

# **CARTA DE GESTÃO**

Março, 2022

## ASA Hedge FIC FIM

### Nossas posições

Em março, a rentabilidade líquida do Asa Hedge foi positiva em 7,34%. Março foi mais um mês de oscilações históricas no mercado de juros americanos, favorecendo, mais uma vez, nossa alocação estrutural e principal tese de investimento. A taxa da *Treasuries* de dois anos, por exemplo, abriu quase 90 bps (desconsiderando *rolldown*) ao longo do mês. As taxas mais longas seguiram a tendência, ainda que em menor magnitude. No vértice de 5 anos, a abertura foi de -70 bps e no de 10 anos, de -50 bps. De certa forma, parte do movimento explosivo ao longo do mês foi uma devolução da aversão a risco que o início da guerra na Ucrânia causou nos mercados, segurando a tendência de abertura das taxas no final de fevereiro. A outra parte, no entanto, foi uma justa reação à continuidade de endurecimento nos discursos do FOMC, cada vez menos desconectados da realidade inflacionária da economia americana.

Logo no início do conflito, a cautela e o choque de volatilidade levaram investidores a reduzirem o tamanho de suas apostas em diversos mercados, e os trades tomados em juros, com participação elevada, não escaparam desta dinâmica. Por causa disso, chegamos a ver as taxas fechando mais de 30 bps de suas máximas pré-guerra, mas isso não persistiu por muito tempo. Assim que esse efeito se dissipou, com o conflito passando a exibir traços mais estáveis (especialmente depois do susto com a tomada da usina de Chernobyl e o início de tentativas de conversas entre os lados envolvidos), as taxas de juros rapidamente se moveram para níveis mais condizentes com a evolução dos fundamentos e da comunicação do *Federal Reserve*. Na parte fundamental, a economia americana continuou mostrando sua força. Ainda que o mercado de trabalho não tenha confirmado o ritmo fora de série do crescimento dos salários do mês anterior, a nossa interpretação ainda é de que o descasamento (sem precedentes desde a Segunda Guerra Mundial) da oferta e da demanda no mercado de trabalho ainda vai colocar muita lenha na fogueira da inflação. Este é o ponto crucial deste ciclo; enquanto não for equalizado o desequilíbrio neste insumo tão importante para a economia, estaremos sujeitos a choques que materializem o risco de deslocamentos grandes e potencialmente rápidos das expectativas de inflação que, caso se concretizem, dificultarão de modo exponencial a capacidade de o *Federal Reserve* domar o processo inflacionário em curso. Impedir que uma espiral inflacionária se instale na economia é a briga do momento, e o *Federal Reserve* tem se mostrado ciente disso, sinalizando que suas prioridades mudaram. Em relação às nossas posições, permanecemos bastante convictos com a tese (e posicionados de acordo). Essa convicção é, em especial, fortalecida por causa do comportamento extremamente benigno dos ativos de risco em resposta ao aperto monetário precificado. Se há alguns meses nos questionassem qual seria o comportamento do mercado se as taxas de juros em dólar, em um horizonte de poucos meses, passassem a precificar uma taxa de *Fed Funds* de 3% no horizonte próximo, incluindo alguns aumentos sucessivos de 50 bp, com certeza não acertaríamos nenhum dos preços de ativos atualmente observáveis. Esta resiliência, *ex-post*, pode ser explicada pelo ainda robusto nível de crescimento, talvez em parte ajudada pela recente mudança de postura cíclica da China.

## ASA Hedge FIC FIM

A dinâmica recente dos preços dos ativos, benigna do ponto de vista de risco, não é exatamente o que o *Federal Reserve* tem em mente para alcançar seus objetivos. Existe, para os efeitos do aperto monetário de fato fazerem efeito na economia real, a necessidade de vermos um aperto significativo das condições financeiras (i.e., preços dos ativos em geral caindo). Se as ações tomadas até então pela autoridade monetária não foram, até agora, suficientes para atingir este fim, são bastante grandes os riscos de continuarmos a ver o crescente *hawkish* de comunicação dos participantes do comitê, que por sua vez levará a uma continuidade da tendência de reprecificação das taxas. O objetivo final do ciclo de aperto monetário é controlar os exageros do mercado de trabalho, e é bastante difícil enxergar cenários onde isso possa ser feito de maneira gradual, sem afetar os ativos de risco e/ou o crescimento, dado que é praticamente uma pré-condição para o alcance deste objetivo que haja uma desaceleração bastante palpável na economia americana. Não dá para fazer omelete sem quebrar os ovos.

