

CARTA DE GESTÃO

ASA HEDGE

SETEMBRO 2022

ASA Hedge FIC FIM

Nossas posições

Em setembro, a rentabilidade líquida do ASA Hedge foi positiva em 4,03 %.

Os ganhos do fundo no mês vieram principalmente da posição vendida na bolsa americana. Continuamos achando que este tipo de alocação oferece o melhor risco retorno para expressar nossa visão de médio prazo de necessidade de aperto nas condições financeiras e probabilidade crescente de uma recessão, que se faz necessária para controlar o mercado de trabalho e os componentes cíclicos da inflação corrente nos Estados Unidos.

Neste contexto, tanto o múltiplo (função do juros real) quanto o lucro (função principalmente dos ciclos econômicos) implícitos no preço do SP500 têm risco de queda, potencializando o fatídico movimento baixista neste índice acionário. Dito de outra forma, mesmo se os juros americanos não tivessem mais uma assimetria positiva altista (o que não é verdade, em nossa opinião), a bolsa nos preços atuais ainda estaria entre 5% e 10% fora do seu preço justo, isso antes de considerarmos os impactos negativos de uma atividade econômica bem menos pujante nos lucros das empresas.

Acreditamos que, à medida que os títulos de curto prazo americanos caminham para um nível acima da taxa implícita nos múltiplos atuais do mercado acionário e, também da inflação, como já precifica a curva de juros para alguns prazos, teremos o processo de fuga de ativos de risco acelerado, possivelmente/provavelmente contagiando, neste processo, o apetite a risco de maneira mais ampla.

É importante notar que, em um ambiente de inflação elevada e juros reais tão negativos, demora um pouco para os efeitos da política monetária se traduzirem em mudanças de comportamento dos investidores. É só quando existe uma alternativa de ganhos reais na renda fixa, relativamente seguros se não tiverem o componente *duration*, que os agentes não dispostos a se posicionar proativamente para evitar sofrer com a queda dos ativos em geral passam a fazer a migração de suas alocações, dando início a uma dinâmica que pode se auto alimentar e fazer com que o processo de normalização dos *valuations*, depois de vários anos de expansão por causa de sucessivos afrouxamentos de política monetária e injeções de liquidez, possibilitado pela ausência da inflação, chegue em seu momento mais dramático, onde todos correm para a porta de saída ao mesmo tempo.

Em termos de dados relevantes para a nossa tese desde nossa última carta, achamos que merece destaque, mais uma vez, os de inflação nos EUA. Mesmo nesta fase onde supostamente deveríamos estar observando uma fase mais tranquila para a inflação depois da alta incessante que se faz presente desde o começo do ano, novamente tivemos uma surpresa altista. A taxa de inflação que busca tirar as variações dos preços de comida e combustíveis, i.e., o núcleo, veio praticamente o dobro do esperado pelos participantes de mercado. Como esta é a parte da economia onde a política monetária tem um efeito mais direto, não é de se estranhar que, mais para o fim do mês, o FOMC, depois da sua reunião agendada, tenha sido bastante duro em sua comunicação prospectiva com o mercado. Começa a aparecer, tanto no discurso como nas projeções disponibilizadas pelo comitê, a resignação de que não será possível controlar a fúria do dragão sem dor. O último conjunto de projeções do FOMC, os *dots*, mostrou revisão para cima na inflação e no desemprego e para baixo no crescimento, bem como uma aparente aceitação por grande parte do comitê, embora não a maioria, que o juros pode ter que se aproximar de 5% no ano que vem.

ASA Hedge FIC FIM

Continuamos acreditando que, tanto as projeções dos membros do FOMC quanto as taxas implícitas no mercado têm risco altista e que isso ficará visível quando começarmos a navegar a fase menos benigna da inflação, quando as variações negativas dos itens relativos à energia não ajudarão mais o *headline* (que tem sim papel importante na formação das expectativas) e a dificuldade de desinflacionar a economia deve ficar mais aparente.

Também relevante, em nossa opinião, para o tema de juros global, foi a reação extremamente negativa dos mercados depois que ficou conhecido o real tamanho da conta do pacote de estímulos inglês. De estimativas de déficit e necessidade de emissão de dívida que já vinham sendo revisados pra cima desde a renúncia do ex-primeiro ministro Boris Johnson, ainda sobrou espaço para uma surpresa de 60 bilhões de libras quando as cifras oficiais foram divulgadas.

