

Caros Investidores,

A seguir, compartilhamos nossa Carta Mensal do Ajax Capital FIM - pouco mais extensa que o usual -, onde abordamos destaques adicionais relacionadas à boa performance fundo em 2021. O Ajax FIM superou grande parte da indústria, ao mesmo tempo que mostrou resiliência em momentos de maior volatilidade, preservando capital investido dos investidores. Confira abaixo.

Em Dezembro, o ambiente global continuou a mostrar apetite à tomada de risco. Lá fora, houve nova queda das taxas de juros das economias desenvolvidas, contribuindo para a recuperação das bolsas globais; o dólar se fortaleceu frente emergentes; commodities energia e metálicas continuaram em níveis bem apreciadas. De pano de fundo, investidores acompanharam os efeitos da variante *Omicron*, e seus impactos na cadeia produtiva global, além das decisões dos BCs de economias desenvolvidas em suas últimas decisões de política monetária do ano.

Nos EUA, o BC americano manteve a taxa básica de juros entre 0-0,25% a.a. E, conforme esperado, o Fed anunciou que intensificará o “*tapering*”. O volume de compras, que diminuiu em USD 15 bilhões em novembro e dezembro, passará a ser reduzido em USD 30 bilhões/mês a partir de janeiro. Ou seja: o encerramento do programa de compra de ativos será antecipado de jun/22 para mar/22. Além disso, os membros do Fomc mostraram ainda 3 altas de juros (de 0,25%) para 2022, mais 3 altas em 2023 e mais 2 altas em 2024. Sendo mais claro: estamos em um ambiente de retirada gradual dos estímulos monetários, com a elevação da *Fed Fund Rate* ao longo de 2022. No *front* político, as atenções se voltaram ao Projeto *Build Back Better*. Afinal, os democratas continuam a negociar uma versão diluída do projeto em 2022, mas ainda difícil de obter um consenso dentro do partido.

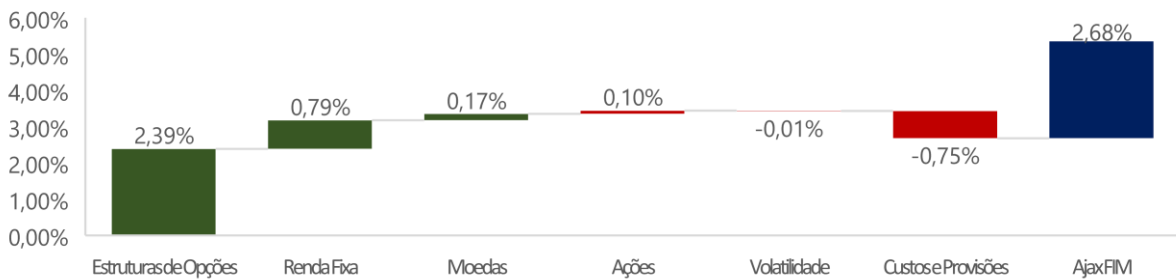
Na Europa, o BCE determinou que o PEPP – seu programa de compras de ativos emergencial – também será finalizado em mar/22, como anunciado anteriormente. Para essa transição, o APP (*Asset Purchase Program*) será ampliado para EUR 40 bilhões ao mês no 2T22 e EUR 30 bilhões ao mês no 3T22, voltando ao seu ritmo normal (isto é, de EUR 20 bilhões de euros ao mês) no último trimestre de 2022. Importante: o APP deve ser finalizado antes do início do aumento da taxa de juros. No Reino Unido, o BoE optou por sua 1ª elevação de juros desde o início da pandemia. Seja como for, BCE, BoE e o Fed se voltaram às medidas mais duras, onde o controle de preços voltou a se sobrepôr aos indicadores de produção e de emprego.

Já na China, o BC chinês continuou sua política de afrouxamento monetário, onde anunciou um corte na sua taxa básica de 1 ano de 3,85% para 3,80%. Foi o 1º corte desde abril 2020. O anúncio ocorreu em linha com os números mais fracos da economia chinesa. 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.

No Brasil, destaque para a promulgação do texto da PEC dos Precatórios, além da aprovação do Orçamento de 2022, onde observou-se um maior pressão política para expansão de gastos, aproveitando uma melhora dos números de arrecadação dos últimos meses. Agora, as atividades no Congresso devem ser retomadas apenas em 02 de fevereiro. No *front* macro, o BC elevou a taxa Selic em 1.50%, a 9.25%, e adotou um tom mais duro, enfatizando sua preocupação com a ancoragem das expectativas de inflação, além de sinalizar a manutenção da política monetária mais restritiva no horizonte relevante. Do lado da inflação, últimos dados de IPCA surpreenderam com um *headline* menor que a expectativa, muito influenciado por itens que sofreram descontos da Black Friday. Contudo, mesmo considerando a queda desses componentes, a inflação ainda continua muito acima da meta, e o BC deve manter a política monetária contracionista em curso. E, por fim, mas não menos importante, com relação aos números de atividade, as pesquisas mensais continuam mostrando retração na margem, sinalizando um próximo ano ainda desafiador em termos de crescimento.