Além do trade tomado em juros nos Estados Unidos (7,25%), tivemos contribuição positiva, no *book* de juros, do trade comprado em inflação local (0,39%). Aproveitamos a reprecificação recente para encerrar esta posição. Continuamos, no entanto, bastante preocupados com o IPCA. Não vimos, até agora, nenhum alívio nas medidas de inflação subjacente ou nos níveis de difusão ajustados sazonalmente. Para monetizar o diagnóstico de que continuaremos precisando de taxas de juros elevadas por algum tempo, entre outros fatores positivos, gostamos de carregar posição comprada no Real contra o Ibovespa. Este trade, em março, foi responsável por um ganho de 0,57%. Nossa percepção otimista e alocações em *commodities* permanecem intactas, apesar de os ganhos neste mês terem sido pequenos (0,10%).

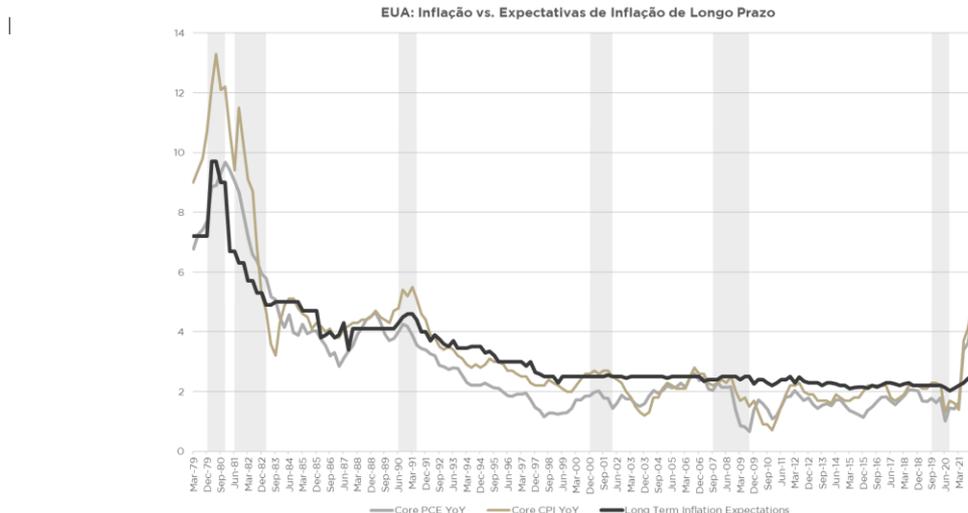
Em termos de risco, encerramos março com uma utilização de 51% do limite do V@r e 24% do limite de stress.

## ASA Hedge FIC FIM

### Visão Macro

O desenvolvimento da Guerra Rússia-Ucrânia trouxe elementos adicionais ao tema de inflação global e *commodities*. Antes do conflito, os balanços das principais *commodities* já estavam apertados, enquanto a maior parte das curvas futuras de preços em *backwardation* (preços à vista acima dos contratos futuros). Junto a isso, a taxa de inflação nos Estados Unidos estava acelerando, assim como mostrando maior disseminação e persistência. Adicionalmente, o aperto no mercado de trabalho americano é enorme, praticamente sem precedentes. Ou seja, a guerra dramatizou ainda mais o problema inflacionário nos EUA, levando a preocupações adicionais no que concerne à desancoragem das expectativas de inflação, incluindo as mais longas.

