



# CARTA DE GESTÃO

**ASA HEDGE**

JANEIRO 2025

Em janeiro, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 4,19%. O destaque de contribuição positiva foi o book de moedas (3,15%), por conta principalmente do trade relativo comprado em BRL que carregamos durante o mês. Também houve uma contribuição marginal positiva do book de juros (0,13%), enquanto as outras classes de ativos ficaram ao redor de zero.

No ambiente externo, o evento de maior importância para o mercado no período foi a posse do presidente Donald Trump nos EUA. O mercado, desde que os resultados eleitorais foram conhecidos em novembro, estava se preparando, com bastante ansiedade, para o *inauguration day*. Havia a chance de que anúncios de tarifas, talvez bastante draconianas, fossem feitos logo na largada, e isso estava tomando praticamente toda a atenção do mercado, por causa do possível impacto em todas as classes de ativos. Entender essa pré-condição e *mindset* do mercado é importante para entender o comportamento dos preços durante o resto do mês.

Para se proteger de uma possível aversão ao risco e do impacto assimétrico de crescimento e inflação nos Estados Unidos e fora dele, posições compradas na moeda americana contra praticamente todos os países foram escolhidas pelo mercado como a melhor forma de se posicionar. O evento em si, no entanto, teve menos fogos de artifício do que o esperado. Não houve anúncios imediatos nesta variável que tomava a atenção do mercado, e foram apenas definidas datas futuras para avaliação de rumo.

Isso foi suficiente para justificar o início dos desmontes das posições de proteção e causou a depreciação do dólar de modo geral. Para o nosso portfólio isso foi importante, dado que reforçou a tendência de apreciação do BRL, que também contou com a diminuição do fluxo comprador, o qual atuou com bastante força durante o mês de dezembro, resultando em intervenção recorde do BCB no mercado de *spot*.

No ambiente interno, a divulgação dos dados de balanço de pagamentos referentes a dezembro também era aguardada com ansiedade, pelo menos por nós. Durante a depreciação aguda no último mês de 2024, houve relatos de dirigentes de plataformas eletrônicas citando fluxos recorde de remessas para o exterior em seus ambientes de negócio, e o então presidente do BCB chegou, em paralelo, a mencionar que estava vendo uma remessa possivelmente ligada a lucros e dividendos maior do que a sazonalmente esperada.

Os dados do setor externo, no entanto, não confirmaram nenhum destes diagnósticos. Se, por um lado, não tivemos a confirmação da hipótese mais preocupante, que seria uma aceleração da remessa de recursos ao exterior por residentes no país mesmo em meio a um ciclo incisivo de aperto monetário, a realidade que se apresentou também não foi tranquilizadora.

Em resumo, a saída agressiva não foi por causa de empresas fazendo remessa do estoque de lucros e dividendos por medo de mudanças futuras na legislação tributária, mas uma liquidação de investimentos em ações e renda fixa por investidores estrangeiros. Este tipo de saída é preocupante, pois tende a ter um caráter permanente. Talvez, contudo, seja compreensível por causa das incertezas globais.

Sem analisar os dados do setor externo de outros emergentes não dá para afirmar que os investidores estão rejeitando o risco Brasil. Pode ser apenas um reposicionamento relacionado às incertezas que o governo Trump traz para países emergentes e para a economia mundial. Dá, no entanto, para pelo menos colocar um ponto de interrogação na pauta em relação aos rumos de política econômica que o governo Lula escolheu. Será que foi isso que fez os estrangeiros venderem o que tem aqui às pressas? O futuro dirá.



No âmbito doméstico, a reunião do Copom também foi muito importante. Na véspera da reunião, entendíamos que estávamos diante de uma oportunidade importante para o novo presidente do BCB se posicionar e mostrar o que, de fato, é sua função reação. Por causa da continuidade da deterioração das expectativas, e também de uma inflação corrente com composição muito pior do que o esperado em sua divulgação mais recente, entendíamos que faria sentido, especialmente por causa do momento político em que a inflação está “mordendo” um pouco da popularidade do presidente Lula, o Copom se posicionar de forma mais *hawk*, da mesma forma que o fez em dezembro.