ATRIBUIÇÃO DOS RESULTADOS

Em Dezembro, o Ajax FIM encerrou o mês em alta de 2,68% vs CDI de 0,77% no mesmo período. Ressaltamos que a forte performance do Fundo reflete as nossas estruturas de Puts/Calls, que funcionaram como “seguro” em eventual deterioração do cenário; ao mesmo tempo que capturamos prêmios relevantes em ambiente de maior tomada de risco. No último mês, as principais contribuições positivas vieram de estruturas de opções de índices (2,89%), dos trades táticos em moedas (0,171%), além do book de Renda Fixa (0,79%), que contribuíram para compensar a leve perda com os hedges do portfólio (-0,51%). Reduzimos a posição em caixa no início do mês, aproveitando a realização dos ativos, e aumentamos gradativamente os prêmios em nossas estruturas de opções. Assim, 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. **Vale notar: seguimos com valorização superior à players relevantes da indústria nacional nos últimos meses, e encerramos 2021 com performance positiva de 14,69%.**



Seguem nossas alocações:

JUROS: No Brasil, seguimos com nossas posições tomadas em juros nominais. A deterioração da balança de riscos, em meio ao risco fiscal, e projeções ainda pessimistas para a inflação, devem manter a política monetária mais restritiva no horizonte relevante, 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 túnel abaixo dos 95 mil e acima dos 113 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, e 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.

CENÁRIO DE 2022

O ano de 2021 ficará marcado pela alta volatilidade dos ativos financeiros. Ao mesmo tempo que continuamos a nos deparar com programas de estímulos de larga escala, houveram sinais de moderação/acomodação no crescimento global. Para 2022, esperamos um cenário ainda mais complexo e desafiador. Isto, porque, houve um forte desequilíbrio das contas públicas, sem haver investimento em aumento de produtividade ou crescimento no PIB potencial global. Assim, a inflação elevada, reflexo dos gargalos nas cadeias de suprimento globais, e a necessidade de normalização monetária no mundo devem continuar a ser fonte de instabilidade aos ativos de risco.

No Brasil, os dados de atividade e confiança sinalizam uma desaceleração do crescimento econômico no próximo ano. Entre os fatores que explicam essa desaceleração: alta taxa de desemprego, inflação em níveis elevado, juros mais altos, além da incerteza fiscal e política. Em paralelo, o fim do Auxílio Emergencial também se torna um vetor de pressão à essa desaceleração. No *front* fiscal, a ameaça de maiores gastos públicos, especialmente em um ano eleitoral, deve perdurar em 2022. Afinal, o Governo tem utilizado os efeitos da Pandemia, e os melhores dados de arrecadação, como subterfúgio para aumentar os dispêndios com políticas sociais. Sobre os vetores de nosso cenário base: (1) crescimento do PIB com um crescimento modesto; (2) taxa de juros em patamar de 2 dígitos; (3) quadro fiscal ainda mais sensível em ano eleitoral; e (4) taxa de desemprego recuando de forma bem gradual (isto é, em um contexto de inflação alta e crescimento mais baixo).

Lá fora, algumas regiões também apresentam desaceleração do crescimento (Europa e Ásia, especialmente). Na China, além do desconforto com a recente escalada dos preços das commodities, o Governo deve manter sua política de aperto regulatório em setores específicos, defendendo o desenvolvimento da sociedade e a manutenção do bem estar no longo prazo. Assim, esperamos um crescimento chinês mais baixo por mais tempo. Além disso, o país ainda terá o desafio de endereçar os problemas não solucionados no mercado imobiliário e no mercado de crédito. Enquanto isso, nos EUA, mesmo com crescimento ainda robusto, a piora dos dados inflacionários recentes devem forçar o BC americano a acelerar o seu processo de normalização monetária.

Em suma, esses desenvolvimentos recentes, com o cenário global mais desafiador, corroboram com nosso ceticismo quanto ao ambiente de investimentos à mercados emergentes, e já afeta o fluxo para esses países. Ou seja: os “ventos a favor” das economias desenvolvidas - que influenciaram à uma maior tomada de risco aos mercados, na forma de uma inflação baixa, uma pandemia controlada, e liquidez global abundante - pararam de “soprar”. Em paralelo, a China, que também atuava como vetor relevante do crescimento global, deve mostrar sinais de estabilização. É, neste contexto, que continuamos a buscar no próximo ano alocações de maior “nicho” e temas mais específicos (“rotação” de ativos de maior valor), que se beneficiem de um juros global mais elevado, menor liquidez, e dados inflacionários em níveis mais altos.

No radar: (i) novas variantes do vírus; (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. Além disso, monitoramos (v) os choques de *commodities*, (vi) os desafios com a cadeia produtiva, e (vii) as questões políticas envolvendo China-EUA. No Brasil, embora o cenário seja mais benigno para a inflação, o risco fiscal pode se sobrepor à isso. Isto, porque o mercado precisa ter uma maior confiança e visibilidade sobre esses temas e, infelizmente, o timing desse processo pode se arrastar por muito tempo.

Atenciosamente,
Ajax Capital FIM



Objetivo do Fundo

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

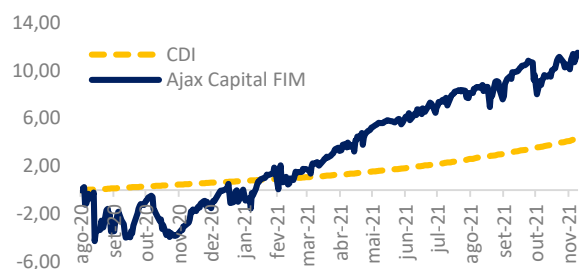
Público Alvo

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%	2,68%	14,69%	14,61%
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	0,77%	4,42%	5,10%

Performance Acumulada*



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

Indicadores

Valor da Cota	1.146,0986
PL do Fundo	15.174.541,7300
PL Médio (6 meses)	12.352.184,4317
% CDI Acumulado	5,10%
Retorno Acumulado	14,61%
Índice de Sharp	1,08
Volatilidade Anualizada	7,59%

*Valores calculados no fechamento de 31/12/2021

*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)