Nesse sentido, vale ressaltar uma publicação recente do FED de Boston [*Inflation Levels and (In)Attention*], a qual mostra evidências da falta de atenção dos consumidores à dinâmica de preços quando a inflação está baixa. Isso sugere riscos para desancoragem das expectativas de inflação, no caso em que a inflação permaneça elevada. A guerra é mais um choque adverso à dinâmica de inflação, principalmente porque acontece em países muito importantes (Rússia e Ucrânia) para produção e exportação de *commodities* (em petróleo, gás, trigo, milho, fertilizantes, dentre outros produtos), consubstanciadas pelas sanções dos países da Otan à Rússia – em um movimento de “desglobalização” / elevação de custos de produção principalmente à União Europeia. Além disso, o conflito reverte parte da melhora do problema de cadeias globais (que ainda é substancial), visto no prolongamento dos atrasos de entregas, provavelmente mantendo pressão altista de preços (o PMI global de preços pagos voltou a subir em março).

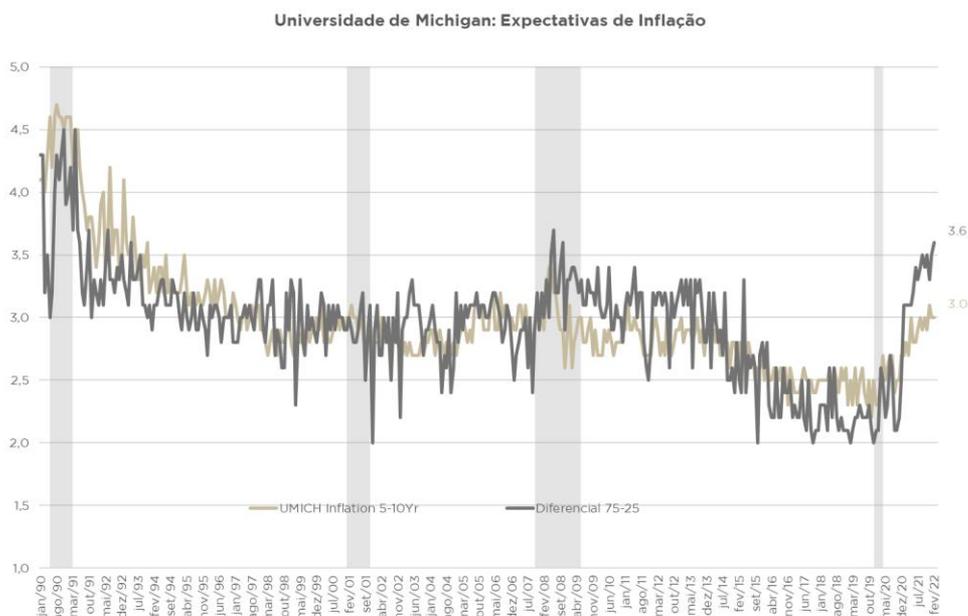


Fonte: BLS, Bloomberg, University of Michigan, Federal Reserve of Philadelphia e Asa Investments.

Ainda sobre as expectativas de inflação, chamamos a atenção para a distribuição das expectativas de inflação ao consumidor (da Universidade de Michigan) tem mostrado uma assimetria para cima. A diferença entre as projeções do percentil 75 e do percentil 25 tem aumentado, sugerindo revisões para cima na mediana das expectativas de inflação de 5 para 10 anos à frente. Essas mudanças nas distribuições de expectativas, achatando-se e ficando com viés mais altista é um dos pontos explorados

## ASA Hedge FIC FIM

pelo economista português Ricardo Reis, da London School of Economics (LSE), no sentido de sugerir um processo de desancoragem. No que se refere às expectativas de inflação de curto prazo, o componente de inflação corrente é bem mais importante e em um quadro de seguidos choques adversos de inflação, o risco de transmissão dessa inflação elevada para salários aumenta substancialmente, principalmente quando o mercado de trabalho está extremamente apertado, como nos EUA.