Até forçar uma intervenção por parte do banco central de lá, que teve que adiar os planos de diminuição do seu balanço, as taxas de juros do Reino Unido abriram mais de 100 bps nos prazos mais longos e quase 200 bps nos prazos mais curtos, arrastando, a reboque, para cima as taxas dos títulos do mundo desenvolvido como um todo, em um movimento que também beneficiou alocações táticas na curva de juros do fundo. É difícil precisar se este aumento das taxas foi por causa de um prêmio fiscal, por medo de questões relativas à convergência/trajetória da dívida ou por causa do componente cíclico/ política monetária, mas fato é que o mercado parece ter dado uma mensagem clara que não mais financiará heterodoxias impunemente.

Para nós esta é uma questão extremamente importante de se acompanhar, pois caso isso se torne um tema mais relevante para a formação de preços, pode levar os mercados a atacar países sistemicamente importantes como a Itália, que tem potencial, através do canal bancário e da confiança, para complicar ainda mais o quadro cíclico da economia global, já bastante desafiador. Estamos gradualmente adicionando trades que se beneficiem desta eventualidade ao portfólio.

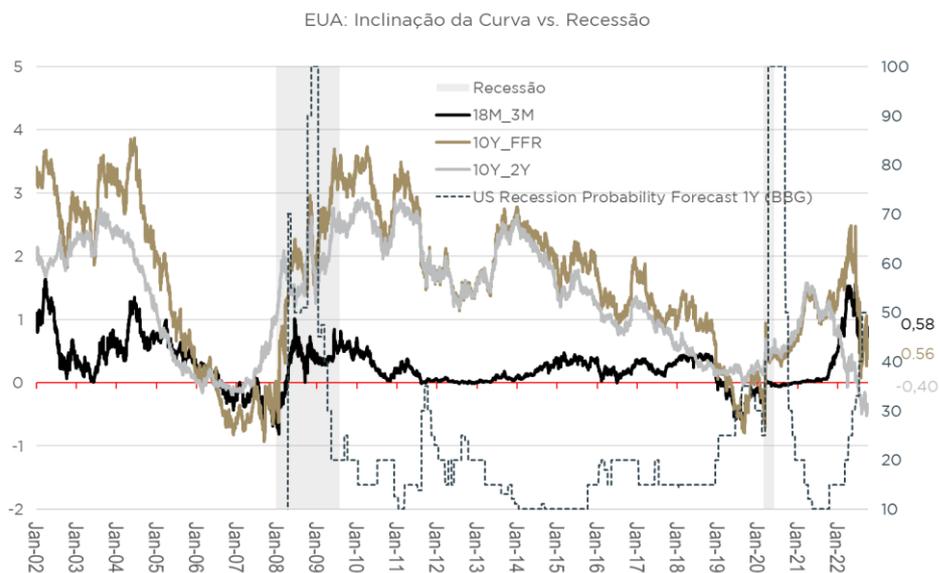
Em termos de risco, encerramos o mês com uma utilização de 27,6% do nosso limite do V@r (contra 17,2% no mês anterior) e 26,9% do nosso do limite de stress (contra 18,3% no mês anterior).

