

### Caros Investidores,

Em julho, apesar do ambiente de maior volatilidade, o cenário global continuou a mostrar apetite à tomada de risco. Houve nova acomodação das taxas dos juros das economias desenvolvidas; o dólar seguiu mais fraco frente às principais moedas; e commodities seguiram bem apreciadas. Esse ambiente mais positivo contribuiu para a ampliação dos ganhos das bolsas globais, onde tivemos novas máximas históricas dos índices americanos ao longo do último mês. Ainda assim, mercado monitora o risco de uma eventual pressão inflacionária mais persistente dos ativos em um ambiente de desaceleração de atividade global.

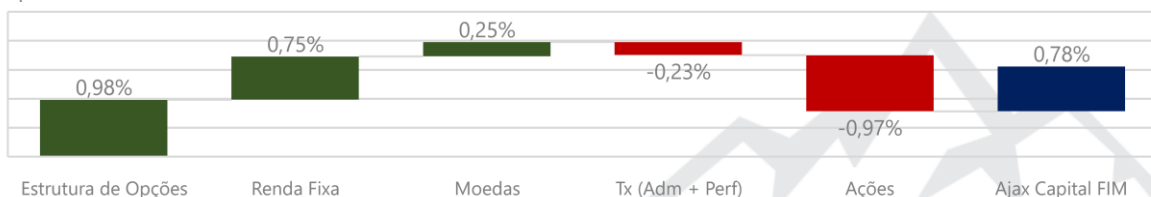
Nos EUA, BC americano manteve os juros entre 0.00-0.25%, sem surpresas. Contudo, Comitê reforçou mensagem mais *dovish*: (a) inflação em aceleração, mas com pressões transitórias; (b) atividade econômica com recuperação do mercado de trabalho, embora distante de atingir maximização de empregos; e (c) manutenção dos programas de compras de títulos até enxergarem progresso substancial na economia. Por ora, os diretores do Fed ainda avaliam qual será a melhor estratégia para a redução dos estímulos monetários, e o momento para sinalizar o *tapering* da curva. Lembrando: esperava-se algum sinal sobre a retirada de estímulos em Jackson Hole de agosto, mas deverá ficar para a próxima reunião de setembro. Em nossa visão, Fed deve atingir suas metas mais rapidamente com o avanço da vacinação e o forte apoio da política fiscal. Ainda acreditamos que a redução do volume de compras mensais de ativos terá início neste ano, mas provavelmente no 4º tri.

Enquanto isso, na China, BC chinês surpreendeu e anunciou redução no compulsório bancário (RRR). A medida surgiu em meio à acomodação da atividade chinesa, e mostra o esforço do Governo chinês para evitar uma desaceleração mais acentuada nos próximos semestres. Vale notar: essa acomodação do crescimento global deve estender a discussão de política monetária expansionista dos BCs desenvolvidos. Em paralelo, Governo também tem ampliado sua interferência em alguns setores específicos (*techs*, educação e *real estate*), pressionando ativos de risco asiáticos. De fato, investidores avaliam risco de contágio da situação chinesa nos demais mercados; e a China se torna, cada vez mais, um risco a ser monitorado, dada sua importância e relevância.

No Brasil, os ruídos políticos e volatilidade externa pressionaram os ativos domésticos. Destaque aos ajustes no texto da Reforma Tributária e as recentes trocas ministeriais - esta última, buscando fortalecer sua base de sustentação no Congresso, que estava sendo pressionada pelo Centrão, e que deve melhorar articulação política do Palácio no Planalto, após desgastes com a CPI da Covid. No *front* macro, a inflação mostrou piora na qualidade, com núcleos altos, bens ainda muito fortes e aceleração nos serviços – o que reforçam posicionamento mais *hawkish* do BC em sua trajetória no ciclo de alta de juros. Por outro lado, dados da atividade mostram surpresas positivas; embora trajetória fiscal permanece no radar após discussões sobre reformulação dos programas sociais e impactos na arrecadação com ajustes da reforma tributária.

## ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em Julho, o Ajax FIM encerrou o mês com alta de 0,61%, vs CDI de 0,36% no mesmo período. No último mês, as estruturas de opções e *book* de Renda Fixa, além dos trades táticos em moedas, impulsionaram novamente o desempenho do Fundo. Por outro lado, as perdas do *book* de ações, mesmo com hedge em parte das posições, limitaram uma alta maior do Fundo. Além disso, mantivemos estruturas assimétricas com operações de proteção com derivativos para reduzir volatilidade do Fundo, e encerramos a posição aplicada em juros reais. Vale notar: embora enxergamos prêmios atrativos nos juros reais local, aguardamos um cenário inflacionário mais claro para retomarmos nossa alocação. Afinal, a inflação deve continuar a trazer volatilidade aos mercados, dado maior risco recente dos efeitos das geadas e hídrico, além da aceleração nos serviços, aumentando a percepção de uma inflação mais estrutural e espalhada.



