

Caros Investidores,

Em Fevereiro, o ambiente global seguiu com intensa volatilidade nos preços dos ativos. Afinal, o ambiente mais estimulativo, após maiores chances de aprovação do novo pacote dos EUA entre ~USD1.1-1.9 trilhões, além das pressões nos preços das *commodities*, acenderam um alerta aos níveis de inflação global. Já alertávamos em nossas cartas: “o grau de estímulo exagerado e desnecessário pode aumentar os riscos de uma reação precoce da inflação”.

Assim, os últimos dias do mês foram de aceleração do processo de abertura de taxa de juros dos países desenvolvidos, em especial nos EUA. A velocidade do movimento, atingindo patamar mais elevado, surpreendeu, e começou a “incomodar” demais ativos de risco – especialmente, quando considerado níveis de preços, *valuations* e posição técnica em que esses ativos se encontravam. Lembrando: alta de juros gradual, em linha com o crescimento em inflação, e ampla liquidez, tende a ser positiva para os mercados. Por outro lado, se a alta de taxa se elevam de forma mais acentuada e desordenada, o movimento se torna restritivo à apreciação de ativos de risco (em especial, os “*duration trades*” - empresas de tecnologia e *growth*).

Ou seja: estamos em um ambiente que exige ainda mais cautela, embora seja difícil precificar novo patamar das *Treasury* de 10 anos nos EUA (1,5%, 2% ou mais). Vale reforçar: enquanto a taxa segue movimento de abertura, e quanto mais rápido for seu ritmo de abertura, pior para as bolsas globais. Quando atingido novo patamar de equilíbrio, ativos de risco se ajustam aos preços e *valuations* na nova realidade - **ainda não estamos nesse ponto**.

Foi neste contexto que, no exterior, as bolsas globais devolveram parte dos ganhos nas últimas semanas, maior parte das moedas, tanto de emergentes como de países desenvolvidos, seguiram se depreciando contra o dólar; embora as *commodities* mantiveram o *momentum* favorável. Vale notar:

- No *front* da Pandemia: EUA e grande parte dos países europeus seguiram com processo mais acelerado de vacinação, reduzindo números de novos casos do vírus nessas regiões. As vacinas reduzem os números de hospitalizações, permitindo maior alívio dos sistemas de saúde, reduzindo as restrições de mobilidade e impactos negativos na retomada da atividade;
- No *front* econômico: principais indicadores seguem a mostrar força na retomada da atividade nos EUA e resiliência na China, mas com fraqueza na recuperação no resto do mundo – Europa também se mantém pressionada com extensões das restrições. De pano de fundo, BCs desenvolvidos mantêm juros estimulativos, e sinalizaram (mais uma vez) manutenção do elevado nível de compra de ativos;

No Brasil, o risco fiscal é elevado, com nova rodada da extensão do auxílio emergencial e possibilidade de fatiamento da PEC Emergencial – o que aliviaria as contrapartidas de contenção de gastos. Lembrando: atual endividamento do Brasil não deixa margem para novas expansão de custos sem ajustes de despesas. Em paralelo, atraso no processo da vacina pode também comprometer retomada local no ano. E, no *front* monetário, forte depreciação do câmbio e pressão inflacionária reforçam necessidade de atuação ainda mais incisiva do Banco Central.

ESTRATÉGIA E ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

No último mês, o Ajax teve uma performance positiva, superando seu benchmark, reflexo das estruturas de opções, e trades táticos em classes de ativos que estavam com preços assimétricos. Os resultados compensaram a pressão nas posições aplicadas em juros nominal no Brasil e ações. **Vale notar: nossas estruturas de Puts/Calls funcionaram como “seguro” em eventual deterioração do cenário; ao mesmo tempo que capturamos prêmios relevantes em ambiente de maior tomada de risco.**

Assim, ao longo do último mês, reduzimos a posição em caixa e aumentamos gradualmente os prêmios em nossas estruturas de opções, aproveitando a realização recente dos ativos. Ainda assim, mantivemos estruturas assimétricas na carteira para reduzir volatilidade e aumentar proteção do portfólio. Inclusive, estávamos posicionados no dólar, a fim de proteger a carteira de piora adicional de risco. Além disso, “travamos” nossas posições em Pré, dado a recente piora de percepção de risco-país, e possível abertura mais agressiva das curvas de juros. E, por fim, reduzimos as alocações em ações, readequando portfólio para ativos de maior valor.

Seguem nossas alocações:

JUROS: No exterior, Bancos Centrais devem continuar atuando de forma estimulativa, apesar da discrepância entre recuperação da atividade/inflação e curva de juros. No Brasil, o balanço de riscos se deteriorou desde o último Copom, em meio: (a) elevação das expectativas de inflação; (b) pressão na taxa de câmbio; (c) “choques de oferta” persistentes com alta dos preços das commodities; e (d) piora do quadro fiscal, além (e) do quadro externo mais desfavorável. Por sinal, cenário que reforça a tese de elevação de 50 *bps* em sua próxima de março. Neste contexto, seguimos com nossas posições travadas em Pré no Brasil, e ainda avaliamos posições, ainda pequenas, tomadas na parte curta da curva.

MOEDAS: Seguimos com posições reduzidas em moedas, em meio ao nível de incertezas e volatilidade no médio prazo. Em nossa visão, a piora na percepção do risco político local e a falta de contrapartida na redução de gastos do Governo em eventual fatiamento da PEC Emergencial, além do exterior mais negativo, são riscos não totalmente precificados, com potencial adicional para apreciação do dólar frente ao real. Seguimos avaliando oportunidades de mercado no curto prazo, identificando tendências e/ou assimetrias de preço.

