



CARTA DO GESTOR

Maio/2025

04 de Junho de 2025

Em maio, as taxas de juros das economias desenvolvidas subiram, enquanto o dólar index caiu vs pares desenvolvidos e as bolsas globais seguiram positivas. O debate fiscal americano e negociações tarifárias seguiram no foco dos mercados.

Nos EUA, a Câmara aprovou prorrogação dos cortes de impostos do 1º mandato de Trump e elevou o limite de endividamento do Tesouro. Ambas as medidas podem elevar a dívida total em até USD 5,2 trilhões e o déficit anual para 7,8% do PIB. Esse pacote eleva os custos com juros e trouxe cautela aos mercados de juros. No *front* econômico, os dados de atividade de maio reforçaram um cenário de recuperação gradual, sem pressões inflacionárias, o que pode dar suporte à manutenção da política monetária atual pelo Fed. O BC americano continua sinalizando - corretamente - em manter os juros estáveis, até que tenhamos uma melhor visibilidade do cenário à frente.

Sobre as tarifas: Trump tem adiado início das cobranças com os principais pares comerciais, dando mais espaço às negociações. Os efeitos dessas tarifas, contudo, ainda contribuem para piorar as expectativas quanto à atividade econômica futura. Em resposta, a China, por exemplo, reduziu sua taxa de juros, com o objetivo de diminuir o custo de empréstimo para empresas e famílias e incentivar investimento ou gastos. Espera-se novas reduções dos juros do crédito e novos estímulos para a demanda à frente.

No Brasil, o *front* político ficou em destaque. O Governo anunciou contenção total de recursos de R\$ 31,3 bilhões, visando atingir a banda inferior da meta de resultado primário (-0,25% do PIB). Contudo, as despesas foram revisadas para cima (+R\$ 25,8 bilhões), e houve novo aumento de IOF. Essas medidas reforçam a menor disposição do Governo na contenção de gastos. Isto é, o ajuste fiscal deverá seguir pelo lado das receitas, o que traz incertezas jurídicas e questionamentos sobre as regras institucionais do país.

No *front* macro, o Banco Central elevou a Selic para 14,75%, conforme o esperado. Os membros deixaram em aberto a próxima decisão, mas destacaram que (i) elevada incerteza de cenário e (ii) estágio avançado do ciclo de aperto da política monetária, que ainda impactará a economia, demandam cautela. Assim, o BC considera nível atual adequado, e só uma piora significativa da inflação justificaria uma mudança de rota - ciclo de elevação da Selic atingiu seu pico.

A atividade também tem se mostrado resiliente, com forte desempenho do Agro e Indústria, apontando para um crescimento do PIB mais acelerado no 1T25. Com colheitas em curso e medidas de incentivo à demanda (novo crédito consignado do setor privado), a atividade deve seguir dinâmica robusta no 2T25. Na inflação, o indicador parou de se deteriorar, mas não há sinais claros de alguma melhora mais consistente. Espera-se essa queda no 2S25, com apreciação do real e maior impacto da política monetária restritiva em serviços.

Em linhas gerais, o mercado continuará atento aos debates das Tarifas e questão Fiscal nos EUA. O Brasil seguirá dependente deste pano de fundo internacional, mas ruídos fiscais podem ofuscar novas entradas de investidor estrangeiro.

AJAX MULT. ESPECIAL FIM

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

O Ajax FIM encerrou o mês em alta de 1,02%, vs CDI de 1,14%. As posições aplicadas em juros reais e tomados na parte intermediária, além da carteira de ações e estruturas de opções foram os principais responsáveis pelos ganhos no mês. Na outra ponta, as posições de hedge em índices local e internacional (vendida) limitaram maior ganhos.

Ao longo do mês, seguimos comprados em bolsa local, e, em menor proporção, bolsa americana. Em renda fixa, realizamos com ganhos as posições de inflação, após forte fechamento das taxas, e zeramos as posições tomadas em juros. Em renda variável, realizamos as posição vendida em índice, e liquidamos as estruturas de opções de índices.

	Maio	2025
Renda Fixa	1,12%	5,14%
Moedas	0,02%	0,00%
Ações	0,15%	0,13%
Estrutura de Opções	-0,01%	-0,19%
Custos e Provisões	-0,26%	-1,28%
Ajax FIM	1,02%	3,80%

ALOCAÇÕES

JUROS: No Brasil, seguimos posicionados em juros nominais, onde a taxa de juros deverá seguir elevada por mais tempo. Além disso, aguardamos melhor momento para retomar as posições em juros real, após forte fechamento das taxas. Ainda enxergamos prêmio na curva, especialmente com a precificação da taxa terminal da Selic próxima dos níveis atuais.

