exposição aos ativos brasileiros.

No mercado de moedas, o resultado de maio foi negativo em 0,14%. Enxergamos nesta classe boa oportunidade de ganho nos próximos meses. O cenário global tem se caracterizado pelo espalhamento das surpresas econômicas pelo globo, especialmente com a retomada da trajetória de vacinação e reabertura da economia europeia. Por esvaziar o diagnóstico de excepcionalíssimo americano, isso tende a se refletir em menos pressão em todas as moedas, que se fortalecem contra o dólar. Esse quadro, acreditamos, pode ser mais pronunciado no Brasil, que teve um desempenho muito melhor que o esperado nesta última onda da pandemia, inclusive levando a uma revisão significativa,

Maio/2021

pelo mercado, dos números de crescimento esperado para o ano. Positiva também foram as surpresas do lado da receita na parte fiscal que, junto com alguma ajuda por causa do deflator do PIB mais alto, consolidou uma percepção que a trajetória da dívida pública, mesmo que não tenha se alterado em forma, começa de um patamar mais palatável. Isso, somado à gradual recomposição do *carry* na moeda por causa do ciclo de alta da SELIC, que, se tomarmos por base os dados de inflação que ainda não mostram alívio, deve continuar, nos levou a montar uma posição comprada em Real, distribuída entre uma cesta contra os pares e uma venda seca contra o dólar.

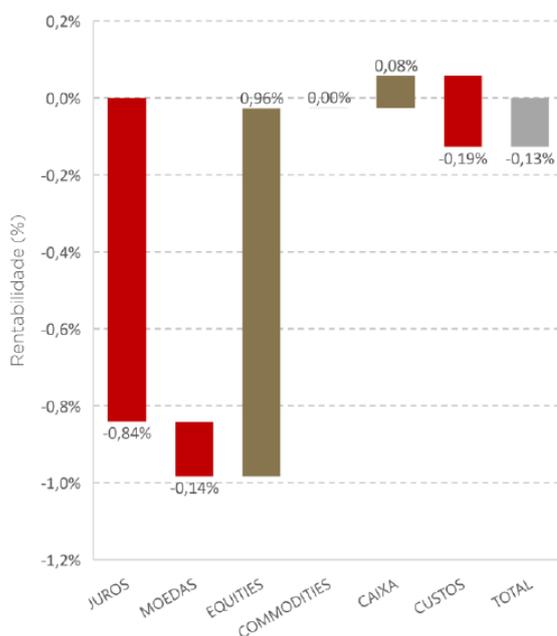
No mercado de renda variável, o mês fechou com um resultado positivo de 0,96%. Depois de alguns meses com perturbações locais, dentre elas a troca turbulenta da presidência da Petrobrás e a decisão do STF em relação aos processos contra o ex-presidente Lula, que nos deixou descontados em relação às outras bolsas do mundo, maio foi mais um mês em que pudemos verificar forte presença dos fluxos estrangeiros no mercado local, contribuindo para o bom desempenho relativo do Ibovespa no mês. Continuamos alocados em renda variável por acreditar que a janela benigna para o mercado de risco em geral deve continuar mais um pouco, e por julgar que os preços atuais ainda se traduzem em múltiplos próximos à média histórica se levarmos em consideração as projeções de lucro atuais para o Ibovespa em 2022. Nossa carteira está, grosso modo, com 2/3 da alocação total dela em Brasil e 1/3 em bolsas externas.

