



CARTA DO GESTOR

MARÇO | 2021



Caros Investidores,

Em março, os ativos de riscos seguiram o movimento de *reflation* global. Assim, as *treasuries* americanas continuaram a abrir, influenciando parte das curvas dos juros das economias desenvolvidas e emergentes; commodities seguiram bem apreciadas; e as ações de companhias industriais, financeiras e energia mantiveram performance superior às de tecnologia. De fundo de pano, mercado continua a ajustar as expectativas de crescimento global, e os programas de vacinação seguem em ritmo acelerado (especialmente, nos EUA, Reino Unido e Israel) – o que trouxe maior confiança em relação à reabertura das atividades e à redução gradual do isolamento social nos países desenvolvidos. Não obstante, ambiente global permaneceu com volatilidade, após novas ondas de *stops* de “*hedge fund*”.

Nos EUA, Senado aprovou pacote de estímulos fiscais de USD 1,9 trilhão, reforçando o suporte à economia americana. Por ora, Congresso discute novo plano de Infraestrutura, aproveitando o *momentum* favorável de uma política monetária expansionista no curto prazo. Na China, indicadores de atividade mostraram acomodação no crescimento, com algumas distorções relacionadas à Covid-19 e à sazonalidade. Embora construtivos com economia chinesa, acreditamos que a aceleração da atividade industrial no país já atingiu suas máximas; e BC chinês deve se manter flexível e mais resistente na condução de sua política monetária.

No Brasil, o risco fiscal permanece elevado e balanço de riscos tem se deteriorado nos últimos meses. Não à toa, BC surpreendeu ao elevar os juros em 75 bps na última reunião de março, *versus* expectativa de alta de 50bps. Mais: contratou, no mínimo, nova alta de 75bps no próximo encontro. No *front* político, após Governo evitar derrubada do Teto de Gastos na PEC Emergencial, os esforços se concentraram na(o): (1) Reforma Ministerial; e (2) Orçamento de 2021. Vale notar: essa articulação política e boa interlocução entre o Executivo e o Legislativo é vetor essencial para dar sequência à agenda de reformas estruturais no país. Contudo, o Orçamento ainda enfrenta desafios. Afinal, a proposta defendida no Congresso apresentou mudanças nas despesas obrigatórias do texto inicial, com maiores gastos discricionários para emendas dos parlamentares, ameaçando novamente o cumprimento do Teto. Sem ajustes, o texto eleva a possibilidade de crime de responsabilidade fiscal. A busca de um equilíbrio com os instrumentos financeiros disponíveis, e pouca margem de manobra fiscal sem rompimento do Teto, segue o principal desafio deste ano.

ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em março, o Ajax teve uma performance positiva, novamente superando seu benchmark, reflexo das estruturas de opções e ações (especialmente, em papéis com correlação positiva ao dólar), 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. **Destacamos: 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.** Fato este, que permitiu valorização do Ajax superior a importantes players da indústria nos últimos meses.

Assim, ao longo de março, capturamos maior parte dos prêmios de nossas estruturas de opções, aproveitando a melhora recente dos ativos. Em tempo, também mantivemos estruturas assimétricas na carteira para reduzir volatilidade e proteger capital dos acionistas. Inclusive, estávamos “travados” com nossas posições em Pré, diante da baixa visibilidade com quadro fiscal local; embora enxergamos prêmios embutidos que poderiam ser comprimidos com pequenas ações políticas/econômicas. E, por fim, continuamos a readequar nosso portfólio de ações para ativos de maior valor.

POSICIONAMENTO

No cenário internacional, esperamos continuidade do movimento de consolidação dos mercados, conforme o processo de vacinação ganha tração. Nos EUA, a 1ª parte do novo Plano de Infraestrutura, próximo de USD 2 trilhões, deve avançar, contribuindo para aumentar as chances de inflação e pressionar as taxas de juros mais longas nos próximos meses. Assim, considerando atual nível de preços e *valuations*, ativos de riscos podem seguir movimento lateral e de rotação (ou seja: maior pressão em setores de “*growth*” e “*tech*” no curto prazo).

No Brasil, enxergamos oportunidades de alocações em bolsa e no mercado de juros, com possíveis ajustes de prêmios, a depender das medidas políticas e econômicas. De forma geral, o quadro atual segue compatível com nosso cenário de reabertura dos serviços e reaceleração da atividade ao longo do 2º semestre, à medida que o programa de vacinação avança. Entre os riscos: (1) pandemia e desafios no processo de vacinação e insumos; (2) novos risco fiscal sem contenção de gastos; (3) desaceleração da atividade no curto prazo; e (4) aperto das condições financeiras com elevação dos juros.

É, neste contexto, que seguimos com nossas estruturas em índices, comprados em ações locais, *hedgedos* nos juros nominais no Brasil, e atentos à entrada no mercado de commodities. Por aqui, consideramos significativos os riscos de persistência da inflação e eventual maior velocidade no ciclo de alta de juros. Nossa liquidez também permanece em patamares estáveis, com readequações pontuais das carteiras, e com espaço para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

Seguem nossas alocações:

JUROS: No exterior, Bancos Centrais devem continuar a evitar um ajuste nas condições financeiras, apesar do quadro de curvas de juros mais inclinadas. No Brasil, o maior alinhamento entre Executivo e Legislativo e seus impactos na agenda de reformas, além dos ajustes nos juros para conter inflação, podem se refletir em uma melhora nos ativos financeiros. Neste contexto, seguimos aplicados na parte intermediária da curva no Brasil, e avaliando *timing* de redução dos nossos hedges nessa classe de ativos.

MOEDAS: Seguimos com posições reduzidas em moedas, diante da pouca visibilidade no curto prazo. A piora na percepção do risco político local e a falta de contrapartida na redução de gastos do Orçamento, além do dólar mais forte no exterior, são riscos não totalmente precificados para uma depreciação adicional do 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, 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; e balanceamento de ativos que se beneficiam de eventual (3) recuperação da atividade doméstica; e (4) moeda depreciada.

Atenciosamente,
Licínio dos Santos Silva Neto



Objetivo do Fundo

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos seus cotistas retorno substancial acima do CDI, tendo como prioridade a preservação de capital.

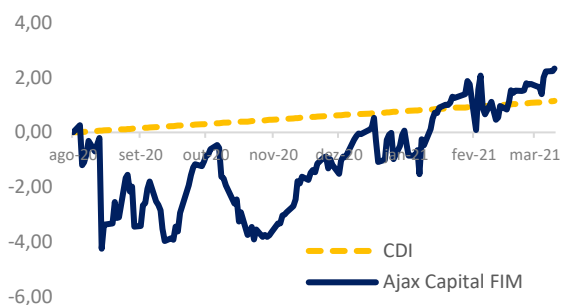
Público Alvo

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	-	-	-	-	-	-	-	0,04%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,67%	0,67%	0,67%
2021															
Fundo	-0,40%	1,13%	1,47%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,21%	5,13%	2,14%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,49%	0,96%	1,16%

Performance Acumulada*



Indicadores

Valor da Cota	1.021,3664
PL do Fundo	6.394.576,4900
PL Médio (6 meses)	3.458.724,7511
% CDI Acumulado	1,16%
Retorno Acumulado	2,14%
Índice de Sharp	0,14
Volatilidade Anualizada	9,26%

*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)