

CARTA DE GESTÃO

ASA HEDGE

JULHO 2022

ASA Hedge FIC FIM

Nossas posições

Em julho, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi negativa em 1,36%.

De modo geral, o mês foi marcado por uma continuidade das surpresas negativas nos dados de atividade global e do surgimento de evidências sugerindo melhoria nas cadeias de suprimento e acúmulo de estoques na indústria, alimentando a narrativa já presente no mercado no mês passado, mas até então apenas de modo incipiente, de que o fim do ciclo de alta dos juros americanos poderia/deveria estar chegando ao fim.

Em certo ponto do mês chegamos ao absurdo de termos quedas precificadas já para a primeira reunião do ano que vem nos Estados Unidos, como se todos os problemas inflacionários tivessem sido resolvidos e, portanto, as funções-reação dos bancos centrais pudessem ser as mesmas das últimas duas décadas onde os determinantes econômicos eram totalmente diferentes dos de hoje, e quando acudir um crescimento cadente tão cedo quanto ele se manifestasse não envolvia custos.

Para nós é curioso, para dizer o mínimo, que isso tenha ocorrido na esteira da divulgação de mais um dado de inflação que surpreendeu, para o lado ruim, o mercado. Sendo este o maior problema desta fase deste ciclo econômico, acreditamos que deveria ser ele o merecedor de mais atenção por parte do mercado e dos formuladores de política monetária, em detrimento dos dados de atividade em geral. Não é exagero dizer que esta divulgação do CPI foi a pior dos últimos 40 anos. Não só o mercado foi surpreendido, novamente, em uma magnitude muito significativa (-20 bps no *headline*), mas a composição piorou muito o qualitativo da inflação, ao termos novas máximas nas taxas que são mais ligadas ao mercado de trabalho e/ou mais inerciais.

Este quadro sugeriria uma postura mais incisiva da autoridade monetária, tanto em termos de tempestividade da implementação quanto uma taxa terminal mais alta, e nada disso foi claramente incorporado à curva de juros desde a divulgação, em nossa opinião gerando oportunidade para o aumento das nossas posições.

Talvez parte da culpa para este comportamento da curva de juros tenha que ser atribuída à comunicação recente da autoridade monetária. Apesar de os Fed Funds terem subido em 75 bps, movimento previamente precificado pelo mercado, surpreendeu para o lado *dovish* tanto a iniciativa do *chairman* de sinalizar que a última estimativa divulgada pelo comitê para o tamanho do aperto de juros necessário (antes das surpresas recentes de inflação) permanecia como o melhor indicativo para a visão do Fed sobre o caminho provável para o resto do ciclo (quando o racional seria de se esperar que surpresas adicionais na inflação levassem a, pelo menos, algum questionamento se o tamanho total do ciclo não precisaria ser maior), quanto à manifestação da vontade de ir mais devagar com o aperto monetário depois de, supostamente, já termos atingido um patamar considerado por eles como neutro.

ASA Hedge FIC FIM

De forma resumida, enxergamos que esta comunicação confusa e pouco lógica diante das novidades que os dados trouxeram, em termos líquidos, entre as reuniões do comitê, aliada à vontade do mercado de se apegar à narrativa mais parecida com as décadas passadas do que com os desafios que a realidade atual nos impõe e, assim, dar um peso grande aos sinais ainda incipientes de desaceleração da atividade antes que o problema inflacionário se mostre ao menos estabilizado foram responsáveis pelo resultado negativo do fundo neste livro no mês.

Vale notar que, além dos resultados compreensivelmente negativos no book de juros por causa desta narrativa de mercado, também fomos atingidos de maneira indireta. Saímos do ambiente onde os dados de crescimento negativo geravam ganhos em nossas posições vendidas em bolsa no exterior e entramos em um ambiente onde as notícias ruins, vistas como precursoras para um Fed mais *dovish* e de um iminente ciclo de afrouxamento monetário, levaram a uma grande valorização dos índices acionários.

Por outro lado, nossa análise da realidade só aumentou nossa convicção, e por consequência nossa alocação, no tema tão frequentemente mencionado nestas cartas. Continuamos tomados em juros nos Estados Unidos e também continuamos vendidos nos índices acionários daquele país.

Em termos de risco, encerramos o mês com uma utilização de 51% do nosso limite do V@r (contra 22% no mês anterior) e 31% do nosso do limite de stress (contra 14% no mês anterior). Em termos qualitativos, voltamos a ter uma preponderância de risco no portfolio direcionado à apostas diretas na abertura de taxas, em contraposição ao portfolio mais equilibrado entre este risco e o alocado à apostas na queda das bolsas dos últimos meses (apesar de estas apostas ainda fazerem parte da nossa carteira). Tomamos também a iniciativa de encurtar os prazos para as posições na curva de juros, tentando se expor mais diretamente aos movimentos de curto prazo da política monetária e fugir, a medida do possível, do debate de quanto e quando deveríamos precificar cortes na curva de juros de lá. Acreditamos que isso será oportunidade para os próximos capítulos e, por enquanto, escolhemos ficar de fora deste tema específico.