## POSICIONAMENTO

No exterior, as discussões envolvendo a sustentabilidade do crescimento pós pandemia e eventual retirada antecipada dos estímulos devem continuar nos próximos meses. Afinal, seguimos em um ambiente com altas pressões inflacionárias, mas com sinais de desaceleração na margem das principais economias. Assim, não descartamos maior volatilidade no curto prazo, diante dos atuais níveis de preço e *valuation* dos ativos. Contudo, vale notar: ainda não enxergamos o movimento como mudança de cenário. Afinal, o pano de fundo continua a mostrar um ambiente de liquidez abundante e ajudas fiscais, que tem reforçado quadro mais positivo no médio prazo.

No Brasil, o ajuste de ciclo monetário do BC trouxe credibilidade à instituição; embora riscos recentes inflacionários reforcem uma postura ainda incisiva da entidade. Em paralelo, melhora da atividade econômica local, além das discussões na agenda de reformas, mostram ambiente ainda um pouco mais favorável aos ativos, onde enxergamos oportunidades de alocações em bolsa (com proteções em maio aos riscos externos) e nos juros locais. Importante: temporada de resultados segue positiva e a queda recente do Ibovespa levou à um “de-rating” de *valuation* – Ibovespa opera entre 8,5x-9x P/E, sendo 2 desvios padrões abaixo da média histórica. No radar, risco fiscal segue elevado com novos programas sociais a serem divulgados, além dos ajustes na Reforma Tributária. Lembrando: há pouco espaço para manobras fiscais adicionais, e diminuição de arrecadação pode prejudicar trajetória de endividamento do país.

### Seguem nossas alocações:

**JUROS:** No Brasil, a inflação corrente elevada reforça continuidade do BC em seu processo de ajuste da Taxa Selic, em uma taxa próxima ao patamar considerado neutro. Assim, reforçamos nossas posições em juros nominais, acompanhando o ciclo de ajuste de juros no Brasil. Por outro lado, esperamos sinais mais claros de estabilização dos níveis da Selic, para retomar posições aplicadas em juros reais.

**MOEDAS:** Estamos sem exposição direcional relevante no dólar americano, embora considerarmos espaço adicional para apreciação do real, diante de um BC mais “hawkish” e melhora da perspectiva de crescimento econômico. Nossas posições seguem mais táticas, e com hedges pontuais para limitar nossa exposição ao exterior.

**ESTRUTURAS DE OPÇÕES:** Aumentamos as estruturas de proteções de opções em índices, em linha com a deterioração do balanço de risco; ainda que mantivemos a maior posição favorável à uma eventual descompressão de prêmios no Brasil. Lembrando: 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.

**AÇÕES:** Estamos com alocações relativas em ativos de maior valor no Brasil. No último mês, capturamos parte dos prêmios das posições dos nossos hedges, sem aumentar alocação na bolsa local. Ainda assim, seguimos com nossas proteções em parte da carteira nos ativos que detemos maior concentração (setor Financeiro e Commodities, por exemplo). Seguimos exposto também nos players de Saúde, Concessão e Consumo. E, em menor proporção, mantivemos posicionados em *Utilities*. As premissas seguem: (1) expectativa de forte crescimento de EPS em 2021-22; (2) *valuation* atrativo; (3) proxy de recuperação da atividade doméstica; e (4) moeda depreciada.

**LIQUIDEZ:** Segue em patamares confortáveis, com readequações pontuais das carteiras, e com espaço para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

Atenciosamente,



### Objetivo do Fundo

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

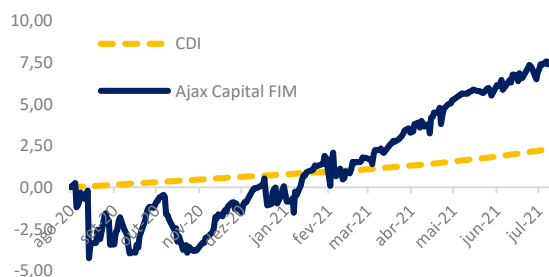
### Público Alvo

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%	1,46%	1,91%	0,78%	0,61%	-	-	-	-	-	7,16%	7,59%	7,08%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	-	-	-	-	-	1,64%	1,48%	2,31%

### Performance Acumulada\*



\*Para avaliação da Performance é recomendável a análise de no mínimo 12 (doze) meses.

### Indicadores

Valor da Cota	1.070,8432
PL do Fundo	10.019.520,7900
PL Médio (6 meses)	5.079.520,2215
% CDI Acumulado	2,31%
Retorno Acumulado	7,08%
Índice de Sharp	0,63
Volatilidade Anualizada	7,89%

\*Valores calculados no fechamento de 30/07/2021

\*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	Banco BTG Pactual S.A
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Auditoria	KPMG Auditores Independentes
Gestão	Moka Gestora de Recursos
CNPJ do Fundo	29.010.945/0001-76

### Movimentações

Horário Limite Movimentações	14:00:00
Investimento Inicial Mínimo	R\$ 25.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 5.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 25.000,00
Cota	Fechamento
Cotização da Aplicação	D+1
Cotização do Resgate	D+30 (corridos)
Liquidação do Resgate	D+32 (corridos)