

**Caros Investidores,**

Em Novembro, o ambiente global seguiu com intensa volatilidade nos preços dos ativos. A curva de juros mais curtas nos EUA abriram; o dólar se fortaleceu frente às principais moedas e emergentes; e commodities metálicas e de energia passaram por realização. De pano de fundo, as maiores preocupações com a nova variante do Covid na África do Sul, além da possível retirada de liquidez por parte do Fed, reduziram o apetite à risco ao longo do último mês. Esse ambiente mais negativo pressionou também as bolsas no exterior.

Lá fora, os investidores monitoram a variante *Ômicron*. Os estudos da nova variante ainda são preliminares, mas apontam para uma letalidade menos agressiva. Os casos são mais leves, mas de fácil propagação. Ao longo das próximas semanas serão conhecidos mais detalhes com relação a sua transmissibilidade, letalidade e, principalmente, o potencial de evasão da proteção concedida pelas vacinas. Os mercados devem continuar voltados às reações dos Governos com a nova variante, além de avaliarem os impactos de eventuais fechamentos na cadeia produtiva global. Afinal, o poder da política monetária é menos efetiva atualmente, e diversos países já não tem os mesmos instrumentos fiscais para combater essas questões.

Nos EUA, o BC americano manteve a taxa básica de juros entre 0-0,25% a.a. E, conforme esperado, o Fed anunciou o início do processo de diminuição de compras de ativos, com uma redução de USD 10 bilhões/mês de *treasuries* e USD 5 bilhões/mês de MBS em novembro. Os membros do Fed também discutem um ritmo maior de redução do QE já nas próximas reuniões do Fomc (isto é, 13-14/dez). Afinal, os desafios de oferta na cadeia produtiva, a demanda aquecida, além dos recentes estímulos fiscais aprovados no Congresso, indicam a continuidade de uma inflação alta nos próximos meses. No *front* político, as atenções se voltam ao acordo com o projeto *Build Back Better*, a manutenção do financiamento do governo, além do aumento do limite da dívida dos EUA.

Na China, o BC chinês também manteve inalteradas suas taxas de juros de referência para empréstimos de curto e longo prazos. Foi o 19º mês consecutivo. Além disso, o PBoC (Banco da China) realizou medidas de flexibilização de crédito e financiamento para ajudar na recuperação do país após forte desaceleração dos últimos meses, pressionada pela performance do setor imobiliário. De fato, não há sinais de recuperação sustentável do crescimento chinês, mas o Governo se mostra mais disposto em adotar certas medidas de suporte à economia. Lembrando: a China tem buscado algumas formas de limitar a especulação imobiliária e distribuir riqueza de modo menos “desigual”. O risco de impacto no crescimento do país, contudo, não está descartado.

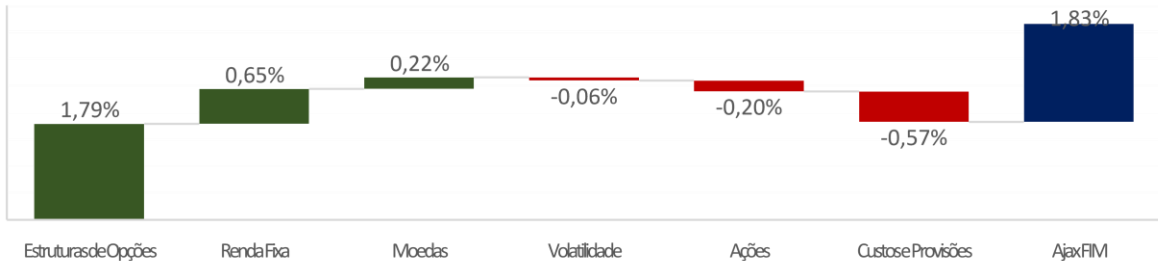
No Brasil, o *front* político incerto, além da maior fragilidade fiscal, continua a impactar os prêmios de risco dos ativos financeiros. Por aqui, as atenções se voltam ao impasse na aprovação da PEC dos Precatórios no Senado, que deve sofrer modificação do texto recebido da Câmara. Além disso, há dúvidas se, com a mudança do texto e necessidade de revisão na Câmara, haverá tempo hábil para o pagamento do Auxílio Brasil com valor maior ainda em 2021. No *front* macro, os últimos indicadores continuaram a mostrar um ambiente inflacionário, onde os núcleos seguem acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta. Assim, o BC deve continuar a acelerar o ritmo de ajuste nos juros, levando a uma Selic terminal entre 11-11,5%.

## ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em Novembro, o Ajax FIM encerrou o mês em alta de 1,83% vs CDI de 0,59% no mesmo período. No último mês, as principais contribuições positivas vieram de estruturas de opções de índices (+1,79%), dos trades táticos em moedas (+0,22%), além do book de Renda Fixa (+0,65%), que contribuíram para compensar a leve perda com o book de ações (-0,22%).