ASA Hedge FIC FIM

Visão Macro

Nas semanas seguintes à invasão da Rússia no território Ucrâniano em 24 de fevereiro desse ano, diversos países (EU, EUA, Reino Unido, etc) anunciaram várias sanções econômicas e financeiras como resposta às ações bélicas do Governo Russo na Ucrânia. Várias empresas do Ocidente adotaram auto sanções como forma de protesto a tais ações, destacando-se aquelas que importavam petróleo russo.

A história recente mostra que sanções a países são medidas cujos impactos demoram muito a se materializarem. Por exemplo, sanções impostas à África do Sul, por conta de sua política racial discriminatória, só produziu os efeitos desejados 12 anos após sua implementação. E como antes, sanções parecem estar fazendo pouco efeito até agora, ao menos no que diz respeito às exportações de petróleo da Rússia. Vale salientar que os russos chegaram a vender sua produção a um desconto de \$30 a \$40 por barril versus os preços do Brent, e já há evidências da diminuição desses números. Grandes importadores de petróleo, tais como a Índia e China, aumentaram suas compras de petróleo russo devido a tais descontos. Apesar de alguns países terem anunciado suspensão, e outros a diminuição, de suas compras de petróleo russo, os grandes volumes dos compradores causaram um aumento de 16% nas exportações de óleo russo nos primeiros 5 meses de 2022 versus o mesmo período no ano passado.

Outro fator que contribuiu para melhorar a oferta global de petróleo foram as vendas de grandes volumes das reservas estratégicas de petróleo de países da OCDE, em especial os volumes das reservas dos EUA.

No lado da demanda, o sinal de preços que observamos com atenção é o spread de preços entre os contratos de Brent mais curtos e os mais longos (6 meses). Ao longo do mês, esse spread seguiu indicando uma situação de oferta ainda apertada vis-à-vis a demanda, apesar das adições dos volumes que mencionamos acima. Outro importante fator que contribuiu para a manutenção dos preços do Brent em patamares altos, ainda que caindo por uma reprecificação dos riscos de recessão, foi a grande demanda das refinarias nos EUA com o período das férias de verão, no qual há um aumento substancial da demanda por gasolina, diesel e querosene de aviação (embora tenha sido mais fraca que a esperada, no caso da gasolina).

Mesmo com toda essa pressão de preços ao varejo (pela questão do elevado crack-spread do petróleo), não houve uma destruição razoável de demanda – o que é bastante *bullish* para os preços do petróleo olhando à frente. Além disso, o balanço global do petróleo segue deficitário, refletindo nas quedas sequenciais do nível de estoques.

ASA Hedge FIC FIM

Estoques globais de petróleo



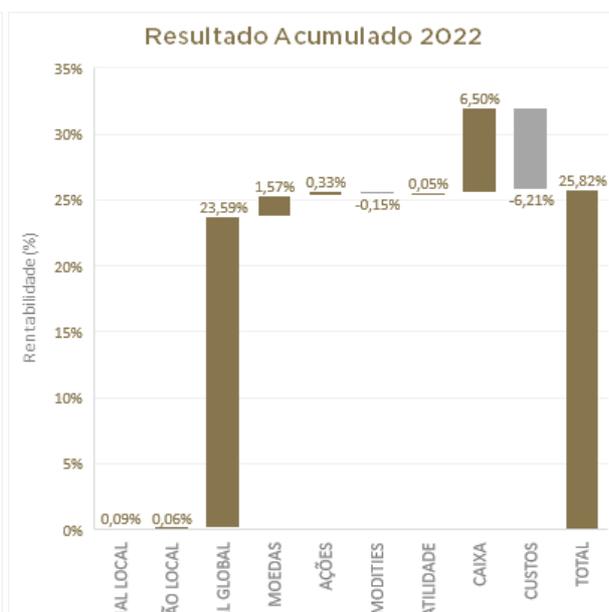
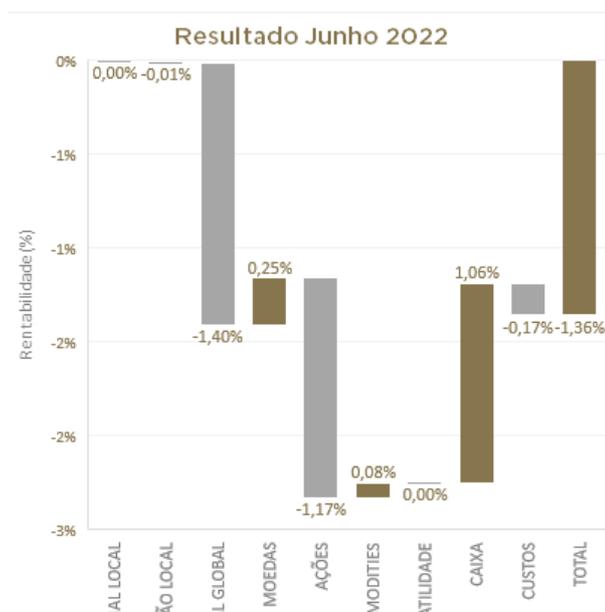
Fonte: KPLER e Asa Investments