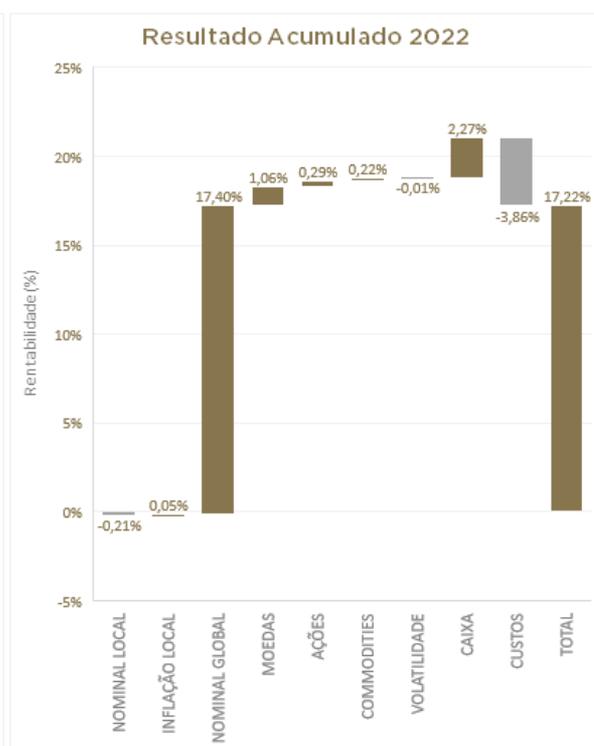
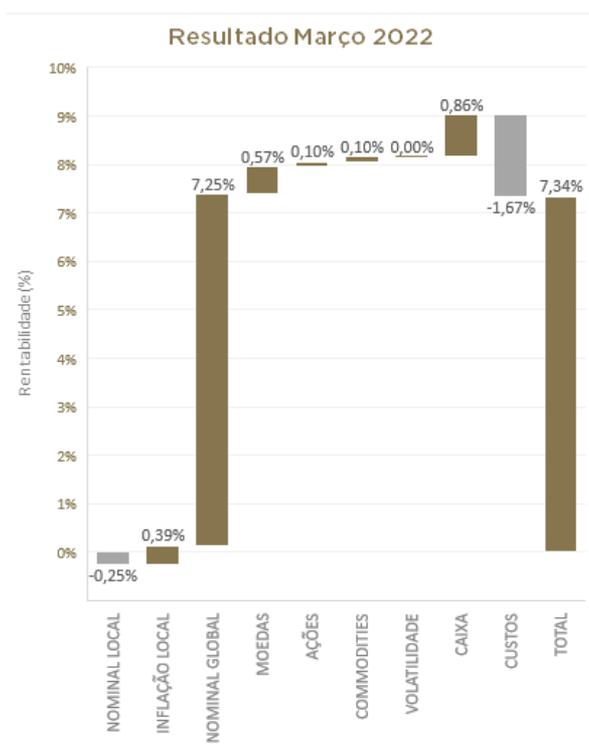
Fonte: Bloomberg, University of Michigan e Asa Investments.

Embora diversos membros do FOMC tenham chamado a atenção para certa estabilidade e consistência das expectativas de inflação de longo prazo com o mandato de inflação do FED, há um aumento da preocupação da persistência da inflação elevada de curto prazo levar a um processo de desancoragem na visão de longo prazo, inclusive expressada pelo corpo técnico do FED. Tudo isso, reforça o nosso case de continuidade de elevação das taxas de juros nos Estados Unidos. Tendo em vista um mercado de trabalho extremamente apertado e condições financeiras ainda bastante estimativas, o espaço para subir juros ainda é enorme. As medidas mais limpas de efeitos de pandemia e cadeias globais de inflação estão rodando por volta de 4%, as quais sugerem um aperto de uns 600bps na taxa básica de juros para levar a inflação à meta. A ver.