O mercado não estava preparado para esta probabilidade, com 100% de chances de redução no ritmo de aperto monetário precificado para a reunião de maio e apenas 6% dos participantes de mercado esperando uma sinalização neste sentido, segundo pesquisa de uma corretora. A barra para uma surpresa nesta direção, portanto, era baixa e teria impacto bastante positivo para o dirigente. O trabalho de um banco central fica muito mais simples com credibilidade, e estabelecer a credibilidade de uma função reação ortodoxa seria extremamente interessante para a ancoragem das expectativas. Os ingredientes para ela estavam postos. Nos posicionamos de modo incisivo para este resultado, mas a decisão não veio deste jeito.

Até agora, as sinalizações do BCB, e de Gabriel Galipolo especificamente, tinham sido muito construtivas, e vínhamos insistindo na ideia de que nossa moeda era uma boa oportunidade desde, grosso modo, maio do ano passado. Não mais. A função reação do BCB explicitada subliminarmente na decisão mudou a nossa avaliação.

A deterioração aguda de inflação corrente e expectativas foram reconhecidas pelo BC em termos qualitativos e na piora da projeção de inflação para o horizonte relevante, mas não foi retribuída com uma retórica mais dura. Não houve, para sermos justos, nenhum deslize no comunicado. A porta está aberta. Mas o ponto relevante, para nós, é que se a deterioração que vimos entre as duas reuniões não é impactante o suficiente para justificar um aumento no *budget* visto como necessário pela autoridade monetária, é muito provável que a gente tenha atingido o pico de *hawkishness possível* para esta diretoria.

Voltamos agora a ter que endereçar o “elefante na sala”. Séra que Galipolo, de fato, vai pegar a primeira oportunidade para conduzir a sua parte da política econômica de forma mais governista? Até o Copom, a resposta, pelos atos dele, era não. Hoje, a dúvida é muito maior. E com ela, o risco-retorno da posição que carregávamos muda – e muda muito. Ficou perigoso.

Por precaução, zeramos ela assim que foi possível e vamos reavaliar a conveniência de voltar. Por enquanto, o norte macro mudou e aos poucos vamos procurar oportunidades alinhadas a este novo diagnóstico. A única “certeza” é que a âncora monetária que tínhamos se perdeu (e isso vai se tornar mais saliente com a divulgação de dados fracos de atividade que devem aparecer em algum momento nos próximos meses). Sem a âncora monetária só sobram notícias ruins.

## ASA HEDGE I

Janeiro/2025



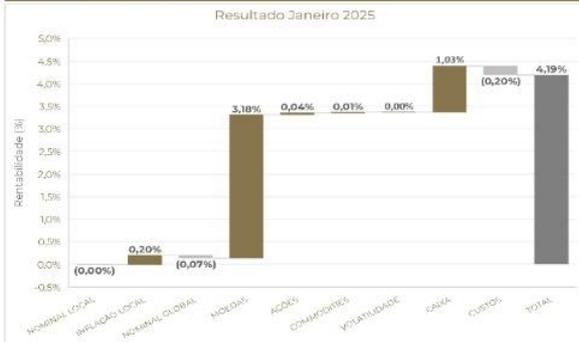
### OBJETIVO

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

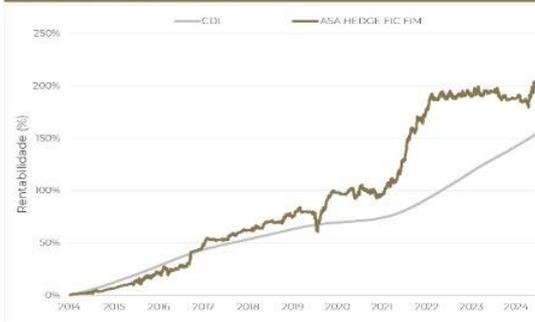


Fonte: ASA Investments

### PÚBLICO ALVO

Investidores em geral.

