



**ASA HEDGE |  
CARTA DE  
GESTÃO**

Fevereiro, 2021

## Comentário Macro

A pandemia de covid19 continua sendo o principal pano de fundo, com número de casos, mortes e ocupação de leitos hospitalares avançando de maneira significativa nas principais regiões do país. Neste sentido, aproximamo-nos novamente de adoção de novas medidas de distanciamento social, ao passo em que o processo de vacinação ainda não toma tração. Preocupam as evidências de que os novos casos têm tido participação maior na população mais jovem, e que pessoas com casos graves têm requerido maior tempo de internação do que o observado anteriormente.

Acreditamos que apenas conseguiremos acelerar de forma substancial o processo de vacinação a partir de meados de março e, no melhor dos casos, conseguiremos imunizar a população de risco com uma primeira dose da vacina apenas em junho. Desta forma, a utilização de recursos hospitalares deve continuar sob pressão, e não deveremos observar uma reabertura significativa da economia antes de meados do ano. Ao contrário, deveremos iniciar o 2T ainda com fechamento mais expressivo de algumas regiões, para evitar o colapso de sistemas de saúde.

Inspirado pelo drama sanitário, as pressões por uma nova rodada de auxílio emergencial se elevaram, com o nível de ruído fiscal e político atingindo novo patamar. Mantemos uma visão construtiva, acreditando que o teto de gastos será resguardado e que o novo programa de auxílio terá tamanho limitado, tendo como contrapartida a aprovação de gatilhos que permitirão que o teto de gastos seja crível até ao menos 2025. Tal processo, no entanto, não caminhará de forma linear, haja vista os acontecimentos dos últimos dias no Congresso Nacional.

A consequência natural da conjunção destes vetores é a exigência de um prêmio mais elevado. Temos observado piora significativa de condições financeiras, que terão, junto à adoção de medidas de restrição à mobilidade, impacto negativo à atividade do 2T. Em suma, um maior nível de ruído deverá levar a menos PIB.

Por fim, o contexto internacional continua positivo, porém com riscos crescentes. A conjunção da iminência de um novo pacote fiscal nos EUA com o avanço da vacinação em países desenvolvidos levou a movimento de abertura de taxas de juros. Os principais bancos centrais destes países mantêm as sinalizações de que elevações de juros não devem ocorrer no curto prazo, mas um avanço esperado da inflação nos próximos meses deve manter os mercados de juros sob pressão. Com apoio fiscal e a promessa de não reversão abrupta do apoio monetário nas principais economias desenvolvidas, tais perspectivas têm se refletido nos preços de commodities, que seguem trajetória de elevação.

Fevereiro/2021

## Nossas Posições

Em fevereiro, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi positiva em 1,43%.

O mercado de juros contribuiu com 2,12%. Fevereiro, nesta classe, foi marcado por uma abertura expressiva nas taxas de países desenvolvidos. Inicialmente esse movimento foi apenas uma continuação da tendência de reflação que já toma conta dos mercados há algum tempo, com as curvas em geral ficando mais inclinadas e as inflações implícitas abrindo, contribuindo para juros reais relativamente comportados e ativos de risco pujantes. Até que, de repente, a música parou. Em um dia histórico, vimos as taxas americanas de curto prazo (~5 anos) abrirem quase 30 bps no dia, chacoalhando os ativos de risco por causa do movimento abrupto de abertura que isso, e a queda das inflações implícitas, causou no juro real. Por enquanto, pelo menos, foi apenas um dia e grande parte dos ativos, com exceção dos mercados emergentes, já se recuperou ou está muito próximo de se recuperar do susto.

No que toca as posições do fundo, grande parte da rentabilidade foi obtida com nossa posição tomada em cupom cambial. Enxergamos bastante *upside* neste trade ainda e gostamos de pensar nele modularmente: o primeiro componente é a taxa de juros americana, que ainda não precifica uma taxa final condizente com o que o Fed diz ser a taxa de equilíbrio de médio prazo da economia americana. Além disso, se olharmos para a estrutura a termo das inflações implícitas, vemos que os *forwards* de 5y5y (inflação de 5 anos daqui a 5 anos) ainda não precificam inflação nem perto da meta do Fed, quando consideramos o gap entre PCE e CPI. Então, tomados em conjunto, estes dois fatores nos fazem crer que a os efeitos que o regime de inflação média adotado pelo Fed implica não foram completamente precificados pelo mercado. E, dadas as expectativas de taxas históricas de crescimento por vir quando finalmente tivermos a reabertura das economias, nos parece que este é o caminho de menor resistência para as taxas e, por isso, mantemos uma posição que julgamos ser estrutural (e relevante).

