

# MZK Dinâmico FIC FIM

Março/2020



## Características do Fundo

### Objetivo do fundo

Proporcionar aos seus investidores ganhos de capital em horizontes de longo prazo, com foco em consistência, por meio de uma gestão ativa, ágil e seguindo a estratégia macro-trading.

### Público-alvo

Investidores em geral.

### Data de início

30/abr/18

### Aplicação inicial

R\$ 10.000

### Movimentação mínima

R\$ 5.000

### Saldo mínima

R\$ 5.000

### Status

Aberto para captação

### Taxa de Administração

2,00% ao ano

### Taxa de Performance

20% s/ o que exceder o CDI

### Tipo de cota

Fechamento

### Cota de aplicação

D+1

### Cota de resgate

D+30 (corridos)

### Liquidação dos resgates

D+1 da cotação

### Taxa de saída antecipada

5% (cotação D+4)

### Classificação CVM

Multimercado

### Classificação Anbima

Multimercado Macro

### CNPJ do fundo

29.762.329/0001-71

### Dados bancários

Banco Itaú (341)

Ag. 8541 | c/c 37220-0

### Gestor

MZK Asset Management

### Administrador

Intrag DTVM

### Custodiante

Itaú Unibanco

### Auditor

PricewaterhouseCoopers

### Tributação<sup>(2)</sup>

Longo Prazo

### Contato - MZK Investimentos

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 50—Cj. 131

CEP: 04543-000 - São Paulo - SP - Brasil

+55 11 4780-0630

E-mail: contato@mkz.com.br

Site: mkz.com.br

LinkedIn: MZK Investimentos

Instagram: mkz\_investimentos

## Rentabilidade Mensal

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Acum.
<b>2018</b>	-	-	-	-	-0,84%	0,94%	0,09%	-0,11%	0,28%	1,10%	0,72%	0,32%	2,51%	2,51%
<b>CDI</b>	-	-	-	-	-	182%	16%	-	60%	203%	145%	65%	60%	60%
<b>2019</b>	3,23%	0,46%	-1,03%	0,59%	1,62%	2,38%	0,64%	-0,94%	1,30%	1,71%	-0,01%	1,32%	11,78%	14,59%
<b>CDI</b>	594%	94%	-	115%	298%	509%	112%	-	280%	356%	-	350%	197%	140%
<b>2020</b>	-0,62%	-1,69%	-3,66%										-5,87%	7,85%
<b>CDI</b>	-	-	-										-	68%

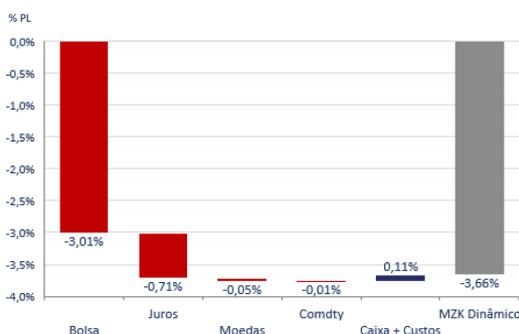
## Evolução da Cota Diária



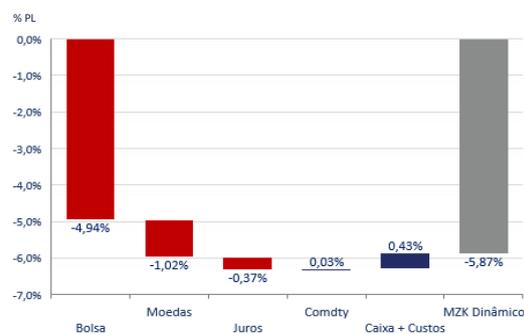
## Dados de Fechamento do mês

Última cota (31-mar-20)	1,0785443
Patrimônio Líquido	435.512.017
Patrimônio Líquido Médio (12m)	315.543.120
Patrimônio Líquido Master	679.698.582
Correl média vs IHFA	0,71
Volatilidade anualiz. (3m)	7,95%
Retorno últimos 6 meses	-3,01%

## Atribuição de Performance no Mês



## Atribuição de Performance no Ano



## Resumo do Mês

O MZK Dinâmico apresentou resultado equivalente a -3,66% em março e, em 12 meses, o fundo acumula alta de 2,51% (46% do CDI).

