



**ASA HEDGE |
CARTA DE
GESTÃO**

Setembro, 2020

Comentário Macro

Os indicadores econômicos internacionais continuaram a sugerir em setembro uma retomada econômica desigual entre setores. Nos EUA e na União Europeia, indicadores referentes ao setor de manufatura continuam mostrando recuperação célere, enquanto o setor de serviços registra avanço mais tímido, como consequência direta da pandemia do covid19.

Uma segunda onda da doença na Europa está levando a novas adoções de medidas pontuais de restrição à mobilidade, porém em dimensão bastante inferior ao que foi observado no 2T20. Apesar do aumento de casos não estar se traduzindo em elevação relevante de mortes, consequência dos avanços e do processo de aprendizagem no tratamento da doença, esta nova onda deve reforçar a dificuldade de uma retomada em “V” da atividade econômica.

No que toca a política monetária, o Fed, após ter alterado formalmente o seu arcabouço de política monetária em agosto - passando a adotar uma postura assimétrica sobre como reagirá a desvios da inflação frente à meta, efetivamente afirmando que tolerará um nível de atividade mais aquecido -, reforçou esta mudança com uma sinalização mais forte com relação ao seu “forward guidance” em sua reunião de setembro, afirmando que não subirá juros enquanto a inflação não atingir 2% e não estiver caminhando para superar moderadamente este nível.

Tanto o presidente do Fed, Jerome Powell, quanto membros do comitê de política monetária reforçaram, durante setembro, a existência de viés negativo para a atividade econômica nos EUA caso não haja a aprovação de mais medidas fiscais. Não obstante, acreditamos que um novo pacote fiscal não deve ser aprovado este ano, com importantes diferenças entre Republicanos e Democratas impedindo o avanço do tema no Congresso no cenário pré-eleitoral.

No Brasil, continuaram durante o mês as discussões com relação à criação de um novo programa social para substituir o Bolsa Família. Denominado de Renda Cidadã, esse programa continua gerando polêmicas sobre qual será sua fonte de financiamento. Inicialmente, o Ministério da Economia sugeriu cortes em despesas com programas sociais menos eficientes, como o caso do Abono Salarial e Seguro-Defeso, ou desindexação de benefícios previdenciários à inflação pelo prazo de dois anos. Tais sugestões, no entanto, foram barradas pelo presidente Jair Bolsonaro.

A ala política do governo, junto com as lideranças no Congresso, avançaram então sobre uma proposta de se limitar os pagamentos de precatórios e utilizar parte da suplementação ao Fundeb para financiar o Renda Cidadã. Tais propostas, conforme o esperado, foram recebidas de forma bastante negativa pelo mercado, visto (i) a indisponibilidade de se cortar gastos correntes para fazer frente ao novo programa e (ii) a sinalização bastante negativa de limitar o pagamentos de precatórios a uma trava arbitrária.

Após dias de intenso debate e reafirmações da ala política do governo de que este plano seria levado adiante, o ministro Paulo Guedes veio a público afirmar, no último dia do mês, que os precatórios não seriam utilizados para financiar o Renda Cidadã, contrariando abertamente as lideranças do governo no Congresso. Efetivamente, voltou-se à estaca zero, com o futuro do programa ainda indefinido.

Setembro/2020

Tais ruídos referentes à política fiscal e os embates entre a ala política e o Ministério da Economia culminaram em piora expressiva das condições financeiras, com nova rodada de depreciação cambial e inclinação da curva de juros. Acreditamos que tais ruídos e incertezas continuarão ao menos até o final do ano, mas não acreditamos em flexibilização do Teto de Gastos ou mudança do regime fiscal.

Já com relação à inflação, chama atenção o forte avanço dos IGPs no curto prazo e a especulação de contágio para o IPCA, tese com a qual concordamos apenas parcialmente. Metodologicamente, os IGPs não contêm a inflação de serviços, via pela qual o choque causado pela pandemia foi mais forte, e está mais atrelado aos preços das commodities, que observam alta mais pronunciada via a desvalorização em curso do real. No curto prazo, o efeito mais notável da aceleração dos preços ao atacado deve aparecer na inflação de alimentos. Por outro lado, a média dos núcleos deve permanecer abaixo da meta de inflação no próximo biênio, com o choque em curso devendo ser circunscrito ao ano corrente.

Com diagnóstico similar, a reunião do Copom de setembro reforçou o “forward guidance” de que a taxa Selic não deve subir (podendo, na verdade, até voltar a cair) enquanto as projeções de inflação no horizonte relevante não se aproximem do centro da meta, estratégia esta condicionada à ancoragem de expectativas de inflação e à manutenção do regime fiscal, que entendemos significar o cumprimento do Teto de Gastos. Com uma dinâmica de preços ainda benigna, a despeito do choque de curto prazo, e o elevado grau de ociosidade na economia, não vemos elevações de juros até ao menos o 2S22.

