



# CARTA DE GESTÃO

**ASA HEDGE**

NOVEMBRO 2024

Em novembro, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 0,30%. Contribuíram positivamente para este resultado os livros de *commodities* (0,11%) e de *equity* internacional (0,26%). Do lado negativo cabe destacar o livro de moedas (-1,11%), onde está alocado nosso trade relativo entre o Ibovespa e o real. Também tivemos perdas no livro de juros (-0,08%).

No lado externo, as eleições americanas foram o principal evento do mês. A mensagem das urnas, de maneira geral, foi bem mais incisiva que o esperado pelos mercados antes do evento. O *red sweep* é uma realidade, com o Congresso inteiro sob controle dos republicanos, ainda que a margem não contenha muito espaço para erros dentro do partido. Além disso, vários redutos historicamente democratas se converteram para vermelho.

Entendemos que a mensagem geral das urnas é uma de apoio à agenda controversa de Donald Trump, e essa validação ao presidente deve ser levada em consideração na hora de pensarmos o cenário prospectivo. As grandes perguntas que, quando respondidas, moldarão o cenário econômico dos próximos anos dizem respeito ao papel das tarifas e da imigração na nova política econômica. Será que as primeiras serão utilizadas apenas como instrumentos de negociação ou estamos, de fato, diante de um choque de oferta de magnitude importante? Será essa situação amplificada pela restrição de maneira relevante da oferta de mão de obra? Essas são as facas no pescoço dos mercados.

Entendemos que, se estes dois fatores de risco não se materializarem, a perspectiva de alguma expansão fiscal não será disruptiva para os mercados. O mar ficará mais revolto, no entanto, caso elas sejam elementos da realidade.

Uma outra mensagem, esta mais sutil, que entendemos precisar ser analisada com cuidado, diz respeito aos motivos por trás do resultado das urnas. Correndo o risco de sermos superficiais e simplistas, entendemos que grande parte do resultado possa ser explicado pela insatisfação da massa da população com a perda do poder de compra ocasionados pelo choque de inflação de 2020 e 2021. Não é uma questão de taxa de inflação, como às vezes ouvimos o Fed dizer. Acreditamos que se trata de insatisfação com o nível de preços, ou seja, a perda de poder de compra em relação ao período pré-pandêmico.

Essa constatação, longe de ser genial, é importante, pois, a nosso ver, diz muito sobre o ambiente de expectativas de inflação em que estamos inseridos. Apesar de as medidas disponíveis estarem seguindo, em maior ou menor grau, a direção da inflação corrente e estarem, grosso modo, condizentes com um retorno à normalidade, entendemos que o resultado expresso nas urnas diz que esse ambiente poderia rapidamente se alterar caso sofressemos um novo choque de oferta. Parece extremamente relevante manter isso em mente enquanto a incerteza em relação às tarifas (choque de oferta) não se dissipar.

No plano interno, em uma novela que se alongou por várias semanas e testou a paciência dos participantes do mercado financeiro, conhecemos, finalmente, o tal pacote de corte de gastos. Seria melhor não termos conhecido. Foi mais o pacote do possível do que o pacote dos sonhos, e isso não está sendo suficiente para ancorar os preços dos ativos e as expectativas dos agentes.

Chamaram atenção, negativamente, o fato de o 'pacote' ter sido anunciado em conjunto com medidas de incentivo ao consumo (redução do imposto de renda) e o fato de as contas do setor privado em relação ao impacto das medidas de contenção serem bastante diferentes das medidas divulgadas pelo governo (entre R\$ 40 e R\$ 50 bilhões nos dois anos para o primeiro caso, contra algo mais próximo de R\$ 70 bilhões no segundo caso). O resultado prático, depois da cacofonia, foi a depreciação da taxa de câmbio para recordes históricos e uma reprecificação relevante da trajetória de juros implícita na nossa curva local.

Em relação à nossa carteira, optamos por carregar pouquíssimo risco antes da eleição americana e reagir depois de conhecido o vencedor e a composição do Congresso. Ao longo do mês conseguimos resultados positivos em alocações taticamente compradas nas bolsas americanas.

No book de *commodities* iniciamos uma posição vendida em cobre, com a visão de que a incerteza que a questão das tarifas traz para o crescimento global não é amistosa para os metais cíclicos. Entendemos que este é um jeito de se posicionar para um ambiente mais desafiador para todas as economias ex-Estados Unidos.

Iniciamos também uma posição comprada em ouro, baseado na premissa que o novo governo deve amplificar o prêmio geopolítico nos ativos em geral, o que tradicionalmente favorece o ouro, bem como talvez fomentar uma agenda já conhecida de expansão fiscal e *debasement* dos ativos nominais em geral.

O desempenho positivo deste livro no mês, no entanto, não foi causada por nenhum destes dois ativos citados anteriormente, mas sim por uma posição tática comprada em café, posição já encerrada.

Do lado negativo, fizemos algumas alocações táticas tomadas em juros na curva dos Estados Unidos e elas não performaram como desejado. Estas posições também foram, por ora, descontinuadas. Estas perdas foram parcialmente compensadas por posições tomadas na curva de juros local, mas o resultado líquido do livro de juros foi negativo no período.

Nossa maior contribuição negativa veio do trade relativo entre a bolsa brasileira e a moeda brasileira que implementamos este mês. A calcificação das expectativas de uma volta da taxa Selic para patamares pelo menos próximos às taxas máximas do



ciclo de alta passado deve, em algum momento, depois de digerida as 'novidades' de política fiscal, dar suporte à taxa de câmbio em termos relativos.

