



CARTA DE GESTÃO

Maio, 2022

ASA Hedge FIC FIM

Nossas posições

A intensificação da pandemia na China e, principalmente, no início do mês, algumas surpresas negativas nos dados dos Estados Unidos, apesar de terem sido contrabalanceadas mais para o final do mês com diferentes surpresas positivas, afloraram preocupações em relação à velocidade de crescimento da economia global, em meio a um ciclo de aperto monetário comum a praticamente todas as economias do planeta.

Essa cautela fez os índices acionários sofrerem perdas importantes no período. Apesar de parte deste movimento ter sido revertida, o susto foi relevante a ponto de impactar as trajetórias de aumento de juros precificadas no mercado, bem como quebrar a dinâmica recente na qual a correlação entre os retornos das bolsas e as taxas de juros foi majoritariamente negativa. Em um comportamento clássico de aversão a risco, sofreram também as commodities, principalmente as industriais, as moedas emergentes e os spreads de crédito.

Diante deste quadro, nossas principais posições não ficaram imunes. Apesar de termos em parte antecipado o movimento e baixado de maneira importante (e tática) as posições de juros, grande parte da oscilação negativa do mês veio deste *book*, com alguma contribuição, na mesma direção, do livro de commodities. Ainda tentamos proteger adicionalmente nosso portfólio do ambiente adverso vendendo as bolsas internacionais, mas isso neste mês não produziu os efeitos esperados diante da quebra de correlação acima mencionada.

Prospectivamente, continuamos achando que o controle do processo inflacionário em curso deve passar por um desaquecimento importante do mercado de trabalho, e que é pouco provável que esse objetivo seja atingido com um ciclo de alta tão modesto quanto o precificado na curva de juros americana (juro pouco acima do neutro), especialmente dado o grau de excepcionalidade do descasamento entre oferta e demanda de mão-de-obra em seu contexto histórico, e um desvio observado tão grande da inflação para a meta pretendida.

Portanto, estamos momentaneamente com uma alocação taticamente menor na nossa tese estrutural (que passa pela visão de juros mais altos no mundo) por entender que a evolução paulatina e sequencial da comunicação do Fed na direção mais *hawkish*, uma tônica desde que o ano começou, deve ficar ausente por algum tempo em função de uma visão de pico de crescimento - e eventualmente de inflação. Posto isso, entendemos que o presente momento será percebido futuramente como apenas uma pausa para avaliação do nível em que a inflação vai se estabilizar depois de seu pico, que no fim deve ficar bastante superior à zona de conforto da autoridade monetária, e que isso levará a novas pernadas de abertura de taxas mais à frente. A diferença, daqui para a frente, é que provavelmente os ativos de risco sentirão de maneira mais aguda os efeitos colaterais deste processo e, por isso, temos considerado cada vez mais mesclar nossas posições em taxas com outras em que apostamos contra a performance das bolsas de alguns países do G-10.

Em termos de risco, encerramos maio com uma utilização de 25% do nosso limite do V@r (contra 36% no mês anterior) e 25,0% do nosso do limite de stress (contra 28,6% no mês anterior).