ASA Hedge FIC FIM

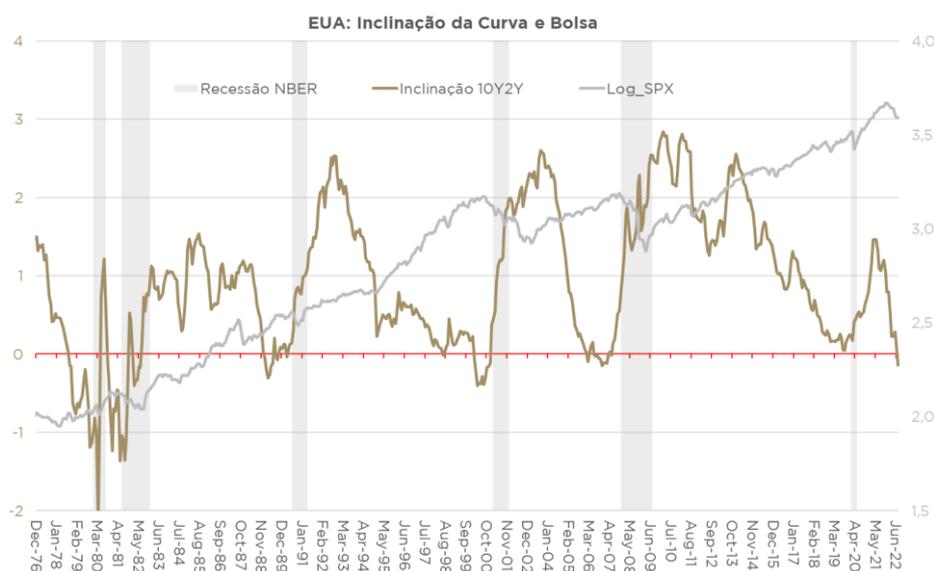
Visão Macro

O recente aperto das condições financeiras é suficiente para levar à recessão nos EUA? Teremos recessão em breve? O que podemos extrair das inclinações dos juros americanos e do *leading indicators* do *Conference Board*?

Quando olhamos os juros americanos, a inclinação da taxa de 10 anos contra a de 2 anos tem estado invertida por algum tempo, sugerindo uma recessão em breve. No entanto, essa inversão da curva não está presente nas inclinações, também vistas como preditoras de recessão, da taxa de 10 anos contra a Fed Funds Rate e a inclinação da taxa de 18 meses versus a taxa de 3 meses. Cabe toda a discussão se há uma relação espúria ao não (como aconteceu na recessão do Covid, por exemplo), porém, as inversões de curva têm tido um bom tracking record na previsão de recessões.



Fonte: Bloomberg e Asa Investments.

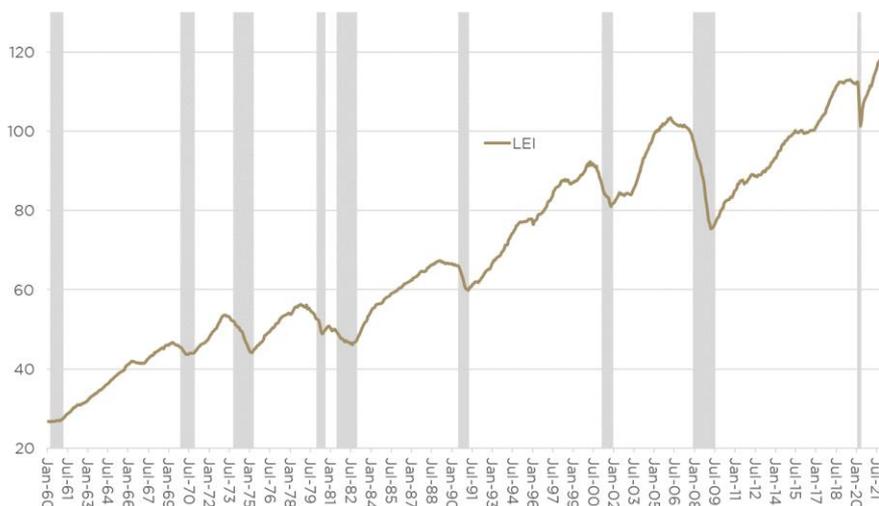


Fonte: Bloomberg e Asa Investments.

ASA Hedge FIC FIM

Todavia, temos uma maior simpatia *pele Leading Indicators do Conference Board (LEI)*, o qual mistura variáveis econômicas com alguns indicadores financeiros. Tradicionalmente, as tendências de queda no LEI antecipam recessões nos EUA.

Conference Board Leading Economic Indicators vs Recessões (NBER)



Fonte: Bloomberg e Asa Investments

A tabela abaixo mostra a quantidade de meses nas tendências de queda do *leading indicators* antes da configurada recessão pelo NBER (*National Bureau of Economic Research*). O período médio de queda do LEI antes da recessão é de 11 meses (mediana de 9 meses). Em agosto, o LEI estava no sexto mês de queda, sugerindo que a recessão acontecerá no final do ano.