Ao longo do último mês, reduzimos a posição em caixa e aumentamos gradativamente os prêmios em nossas estruturas de opções, aproveitando a realização recente dos ativos. E, capturamos grande parte dos ganhos à medida que os mercados convergiam ao nosso cenário. Mantivemos ainda estruturas assimétricas na carteira para reduzir volatilidade e aumentar proteção do portfólio. O ambiente seguiu volátil, com elevado grau de dificuldade de antecipar tais incertezas no médio prazo.

## ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS



## POSICIONAMENTO

Lá fora, o cenário global segue mais complexo, e de maior cautela, diante (i) dos novos surtos pandêmicos na Zona do Euro e África; (ii) desaceleração do crescimento chinês; (iii) pressão inflacionária global, acompanhado de alta de juros e retirada de estímulos, além da crise mundial de energia; e (iv) posição técnica menos favorável nos mercados desenvolvidos. O mercado também acompanha os choques de *commodities*, os desafios com a cadeia produtiva, e as questões políticas envolvendo China-EUA.

Vale notar: o ambiente de menor liquidez global e maior pressão para expansão de gastos públicos no Brasil – impactos na trajetória da dívida pública – pode continuar a prejudicar a performance dos ativos locais. O país ainda convive com uma inflação em níveis altos, e qualitativamente pior, em um contexto de desaceleração do crescimento. No curto prazo, mercado de renda variável pode continuar desafiador, e os efeitos negativos de fluxo podem, por ora, perdurar. Afinal, além das questões técnicas, há fatores de fluxo, onde parte dos investidores migram seus recursos para renda fixa, que reportam taxas atrativas e de menor volatilidade. Embora enxergamos oportunidades em Renda Variável, os efeitos de fluxo podem continuar a pressionar no curto prazo.

### Seguem nossas alocações:

**JUROS:** No Brasil, seguimos com nossas posições tomadas em juros nominais. A deterioração da balança de riscos, em meio à piora do quadro fiscal, e maiores projeções de inflação, devem manter o ajuste monetário em ritmo mais acelerado do que esperado anteriormente, encerrando o ciclo de alta de juros em 11-11,5% no 1T22.

**MOEDAS:** Seguimos sem exposição direcional relevante no dólar americano, mas com atuações táticas. A fragilidade fiscal, e front político mais conturbado, ainda são riscos relevantes para possível depreciação da moeda local.

**ESTRUTURAS DE OPÇÕES:** Seguimos com nossas estruturas de opções em índices de ações, mas com maior balanceamento entre *call* e *puts*, evitando “cenários de cauda”. Hoje, embora enxergamos um prêmio de risco considerável nos ativos locais, os desafios locais reforçam nossas estruturas de proteção. Seguimos nas estruturas de índices com bandas entre 95 mil e 110 mil pontos.

**AÇÕES:** Mantivemos posições direcionais reduzidas. O fluxo e deterioração macroeconômica ainda se sobrepõe aos fundamentos das empresas. Seguimos posicionados em empresas mais resilientes e mais defensivas. Assim, estamos comprados nos *players* do setor Financeiro, *Commodities* e Saúde, mas com menores posição em Consumo, *Real Estate* e Logística. Preferimos cases que se beneficiem: (i) “Global reflation”, (ii) Long duration, (iii) consumo básico e (iv) moeda depreciada.

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

### Objetivo do Fundo

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

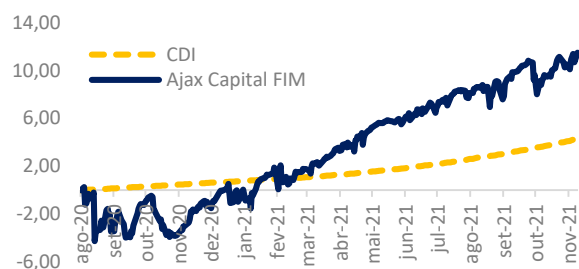
### Público Alvo

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	12m	Acum.	
2020	Fundo	-	-	-	-	-	-	-0,70%	-2,16%	0,94%	-0,78%	2,71%	-0,07%	-	-0,07%	
	CDI	-	-	-	-	-	-	0,04%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	0,67%	-	0,67%	
2021	Fundo	-0,40%	1,13%	1,47%	1,46%	1,91%	0,78%	0,61%	1,49%	1,09%	-0,23%	1,83%	-	11,69%	14,42%	11,62%
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	-	3,63%	3,79%	4,30%

### Performance Acumulada\*



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

### Indicadores

Valor da Cota	1.116,1630
PL do Fundo	14.427.385,2071
PL Médio (6 meses)	11.320.469,6133
% CDI Acumulado	4,30%
Retorno Acumulado	11,62%
Índice de Sharp	0,74
Volatilidade Anualizada	7,64%

\*Valores calculados no fechamento de 30/11/2021

\*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 o 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)