A pandemia de Coronavírus foi responsável pela crise sem precedentes observada nos mercados financeiros globais ao longo de março, seja pela intensidade, magnitude ou, principalmente, pela velocidade da queda nos preços dos ativos de risco. Para a indústria local de fundos, março foi um dos piores meses da história, com praticamente todas as categorias de gestão ativa sendo fortemente impactadas. Vimos a bolsa despencar, o Dólar disparar, os títulos pré-fixados de médio e longo prazo se desvalorizarem e o risco de crédito se deteriorar.

Gostaríamos de aproveitar a ocasião para fazer uma breve análise a respeito do processo de investimento implementado no fundo MZK Dinâmico, em paralelo com o comportamento do risco de mercado (volatilidade) observado nas últimas semanas.

Para contextualizar o momento atual, ao final de 2019 vínhamos de um período de forte valorização das bolsas ao redor do mundo (anos seguidos de altas para o Ibovespa e S&P-500), juros em níveis muito baixos, grande liquidez nos mercados e *spreads* de crédito soberanos e corporativos nas mínimas históricas. Havia quase um consenso de que o cenário para 2020 seria de crescimento econômico sincronizado entre as economias desenvolvidas e emergentes e os ativos de risco iriam se beneficiar com essas condições.

Continuação pág. seguinte

## RESUMO DO MÊS (cont.)

Em geral, em períodos de otimismo, a volatilidade dos preços dos ativos tende a ficar em patamares baixos – e, de fato, foi o que observamos no início de 2020, como mostra o gráfico abaixo – Índice VIX (g.1):

Índice VIX – indicador de volatilidade das ações dos EUA



No entanto, como mencionamos em nossas cartas referentes aos meses de dezembro-19 e janeiro-20 (trechos abaixo), em momentos de baixa volatilidade, há de se ter um cuidado redobrado com o dimensionamento de posição, uma vez que esse ambiente cria uma falsa sensação de segurança, por abrir espaço para carregar posições com tamanhos nominais relevantes – que aumentam o risco de cauda (ou seja, risco em situações de eventos extremos):

*MZK - Relatório de Gestão - Dezembro/2019:*

*“...quando tudo parece “céu de brigadeiro”, agilidade na construção do portfólio e os hedges se tornam ainda mais importantes, em especial, para se proteger de ventos contrários vindos do exterior.”*

*MZK - Relatório de Gestão - Janeiro/2020:*

*“... Vale destacar que, em momentos de baixa volatilidade, como o observado no final do ano passado, há de se ter um cuidado redobrado com o dimensionamento de posição, uma vez que esse ambiente cria uma falsa sensação de “risco baixo”, mesmo com tamanhos de posições nominais grandes – que aumentam o risco de cauda.”*

Até meados de fevereiro, mesmo já estando no radar das discussões, os possíveis riscos gerados pelo Coronavírus foram um tanto quanto subestimados pelos mercados. Entretanto, a partir do feriado de Carnaval, com a disseminação do vírus para mais países, o “efeito COVID-19” passou a ditar o comportamento dos investidores, levando a um aumento abrupto de aversão a risco, explosão da volatilidade e a conseqüente queda expressiva nos preços dos ativos como as bolsas ao redor do mundo, *commodities*, moedas de emergentes, etc. No Brasil não foi diferente e a “componente de pânico” se mostrou presente na precificação de praticamente todas as classes de ativos. (g.2)

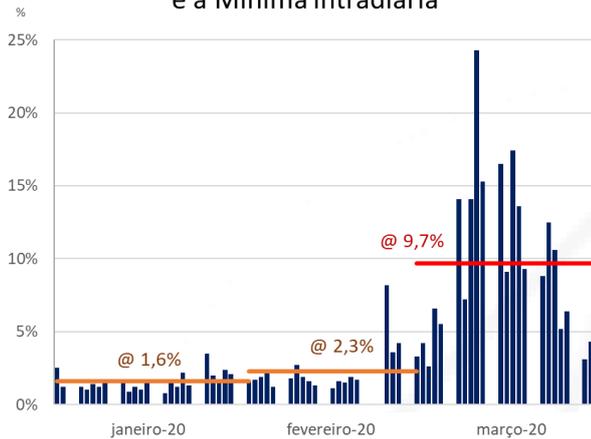
Volatilidade histórica do Ibovespa nos últimos 5 anos