ASA Hedge FIC FIM

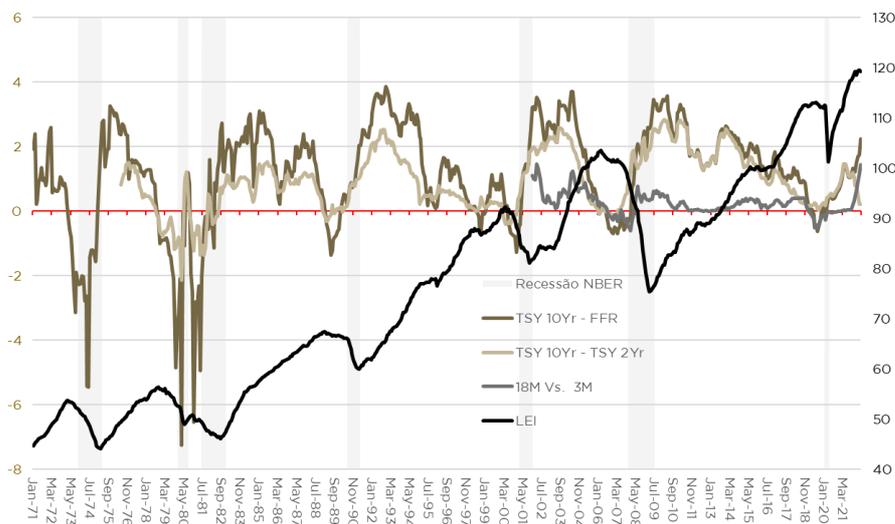
Visão Macro

Após um período de rápido aperto das condições financeiras e desaceleração do setor imobiliário nos EUA, o mercado aventou uma maior probabilidade de recessão, sugerindo que a reprecificação de altas de juros já seria o suficiente para arrefecer as pressões inflacionárias. Discordamos bastante dessa visão. A nosso ver, as taxas de juros e as condições financeiras precisam apertar substancialmente mais para levar a uma recessão e, conseqüentemente, conduzir a inflação à meta.

Até o momento, estimamos que o movimento das condições financeiras desde o início do ano tenha retirado do crescimento do PIB americano um ano à frente algo como 1,9p.p., consistente ainda com um avanço da atividade entre 1,5% e 2%. Isso não seria suficiente para elevar a taxa de desemprego nos EUA, ainda mais em um cenário em que se tem duas vagas abertas aproximadamente para cada desempregado. A geração líquida de emprego precisaria cair para abaixo de 100 mil postos de trabalho, de uma seqüência ainda bastante robusta, de 408 mil na média móvel trimestral em maio.

Os dados de mercado de trabalho, massa salarial real e amortecedores como o excesso de poupança e níveis de riqueza das famílias ainda pujantes dão suporte ao consumo. O indicador antecedente do Conference Board também não dá qualquer sinal de recessão à frente (historicamente esse indicador cai por diversos meses antes de se configurar numa recessão), assim como as medidas de inclinação da curva não sustentam uma visão mais assertiva a respeito da recessão em breve.

EUA: Inclinação de Juros e Recessão



Fonte: Conference Board, Bloomberg, Asa Investments.

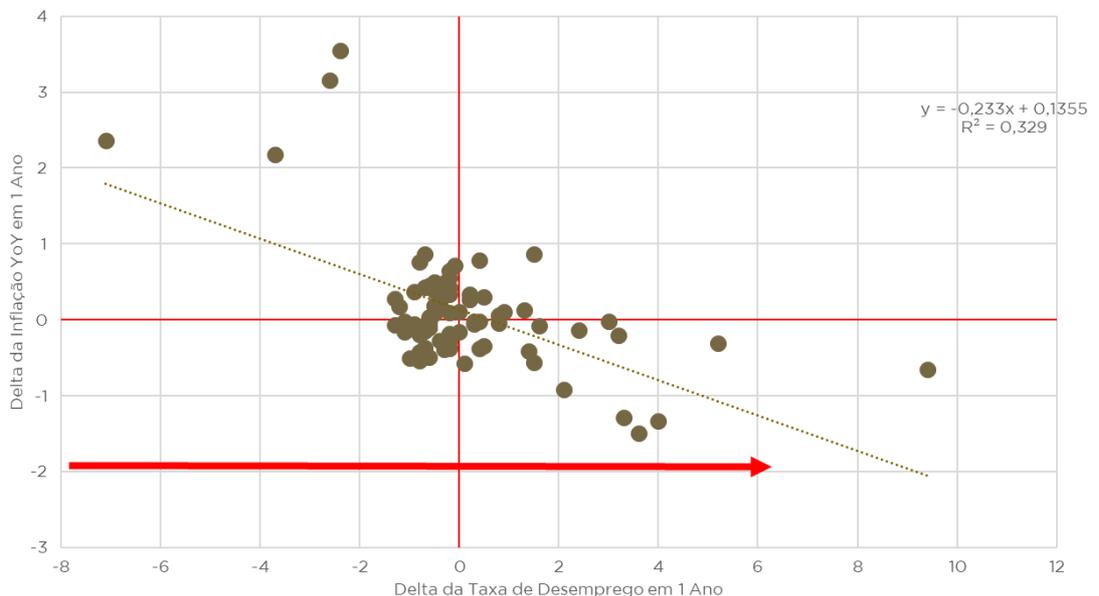
Adicionalmente, a elevação da taxa de desemprego precisa ser expressiva para conduzir a inflação à meta de 2% do núcleo do PCE. Como as medidas de inflação subjacente estão na média 3,1p.p. acima da meta - e 1,7p.p. na nossa medida favorita (FRB Dallas - PCE Médias Aparadas), a história nos diz que se precisa de uma recessão cavalgar para desinflacionar a economia nessa magnitude.

