

# MZK Dinâmico FIC FIM

Fevereiro/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

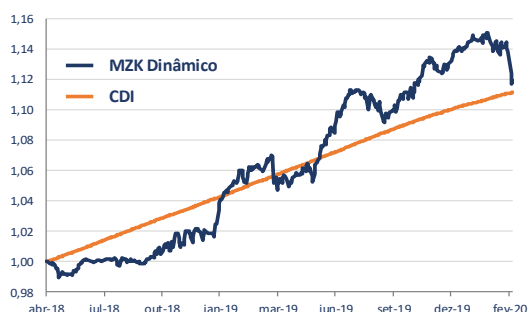
LinkedIn: MZK Investimentos

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%											-2,30%	11,95%
<b>CDI</b>	-	-											-	107%

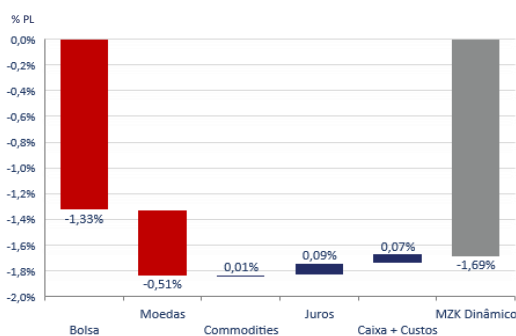
## Evolução da Cota Diária



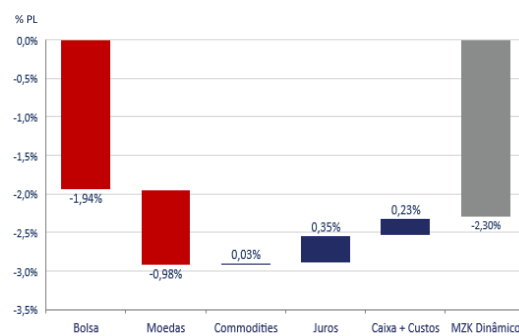
## Dados de Fechamento do mês

Última cota (28-fev-20)	1,1195133
Patrimônio Líquido	447.821.288
Patrimônio Líquido Médio (12m)	297.527.232
Patrimônio Líquido Master	699.933.187
Correl média vs IHFA	0,71
Volatilidade anualiz. (3m)	4,22%
Retorno últimos 6 meses	1,98%

## Atribuição de Performance no Mês



## Atribuição de Performance no Ano



## Resumo do Mês

O MZK Dinâmico apresentou resultado de -1,69% em fevereiro. No ano, o fundo acumula um desempenho de -2,30%.

Conforme detalhado nos textos abaixo, sobre os mercados locais e internacionais, o “efeito coronavírus” ditou o comportamento dos investidores, levando a um aumento abrupto de aversão a risco e a consequente queda expressiva nos preços dos ativos como bolsas, commodities e moedas de emergentes.

Embora mapeado pela equipe de gestão desde janeiro, o entendimento sobre os impactos do coronavírus nos mercados foi subestimado. Entendíamos que, pelas características do surto e a reação dos governos, o evento traria impactos negativos para o crescimento chinês e, consequentemente, para o crescimento global, porém em menores proporções. Análises feitas por instituições como o JPMorgan e Goldman Sachs no início de fevereiro estimavam que o impacto no PIB global seria na ordem de -0,20% no ano e, no Brasil, algo próximo a -0,15%.

Adicionalmente ao ambiente externo desfavorável, o pano de fundo doméstico também piorou, com notícias negativas vindas do plano político durante o feriado de Carnaval (vide a seção “Mercado Local”).

A nossa leitura do cenário conjuntural não se materializou e as estratégias otimistas carregadas pelo fundo apresentaram resultados negativos.

Continuação pág. seguinte

(1) Taxa de administração igual a 2,00% ao ano, sendo composta por 1,80% a.a. do Feeder + 0,20% a.a. do Master. (2) 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.

## RESUMO DO MÊS (cont.)

A maior alocação de risco ao longo do mês foi dedicada ao mercado acionário, sendo composta pela compra de Ibovespa e do índice de bolsas de economias emergentes (MSCI-EM), combinada com uma proteção através da venda de S&P-500 (bolsa americana). Ainda na segunda semana do mês, a equipe de gestão montou uma proteção via 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. Vale destacar que a componente de *trading* foi intensificada ao longo do mês – tanto nas posições direcionais quanto nos *hedges*. Mesmo com as proteções e o *trading*, o resultado acumulado pelas estratégias envolvendo ações foi negativo e trouxe a pior contribuição para o portfólio no período.

No mercado de renda fixa, carregamos exposições aplicadas na curva de juros local (vendido nas taxas) somadas a uma compra de NTN-B 2030. As exposições nas taxas nominais pré-fixadas registraram ganhos acompanhando a queda da curva de juros, sendo parcialmente neutralizados pelas perdas com as NTN-Bs. Já as posições compradas nas taxas de juros alemães de 10 anos acumularam perdas.