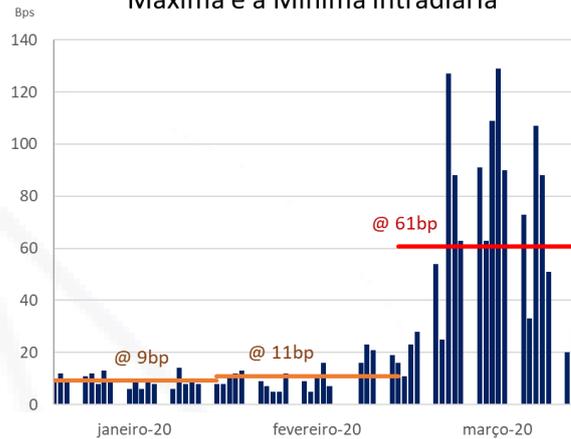
## RESUMO DO MÊS (cont.)

Quando evidenciamos essa situação, muitas vezes os fundamentos econômicos estruturais e específicos de cada ativo se desconectam de sua precificação “justa”, criando distorções tais como as observadas nas últimas semanas. Como exemplos, podemos citar: - ações negociadas a menos do que 1x o seu patrimônio líquido; - fundos imobiliários abaixo do valor patrimonial; - juros de curtíssimo prazo precificando alta da Selic a 4 dias da última reunião do Copom; entre outras. (g.3)

Ibovespa - Variação entre a Máxima e a Mínima intradiária



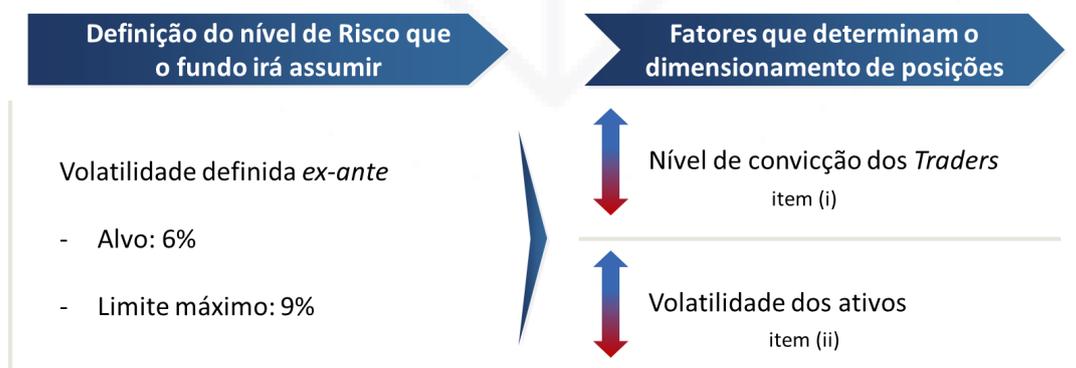
Juros (DI Jan27) - Variação entre a Máxima e a Mínima intradiária



Essas disfuncionalidades podem ser explicadas por diversos fatores. Para se ater apenas aos aspectos técnicos, podemos destacar as políticas de “stop-loss mandatório” que obrigam os gestores a zerarem suas posições, necessidade de redução compulsória de risco (atingimento de limites de VaR e stress-test, por exemplo), necessidade de honrar resgates por parte de fundos locais e Hedge Funds globais dedicados aos mercados emergentes, preferência por ativos líquidos para reduzir posição (e os brasileiros são relativamente mais líquidos que outros Emergentes), etc.

No que se refere ao processo de investimento implementado no MZK Dinâmico, o fundo possui um orçamento de risco pré-definido, com um objetivo explícito de volatilidade-alvo combinado com um limite superior – são eles: volatilidade alvo de 6% (anualizada), com limite superior de 9%.

Dois fatores determinam o dimensionamento das posições/estratégias e o nível de risco que o fundo irá assumir: i) nível de convicção dos Traders/Portfolio Managers e; ii) volatilidade do mercado. Para o item (i), em linhas gerais, se os Traders/PM estiverem mais convictos com os temas e posições, eles podem trabalhar com maior utilização do orçamento de risco, respeitando o limite de 9% de volatilidade para o fundo. Em condições normais, devem trabalhar com uma volatilidade projetada de 6% e, caso a convicção esteja menor, podem adotar uma postura mais conservadora e rodar com o risco abaixo de 6%. No caso da volatilidade do mercado – item (ii), de maneira intuitiva e assumindo que a convicção se mantenha inalterada, quanto maior a volatilidade dos mercados, menor deverá ser o tamanho das posições, assim como quando o risco do mercado está mais baixo, abre-se espaço para montar exposições maiores.



