

CARTA DE GESTÃO

Janeiro, 2022

Comentário Macro

Um dos pontos mais interessantes da última reunião do FOMC de janeiro foi as diversas referências de que o vindouro ciclo de altas da taxa básica de juros tem como ponto de partida hoje algo muito diferente versus quando o Fed começou a subir a taxa de juros em dezembro 2015. Isso reforçou ainda mais a nossa visão de que o Banco Central Americano terá que ser substancialmente mais agressivo no aperto monetário atualmente, tanto na velocidade quanto na taxa terminal de juros que o mercado precifica (em 1,7%).

Com relação ao mandato de inflação, o ponto de partida do último ciclo de alta de juros foi com núcleos do PCE por exclusão de alimentos e energia e de médias aparadas em 1,1% e 1,5%, respectivamente (veja a tabela abaixo), muito inferior ao patamar que esses indicadores estão rodando hoje, em 4,9% e 3,1%, respectivamente. Ou seja, atualmente o FED está devendo bastante no mandato de inflação, que é entregar uma taxa ao redor de 2%, num regime de Flexible Average Inflation Target (FAIT). Em 2015, o problema era para o outro lado. No âmbito das expectativas de inflação mais longas, tanto nas coletas de expectativas de agentes de mercado quanto na precificação do mercado de TIPS, estão mais elevadas hoje do que foi no ciclo anterior, embora ainda consistentes com a meta do Fed.

No tocante ao mandato de máximo emprego, a economia americana apresentava taxa de desemprego de 5% no final de 2015, consideravelmente acima da observada hoje, em 3,9%, a qual já é ligeiramente inferior a taxa de desemprego do longo prazo do FOMC. Além disso, as pressões salariais são bem maiores hoje, assim como sugerido pelo conjunto mais amplo de indicadores de folga de mercado de trabalho, que mostram um aperto bastante considerável. Para se ter uma ideia, o número de vagas abertas para trabalho, em 11 milhões, é bem superior ao número de desempregados, em 6,3 milhões.

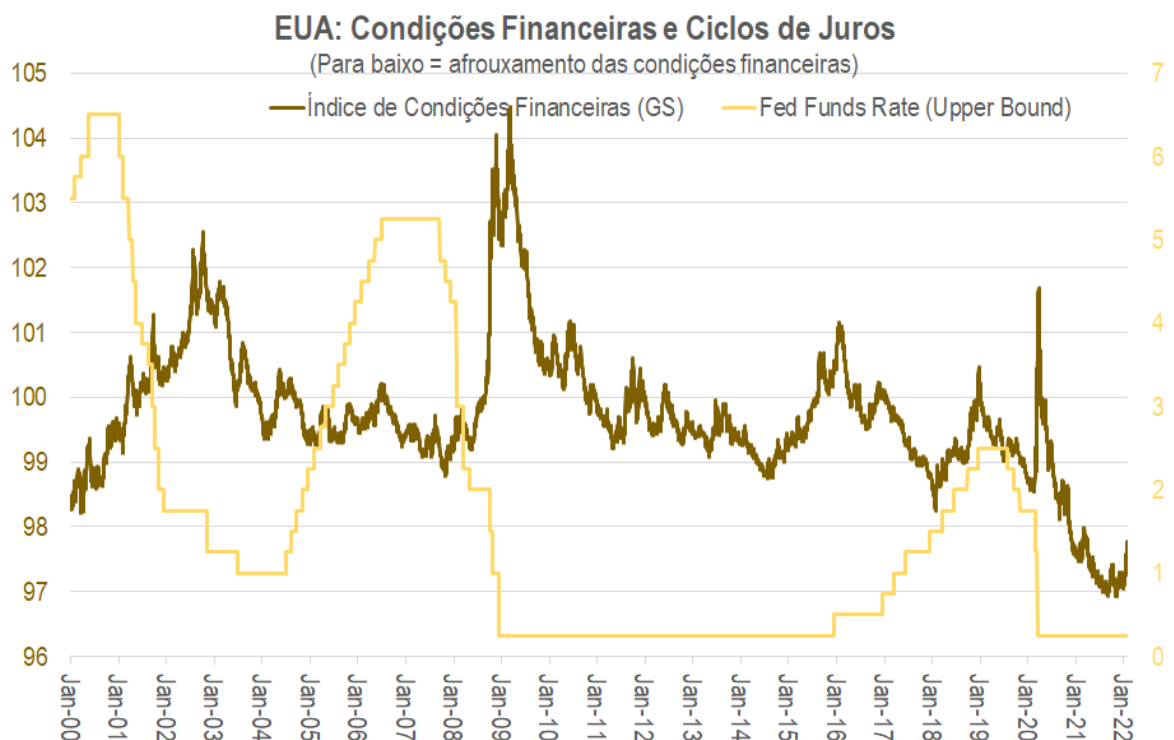
Tendo em vista o atual estágio do Fed em relação aos mandatos de inflação e emprego, seria de esperar uma postura bem mais dura da autoridade monetária. No entanto, mesmo em um ambiente de atividade econômica bastante robusta, as condições financeiras se encontram em patamares próximos aos níveis mais acomodáticos vistos na história. As taxas reais de juros permanecem amplamente negativas, as quais acompanhadas de outros vetores, como excesso substancial de poupança acumulada durante a pandemia (ao redor de US\$2,5 trilhões) e o forte incremento da riqueza líquida das famílias via valorização dos ativos, colocam mais gasolina na trajetória de inflação americana. Adicionalmente, vemos um quadro de desequilíbrios no mercado de commodities, tanto por fatores conjunturais quanto estruturais, e um longo período de ajuste das cadeias produtivas globais, os quais implicam na continuidade das pressões inflacionárias por um período prolongado. Posto isso, reforçamos a nossa visão tomadora de juros nos EUA, principalmente.