Nossa visão segue benigna para os preços do petróleo. Além da reabertura da economia chinesa, a segunda maior consumidora de petróleo do mundo, há ainda um espaço razoável de recomposição do consumo da aviação internacional, um espaço relevante para se substituir o consumo de gás na Europa por petróleo (para produção de energia) e questões estruturais como o subinvestimento persistente na indústria de petróleo (em boa parte, fruto das políticas de substituição de energia suja para limpa).

ASA Hedge FIC FIM

Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Julho 2022	Semestre	2022
ASA HEDGE FIC FIM	-1,36	-1,36	25,82
JUROS	-1,41	-1,41	23,74
NOMINAL LOCAL	0,00	0,00	0,09
INFLAÇÃO LOCAL	-0,01	-0,01	0,06
NOMINAL GLOBAL	-1,40	-1,40	23,59
MOEDAS	0,25	0,25	1,57
BRL	-0,01	-0,01	1,66
FX ex-BRL	0,26	0,26	-0,09
AÇÕES	-1,17	-1,17	0,33
CARTEIRA	0,00	0,00	0,02
AÇÃO INTERNACIONAL	-1,16	-1,16	0,37
IBOV DIRECIONAL	-0,02	-0,02	0,08
LONG SHORT	0,00	0,00	-0,14
COMMODITIES	0,08	0,08	-0,15
COMMODITIES	0,08	0,08	-0,15
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,05
VOLATILIDADE	0,00	0,00	0,05
CAIXA	1,06	1,06	6,50
CAIXA	1,06	1,06	6,50
CUSTOS	-0,17	-0,17	-6,21
DESPESA	-0,01	-0,01	-0,55
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,16	-1,20
TAXA PERFORMANCE	0,00	0,00	-4,46



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



Fonte: ASA Investments

INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 601.869.253	Meses Positivos	64
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 259.536.755	Meses Negativos	30
Volatilidade (últimos 48 m)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	0,9	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 29/07/2022

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2022	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	-1,15%	4,91%	-1,36%						25,82%	164,71%
	56,3%	65,1%	79,5%	59,1%	-	48,5%	-						39,8%	18,4%
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%
	-	106,6%	14,78%	-	-	-	-	25,5%	71,9%	33,8%	17,6%	15,9%	8,9%	14,2%
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%
	-	-	19,40%	15,91%	18,53%	11,5%	-	-	-	-	7,48%	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%
	6,59%	-	6,2%	7,1%	4,77%	1,36%	-	-	5,65%	1,54%	-	-	14,6%	12,0%
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%	-	5,00%	2,64%	-	2,39%	2,23%	-	-	4,03%	-	2,0%	12,0%	11,5%
2017	0,76%	2,35%	-0,40%	2,32%	8,61%	0,62%	1,04%	2,51%	4,02%	4,02%	-0,23%	0,39%	23,38%	53,05%
	7,0%	2,71%	-	2,94%	9,30%	7,7%	1,30%	3,14%	6,27%	-	-	7,2%	2,35%	11,3%
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%
	6,4%	3,05%	-	4,71%	8,6%	-	3,19%	1,9%	1,79%	1,71%	-	7,9%	8,8%	7,1%
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%
	3,0%	1,7%	18,3%	-	8,8%	10,4%	8,4%	1,7%	10,7%	9,3%	8,5%	3,9%	6,1%	6,0%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,35%	1,8%	4,3%	4,9%	6,0%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	(1,36%)	25,82%	36,33%	33,24%	50,65%	63,06%	164,71%
% CDI	-	39,8%	38,7%	27,6%	30,2%	26,1%	18,4%

* 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	Multimercados Livre
Taxa de Administração ¹	2%	Aplicação Mínima	R\$ 10.000,00
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 ²	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 1,90% no Feeder + 0,10% no Master. Taxa de Administração Máxima de 2,20%

² 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