O segundo componente do trade do cupom diz respeito ao spread das taxas locais com as taxas offshore, usualmente bastante correlacionada com o CDS. Por mais que a saída do *overhedge* do mercado seja fato extremamente relevante para este mercado, e algo que dá para se verificar empiricamente com modelos econométricos dependendo do tamanho da amostra, achamos que o spread ainda está precificando um cenário bastante róseo para o Brasil. Fica, portanto, uma opção “de graça” de um spread mais condizente com a realidade local ser precificado, possivelmente em episódios de *risk off* agudo. Não é nossa motivação principal do trade, mas é, sim, um componente que pesou em favor do cupom no processo de escolha de um instrumento para capturar essa tendência de abertura de juros globais.

Cabe comentar, também, que encerramos nossa posição aplicada na curva curta de juros. Com o episódio de intervenção na Petrobrás, julgamos que isso teria impactos duradouros no nível de prêmio implícito principalmente na moeda, e que, ao elevar as projeções de inflação para o período relevante para a política

Fevereiro/2021

monetária, dada uma já manifestada preferência das autoridades por subir juros, aumentariam bastante as chances de alta da SELIC já em março, apesar de as comunicações até então não serem, em nossa opinião, claras nesta direção. Com o julgamento de assimetria do trade, portanto, piorando, não fazia mais sentido manter a posição e agimos de acordo.

No mercado de moedas, continuamos sem grandes convicções e, por consequência, com não temos nenhum trade estrutural atualmente. O cenário por aqui parece continuar sendo de ausência de tendência ampla do dólar contra as outras moedas. Algumas economias exportadoras de commodities no G10 têm visto suas moedas apresentar bom desempenho, enquanto as que usualmente são associadas de maneira negativa à taxa de juros abrindo têm apresentando desempenho ruim. A surpresa, que também não é de hoje, é a incapacidade das moedas de mercados emergentes exportadores de commodities de refletir os ganhos relevantes e sustentáveis de seus termos de troca.

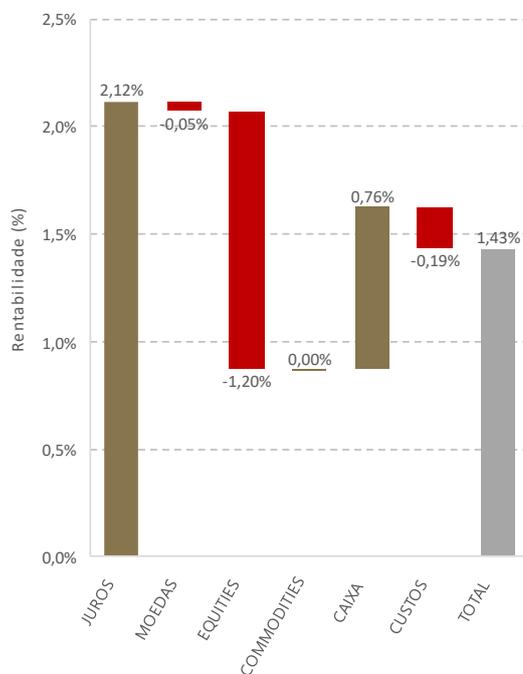
O mercado de bolsa, por sua vez, subtraiu 1,20% do nosso resultado no período. Além da parte direcional que temos como proposta carregar este ano, o destaque negativo, claro, fica para a posição em Petrobrás. A troca abrupta do comando da companhia trouxe à tona questionamentos sobre como seria a governança da companhia e a política de reajuste de preços daqui pra frente e fez um belo estrago no papel. Continuamos gostando muito do setor de petróleo (e de commodities em geral), mas para tentar mitigar um pouco o risco idiossincrático local, já havíamos mudado parte do nosso *overweight* desejado para um *basket* de empresas estrangeiras. Mesmo com esta postura proativa, fomos pegos no contrapé, no entanto. O outro lado da moeda desta 'bagunça' foi o gesto que o governo fez para o processo de privatização da Eletrobrás, na tentativa de mitigar os danos à agenda do ministro Paulo Guedes, conhecidamente liberal. Ao enviar, via MP, autorização para início dos estudos do processo de capitalização, deu início a um *rally* relevante nos preços dos papéis da companhia e, como há algum tempo carregamos uma exposição relevante neste papel, conseguimos traduzir isso em retorno para o fundo.