ASA Hedge FIC FIM

Tabela 1: Condições atuais vs. início do último ciclo de alta de juros nos EUA

	Ciclos de Alta	
	Hoje	dez/15
Mandato de Inflação		
Dallas Trimmed Means YoY	3,1	1,5
Core PCE YoY	4,9	1,1
BE Inflation 5Y5Y	2,5	2,2
Umich 5-10Y	3,1	2,6
Mandato de Emprego		
Taxa de Desemprego	3,9	5,0
U-3 Menos Nairu FED	-0,1	0,1
Wage Tracker Fed Atlanta YoY	4,5	3,1
ECI YoY	4,0	2,0
ECI QoQ SAAR	4,1	2,4
NFP MM3M	611	272
Atividade		
CAI MM3M SAAR (GS)	5,1	1,1
Final Sales YoY	4,7	1,8
Condições Financeiras		
GS FCI (Para baixo, mais frouxas)	97,7	100,4
Taxa Nominal de 10 Anos	1,75	2,23
Taxas Real de 5 Anos	-1,20	0,46
Taxa Real de 10 Anos	-0,65	0,73
Inclinação de 10 Anos vs. 2 Anos	0,60	1,27
Longer Run FOMC Summary of Economic Projections for the Fed Funds Rate		
Taxa Nominal Neutra de Juros	2,5	3,5

Fonte: Bloomberg, Federal Reserve System, Goldman Sachs e ASA Investments.



Fonte: Bloomberg, Federal Reserve System, Goldman Sachs e ASA Investments.

Comentário Macro

Em Brasil, temos uma opinião compradora de inflação implícita, baseada na visão global de inflação e commodities, na permanência de desequilíbrios nas cadeias produtivas por período prolongado, na gravidez do repasse de custos de insumos aos preços ao consumidor, assim como na reabertura remanescente do setor serviços. Todavia, possíveis reduções de impostos sobre combustíveis, energia e produtos industriais ganharam as manchetes em janeiro e aumentaram bastante a incerteza no tocante à inflação de 2022, principalmente da primeira metade do ano. Se por um lado, essas medidas poderão criar desinflação no curto prazo, por outro, as reduções de impostos terão como contrapartida uma piora nas contas públicas, a qual tende a ter efeitos inflacionários em um passo posterior. Abaixo, a nossa área econômica fez um levantamento do potencial de queda da inflação em 2022, por conta das reduções de impostos. Tendo em vista o substancial impacto potencial dessas medidas na inflação do ano, assim como das incertezas do que será aprovado no congresso / anunciado pelo governo, preferimos reduzir nossa posição comprada em inflação implícita.

Tabela 2: Potencial impacto da desoneração dos impostos dos Combustíveis* sobre o IPCA de 2022

Em letras vermelhas, o intervalo mais provável de desoneração

Combustível / Imposto	Alíquotas			Peso no IPCA
	ICMS	PIS/Cofins	Cide	
Gasolina	26,7%	8,9%	1,5%	6,6%
Diesel	15,0%	6,1%	0,0%	0,2%
Gás de Botijão	15,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Energia elétrica	25,0%	9,3%	0,0%	5,1%
Impacto no caso de zeragem (p.p.) sobre o	Contribuições em p.p.			Total por Combustível sobre o IPCA (p.p.)
	ICMS	PIS/Cofins	Cide	
Gasolina	1,76	0,59	0,10	2,44
Diesel	0,04	0,01	0,00	0,05
Gás de Botijão	0,21	0,00	0,00	0,21
Energia elétrica	1,27	0,47	0,00	1,74

Fonte: ASA Investments, SEFAZ Ponderados pelo IPCA.