Entendemos que não temos um ambiente muito propício, em termos globais, para posições direcionalmente compradas em países emergentes e, por isso, gostamos de parear a posição otimista com a moeda local com uma posição pessimista na nossa bolsa.

Não parece que estamos na antesala de algum grande movimento de alocação para esta classe de ativo, dado o nosso estágio do ciclo monetário e as incertezas que rondam as perspectivas econômicas futuras, aqui e fora. Este trade historicamente se comporta bem em ciclos de alta, salvo o episódio de câmbio extremamente sobrevalorizado do segundo governo Dilma, que entendemos não ser o caso agora.

**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**

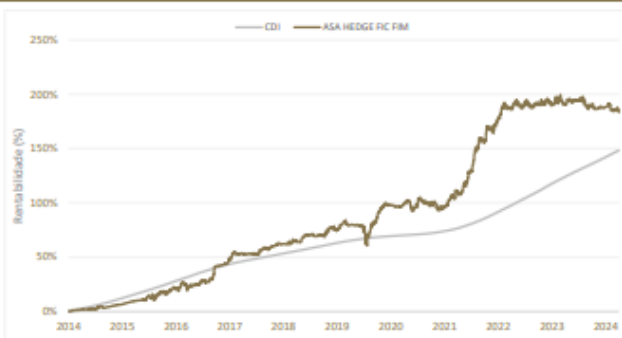


Fonte: ASA Investments

**PÚBLICO ALVO**

Investidores em geral.

**RENTABILIDADE ACUMULADA**



Fonte: ASA

**INDICADORES**

Patrimônio Líquido	R\$ 59.389.864	Meses Positivos	78
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 799.724.677	Meses Negativos	44
Volatilidade (últimos 48 m)	7,79%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	-0,1	Menor Retorno Mensal	-4,59%

Período dos dados: 01/09/2014 a 29/11/2024

**RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)**

ANO	ASA Hedge	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2024	ASA Hedge	(0,61%)	0,38%	1,04%	(3,56%)	0,43%	(0,92%)	0,57%	0,09%	0,52%	(1,71%)	(0,30%)	-	(3,89%)	183,94%
	% CDI	-	-47%	124%	-	52%	-	63%	10%	63%	-	-	-	-	124%
2023	ASA Hedge	(1,51%)	0,96%	(1,16%)	(0,01%)	0,95%	(0,08%)	1,73%	(2,18%)	2,73%	(0,36%)	(1,86%)	1,66%	0,73%	195,43%
	% CDI	-	105%	-	-	85%	-	16%	-	280%	-	-	185%	6%	153%
2022	ASA Hedge	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	(1,15%)	4,91%	(1,36%)	5,10%	4,03%	(0,98%)	(0,22%)	2,57%	39,40%	193,27%
	% CDI	563%	65%	795%	59%	-	485%	-	437%	376%	-	-	229%	318%	193%
2021	ASA Hedge	(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%
	% CDI	-	1066%	1478%	-	-	-	-	255%	719%	338%	176%	159%	89%	142%
2020	ASA Hedge	(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%
	% CDI	-	-	-	1940%	1591%	1853%	115%	-	-	-	748%	1158%	468%	145%
2019	ASA Hedge	3,58%	(0,30%)	(0,52%)	0,52%	0,39%	2,24%	0,77%	(0,33%)	2,63%	0,74%	(0,78%)	(0,24%)	8,73%	79,24%
	% CDI	659%	-	-	62%	7%	477%	136%	-	565%	154%	-	-	146%	120%
2018	ASA Hedge	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%
	% CDI	55%	-	500%	264%	-	239%	223%	-	-	-403%	-	20%	120%	115%
2017	ASA Hedge	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%
	% CDI	70%	27%	-	294%	930%	77%	130%	314%	627%	-	-	72%	235%	113%
2016	ASA Hedge	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%
	% CDI	64%	305%	-	47%	86%	-	379%	19%	179%	17%	-	79%	88%	71%
2015	ASA Hedge	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%
	% CDI	30%	17%	183%	-	88%	104%	84%	17%	107%	93%	85%	39%	6%	60%
2014	ASA Hedge	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	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	(0,30%)	(3,89%)	(2,30%)	(0,69%)	36,60%	42,93%	183,94%
% CDI	-	-	-	-	90%	93%	124%

\* 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	Multimercado Macro
Taxa de Administração <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	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@asa.com.br

(11) 3900-5533

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

<sup>1</sup> 1,90% no Fleder + 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. Estas informações são de caráter informativo, não se caracterizando como oferta de valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, e os demais materiais relacionados ao fundo que estão disponíveis no website do Administrador. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. 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. Os fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e na consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, do ASA.





*As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento em ativos financeiros pela Asset 2 Gestão de Recursos Ltda. ("ASA"), tampouco, recomendação para compra e venda de ativos financeiros e valores mobiliários, cujas características poderão ou não se enquadrar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM 30/21. Antes de investir, leia o regulamento, a lâmina de informações essenciais, o formulário de informações complementares e os demais materiais relacionados aos fundos que estão disponíveis no website do seu respectivo Administrador. As informações aqui contidas podem ter sido obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pelo ASA ou por quaisquer das empresas de seu grupo empresarial. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o ASA não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste documento, seja pelo investidor ou por profissionais por ele consultados e/ou contratados. Este material não deve ser interpretado ou usado como conselho, recomendação financeira, legal, fiscal ou contábil. Este material não deve ser entendido como uma promessa, garantia e/ou compromisso de rentabilidade por parte do ASA. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Os fundos podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas e, na consequente, obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo. O conteúdo deste material é para uso exclusivo de seu receptor e não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, do ASA*



Gestão de Recursos