Por fim, o nível elevado de incertezas, principalmente no que toca a política fiscal, deve contribuir para a já esperada recuperação lenta da atividade econômica. Projetamos queda do PIB de 5,3% em 2020, com alta de apenas 2,1% em 2021, consequência de um mercado de trabalho que sofreu deterioração expressiva durante a crise recente. O fim do auxílio emergencial e a indefinição frente à criação do Renda Cidadã, que acreditamos não deverá ser viabilizado este ano (ao menos não em montante relevantemente acima do Bolsa Família), sugere a existência de um “fiscal cliff” ao início do próximo ano, o que deverá impedir crescimento mais robusto.

Nossas Posições

O risco do fundo alocado em posições estruturais permanece baixo. Mesmo antes do recrudescimento das questões fiscais e do teto de gastos por aqui, estávamos preocupados com o volume de IPOs que o mercado teria que digerir.

Agora, na ausência de estímulos marginais relevantes no curto prazo e já conseguindo ver mais claramente uma estabilização da atividade global, acreditamos que o momento ainda não é ótimo para adicionar risco de maneira relevante.

Em renda variável, encerramos setembro com aproximadamente 8% do fundo, divididos entre a carteira convencional, que tem o objetivo de superar o IBOV no curto/médio prazo, e uma nova classificação, carteira de longo prazo, que é constituída por papéis que não tem o compromisso de seguir pesos ou composição do índice. Na segunda carteira, que encerrou o mês com ~2,5% do fundo, temos, por exemplo, uma concentração grande nas ações da Oi.

No mês, a primeira carteira teve um desempenho 1% pior que o IBOV, mas no ano ainda acumula um ganho de 15,1% contra o benchmark. As principais contribuições positivas da carteira no mês foram a posição over em Vale, under no setor de óleo e gás e um trade relativo no setor de aéreas (comprada em AZUL4 contra as outras), enquanto os principais detratores foram a posição over no setor de varejo, over no setor elétrico e posição relativa no setor de locadora de automóveis, por causa da fusão anunciada entre a Localiza e a Unidas.

No mercado de taxa de juros local adicionamos um trade relativo na parte curta da curva, de modo a monetizar as altas implícitas até o primeiro trimestre de 2021, que acreditamos não vão ocorrer. Apesar de a exposição líquida ser aplicada, quando ajustamos pela volatilidade a exposição é próxima a zero.

No mercado de taxas de juros americanas temos uma posição pequena tomada. Uma vitória do candidato Democrata nas eleições de novembro, especialmente se acompanhada da eleição de um congresso de igual orientação, deve fortalecer as expectativas de um dólar fraco (usualmente correlacionado com abertura de taxas longas e steepening da curva) e um estímulo fiscal mais forte em 2021, possivelmente com contrapartidas (aumento de impostos) só aparecendo em 2022.

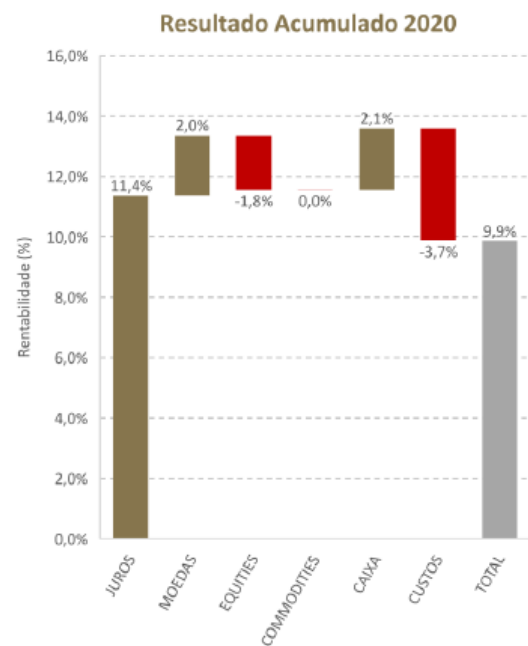
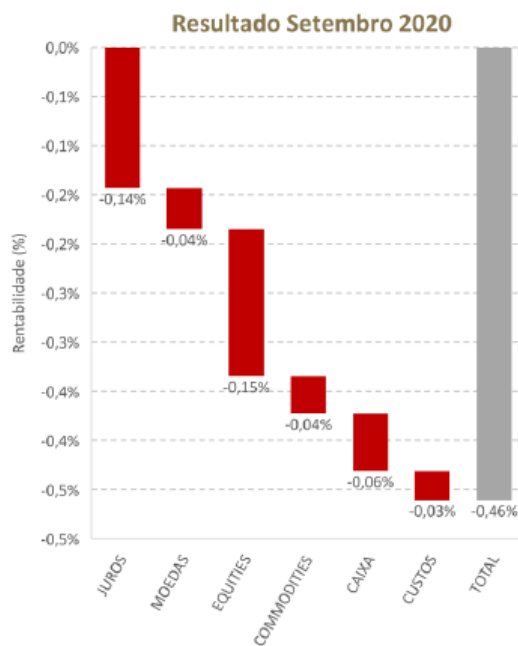
No mercado de moedas estamos sem risco, mas adicionamos uma posição comprada em prata (~1,5% do fundo), que deve se beneficiar em um cenário de dólar fraco.