AÇÕES: Seguimos sem exposição ao mercado internacional, mas atentos para alguma atuação mais tática. No Brasil, mantivemos posição nos setores Financeiros, Concessão, Mineração, Saúde e *Utilities* e aumentamos exposições em Real Estate e Petróleo & Gás. As premissas seguem: (1) expectativa de forte crescimento de EPS em 2021; (2) *valuation* atrativo; (3) maior exposição à China; e (4) moeda depreciada.

COMMODITIES: Monitoramos oportunidades em ativos agrícolas, especialmente no mercado de café. Afinal, a expectativa de quebra de safra 2021/22 e falta de chuvas ainda mostra um ambiente de sustentação dos preços de café nos níveis atuais. Ainda assim, acompanhamos algumas distorções de preço no curto prazo.



CARTA DO GESTOR FEVEREIRO | 2021



POSICIONAMENTO

Para os próximos meses, esperamos continuidade do movimento de consolidação dos mercados, e de forte volatilidade. Lá fora, não descartamos piora adicional dos ativos no curto prazo, em meio: (1) preços e *valuations* ainda distorcidos (embora em menor magnitude); e (2) recente abertura da taxa de juros dos desenvolvidos. Importante reforçar que, por ora, vemos o quadro atual como rotação e ainda não consideramos uma dinâmica de “*sell-off*” generalizada. Afinal, sem a ausência de uma mudança mais relevante na política econômica, os mercados tendem a se normalizar. Contudo, conforme comentamos, seguimos atentos aos movimentos - caso as taxas de juros dos desenvolvidos passem a se deteriorar de maneira mais rápida e acentuada, esse cenário não pode ser descartado.

Por aqui, o ambiente deve permanecer desafiador, diante: (1) pandemia, que tem se acentuado em algumas regiões; (2) processo de vacinação lento em meio à falta de insumos; (3) maior risco fiscal com novas rodadas de auxílio sem contrapartida de contenção de gastos e espaço fiscal limitado; (4) potenciais impactos negativos de desaceleração do crescimento no curto prazo; e (5) possível aperto das condições financeiras com elevação das taxas de juros. Ainda assim, seguimos avaliando preço, *valuation* e risco x retorno dos ativos locais, cuja queda recente pode abrir oportunidades de alocação em algumas classes de ativos ou rotação de portfólios.

É, neste contexto, que seguimos com menor exposição em índices e ações, *hedgeados* nos juros nominais no Brasil, e atentos à entrada no mercado de commodities. Também mantivemos posições estruturais, para ajustes em caso de piora do risco-retorno, diversificando o portfólio com teses de longo prazo, além de buscar proteções para eventual maior volatilidade. Por fim, nossa liquidez segue em patamares estáveis, com readequações pontuais das carteiras, e com espaço para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

Atenciosamente,
Equipe Ajax



Objetivo do Fundo

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas, baseadas em cenários macro de médio e longo prazo, busca rentabilizar o capital com a elaboração de um portfólio diversificado, nos mercados locais e internacionais, rentabilidade acima do CDI.

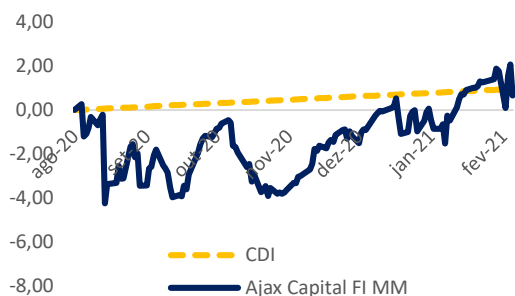
Público Alvo

Investidores em geral, que entendem a natureza e extensão dos riscos envolvidos, e que buscam obter retornos superiores aos instrumentos convencionais de renda fixa, com o objetivo de superar a variação do CDI em qualquer período de 12 (doze) meses.

Rentabilidade do Fundo*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	6m	Acum.
2020															
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-0,70%	-2,16%	0,94%	-0,78%	2,71%	-0,07%	-0,07%	-0,07%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,67%	0,67%	0,67%
2021															
Fundo	-0,40%	1,13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,72%	1,37%	0,66%
CDI	0,15%	0,13%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,28%	0,92%	0,96%

Performance Acumulada*



Indicadores

Valor da Cota	1.006,5533
PL do Fundo	6.751.005,7800
PL Médio (6 meses)	3.091.743,2838
% CDI Acumulado	0,96%
Retorno Acumulado	0,66%
Índice de Sharp	-0,06
Volatilidade Anualizada	9,91%

*Valores calculados no fechamento de 26/02/2021

*Média aritmética da soma do PL apurado no último dia de cada mês

*Desde o início do fundo 21/08/2020

Informações Gerais

Data de Início	21/08/2020
Classificação Anbima	Multimercado Livre
Benchmark	CDI
Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que ceder CDI
Tributação	Longo Prazo
Custodiante	B3
Administrador	CM Capital Markets
Auditoria	KPMG
Gestão	Moka Gestora de Recursos
CNPJ do Fundo	29.010.945/0001-76

Movimentações

Horário Limite Movimentações	14:00:00
Investimento Inicial Mínimo	R\$ 100.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 10.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 100.000,00
Cota	Fechamento
Cotização da Aplicação	D+1
Cotização do Resgate	D+30 (corridos)
Liquidação do Resgate	D+32 (corridos)



Gestão de Recursos

"As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A Ajax Capital, seus administradores e funcionários isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material. A Ajax Capital é uma gestora de recursos, autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e constituída na forma da Instrução CVM Nº306/99. Fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do fundo garantidor de créditos - FGC. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais, e o regulamento antes de investir. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de pouco emissores, com riscos daí decorrentes."