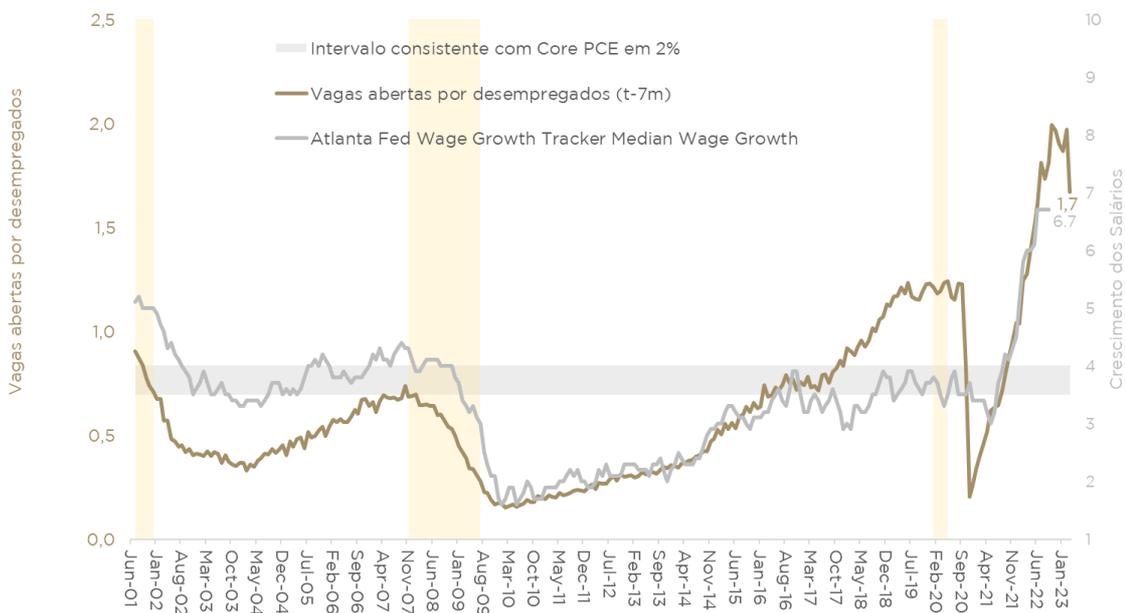
A nossa equipe econômica projeta uma queda mais acentuada do PIB americano no primeiro trimestre do ano que vem. Assim como eles, desconfiamos que essa recessão demore um pouco mais que isso, por conta da resiliência do mercado de trabalho. Há quase duas vagas abertas por desempregado nos EUA, podendo atuar como um amortecedor na elevação do desemprego e pressionando salários para cima. Tendo em vista a provável desaceleração à frente do *headline* de inflação nos EUA e a manutenção de fortes reajustes salariais, os rendimentos reais deverão no curto prazo atenuar a perda de ímpeto da economia, em conjunto com o excesso de poupança das famílias de quase US\$1,5 bilhões feito no pós-pandemia. Por outro lado, há ventos contrários vindos do exterior, como na Europa e China, tendendo a afetar negativamente a economia americana.

Período de Recessão	Número de Meses com LEI caindo antes da recessão
dez/69 - nov/70	7
nov/73 - mar/75	7
jan/80 - jul/80	14
jul/81 - nov/82	7
jul/90 - mar/91	16
mar/01 - nov/01	10
dez/07 - jun/09	20
fev/20 - abr/20	6
Média	11
Mediana	9
ago/22 (*)	6