Tabela 3: Potencial impacto da redução do IPI* sobre o IPCA de 2022

Dentro do retângulo vermelho, o intervalo mais provável de desoneração

Subitem	Impacto estimado (p.p.) IPI	Redução de 10%	Redução de 15%	Redução de 30%	Redução integral
Total		-0,20	-0,30	-0,60	-2,00
Perfume	42%	-0,04	-0,06	-0,11	-0,37
Automóvel novo	10%	-0,03	-0,05	-0,09	-0,31
Motocicleta	35%	-0,02	-0,03	-0,06	-0,21
Aparelho telefônico	15%	-0,01	-0,02	-0,04	-0,15
Televisor	15%	-0,01	-0,01	-0,02	-0,08
Produto para pele	22%	-0,01	-0,01	-0,02	-0,08
Refrigerador	15%	-0,01	-0,01	-0,02	-0,05
Máquina de lavar roupa	20%	-0,01	-0,01	-0,02	-0,05
Computador pessoal	15%	0,00	-0,01	-0,01	-0,05
Demais	-	-0,07	-0,10	-0,20	-0,66

Fonte: ASA Investments, Receita Federal, cálculo baseado em repasse integral da redução.

*em pontos percentuais no IPCA

ASA Hedge FIC FIM

Em janeiro, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi positiva em 4,12%.

Tivemos, no mês, ganhos bastante expressivos com nossa principal tese de investimento (4,87%). O movimento de alta foi bastante expressivo em praticamente todos os vértices da curva de juros americana. Parte deste movimento pode ser explicado não pela chegada de novas informações, mas pelo fim do chamado efeito calendário. Existe alguma tendência de redução de posições à medida que se aproxime o final de um ano calendário, e em 2021 isso não foi diferente. Com a virada do ano, a reconstrução das posições em um curto espaço de tempo trocou rapidamente os preços de patamar.

Mas não foi só isso. Na parte dos fundamentos, além de os dados continuarem a mostrar a mesma tendência preocupante para os índices de preço, vários membros do comitê, em ocasiões distintas, mesmos os anteriormente mais céticos em relação à necessidade de implementação de uma política monetária mais restritiva, ecoaram um tom bastante preocupado com a inflação, reiterando que o combate a ela é agora prioridade para a autoridade monetária. Vale menção, neste sentido, ao testemunho do presidente do Fed, Jerome Powell, na audiência para confirmação de sua recondução ao cargo para um segundo mandato.

A grande surpresa do mês, no entanto, veio na reunião do FOMC. Apesar de o comunicado divulgado não ter trazido grandes novidades, a conferência que se segue às reuniões foi recheada delas. A principal foi a mensagem, repetida diversas vezes, de que o ciclo desta vez pode ser bastante diferente das últimas experiências de aperto monetário. O FOMC está reconhecendo que a previsibilidade em torno da inflação está muito baixa, seu nível muito alto e, depois de algum tempo insistindo na tese de que a inflação era passageira, agora está comunicando que quer a flexibilidade para tomar as ações que a situação pede. O mercado entendeu a mensagem e passou a precificar uma grande probabilidade de termos várias altas em reuniões consecutivas, e não mais trimestralmente como nos últimos dois ciclos.

Há alguns meses temos estado com a cabeça de que era a hora de encurtar as posições tomadas para se beneficiar da precificação de um ciclo mais concentrado no curto prazo, o que é típico de conjunturas onde a autoridade monetária está brigando contra a inflação. As falas de Powell confirmaram nossa tese de investimento mirando este tipo de opcionalidade, e sua realização ajudou a trazer ganhos expressivos para o fundo. Ainda existem outras opcionalidades a serem precificadas, mas que parecem menos óbvias no curto prazo, como por exemplo altas maiores do que 25 bps.

