



**ASA HEDGE |
CARTA DE
GESTÃO**

Janeiro, 2021

Janeiro/2021

Comentário Macro

A pandemia de covid19 continua sendo o principal pano de fundo para o cenário global. Neste sentido, começa-se a se desenhar uma luz no final do túnel com o início do processo de vacinação ao redor do globo. Países que estão mais à frente neste processo já começam a registrar queda no número de casos, de óbitos e na demanda por hospitalização, levando os mercados a tomar um posicionamento mais “forward looking”, diminuindo a sensibilidade de preços de ativos a surpresas econômicas que “olham para o retrovisor”.

No Brasil, um processo de vacinação mais lento continua colocando a possibilidade de reabertura total da economia mais à frente, impedindo uma retomada mais célere do ritmo da atividade. Apesar disto, não há sinais de aumento descontrolado do número de casos, e a probabilidade de novas ondas de fechamento significativo da economia parece ainda baixa.

Neste contexto, continuamos acreditando no respeito ao Teto de Gastos após termos virado a página do Orçamento de Guerra na passagem do ano. A falta de tração da atividade e a manutenção da necessidade de algum tipo de restrição à mobilidade, enquanto não atingimos níveis de imunização de rebanho, colocam pressão sobre o campo político para uma nova rodada de auxílio emergencial. Não obstante, continuamos acreditando que, na ausência de um recrudescimento substancial da pandemia, o cenário base continua sendo de medidas apenas dentro do Teto, como por exemplo uma reformulação do Bolsa Família dentro do Orçamento de 2021. Chama atenção, dentro desta discussão, declarações recentes dos novos presidentes da Câmara e Senado e, mais importante, do próprio presidente da República em defesa firme das regras fiscais vigentes.

O Banco Central, por sua vez, sinalizou intenção de realizar um “lift-off” parcial da taxa de juros de forma antecipada, retirando parte do grau de estímulo monetário vigente. Esperávamos que isto não aconteceria ainda este ano, mas, após a preferência revelada pelos membros do Copom, passamos a incluir em nosso cenário base um ajuste de 150 pontos na taxa Selic em 2021, começando por uma elevação de 25 pontos em sua reunião de maio. Com isto, projetamos IPCA em 3,5% em 2021 e em 2,9% em 2022, com PIB crescendo 2,4% e 2,1%, respectivamente.

No cenário internacional, as notícias são ainda positivas. Nos EUA, o controle democrata no Senado deve levar a mais uma nova rodada de estímulos fiscais, e, em geral, os bancos centrais de economias avançadas e emergentes continuam mantendo sinalização de que o apoio monetário vigente deve continuar por um período prolongado. Com o processo de vacinação corrente, isto leva a um cenário de crescimento mundial robusto, mais favorável, no relativo e em um primeiro momento, aos EUA. Com apoio monetário e a promessa de não reversão abrupta do apoio fiscal nas principais economias desenvolvidas, tais perspectivas têm se refletido nos preços de

Janeiro/2021

commodities, que seguem trajetória de elevação. Com os ganhos observados nos termos de troca e a incorporação de elevações de juros no Brasil, reafirmamos nossa perspectiva de que o real deve terminar o ano em R\$ 4,80/US\$.

Nossas Posições

Em janeiro, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi negativa em 4,59%.

A parte de renda variável subtraiu 1,37% do resultado. Além da acomodação de preços que ocorreu de maneira geral na segunda quinzena do mês de janeiro, impactando nossa posição direcional via índice, também sofremos na parte de single stocks, onde privilegiamos a alocação em commodities e utilities que sofreram, respectivamente, com a consolidação/queda de algumas commodities metálicas e a abertura dos juros locais.

Prospectivamente, continuamos a acreditar em um cenário bastante benigno para a classe. Olhamos, por exemplo, para o earnings esperado para o ano, traduzido para pontos do índice - da ordem de 9000 pontos. Se aplicarmos múltiplos conservadores (da ordem de 12) a este número, temos um índice próximo aos valores atuais; se, no entanto, utilizarmos os múltiplos praticados em 2019 (da ordem de 16), teríamos uma bolsa que poderia facilmente ser mais próxima dos 140 mil pontos. Um ótimo upside, portanto. Na parte setorial, achamos que a postura recentemente comunicada pelo BCB deve levar a uma ancoragem dos juros longos, beneficiando o setor de utilities, que julgamos estar com prêmios excessivamente elevados contra as NTNBs. Também gostamos das perspectivas do setor de commodities por causa dos estoques baixos e grandes níveis de estímulo na economia global, que devem se traduzir em aceleração robusta da atividade quando passarem as incertezas da pandemia no primeiro trimestre.