Fevereiro/2021

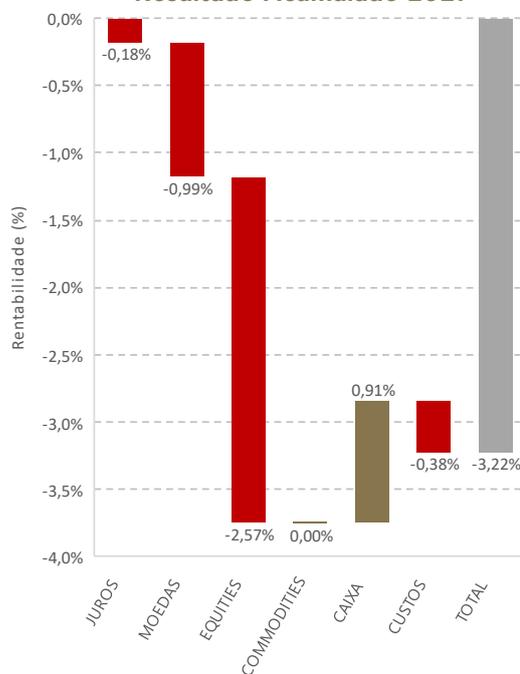
## Atribuição de Performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Fevereiro 2021	Semestre	2021
<b>ASA HEDGE FIC FIM</b>	<b>1,43</b>	<b>-3,22</b>	<b>-3,22</b>
<b>JUROS</b>	<b>2,12</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,18</b>
NOMINAL	-0,42	-3,60	-3,60
INFLAÇÃO	0,00	-0,38	-0,38
GLOBAL RATES	2,54	3,80	3,80
<b>MOEDAS</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,99</b>	<b>-0,99</b>
BRL	0,01	-1,08	-1,08
FX ex-BRL	-0,06	0,09	0,09
<b>EQUITIES</b>	<b>-1,20</b>	<b>-2,57</b>	<b>-2,57</b>
CARTEIRA	-0,05	-0,23	-0,23
IBOV DIRECIONAL	-0,92	-1,79	-1,79
EQUITY INTERNACIONAL	-0,23	-0,39	-0,39
CARTEIRA LP	0,00	-0,16	-0,16
<b>COMMODITIES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
COMMODITIES	0,00	0,00	0,00
<b>CAIXA</b>	<b>0,76</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>
CAIXA	0,76	0,91	0,91
<b>CUSTOS</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,38</b>	<b>-0,38</b>
DESPESA	-0,03	-0,06	-0,06
CUSTÓDIA	-0,02	-0,03	-0,03
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,14	-0,30	-0,30
TAXA PERFORMANCE	0,00	0,00	0,00

Resultado Fevereiro 2021



Resultado Acumulado 2021



Fevereiro/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.

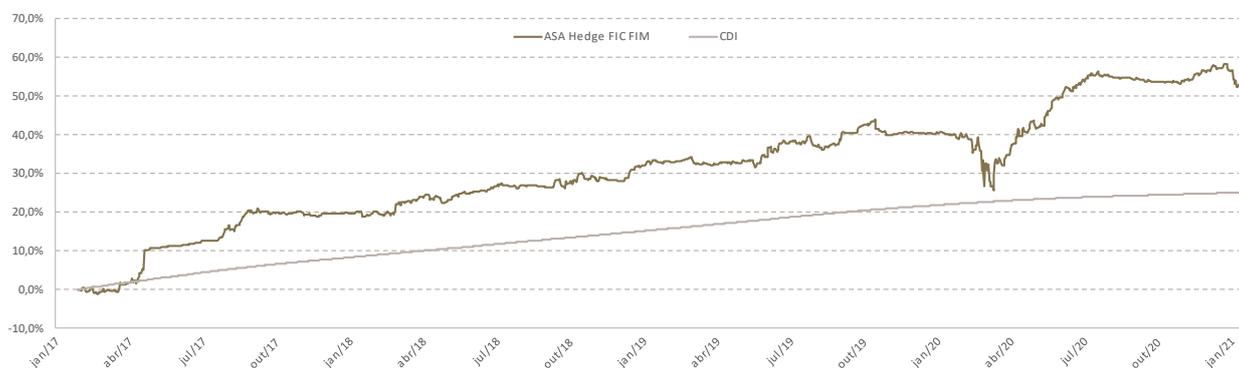
## RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.*
2021	-4,59%	1,43%											-3,22%	95,92%
	-	1066%											-	155%
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%	255%	115%

## RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	No Mês	No Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	48 meses	Desde o Início*
ASA Hedge	1,43%	-3,22%	12,49%	15,08%	28,12%	53,15%	95,92%
% CDI	1066%	-	527%	186%	187%	210%	135%

## RENTABILIDADE ACUMULADA



## INDICADORES

Patrimônio Líquido	<b>R\$ 81.972.177</b>	Meses Positivos	<b>54</b>
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	<b>R\$ 80.246.203</b>	Meses Negativos	<b>24</b>
Volatilidade (últimos 48 meses)	<b>8%</b>	Maior Retorno Mensal	<b>8,61%</b>
Sharpe (últimos 48 meses)	<b>0,71</b>	Menor Retorno Mensal	<b>-4,59%</b>

\* Período dos Dados: 01/09/2014 a 26/02/2021.

## MOVIMENTAÇÕES

Aplicação Mínima	R\$ 1.0.000
Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Saldo Mínimo	R\$ 5.000
Aplicação	D+0
Resgate <sup>3</sup>	D+30
Taxa de Administração <sup>1</sup>	1,90%
Taxa de Performance	20% do que exceder CDI
Benchmark	CDI
Taxa de Saída Antecipada <sup>2</sup>	10%
Tributação	Longo Prazo

<sup>1</sup> +0,10% 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.

<sup>2</sup> Conversão de cotas/ liquidação em D+1/D+2

<sup>3</sup> 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](http://asainvestments.com)