O objetivo central do processo é garantir que o fundo manterá um padrão de rentabilidade ao longo do tempo, em linha com os parâmetros de risco previamente definidos e expostos aos nossos parceiros e investidores.

## RESUMO DO MÊS (cont.)

Ao longo do mês de março, a volatilidade dos mercados aumentou brutalmente, conforme ilustrados nos gráficos acima (g.2 e g.3), nos forçando a reduzir as posições para que o orçamento de risco do fundo se enquadrasse aos mandatos de gestão e de risco. Seguimos de maneira disciplinada todas as etapas do processo, reduzimos de maneira rigorosa algumas posições, fomos “stopados” e zeramos outras, e permanecemos com exposições redimensionadas para a nova realidade de volatilidade presente nos preços dos ativos. Embora a performance apresentada tenha sido negativa, consideramos que a execução das regras do processo de investimento de maneira disciplinada protegeu o portfólio de perdas desproporcionais ao perfil e mandato de risco do fundo.

*MZK - Relatório Ad-Hoc - Análise de Mercado - 26/02:*

*“... Em períodos de pânico de mercado, é importante manter a racionalidade nas tomadas de decisão, disciplina aos mandatos de risco e gestão do fundo e oportunismo para se beneficiar de eventuais distorções e exageros na precificação dos ativos.”*

Pelo lado das estratégias e atribuição de resultado do MZK Dinâmico ao longo de março, o destaque negativo ficou para as perdas acumuladas pela exposição comprada em bolsa. Carregávamos posições compradas em Ibovespa e no índice de bolsas de economias emergentes (MSCI-EM), combinada com uma proteção através da venda de S&P-500 (bolsa americana) e uma estrutura com opções de Ibovespa que, em resumo, ficava comprada em *puts* de Ibov. (opções de venda), com preço de exercício igual a 105 mil pontos e vencimento em abril. Os *hedges* ajudaram, mas dada a magnitude dos movimentos, não o suficiente. Toda a exposição em bolsa foi fortemente reduzida ao longo do mês, em especial, na segunda semana, quando vimos a crise se intensificar em função dos desentendimentos entre Rússia e Arábia Saudita sobre a dinâmica de produção de petróleo e, conseqüentemente, o nível de preço da *commodity*.

Ainda pelo lado negativo, a compra de NTB-Bs com vencimentos de longo prazo também registrou perdas significativas assim como as posições compradas nas taxas de juros alemães de 10 anos (em menores proporções).

No mercado de câmbio, carregamos posições táticas tentando capturar movimentos pontuais em favor do Real contra o Dólar, na esteira das intervenções do BC para conter o avanço da moeda americana. O movimento de aversão a risco global se manteve, o Dólar continuou se valorizando contra praticamente todas as moedas e o fundo acumulou perdas modestas.

Pelo lado positivo, o portfólio registrou ganhos com as posições no mercado de juros, em especial, através da venda das taxas de curto prazo, acompanhadas por proteções através de posições tomadas em inclinação da parte longa da curva (esperando que a curva ficasse mais inclinada). Por fim, as estratégias envolvendo o mercado de cupom cambial acumularam ganhos, assim como o *book* sistemático de prêmio de risco alternativo.

No balanço de riscos, dado o elevado nível de incerteza a respeito do possível processo de retomada da atividade econômica após o “efeito COVID-19”, intensificamos a componente de *trading*, com viés mais otimista, por acreditar que o choque na precificação dos ativos de risco está superestimado, reforçando a atenção ao dimensionamento das posições para manter o orçamento de risco em linha com o mandato do fundo.

## MERCADO LOCAL

Após registrar o primeiro caso de COVID-19 em 26 de fevereiro, o Brasil encerrou o mês de março com quase 6 mil casos confirmados de pessoas infectadas pelo vírus. Temendo que o avanço rápido no número de ocorrências, semelhante ao observado em países europeus, leve ao colapso do sistema de saúde, governos locais optaram por fechar estabelecimentos e bloquear a livre circulação de pessoas em suas jurisdições por período indeterminado.

Ao mesmo tempo em que o chamado *lockdown* era imposto, já antevendo a conseqüente forte queda da atividade econômica, o governo federal lançou uma série de medidas para tentar mitigar os efeitos da crise sobre trabalhadores e empresas brasileiras. Somente em desembolsos com antecipações de direitos e gastos quase-fiscais (como financiamento de folha de pagamento de pequenas empresas e transferência direta de recursos a trabalhadores autônomos, dentre outros), a soma pode ultrapassar 750 bilhões de reais, cerca de 10% do PIB.