## ASA Hedge FIC FIM

### Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Março 2022	Semestre	2022
<b>ASA HEDGE FIC FIM</b>	<b>7,34</b>	<b>17,22</b>	<b>17,22</b>
<b>JUROS</b>	<b>7,38</b>	<b>17,24</b>	<b>17,24</b>
NOMINAL LOCAL	-0,25	-0,21	-0,21
INFLAÇÃO LOCAL	0,39	0,05	0,05
NOMINAL GLOBAL	7,25	17,40	17,40
<b>MOEDAS</b>	<b>0,57</b>	<b>1,06</b>	<b>1,06</b>
BRL	0,57	1,25	1,25
FX ex-BRL	0,00	-0,19	-0,19
<b>AÇÕES</b>	<b>0,10</b>	<b>0,29</b>	<b>0,29</b>
CARTEIRA	0,00	0,02	0,02
AÇÃO INTERNACIONAL	0,12	0,21	0,21
IBOV DIRECIONAL	-0,02	0,07	0,07
<b>COMMODITIES</b>	<b>0,10</b>	<b>0,22</b>	<b>0,22</b>
COMMODITIES	0,10	0,22	0,22
<b>VOLATILIDADE</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,01</b>
VOLATILIDADE	0,00	-0,01	-0,01
<b>CAIXA</b>	<b>0,86</b>	<b>2,27</b>	<b>2,27</b>
CAIXA	0,86	2,27	2,27
<b>CUSTOS</b>	<b>-1,67</b>	<b>-3,86</b>	<b>-3,86</b>
DESPESA	-0,02	-0,16	-0,16
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,20	-0,52	-0,52
TAXA PERFORMANCE	-1,45	-3,18	-3,18



## ASA Hedge FIC FIM

### Material de divulgação

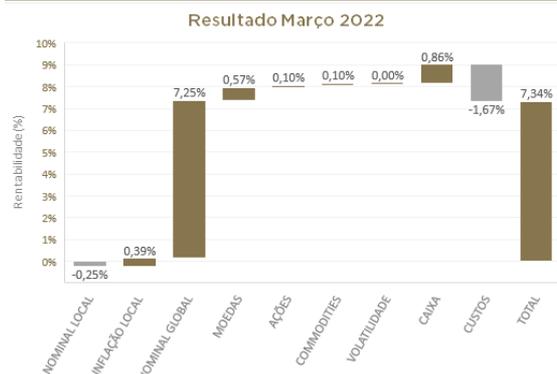
#### OBJETIVO

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

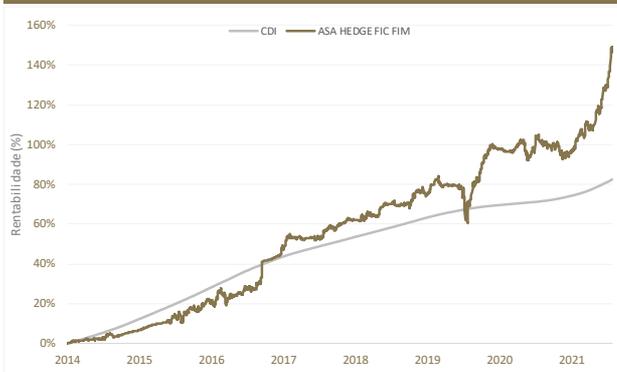


Fonte: ASA Investments

#### PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

#### RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA Investments

#### INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 233.599.661	Meses Positivos	63
Patrimônio Líquido (média 12 m)	R\$ 172.638.556	Meses Negativos	28
Volatilidade (últimos 48 m)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	84%	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 31/03/2022

#### 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%										17,22%	146,61%
	56,3%	65,1%	79,5%										710%	178%
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%
	-	1066,46%	1477,71%	-	-	-	-	255,26%	718,64%	337,87%	176,13%	158,67%	89,23%	141,55%
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%
	-	-	-	194,0%	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%
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%
	64%	305%	-	471%	86%	-	319%	19%	179%	171%	-	79%	88%	71%
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%
	30%	17%	18,3%	-	88%	104%	84%	17%	107%	93%	85%	39%	61%	60%
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	-	-	-	-	-	-	-	-	135%	18%	43%	49%	60%	60%

#### RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (POR PERÍODO)

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	7,34%	17,22%	22,29%	44,46%	45,62%	57,09%	146,61%
% CDI	79,5%	710%	348%	506%	310%	260%	178%

\* 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*	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](mailto:contato@asainvestments.com.br)

(11) 3900-5533

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

\* 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://servicosfinanceiros.bnymellon.com/AppPages/investmentfunds/funds.aspx](http://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](http://www.bnymellon.com.br). SAC: [sac@bnymellon.com.br] ou [0800 725 3219]



Acesse [asainvestments.com](http://asainvestments.com)