MOEDAS: Seguimos com trades táticos. As incertezas da nova política externa americana demanda cautela, com maior pressão baixista do dólar. Por outro lado, desafio crescente da manutenção do arcabouço fiscal é risco à moeda.

AÇÕES: Seguimos com direcional na Bolsa local, posicionados em Mineração & Siderurgia, Oil & Gás, Papel & Celulose, *Financials*, e cíclicos domésticos. A bolsa deve continuar a se beneficiar da migração de fluxo dos ativos norte americanos aos emergentes, diante do *valuation* ainda atrativo. Seguimos também comprados na bolsa americana, que mostraram balanços robustos nos últimos resultados do 1º trimestre.

ESTRUTURAS DE OPÇÕES: Aguardamos melhor momento para retomar as estruturas de opções em índices de ações, considerando as bandas abaixo de 130 mil pontos e acima de 145 mil pontos.

AJAX LIQUIDEZ MT FIC FIM CP

ATRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

Em Maio, o Ajax Liquidez encerrou o mês em alta de 1,16% (102% do CDI). Os (i) fundos de crédito mantiveram rentabilidade acima do carregamento intrínseco; (ii) fundos de liquidez mais expostos em ativos bancários e/ou debêntures AAA também mostraram algum fechamento de spreads; e (iii) ativos incentivados foram aquém do benchmark.

Neste último mês, o mercado de crédito se manteve saudável. Investidores seguem buscando alocações de baixo risco e estão avessos à volatilidade, o que abre espaço para fundos de renda fixa e de crédito privado. A liquidez se manteve em patamar elevado, com maior volume de negociação em ativos de menor risco. A demanda pelas debêntures de infraestrutura e emissões de risco também seguiu firme, e deverá permanecer elevada no curto prazo.

Vale notar: IDA-DI subiu 1,38%, enquanto IDA-IPCA subiu 1,35% e o IDA-IPCA Infraestrutura teve alta de 1,38%.

ALOCAÇÕES

Na carteira, seguimos com maior exposição em fundos referenciados DI (70% do Fundo) e buscando alocações de baixo risco, mas com retorno em linha com seu carregamento intrínseco. Não tivemos mudanças substanciais nesse último mês.

Quanto aos fundos de crédito, seguimos com ênfase em maior exposição de debêntures em CDI e de menor *duration*. Mantivemos posições com fundos de ativos isentos, onde o retorno real desses títulos segue em patamar elevado e expectativa de inflação em alta deve manter o retorno esperado bastante atrativo.

Em nossa visão, a demanda por ativos com maior spread tende a aumentar. Algumas operações estruturadas de crédito podem ter mais relevância nos fundos investidos. Assim, os retornos deverão ser provenientes de mais carregamento e menos de ganhos de capital dos ativos.

AJAX MULT. ESPECIAL 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.

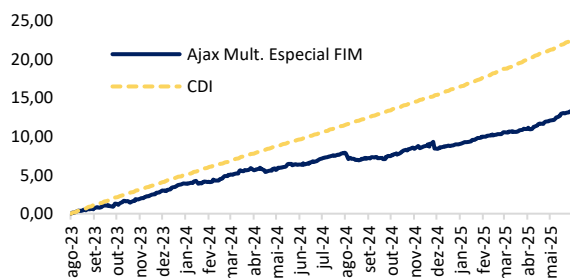
Público Alvo

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.
2025	Fundo	0,87%	0,51%	0,39%	0,96%	1,02%	-	-	-	-	-	-	-	3,80%	6,40%	13,15%
	CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	-	-	-	-	-	-	-	5,26%	11,80%	22,51%
	% CDI	86%	52%	41%	91%	89%	-	-	-	-	-	-	-	72%	54%	58%
2024	Fundo	0,22%	0,88%	0,81%	-0,21%	0,64%	0,67%	0,78%	-0,67%	0,24%	1,01%	-0,09%	0,55%	4,92%	4,92%	9,00%
	CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,84%	0,93%	0,79%	0,93%	10,88%	10,88%	16,38%
	% CDI	22%	110%	97%	-	76%	85%	86%	-	29%	108%	-	59%	45%	45%	55%
2023	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	0,56%	0,75%	0,56%	1,04%	0,92%	3,89%	3,89%	3,89%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	1,09%	0,97%	1,00%	0,92%	0,89%	4,97%	4,97%	4,97%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	52%	77%	56%	114%	102%	78%	78%	78%

