

**Caros Investidores,**

Em Outubro, o tom mais agressivo dos BCs das economias desenvolvidas com relação à política monetária, e problemas contínuos com a cadeia de suprimentos globais, continuou a dar suporte a abertura das taxas de juros; o dólar se fortaleceu frente às principais moedas e emergentes; e commodities metálicas seguiram pressionadas, enquanto energia continuou bem apreciada. Já as bolsas no exterior surpreenderam, e voltaram a registrar novas máximas, refletindo a temporada de balanços mais positivos no 3º tri.

Nos EUA, os desafios de oferta na cadeia produtiva, demanda aquecida, além dos recentes estímulos fiscais, indicam uma inflação ainda alta nos próximos meses, corroborando com o início do processo de “tapering” do Fed, que deve ser anunciado em breve (nov/21). No *front* político, há questões pendentes como aumento do teto da dívida, aprovação do Pacote de Infraestrutura de ~USD 550 bilhões e novo plano fiscal de USD 1,5-2 trilhões (sem consenso entre democratas).

Na China, os problemas de crédito envolvendo setor imobiliário não foram totalmente endereçados e o Governo anunciou projeto-piloto de imposto (“*Property Tax*”) por 5 anos em algumas regiões. Importante: a China tem buscado algumas formas de limitar a especulação imobiliária e distribuir riqueza de modo menos “desigual”. Contudo, há riscos relevantes de impacto no crescimento do país. Afinal, o mercado imobiliário chinês foi o grande propulsor do crescimento do país nos últimos anos. Em paralelo, a China enfrenta uma crise energética, reflexo do menor incidência de chuvas, que adiciona potencial de queda nos próximos indicadores de atividade do país. Essa dificuldade com o fornecimento de energia devem continuar no curto prazo.

No Brasil, a configuração dos novos programas sociais e mudanças estruturais no Teto de Gastos, que abrem espaço para precedentes mais negativos às contas públicas do país, trouxeram forte aversão à risco aos ativos domésticos. Assim, as taxas de juros tiveram nova abertura no último mês, o dólar seguiu o movimento de apreciação (+3,4% m/m) e a bolsa passou por forte realização (-6,7% m/m). Por aqui, observa-se uma maior pressão política para expansão de gastos, aproveitando uma melhora dos números de arrecadação dos últimos meses, e não há sinais de avanços na agenda de reformas. Ou seja: o ambiente segue de baixa visibilidade com relação à austeridade fiscal. Com isso, aumentaram as projeções de déficit primário dos próximos anos e de trajetória da dívida bruta do país. No *front* macro, o BC acelerou o ritmo de ajuste na Selic e elevou a taxa para 7,75%, reconhecendo a piora da balanças de riscos. Essa recente mudança de cenário indica, por ora, uma Selic terminal entre 11-11,5%. Já a inflação segue surpreendendo de forma mais negativa, com uma composição adversa e riscos quanto ao ritmo de desinflação, sem considerar pressão adicional dos efeitos de choques da oferta globais.

## ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em Outubro, o Ajax FIM encerrou o mês em leve queda de 0,23% vs CDI de 0,48% no mesmo período. No último mês, a performance do *Book* de Renda Fixa (+0,56%), além dos trades táticos em moedas (+0,23%) e índices (+0,23%), não foram suficientes para compensar as perdas com as estruturas de derivativos (-0,41%) e o *Book* de Ações (-0,32%) e Commodities (-0,17%). Mas, vale ressaltar: o desempenho de moedas e hedges em índices ganhou relevância a medida que o quadro doméstico se deteriorava, em linha com a estratégia de proteção de capital do Fundo. O ambiente seguiu volátil, com elevado grau de dificuldade de antecipar tais incertezas no médio prazo. Além disso, mantivemos estruturas assimétricas com operações de proteção com derivativos para reduzir volatilidade do Fundo, e balanceamos o portfólio para eventual deterioração local adicional.



## POSICIONAMENTO

Lá fora, o cenário global segue mais complexo. Os BCs de economias desenvolvidas reforçam o discurso de início do processo de redução de compra de ativos; enquanto, os BCs de mercados emergentes têm enfrentado os problemas de inflação, e com o quadro fiscal mais fragilizado, já iniciaram esse processo de ajuste monetário. No radar: possível *default* da Evergrande e contágio aos pares do setor, choques de *commodities*, desafios com a cadeia produtiva, desaceleração de crescimento, pressão de margens de empresas e questões políticas (em especial, China e EUA). De fato, pano de fundo global segue mais desafiador.

Por aqui, as principais pautas no Congresso não avançaram, e cenário fiscal se deteriorou com as mudanças na estrutura do Teto do Gastos. Esperamos que o desempenho dos ativos financeiros locais continue pior que os pares internacionais. Embora enxergamos prêmio atrativo em algumas classes de ativos domésticos, os riscos internos precisam ser direcionados de forma assertiva para enfrentar com mais robustez os desafios internacionais. O cenário atual permanece de pouca visibilidade.

### 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%.

**MOEDAS:** Seguimos sem exposição direcional relevante no dólar americano, mas com atuações táticas. A fragilidade fiscal, e crise energética, 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 100 mil e 115 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, com proteção na carteira de *equities*. Assim, estamos comprados nos *players* de Saúde, Financeiro, além das *Commodities* (Papel & Celulose e Mineração), mas com menores posição em Consumo, *Real Estate* e Logística.

**COMMODITIES:** No último mês, encerramos nossa posição comprada em *Boi Gordo*, onde os preços continuam a refletir as restrições de importação na China (~60% das exportações locais) após notificações de doença da vaca louca no Brasil em set/21. No curto prazo, a volatilidade deve permanecer até resolução da “questão China”. Seguimos atentos para a retomada de posição no ativo. Entre os principais *triggers*: (i) necessidade de maiores estoques sazonalmente antes do Ano Novo chinês (1º de fevereiro); além do (ii) forte aumento de 30% nos preços de carne branca na China nas últimas 2 semanas. Lembrando: a carne brasileira leva entre 40-60 dias para chegar à China. Ou seja: as exportações de carne do Brasil à China poderiam ser retomadas em breve, isto é, se o governo chinês quiser evitar risco de abastecimento no ano novo.

**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.

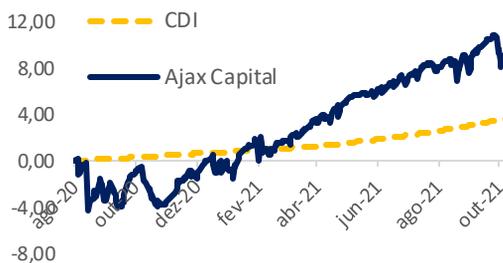
### Público Alvo

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%	-	-	9,68%	11,77%	9,61%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,49%	-	-	3,02%	3,35%	3,69%

### Performance Acumulada\*



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

### Indicadores

Valor da Cota	1.096,1023
PL do Fundo	12.810.938,9900
PL Médio (6 meses)	9.747.094,4300
% CDI Acumulado	3,69%
Retorno Acumulado	9,61%
Índice de Sharp	0,64
Volatilidade Anualizada	7,75%

\*Valores calculados no fechamento de 29/10/2021

\*\*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)