Com relação ao Real Brasileiro, ainda enxergamos um grande prêmio entre os preços praticados no mercado e seu valor justo, mas entendemos a realidade de que este valor provavelmente será destravado apenas gradualmente, principalmente por causa do impacto que o desmonte das operações externas dos bancos locais e do chamado overhedge vai gerar até o final de 2021. Temos feito, nesta moeda, apenas trades táticos.

Setembro/2020

Atribuição de Performance

ASA INVESTMENTS			
BOOK	Rentabilidade (%)		
	Setembro 2020	Semestre	2020
ASA ITAIM HEDGE FIC FIM	-0,46	1,27	9,87
JUROS	-0,14	0,32	11,36
NOMINAL	-0,15	0,29	10,79
INFLAÇÃO	0,00	0,04	0,70
GLOBAL RATES	0,00	-0,01	-0,13
MOEDAS	-0,04	-0,05	2,00
BRL	0,00	-0,09	2,08
FX ex-BRL	-0,04	0,04	-0,08
EQUITIES	-0,15	1,62	-1,82
CARTEIRA	-0,13	0,74	2,56
EQUITY INTERNACIONAL	-0,18	-0,33	-0,32
IBOV DIRECIONAL	0,16	1,21	-4,06
COMMODITIES	-0,04	-0,04	0,00
COMMODITIES	-0,04	-0,04	0,00
CAIXA	-0,06	0,29	2,06
CAIXA	-0,06	0,29	2,06
CUSTOS	-0,03	-0,87	-3,73
CUSTÓDIA	-0,01	-0,04	-0,18
DESPESA	-0,01	-0,14	-0,41
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,51	-1,46
TAXA PERFORMANCE	0,15	-0,20	-1,69



Setembro/2020

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.

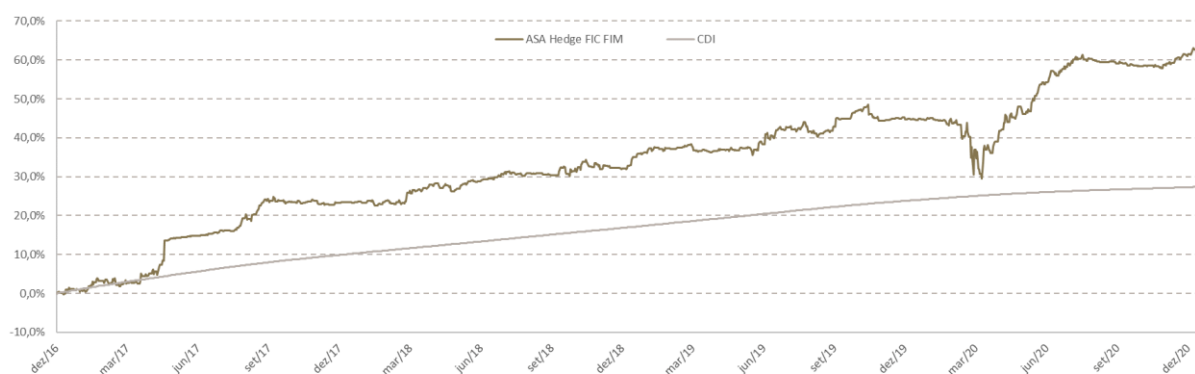
RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.*
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%	1591%	1855%	1115%	-	-	-	7,48%	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	1,90%	12,94%	12,94%	22,80%	32,27%	63,20%	102,44%
% CDI	1158%	468%	468%	256%	203%	230%	145%

RENTABILIDADE ACUMULADA



INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 90.741.259	Meses Positivos	53
Patrimônio Líquido (média 12 meses)	R\$ 72.574.088	Meses Negativos	23
Volatilidade (últimos 48 meses)	7,65%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 meses)	0,89	Menor Retorno Mensal	-3,61%

* Período dos Dados: 01/09/2014 a 31/12/2020.

MOVIMENTAÇÕES

Aplicação Mínima	R\$ 10.000
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	10%
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+102.

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