Apesar de agir para minimizar os efeitos da crise, o governo federal, na figura do presidente Jair Bolsonaro, criticou o grau de bloqueio imposto nos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo, pedindo um isolamento vertical, ou seja, apenas para pessoas pertencentes aos grupos de risco. A discordância tomou tons políticos com o presidente citando as eleições de 2022 em reunião com governadores.

Na economia, tivemos a reunião do Copom em março. Ao contrário dos bancos centrais da maioria dos países, o comitê não antecipou sua decisão, mas foi obrigado a mudar os planos iniciais de manutenção dos juros e cortou a taxa Selic de 4,25% para 3,75% no dia 18. Os detalhes trazidos na ata e no relatório trimestral de inflação mostraram que o comitê crê nos efeitos deflacionários da crise atual, mas que o PIB potencial também foi reduzido, deixando menos espaço para novos cortes de juros.

## MERCADO INTERNACIONAL

Ainda no final de fevereiro, os mercados apresentaram fortes quedas em função da expectativa de que medidas drásticas de isolamento para conter a propagação do Coronavírus pudessem ser implementadas ao redor do mundo. O temor se concretizou em março. Vendo o colapso em seu sistema de saúde, a Itália isolou seus cidadãos no dia 10 de março, repetindo a estratégia chinesa realizada no final de janeiro. Nos dias seguintes, França, Espanha e até o estado de Nova York seguiram no mesmo caminho. No final do mês, as restrições foram incorporadas por outros países como a Colômbia, Rússia e até mesmo a populosa Índia.

As revisões de crescimento global para 2020 despencaram. Em um compilado de 12 bancos internacionais, no final de janeiro esperava-se um crescimento do PIB americano em 2020 de 1,9%, ao passo que no final de fevereiro a expectativa era de 1,8% e de -0,9% no final de março. Para a Zona do Euro, os números caíram de 1% em janeiro para 0,8% em fevereiro e -4,0% em março. Na China, de 5,7% para 5,3% e para 2,4%. Por fim, no Japão, de 0,3% para -0,4% e para -2,3%, respectivamente.

E estas retrações seriam bem piores se os governos e bancos centrais não fornecessem auxílio às economias, principalmente com políticas fiscais que vão contribuir com, no mínimo, 1 ponto percentual de crescimento e taxas de juros significativamente mais baixas, incluindo taxas de juros zero nos EUA.

Somada à intensa propagação do COVID-19 e seus impactos negativos expostos acima, no início do mês, uma guerra de preços do petróleo entre Rússia e Arábia Saudita gerou uma expressiva queda no preço da commodity (que já vinha sendo impactada pela pandemia), chegando nas mínimas desde 2002. O choque ocorreu após a Arábia Saudita cortar os preços e aumentar a produção de petróleo, como uma espécie de retaliação à Rússia pelo não acordo com a Opep, o qual propunha uma forma de lidar com a crise a partir de cortes mais profundos na produção do óleo.

## PERSPECTIVAS

Segundo diversos profissionais da área da saúde, inclusive o ministro da saúde Luiz Henrique Mandetta, o cenário explosivo de contaminações visto no ocidente foi bem diferente do que o apresentado nos números chineses. Informação sobre o andamento da doença nos meses de setembro, outubro e novembro teriam ajudado na criação de novas estratégias contra o vírus, porém foram subestimadas.

Dado que essa batalha foi perdida, o *lockdown* foi necessário e os governos agora se concentram em medidas de estabilização da economia para minimizar os efeitos da consequente recessão - a chamada segunda onda.

De forma acertada, o governo brasileiro deixou de lado a austeridade fiscal no curto prazo para ajudar os mais necessitados com medidas temporárias, sem gerar despesas de caráter permanente. O socorro aos trabalhadores informais e aos beneficiários do bolsa família somado ao crédito barato e carência para pequenas empresas manterem sua folha de pagamento estão entre essas medidas. Com as ações discutidas até o momento, a dívida bruta irá subir em nível, mas graças às reformas já realizadas, a trajetória de longo prazo da mesma seguirá em queda.

Sobre o impacto em nossas taxas de crescimento, ainda carecemos de pesquisas do IBGE sobre a indústria, comércio e serviços para dimensionar o impacto da pandemia sobre o PIB brasileiro. Em compensação, temos duas variáveis que apresentam correlação com o nível de atividade e que são divulgadas diariamente ou logo no final do mês corrente e sofreram fortes choques no passado.