O mercado de moedas subtraiu 0,95% do resultado. O grosso do resultado nesta classe ficou na conta do real. Passamos o ano com uma posição média vendida no dólar, por acreditar que, passada a questão do overhedge, e dada a tendência que tomava conta do dólar contra todas as moedas no mundo, conseguiríamos ver a moeda consistentemente operando abaixo do 5.00. Fomos surpreendidos pelo price action e, também por causa do resultado da eleição para as duas cadeiras que faltavam no Senado americano, decidimos zerar a posição.

Prospectivamente, por enquanto enxergamos o real como um play de juros. Julgamos que, visto o enorme diferencial entre os modelos de câmbio e os preços atualmente praticados e os ganhos nos termos de troca, muitos players estão interpretando o recentemente sinalizado início do ciclo de alta nos juros como o trigger para fazer os preços convergirem para o valor justo. Não temos, nesta casa, tanta certeza em relação ao timing e ao tamanho do ciclo e, por isso, achamos que eventuais surpresas para o lado dovish ainda podem fazer a moeda sofrer no curto prazo antes de seguir na sonhada direção do fundamento. Como já temos posição nos juros, por enquanto seguimos sem alocação relevante neste segmento.

Janeiro/2021

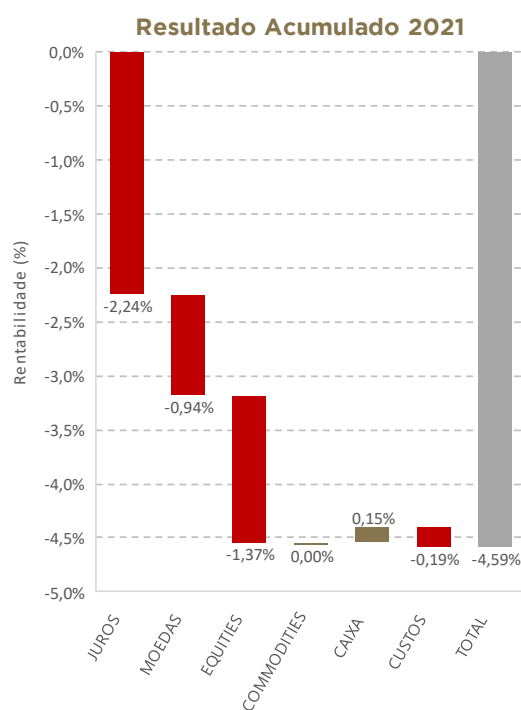
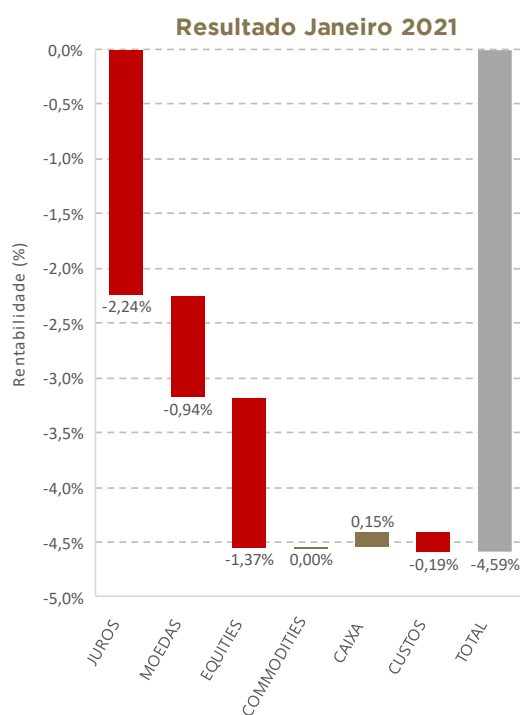
O mercado de juros, por sua vez, subtraiu 2,24% do resultado. Temos uma posição bastante expressiva na parte curta da curva de juros, que carregamos desde o final do ano passado. Ela foi construída como expressão de uma visão bem mais conservadora que a média do mercado para o PIB do ano e, por consequência, tranquila com a parte estrutural da inflação. Esta visão, pela lógica, levaria a uma disseminação do call de juro estável, pelo menos, neste primeiro semestre de 2021. Apesar de os dados e as revisões estarem se movendo na direção ao nosso cenário, fomos surpreendidos com a mudança da função de reação do Banco Central que, mesmo reconhecendo que as incertezas em relação à pandemia e a atividade do primeiro trimestre estão crescendo, tornou pública a intenção de iniciar uma retirada dos estímulos extraordinários providos durante a crise do COVID em 2020. Como consequência disso, o mercado passou a precificar alta iminente, prejudicando, bastante, a posição que carregávamos.