O próximo grande movimento das taxas, em nossa opinião, vai se concretizar quando o mercado se convencer que a taxa final do ciclo, atualmente precificada ao redor de 1,70%, está bastante errada na conjuntura macroeconômica atual. Isso, muito provavelmente, não será uma verificado no curto prazo, mas é encorajador para esta hipótese o fato de que os ativos de risco, em especial moedas de ativos emergentes e a bolsa americana, estejam se comportando bem. Um aperto abrupto de condições financeiras por causa de quedas expressivas em ativo de risco deixaria o mercado menos propenso a revisar o total de aperto monetário que a autoridade vai precisar/conseguir entregar. Também ajuda neste ponto o fato de termos a redução do balanço do Fed começando já este ano, tirando uma força que deprimia a taxa de juros de longo prazo da frente. De maneira geral, estamos ainda muito convictos com a assimetria dessas posições, mesmo depois da abertura deste mês. Acreditamos que o ano de 2022 será de menos solavancos contra as posições tomadas, dado que a parte mais difícil de um ciclo de alta das taxas, ou seja, o seu diagnóstico e a antecipação das sinalizações altistas das autoridades monetárias, já ocorreu.

ASA Hedge FIC FIM

Nem tudo, no entanto, foi alegria no book de juros em janeiro. Tivemos uma perda de 0,45% com as posições compradas em inflação no Brasil que carregávamos. Somos bastante céticos com a capacidade de o IPCA entregar a desinflação precificada pelo mercado sem grandes apreciações cambiais ou movimentos similares por parte das principais commodities. Carregávamos, por isso, posições compradas em inflação de curto prazo, mas fomos surpreendidos e negativamente impactados pelas notícias de que o Presidente da República estaria buscando maneiras de diminuir os preços de combustíveis e energia elétrica 'na marra'. Depois de conhecidas estas intenções, decidimos nos desfazer da maior parte das posições. É muito pouca visibilidade em relação a este tema e, considerando as incertezas e o impacto bastante expressivo das medidas sugeridas nos veículos de imprensa nos índices de preço de curto prazo, o risco retorno simplesmente passou a não mais valer a pena. Não mudamos, no entanto, nossa visão de que a inflação ainda está com um qualitativo bastante ruim. Seguimos buscando alternativas para expressar essa visão, mas somente se as relações de risco retorno que nos parecerem favoráveis.

A soma dos resultados dos outros books foi próxima de zero. Tivemos ganhos com posições compradas em commodities (em petróleo e em empresas produtoras de petróleo) e uma leve perda nos books de ações (principalmente por causa de um trade relativo entre bolsa brasileira e bolsa americana) e de moedas.

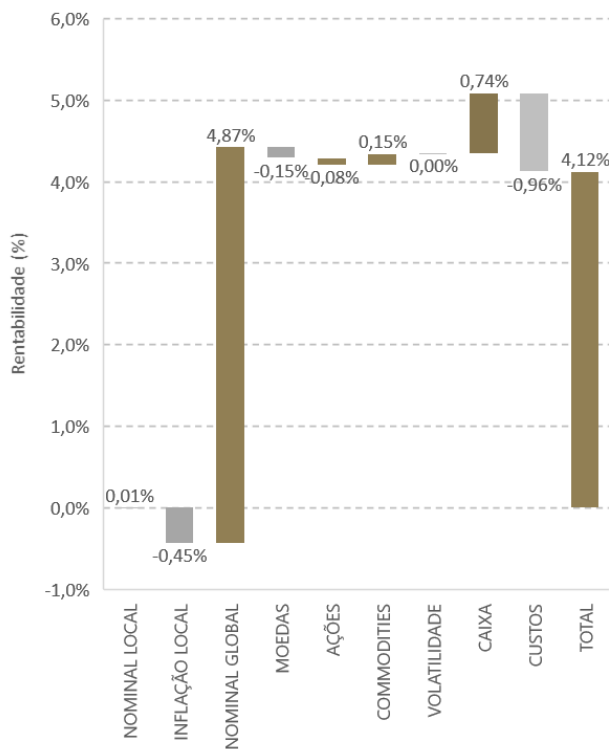
Nossa alocação de risco encerrou o mês de janeiro em ~31% do limite de v@r e 35% do limite de stress, sem grandes alterações em relação ao mês anterior.