ASA Hedge FIC FIM

Medidas de Inflação Subjacente	Ano/Ano		Diferença Média: Medida - Núcleo do PCE	Meta Baseada em 2% do Núcleo do PCE	Abr-22 vs. Meta
	Abr-21	Abr-22			
Núcleo do CPI	3,0	6,1	0,3	2,3	3,9
FRB Cleveland -CPI Mediano	2,1	5,2	0,5	2,5	2,7
FRB Cleveland 16% Médias Aparadas do CPI	2,5	6,2	0,2	2,2	3,9
Atlanta Fed Sticky CPI	2,4	4,9	0,5	2,5	2,5
Núcleo do PCE	3,1	4,9	-	2,0	2,9
Núcleo do PCE - Preços de Mercado	2,5	4,9	-0,2	1,8	3,2
FRB Dallas - PCE Médias Aparadas	1,8	3,8	0,1	2,1	1,7
FRB San Francisco Inflação Cíclica do Núcleo do PCE	2,9	6,2	0,7	2,7	3,5
Inflação Sensível ao Ciclo (Stock and Watson (2019))	2,1	5,4	-0,1	1,9	3,6
Média					3,1

Fonte: Fed de Atlanta, Asa Investments.

EUA: Curva de Phillips em Delta
(Desde 2000)



Fonte: BLS, Bloomberg, Asa Investments.

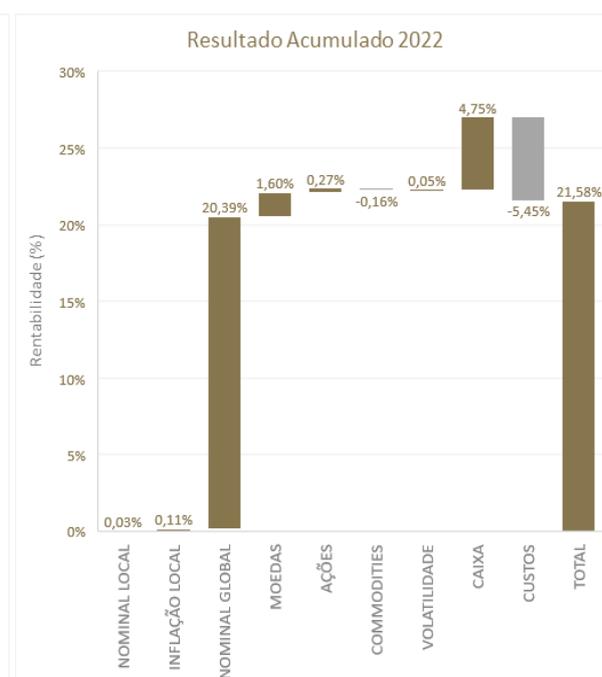
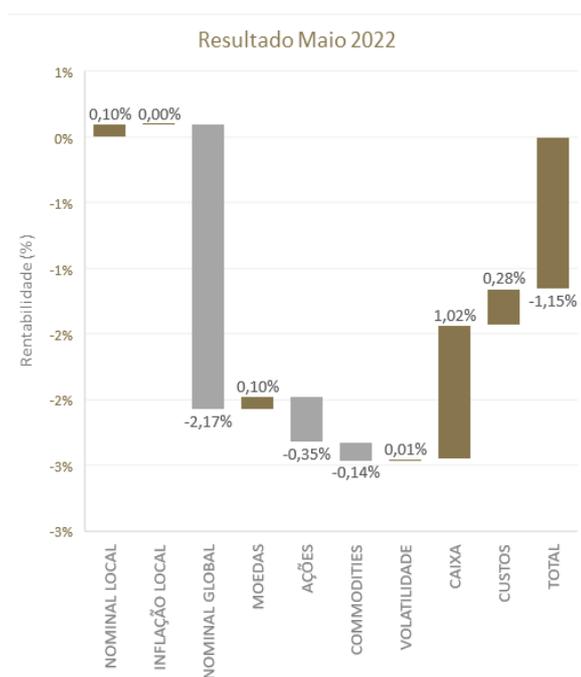
A inflação no mundo vem observando ventos contrários adicionais, reforçando a nossa tese de juros globais para cima. Além de questões de atrasos na normalização das cadeias produtivas por conta do Covid na China e Guerra Ucrânia-Rússia, as sanções impostas ao petróleo russo representam forças inflacionárias substanciais. Adicionalmente, as políticas fiscais de subsídios e redução de impostos (no mundo) para contenção dos repasses de custos das elevações de energia e alimentos ao consumidor pressionam ainda mais os já desequilibrados mercados de commodities, pois não se destrói a demanda por esses bens via aumento de preços à ponta final.