No mercado de moedas, a alocação de risco já vinha sendo reduzida desde janeiro, com exposição líquida vendida em Dólar, principalmente contra o Real e o Rublo russo. Seguindo o movimento de aversão a risco global, o Dólar se valorizou contra praticamente todas as moedas e o fundo acumulou perdas.

Por fim, as estratégias envolvendo o mercado de cupom cambial acumularam ganhos modestos e o *book* sistemático de prêmio de risco alternativo registrou resultado nulo.

Permanecemos com o viés otimista para os ativos locais, pelos mesmos motivos que justificaram a manutenção das posições nos meses anteriores e em fevereiro – expectativa de aceleração do

ritmo de crescimento econômico doméstico, suportada pelos estímulos monetários com a Selic no menor nível histórico, inflação sob controle e uma pauta de reformas importantes conduzidas pelo governo e congresso. No entanto, o cenário agora apresenta riscos com impactos ainda incertos – influência do coronavírus no crescimento global, reação dos governos para combater o surto e estimular as economias (com os Bancos Centrais podendo cortar os juros ao redor do mundo, incluindo no Brasil), além do desenrolar do cenário político interno.

As análises consideravam 3 três possíveis cenários para o desenvolvimento do “efeito coronavírus”: i) uma queda e recuperação do crescimento econômico em formato “V”, ou seja, queda e volta rápida, para o mesmo nível; ii) em formato em “U”, com o processo de recuperação um pouco mais lento mas retornando ao ritmo anterior, e; iii) probabilidade de cenário recessivo nas economias desenvolvidas. A recuperação em “V” já foi descartada em função da dissiminação do vírus para outros países e não acreditamos em recessão. Esperamos que, após as incertezas/pânico quanto ao surto, veremos uma recuperação da atividade econômica (formato em “U”), em um ambiente ainda mais favorável para ativos de risco em função dos juros mais baixos e maior liquidez nos mercados.

No balanço de riscos, continuamos carregando as posições otimistas, calibrando o dimensionamento das posições para manter o orçamento de risco em linha com o mandato do fundo e intensificando a componente de *trading*.

Conforme mencionado em nosso relatório divulgado no auge da crise, entre os dias 26 e 27 de fevereiro, *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.*

## MERCADO LOCAL

No início de fevereiro, as atenções do mercado se concentravam na pauta legislativa após o recesso parlamentar em janeiro. As perspectivas eram boas, com promessas de tramitações aceleradas de reformas, principalmente a administrativa. Entretanto, o próprio presidente Jair Bolsonaro interferiu no tema e postergou o envio do projeto ao Congresso, argumentando querer analisar com mais calma alguns pontos, dentre eles as mudanças na carreira de servidores públicos.

Como há outras propostas de reformas independentes do poder executivo (como a tributária, por exemplo), o mercado seguia otimista com o calendário político. Isso até surgirem novos atritos entre os poderes, causados desta vez por convocações por parte do presidente e de seu entorno para manifestações contra o Congresso. O vendaval vindo de fora (vide a seção Mercado Internacional) não permitiu identificar os efeitos do atrito político nos preços

dos ativos, mas definitivamente fevereiro não foi um mês bom para o avanço das reformas que o país tanto necessita.

No dia 05/02, tivemos a decisão de juros no Brasil. O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central cortou a taxa Selic em 25 pontos-base, como esperado, e fechou a porta para novas reduções nas próximas reuniões. A surpresa ficou por conta da justificativa para tal movimento. Na ata da reunião, divulgada na semana seguinte, o Copom afirmou que a crise prolongada e a redução da participação do governo na alocação de capital podem ter produzidos restrições de oferta. Ou seja, o PIB potencial brasileiro pode ser menor que o apontado por medidas tradicionais e a inflação pode subir antes do esperado. Mesmo assim, a curva de juros não deu muita atenção aos argumentos e as taxas recuaram em toda a extensão nos dias seguintes (pelo menos até a piora global com o coronavírus).

## MERCADO INTERNACIONAL

Com mais dados sobre o coronavírus, como sintomas, período de incubação, afetados por condição de saúde, idade e suas respectivas taxas de mortalidade, cientistas puderam classificar melhor o vírus chamado agora de COVID-19. Comparados com outros tipos de coronavírus (como a SARS e MERS), o COVID-19 apresenta uma taxa de transmissão bem maior, mas bem menos mortal que os antecessores, afetando de maneira mais agressiva indivíduos debilitados e idosos. O vírus foi rebaixado para níveis de Influenza, existente em praticamente todo o planeta.

Com o controle chinês sobre a região de origem do vírus, cientistas projetavam o pico de infecções no final de fevereiro e o declínio subsequente. As projeções se mostravam acertadas e, quando o mercado já se preparava para a volta da normalidade, os números

de casos fora da China subiram rapidamente, especialmente na Coreia do Sul, Itália e Irã. Com medo de que novas restrições à circulação de pessoas e mercadorias também sejam implantadas em outras localidades do planeta, os preços dos ativos de risco desabaram na última semana de fevereiro de uma forma não vista desde a grande crise de 2008.