Performance Acumulada*



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

Indicadores

Valor da Cota	1,13148510
PL do Fundo	R\$ 15.002.611,65
PL Médio (6 meses)	R\$ 14.968.641,94
% CDI Acumulado	58%
Retorno Acumulado	13,15%
Índice de Sharpe	-5,2502
Volatilidade Anualizada	1,32%

*Valores calculados no fechamento de 29/09/2023

*Média aritmética da soma do PL apurado no último dia de cada mês

*Desde o início do fundo 02/10/2023

Informações Gerais

Data de Início	02/08/2023
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 SF S/A DTVM
Auditoria	KPMG Auditores Independentes
Gestão	AAM Gestora de Recursos
CNPJ do Fundo	51.278.656/0001-01

Movimentações

Horário Limite Movimentações	14:00:00
Investimento Inicial Mínimo	R\$ 5.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 1.000,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 5.000,00
Cota	Fechamento
Cotização da Aplicação	D+1
Cotização do Resgate	D+15 (corridos)
Liquidação do Resgate	D+16 (corridos)

AJAX LIQUIDEZ MT FIC FIM CP

Objetivo do Fundo

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

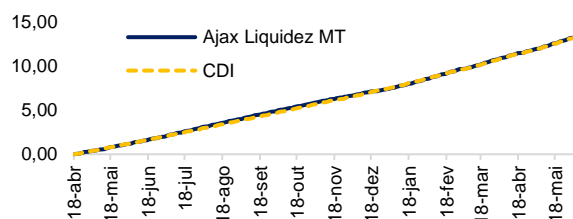
Público Alvo

Investidores em geral, que buscam 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.
2025	Fundo	1,04%	1,04%	0,98%	1,02%	1,16%	-	-	-	-	-	-	-	5,35%	11,87%	13,14%
	CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	-	-	-	-	-	-	-	5,26%	11,82%	13,09%
	% CDI	102%	106%	102%	96%	102%	-	-	-	-	-	-	-	102%	100%	100%
2024	Fundo	-	-	-	0,31%	0,84%	0,81%	1,04%	0,89%	0,88%	0,89%	0,74%	0,76%	7,39%	7,39%	7,39%
	CDI	-	-	-	0,32%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,84%	0,93%	0,79%	0,93%	7,44%	7,44%	7,44%
	% CDI	-	-	-	95%	101%	103%	115%	102%	105%	96%	93%	82%	99%	99%	99%

Performance Acumulada*



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

Indicadores

Valor da Cota ¹	1,13139008
PL do Fundo	R\$ 77.597.118,76
PL Médio (6 meses) ²	R\$ 73.606.848,71
% CDI Acumulado	100%
Retorno Acumulado ³	13,14%
Índice de Sharpe	0,3322
Volatilidade Anualizada	0,18%

¹Valores calculados no fechamento de 30/05/2025

²Média aritmética da soma do PL apurado no último dia de cada mês

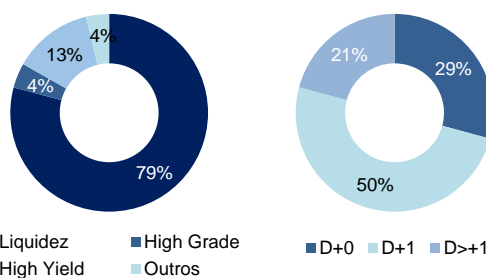
Informações Gerais

#	Fundo	Gestor
1	Vertice CP	Renda
2	Occam Liquidez	Occam
3	Porto Seguro	Porto Seguro
4	ARX Fuji	ARX
5	Absolute Atenas	Absolute
6	Compass	CG
7	MAG Cash	MAG
8	BNP Paribas	BNP

Informações Gerais

Data de Início	18/04/2024
Classificação Anbima	Multimercado Livre
Benchmark	CDI
Taxa de Administração	0,4% a.a.
Taxa de Performance	Não existe
Tributação	Longo Prazo
Custodiante	S3 Caceis Brasil DTVM
Administrador	XP Investimentos CCTVM
Auditoria	E&Y
Gestão	AAM Gestora de Recursos
CNPJ do Fundo	54.439.900/0001-69

Movimentações



Movimentações

Horário Limite Movimentações	14:30:00
Investimento Inicial Mínimo	R\$ 1.000,00
Movimentação Mínima	R\$ 100,00
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 1.000,00
Cota	Fechamento
Cotização da Aplicação	D+0
Cotização do Resgate	D+0 (corridos)
Liquidação do Resgate	D+1 (corridos)



(11) 3796-8252
contato@ajaxasset.com.br
Avenida Nove de Julho, 5966 - São Paulo/SP

 @ajaxasset

 /ajaxasset

www.ajaxasset.com.br