Maio/2021

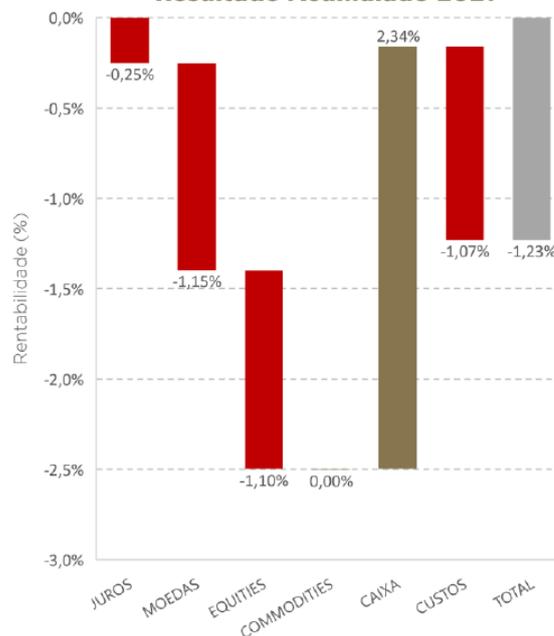
Atribuição de Performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Maio 2021	Semestre	2021
ASA HEDGE FIC FIM	-0,13	-1,23	-1,23
JUROS	-0,84	-0,25	-0,25
NOMINAL	-0,04	-2,18	-2,18
INFLAÇÃO	0,00	-0,22	-0,22
GLOBAL RATES	-0,81	2,15	2,15
MOEDAS	-0,14	-1,15	-1,15
BRL	0,00	-0,93	-0,93
FX ex-BRL	-0,14	-0,22	-0,22
EQUITIES	0,96	-1,10	-1,10
CARTEIRA	0,02	-0,22	-0,22
IBOV DIRECIONAL	0,80	0,05	0,05
EQUITY INTERNACIONAL	0,13	-0,76	-0,76
CARTEIRA LP	0,00	-0,17	-0,17
COMMODITIES	0,00	0,00	0,00
COMMODITIES	0,00	0,00	0,00
CAIXA	0,08	2,34	2,34
CAIXA	0,08	2,34	2,34
CUSTOS	-0,19	-1,07	-1,07
DESPESA	-0,02	-0,12	-0,12
CUSTÓDIA	-0,01	-0,07	-0,07
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,79	-0,79
TAXA PERFORMANCE	0,00	-0,09	-0,09

Resultado Maio 2021



Resultado Acumulado 2021



Maio/2021

OBJETIVO

O FUNDO tem como objetivo obter retornos acima do CDI por meio de operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities e dívida, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos. O FUNDO poderá se utilizar, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem para alcançar seus objetivos. A exposição do FUNDO dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.*
2021	-4,59%	1,43%	2,93%	-0,72%	-0,13%								-1,23%	99,95%
	-	1066%	1478%	-	-								-	139%
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%
	-	-	-	1940%	1591%	1853%	1115%	-	-	-	748%	1158%	468%	145%
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%
	659%	-	-	62%	71%	477%	136%	-	565%	154%	-	-	146%	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%
	55%	-	500%	264%	-	239%	223%	-	-	403%	-	20%	120%	115%
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%	271%	-	294%	930%	77%	130%	314%	627%	-	-	72%	235%	113%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	No Mês	No Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	48 meses	Desde o Início*
ASA Hedge	-0,13%	-1,23%	6,93%	17,24%	26,20%	41,21%	99,95%
% CDI	-	-	318%	240%	187%	181%	139%

RENTABILIDADE ACUMULADA



INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 125.525.979	Meses Positivos	55
Patrimônio Líquido (12 Meses)	R\$ 93.783.668	Meses Negativos	26
Volatilidade (últimos 48 meses)	7%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 meses)	51%	Menor Retorno Mensal	-4,59%

* Período dos Dados: 01/09/2014 a 31/05/2021.

MOVIMENTAÇÕES

Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Aplicação	D+0
Resgate ³	D+30
Taxa de Administração ¹	1,90%
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI
Benchmark	CDI
Taxa de Saída Antecipada ²	10%
Tributação	Longo Prazo

¹+0,17% a.a. que serão cobrados no fundo master. A taxa de administração poderá atingir no máximo 2,20% a.a. sobre o PL do Fundo.

² Conversão de cotas/ liquidação em D+1/D+2

³ Pagamento em D+1 subsequente a data de conversão de cotas

INFORMAÇÕES GERAIS

CNPJ Fundo	20.458.815/0001-26
Gestor	ASA Asset 2 Gestão de Recursos Ltda
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM SA
Custodiante	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM SA
Auditor	KPMG Auditores Independentes
Classificação Anbima	Multimercados Livre

contato@asainvestments.com.br

(11) 3900-5533

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



A rentabilidade apresentada tem como marco, o início das atividades do Itaim Hedge FIM em 01 de setembro de 2014. A Taxa de administração (soma das taxas de administração mínimas do fundo e dos fundos investidos): 2% ao ano. A Taxa de performance (percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark do fundo, Índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos): 20%. A Asa Asset não realiza a distribuição de cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público-alvo: [Investidores em geral]. 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). A descrição do tipo ANBIMA está disponível no formulário de informações complementares do Fundo. As informações contidas nesta carta têm objetivo exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento nem tampouco oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. 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 autorização da Asa Asset. 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 levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. 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, 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 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. Essas estratégias 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