As eleições americanas também foram assunto em fevereiro com o início das primeiras eleições estaduais do lado democrata. Antes da primeira disputa no estado de Iowa, o candidato moderado Joe Biden obtinha a liderança nas pesquisas e projeções nacionais. Após o pleito em Iowa, o candidato de esquerda Bernie Sanders assumiu a liderança e hoje é o favorito para enfrentar o presidente Donald Trump nas eleições gerais em novembro.

## PERSPECTIVAS

Em meio à incerteza a respeito do que estava enfrentando, o governo chinês adotou a drástica medida de isolar uma importante parcela de seu território. A cadeia de logística no país foi afetada e o consumo de serviços foi prejudicado bem durante o maior feriado nacional do país. Com a estabilidade nos novos casos e o crescente número de recuperados, a atividade econômica começa a ressurgir na China, mesmo que lentamente.

Demais países devem agora decidir se adotarão a mesma medida chinesa de bloquear o acesso às regiões de seus países. A nosso ver, com os dados de gravidade da doença e da mortalidade em mãos, a gripe causada pelo COVID-19 não é muito diferente das gripes já existentes. Dado que o número de casos na China já apresenta estabilidade, restringir a livre circulação de pessoas e mercadorias é uma medida extrema que trará mais custos que benefícios.

A reação dos preços dos ativos na última semana de fevereiro indicou que o mercado aposta que esta solução mais drástica será adotada. Mesmo sem a divulgação de dados de atividade econômica, os preços de ações e commodities sugerem uma séria recessão global à frente. Já está precificado na curva de juros que o Fed, Banco Central americano, corte sua taxa básica em 90 pontos-base até meados do ano.

Acreditamos que os governos não adotarão a mesma rigidez chinesa, que o Fed cortará os juros em suas próximas reuniões como pedido pelo mercado e que os preços dos ativos devem normalizar nos próximos meses.

No Brasil, ainda é cedo para derrubar as projeções de PIB com base no coronavírus. As estimativas para o crescimento em 2020

caminham para o intervalo 2,5%/3,0% nas apostas de menos juros. Com o Copom fechando a porta para novas reduções na Selic, o intervalo de 2,0%/2,5% (nossa expectativa) virava consenso. Os efeitos defasados dos cortes de juros de 2019 serão sentidos neste ano e devem segurar o PIB acima de 2% em 2020.

Sobre o fim do ciclo de cortes na Selic, concordamos com a decisão do Copom. A inflação de 2020 deve encerrar em torno de 3,3% graças, principalmente, às previsões baixas de preços administrados e ao fato do choque de carnes ter se concentrado no final de 2019, com fortes quedas já no primeiro bimestre de 2020 (vide nossa carta mensal de janeiro para maiores detalhes). Estes componentes da inflação não são influenciados diretamente pela taxa de juros. Faz todo o sentido dar como perdida a meta de 4,0% deste ano e já mirar os 3,75% de 2021 a partir das próximas reuniões. Além disso, como o BC acredita que o impacto máximo de um corte de juros afeta a economia cerca de 9 meses depois, os 225 pontos de cortes do último ciclo ainda afetarão a economia nos próximos meses.

Sobre a possível restrição de oferta levantada pelo BC, para nós, faz mais sentido discutir a possibilidade dos juros neutros serem mais baixo do que o PIB potencial ser menor (vide nossa carta de outubro de 2019). Em 2017/18 o IPCA ficou bem abaixo da meta. Em 2019 exatamente na meta, mas graças ao choque nos preços da carne. Em 2020 também deve ficar abaixo e há o risco de 2021 surpreender para baixo novamente. Este histórico é melhor explicado por uma queda nos juros neutros (a adoção da taxa de juros de longo prazo – TLP, e a redução do crédito público na economia seriam as principais razões para esta mudança estrutural).

ATIVOS - FECHAMENTO FEVEREIRO/2020

	Preço - Taxa	Varição no mês	Varição no ano	Mínima no mês	Máxima no mês
CDI	-	0,3%	0,7%	-	-
Dólar	4,47	4,4%	11,0%	4,24	4,49
Juros de curto prazo (DI jan/21)	4,10%	-28 bp	-47 bp	4,10%	4,38%
Juros de médio prazo (DI jan/23)	5,24%	-28 bp	-55 bp	5,20%	5,56%
Juros de longo prazo (DI jan/27)	6,63%	3 bp	-13 bp	6,33%	6,63%
NTN-B 2023	1,72%	-19 bp	-10 bp	1,66%	2,00%
NTN-B 2050	3,59%	2 bp	13 bp	3,35%	3,59%
Ibovespa	104.172	-8,4%	-9,9%	102.984	116.674
S&P-500	2.954	-8,4%	-8,6%	3.954	3.386

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 as características gerais dos fundos, ou através do site [www.mzk.com.br](http://www.mzk.com.br)