Olhando para frente, apesar de termos, claro, revisado nosso cenário frente à comunicação da autoridade monetária e, agora, estarmos prevendo altas de juros no ano, ainda achamos que manter a posição faz sentido. Para começar, o BCB expressou sua vontade de observar os dados do primeiro trimestre para tomar sua decisão, e isso por si só nos parece não condizente com os 30 pontos de alta precificados para esta reunião. Também achamos que merece destaque nesta carta o fato de que esta diretoria tem feito esforços no sentido de aumentar a transparência das reuniões do comitê, explicitando os debates que ocorrem entre as suas diferentes correntes de pensamento, sem que isso necessariamente tenha a intenção de sinalizar movimentos futuros. Este ponto foi ressaltado pelo presidente do BCB, Roberto Campos, em mais de uma comunicação pública, e achamos que ela também coloca em dúvida a certeza de alta em março que está implícita nos preços da curva. Dos preços atuais, apenas a mudança do debate de alta de março/maio para maio/junho já representa algum ganho para o fundo. Ficamos, ainda, com a opção de o cenário mudar mais decisivamente, por causa da pandemia ou da atividade, e a autoridade ter que engavetar estes planos.

Janeiro/2021

Atribuição de Performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Janeiro 2021	Semestre	2021
ASA HEDGE FIC FIM	-4,59	-4,59	-4,59
JUROS	-2,24	-2,24	-2,24
NOMINAL	-1,94	-1,94	-1,94
INFLAÇÃO	-0,24	-0,24	-0,24
GLOBAL RATES	-0,06	-0,06	-0,06
MOEDAS	-0,94	-0,94	-0,94
BRL	-1,08	-1,08	-1,08
FX ex-BRL	0,14	0,14	0,14
EQUITIES	-1,37	-1,37	-1,37
CARTEIRA	-0,18	-0,18	-0,18
IBOV DIRECIONAL	-0,86	-0,86	-0,86
EQUITY INTERNACIONAL	-0,16	-0,16	-0,16
CARTEIRA LP	-0,16	-0,16	-0,16
COMMODITIES	0,00	0,00	0,00
COMMODITIES	0,00	0,00	0,00
CAIXA	0,15	0,15	0,15
CAIXA	0,15	0,15	0,15
CUSTOS	-0,19	-0,19	-0,19
DESPESA	-0,02	-0,02	-0,02
CUSTÓDIA	-0,01	-0,01	-0,01
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,16	-0,16
TAXA PERFORMANCE	0,00	0,00	0,00



Janeiro/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.

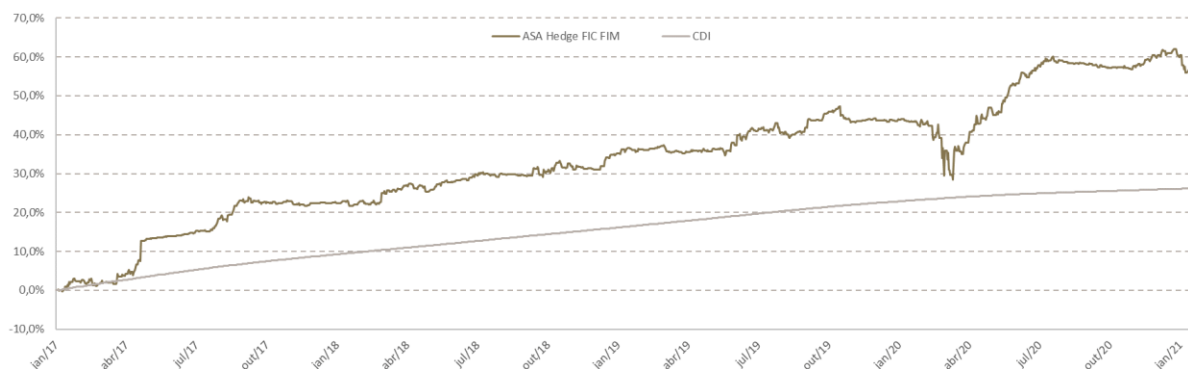
RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.*
2021	-4,59%												-4,59%	93,15%
	-												-	132%
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	-4,59%	-4,59%	7,83%	13,12%	25,80%	54,53%	93,15%
% CDI	-	-	309%	155%	168%	208%	132%

RENTABILIDADE ACUMULADA



INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 92.952.520	Meses Positivos	53
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 76.890.104	Meses Negativos	24
Volatilidade (últimos 48 meses)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 meses)	0,71	Menor Retorno Mensal	-4,59%

MOVIMENTAÇÕES

Aplicação Mínima	R\$ 1.0.000
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	1,0%
Tributação	Longo Prazo

¹+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.

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