Fonte: Bloomberg e Asa Investments

ASA Hedge FIC FIM

EUA: Vagas Abertas por Desempregados vs. Salários



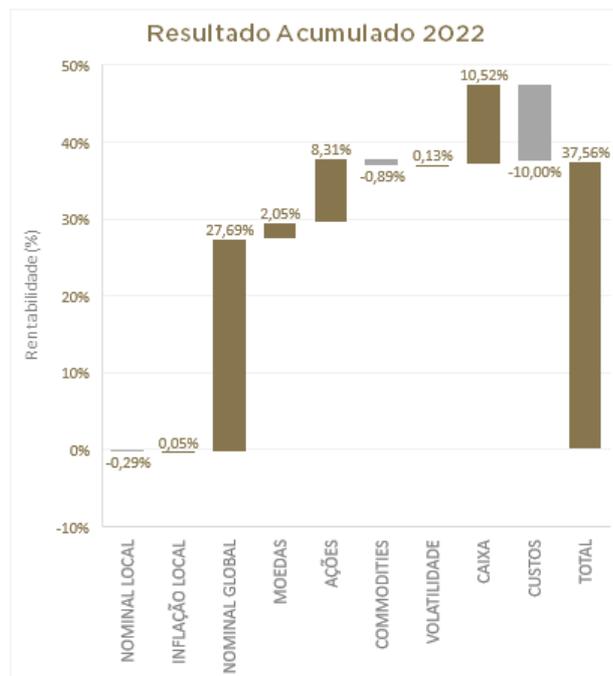
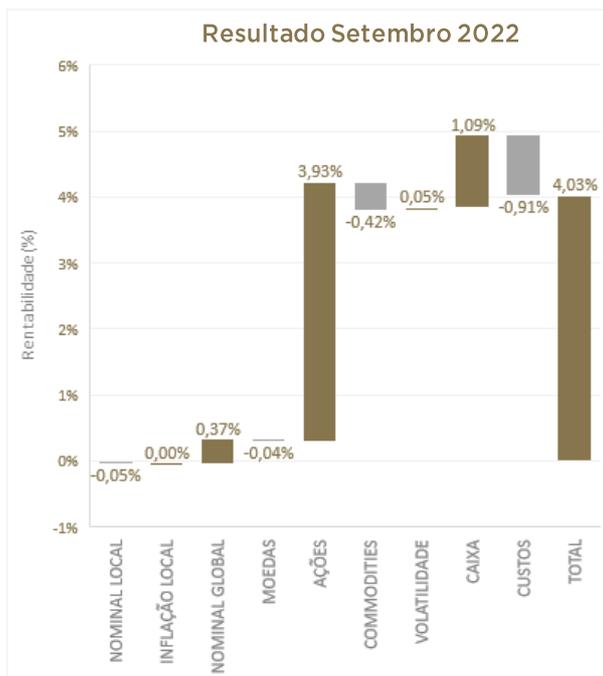
Fonte: Bloomberg, Fed de Atlanta, JOLTS e Asa Investments

Em resumo, enxergamos riscos maiores de recessão nos EUA para os próximos trimestres. A magnitude da recessão é o que vai dizer se a inflação tenderá a convergir para a meta ou não. Acreditamos que a economia mostrará uma resiliência maior que a esperada em relação ao aperto das condições financeiras e que uma recessão substancial da economia americana, suficiente para desinflacionar para a meta, necessitará de taxas de juros ainda maiores e de quedas substanciais na bolsa dos EUA.

ASA Hedge FIC FIM

Atribuição de performance

BOOK	Rentabilidade (%)		
	Setembro 2022	Semestre	2022
ASA HEDGE FIC FIM	4,03	7,84	37,56
JUROS	0,33	1,35	27,44
NOMINAL LOCAL	-0,05	-0,28	-0,29
INFLAÇÃO LOCAL	0,00	-0,02	0,05
NOMINAL GLOBAL	0,37	1,65	27,69
MOEDAS	-0,04	0,61	2,05
BRL	-0,01	-0,01	1,66
FX ex-BRL	-0,02	0,62	0,39
AÇÕES	3,93	4,78	8,31
CARTEIRA	-0,01	0,00	0,02
AÇÃO INTERNACIONAL	3,87	4,75	8,28
IBOV DIRECIONAL	0,06	0,04	0,15
LONG SHORT	0,00	0,00	-0,14
COMMODITIES	-0,42	-0,47	-0,89
COMMODITIES	-0,42	-0,47	-0,89
VOLATILIDADE	0,05	0,06	0,13
VOLATILIDADE	0,05	0,06	0,13
CAIXA	1,09	3,32	10,52
CAIXA	1,09	3,32	10,52
CUSTOS	-0,91	-1,81	-10,00
DESPESA	-0,01	-0,10	-1,23
TAXA ADMINISTRAÇÃO	-0,16	-0,53	-1,81
TAXA PERFORMANCE	-0,74	-1,18	-6,95



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\$ 1.408.226.096	Meses Positivos	66
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 380.518.854	Meses Negativos	30
Volatilidade (últimos 48 m)	8%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	1,1	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 30/09/2022

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%	5,10%	4,03%				37,56%	189,40%
	56,3%	65,1%	79,5%	59,1%	-	48,5%	-	43,7%	37,6%				42,2%	20,2%
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%	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%	0,39%	-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%	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%	1,83%	-	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%	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	4,03%	37,56%	42,95%	46,96%	61,01%	78,91%	189,40%
% CDI	3,76%	4,22%	3,94%	3,30%	3,34%	3,07%	2,02%

* 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

(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>).

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