A primeira delas é a carga média de energia divulgada diariamente pela ONS. Durante a greve dos caminhoneiros em 2018, a carga recuou em média 7% em relação à mesma semana do ano anterior durante 20 dias. O comportamento dessa variável na última semana de março deste ano é semelhante ao ocorrido durante a greve. A outra variável é a confiança da indústria, divulgada em torno do dia 25 do mês corrente. O sentimento caiu 4 pontos em março, mas há espaço para cair mais 25 pontos e atingir a mínima histórica observada na crise de 2008 e no pior momento da recessão de 2015/16.

Neste exercício, mantendo a carga de energia 10% abaixo do normal por 60 dias e a confiança recuando para as mínimas históricas e retornando lentamente até o final de 2021, encontramos um PIB de -1,8% em 2020 e de 3,0% em 2021.

Vale destacar também que esses números não serão necessariamente melhores se houver relaxamento da quarentena. Um número muito grande de contaminados também irá derrubar a economia, como foi visto na Itália antes do *lockdown*. Primeiro deve-se atacar o problema de saúde pública e, na sequência, tentar criar condições para que a economia não entre em colapso antes que a doença seja derrotada.

No Brasil, graças à desalavancagem empreendida pelas empresas desde a recessão recente e pelo apoio do Banco Central ao prover liquidez ao sistema, não acreditamos que teremos grandes problemas de crédito no país. O mesmo não pode se dizer do resto do mundo, principalmente nos Estados Unidos. A crise chega de surpresa em um momento de dívida líquida sobre a receita alta e margens comprimidas nas empresas do país. O Fed já avisou que poderá comprar títulos de empresas em dificuldades. Mesmo assim, devemos ficar atentos para o desenrolar do mercado de crédito nos EUA.

# Carta Mensal - Março 2020

## ATIVOS - FECHAMENTO MARÇO/2020

	Preço - Taxa	Varição no mês	Varição no ano	Mínima no mês	Máxima no mês
CDI	-	0,3%	1,0%	-	-
Dólar	5,21	16,4%	29,2%	4,47	5,21
Juros de curto prazo (DI jan/21)	3,24%	-86 bp	-133 bp	3,24%	4,95%
Juros de médio prazo (DI jan/23)	5,30%	6 bp	-49 bp	4,82%	7,26%
Juros de longo prazo (DI jan/27)	7,48%	85 bp	72 bp	6,36%	9,48%
NTN-B 2023	2,54%	82 bp	72 bp	1,38%	3,92%
NTN-B 2050	4,56%	97 bp	110 bp	3,50%	5,04%
Ibovespa	73.020	-29,9%	-36,9%	63.570	107.224
S&P-500	2.585	-12,5%	-20,0%	2.237	3.130

<sup>(1)</sup>Taxa de administração do fundo Master + Feeder: 2,00% a.a.

<sup>(2)</sup> O fundo perseguirá o tratamento tributário dos fundos de longo prazo. O rendimento será tributado na fonte à alíquota de 15%, semestralmente, nos últimos dias úteis dos meses de maio e novembro de cada ano, e deverão ser tratados como antecipação do imposto devido. No resgate será aplicada a alíquota complementar, em função do prazo da aplicação: 22,5% em aplicações com prazo de até 180 dias; 20% em aplicações com prazo de 181 dias até 360 dias; 17,5% em aplicações com prazo de 361 dias até 720 dias; e 15% em aplicações com prazo acima de 720 dias.

Este documento foi produzido pela MZK Investimentos ("MZK") com objetivo meramente informativo e não se caracteriza como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em títulos e valores mobiliários. Apesar do cuidado utilizado na obtenção e no manuseio das informações apresentadas, a MZK não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas e por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem a comunicação prévia. A MZK não assume qualquer compromisso de publicar atualizações e/ou revisões dessas previsões. Os fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, sendo que tais estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor. Ao aplicar seus recursos, é recomendado ao investidor a leitura cuidadosa do prospecto, da lâmina e do regulamento em sua totalidade. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos demais custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, entre outras informações poderão ser obtidas em documentos específicos tais como: Prospectos, Lâminas e Tabela resumo referente às características gerais dos fundos, ou através do site [www.mzk.com.br](http://www.mzk.com.br).