### RENTABILIDADE ACUMULADA



Fonte: ASA

### INDICADORES

Patrimônio Líquido	R\$ 50.121.882	Meses Positivos	80
Patrimônio Líquido (média 12m)	R\$ 586.009.988	Meses Negativos	44
Volatilidade (últimos 48 m)	6,72%	Maior Retorno Mensal	8,61%
Sharpe (últimos 48 m)	0,2	Menor Retorno Mensal	-4,59%

\*Período dos dados: 01/09/2014 a 31/03/2025

### RENTABILIDADE E PERCENTUAL DO CDI (MENSAL)

ANO	ASA Hedge	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	INÍCIO
2025	ASA Hedge	4,19%												4,19%	202,25%
	% CDI	4,12%												4,12%	132%
2024	ASA Hedge	(0,61%)	0,30%	1,04%	(3,36%)	0,43%	(0,92%)	0,57%	0,09%	0,52%	(1,71%)	(0,30%)	2,16%	(1,81%)	190,09%
	% CDI	(0,72%)	0,27%	1,22%	(3,22%)	0,32%	(0,83%)	0,53%	0,09%	0,52%	(1,71%)	(0,30%)	2,16%	(1,81%)	190,09%
2023	ASA Hedge	(1,51%)	0,96%	(1,16%)	(0,01%)	0,95%	(0,08%)	1,73%	2,73%	(2,18%)	(0,36%)	(1,86%)	1,66%	0,73%	195,43%
	% CDI	(1,51%)	1,03%	(1,16%)	(0,01%)	0,95%	(0,08%)	1,61%	2,80%	(2,18%)	(0,36%)	(1,86%)	1,66%	0,73%	195,43%
2022	ASA Hedge	4,13%	4,88%	7,34%	4,93%	(1,15%)	4,91%	(1,38%)	5,10%	4,03%	(0,98%)	(0,22%)	2,57%	39,40%	193,27%
	% CDI	3,62%	6,51%	7,91%	5,91%	(1,15%)	4,81%	(1,38%)	4,37%	3,70%	(0,98%)	(0,22%)	2,29%	31,8%	193,27%
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	(4,59%)	1,06%	4,47%	(0,72%)	(0,13%)	(0,35%)	(2,56%)	1,08%	3,15%	1,62%	1,03%	1,21%	3,92%	110,38%
2020	ASA Hedge	(0,07%)	(2,76%)	(1,98%)	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	2,17%	(0,42%)	(0,46%)	(0,24%)	1,12%	1,90%	102,44%
	% CDI	(0,07%)	(2,76%)	(1,98%)	5,53%	3,80%	3,99%	2,17%	2,17%	(0,42%)	(0,46%)	(0,24%)	1,12%	1,90%	102,44%
2019	ASA Hedge	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%
	% CDI	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%
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	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%
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	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%
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	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%
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	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%
2014	ASA Hedge	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	1,16%	0,17%	0,36%	0,47%	2,17%	2,17%

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

	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	INÍCIO
ASA Hedge	4,19%	4,19%	2,94%	4,65%	37,98%	56,49%	202,25%
% CDI	4,6%	4,5%	2,7%	1,8%	9,2%	17,7%	132%

\* 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>	1,90% a.a.	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>	Longo Prazo	Horário Limite para Movimentação	14h30
Administrador	BTC Pactual Serviços Financeiros	Aplicação	D=0
Custodiante	Banco BTG Pactual	Resgate	Cotização em D+30 (corridos) e Liquidação em D+1 (útil) da conversão
Auditor Independente	KPMG	Resgate Antecipado	Cotização em D+1 (útil) e Liquidação em D+1 útil da conversão

contato@asa.com.br

(11) 4004-9055

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

ASA HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO. A Taxa de Administração Máxima é de 2,20% a.a. Não há garantia de que o Fundo terá tratamento tributário de longo prazo. A alteração nas referidas alíquotas, ainda que seja ônus para o cotista, não pode ser interpretada como responsabilidade do Administrador ou da Gestora dado que a gestão da carteira a suas responsabilidades fiscais deve ser 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 329/20. Antes de investir, leia a cartilha de informações essenciais, o formulário de informações complementares, o regulamento, em conjunto com anexo e apêndices, 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 significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. 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, da 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