ASA Hedge FIC FIM

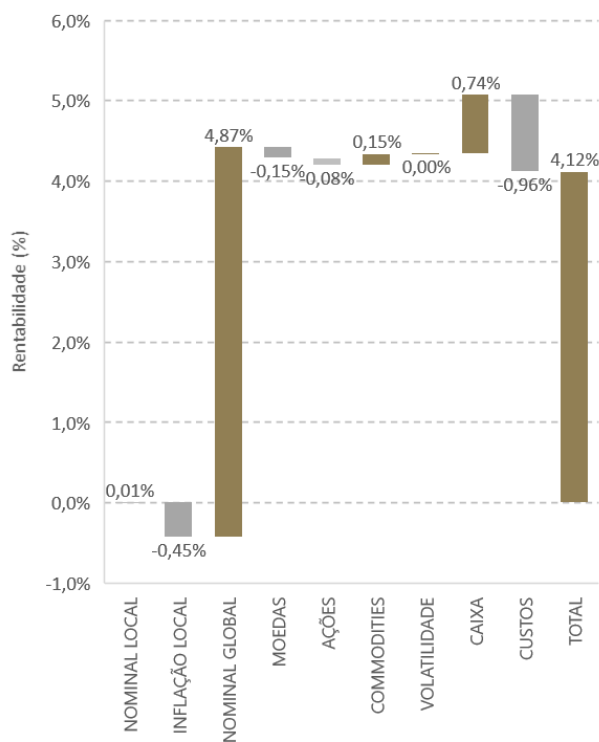
Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Janeiro 2022	Semestre	2022
ASA HEDGE FIC FIM	4,12	4,12	4,12
JUROS	4,43	4,43	4,43
NOMINAL LOCAL	0,01	0,01	0,01
INFLAÇÃO LOCAL	-0,45	-0,45	-0,45
NOMINAL GLOBAL	4,87	4,87	4,87
MOEDAS	-0,15	-0,15	-0,15
BRL	-0,06	-0,06	-0,06
FX ex-BRL	-0,09	-0,09	-0,09
AÇÕES	-0,08	-0,08	-0,08
CARTEIRA	0,01	0,01	0,01
IBOV DIRECIONAL	-0,13	-0,13	-0,13
AÇÃO INTERNACIONAL	0,04	0,04	0,04
CARTEIRA LP	0,00	0,00	0,00
COMMODITIES	0,15	0,15	0,15
COMMODITIES	0,15	0,15	0,15
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,00
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,00
CAIXA	0,74	0,74	0,74
CAIXA	0,74	0,74	0,74
CUSTOS	-0,96	-0,96	-0,96
DESPESA	-0,04	-0,04	-0,04
CUSTÓDIA	0,00	0,00	0,00
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,16	-0,16
TAXA PERFORMANCE	-0,76	-0,76	-0,76

Resultado Janeiro 2022



Resultado Acumulado 2022



ASA Hedge FIC FIM

Material de divulgação

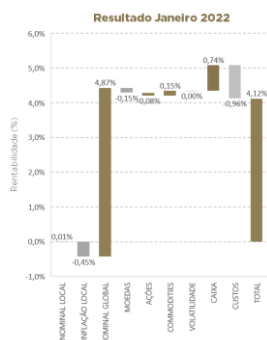
OBJETIVO

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



INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 185.274.145	Meses Positivos	61
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 156.221.638	Meses Negativos	28
Volatilidade (últimos 48 meses)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 meses)	0,56	Menor Retorno Mensal	-4,59%

* Período dos Dados: 01/09/2014 a 31/01/2022.

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.*
2022	4,13%												4,13%	119,06%
	56,3%												56,3%	150%
2021	-4,59%	1,43%	2,93%	-0,72%	-0,13%	-0,35%	-2,56%	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,21%	3,92%	110,38%
	-	1066%	1478%	-	-	-	-	255%	658%	342%	180%	160%	89%	141%
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	4,13%	4,13%	13,42%	22,30%	28,29%	42,68%	119,06%
% CDI	56,3%	56,3%	26,7%	290%	20,3%	201%	150%

* Rentabilidade acumulada e calculada desde o início do fundo, a partir de 01/09/2014.

INFORMAÇÕES GERAIS

Início das Atividades	01/09/2014	CNPJ	20.458.85/000126
Público-alvo	Investidores em geral	Classificação ANBIMA	Multimercados Livre
Taxa de Administração ¹	2%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000
Taxa de Performance	20% do que exceder 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	14:30hs
Administrador	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	Aplicação	Cotização em D+0
Custodiante	BNY Mellon Banco S.A.	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

¹1,90% no Feeder + 0,10% no Master. Taxa de Administração Máxima de 2,20%.

contato@asainvestments.com.br

(11) 3900-5581

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

* 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, 11ª andar Rio de Janeiro – Rio de Janeiro, www.bnymellon.com.br, SAC: [sac@bnymellon.com.br] ou [0800 725 3219]



Acesse asainvestments.com