Considerando os pontos acima mencionados, mantemos a nossa visão de que a política monetária nos EUA terá que ajustar significativamente mais, levando a um forte aumento da taxa de desemprego, consistente com a trajetória da inflação à meta. A recessão nos EUA é algo ainda bastante distante com o que houve de aperto de condições financeiras até momento.

ASA Hedge FIC FIM

Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Maio 2022	Semestre	2022
ASA HEDGE FIC FIM	-1,15	21,58	21,58
JUROS	-2,07	20,52	20,52
NOMINAL LOCAL	0,10	0,03	0,03
INFLAÇÃO LOCAL	0,00	0,11	0,11
NOMINAL GLOBAL	-2,17	20,39	20,39
MOEDAS	0,10	1,60	1,60
BRL	0,07	1,71	1,71
FX ex-BRL	0,03	-0,12	-0,12
AÇÕES	-0,35	0,27	0,27
CARTEIRA	0,00	0,02	0,02
AÇÃO INTERNACIONAL	-0,36	0,28	0,28
IBOV DIRECIONAL	0,03	0,11	0,11
LONG SHORT	-0,02	-0,14	-0,14
COMMODITIES	-0,14	-0,16	-0,16
COMMODITIES	-0,14	-0,16	-0,16
VOLATILIDADE	0,01	0,05	0,05
VOLATILIDADE	0,01	0,05	0,05
CAIXA	1,02	4,75	4,75
CAIXA	1,02	4,75	4,75
CUSTOS	0,28	-5,45	-5,45
DESPESA	-0,02	-0,98	-0,98
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,17	-0,87	-0,87
TAXA PERFORMANCE	0,47	-3,60	-3,60



ASA Hedge FIC FIM

Material de divulgação

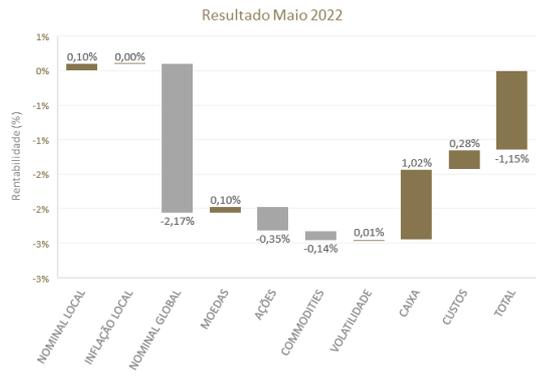
OBJETIVO

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\$ 391.573.361	Meses Positivos	63
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 204.015.931	Meses Negativos	29
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 31/05/2022

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%								21,59%	155,79%
	56,3%	65,1%	79,5%	59,1%	-								49,7%	182%
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%
	-	10,66%	14,78%	-	-	-	-	2,55%	7,19%	3,38%	1,76%	1,59%	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%	1,20%
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%	1,20%	1,15%
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%
	7,0%	2,71%	-	2,94%	9,30%	7,7%	1,30%	3,14%	6,27%	-	-	7,2%	2,35%	1,13%
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%	1,83%	-	8,8%	10,4%	8,4%	1,7%	1,07%	9,3%	8,5%	3,9%	6,1%	6,0%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	-	-	-	-	-	-	-	-	1,35%	1,8%	4,3%	4,9%	6,0%	6,0%

RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	(1,15%)	21,59%	27,93%	36,79%	49,98%	61,44%	155,79%
% CDI	-	49,7%	35,4%	35,9%	3,20%	26,7%	182%

* 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
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*	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%

* 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://servicosfinancieiros.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