

CARTA AO INVESTIDOR 1T2020

- RESULTADOS
- ATUALIZAÇÃO



RESULTADOS

Prezados investidores,

No primeiro trimestre de 2020, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de -39,87% contra -36,86% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 97,52% e o índice de 28,39%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

	APEX AÇÕES ¹	IBOVESPA
1T2020	-39,87%	-36,86%
2020	-39,87%	-36,86%
12 meses	-25,81%	-23,47%
DESDE INÍCIO	97,52%	28,39%

¹ Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 22MM. PL Estratégia 31/03/2020: 1,015 bi.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** caiu -34,04% no primeiro trimestre de 2020.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

	APEX INFINITY ²	IPCA+6%	IBOVESPA ³
1T2020	-34,04%	2,04%	-36,86%
2020	-34,04%	2,04%	-36,86%
12 meses	-17,46%	9,59%	-23,47%
DESDE INÍCIO	143,59%	136,82%	25,65%

² Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 17 MM PL Estratégia 31/03/2020: 1,799 bi.

³ Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** caiu -6,84% no primeiro trimestre de 2020.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE ⁴	CDI
1T2020	-6,84%	1,01%
2020	-6,84%	1,01%
12 meses	7,16%	5,45%
DESDE INÍCIO	157,88%	111,77%

⁴ Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 1,242 bi PL Estratégia 31/03/2020: 2,045 bi.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de -20,35% no primeiro trimestre de 2020.

Tabela IV. Retorno – Apex Long Biased Icatu Prev FIM 49

	APEX LB ICATU PREV ⁵	CDI ⁶
1T2020	-20,35%	1,01%
2020	-20,35%	1,01%
12 meses	-6,51%	5,45%
DESDE INÍCIO	69,80%	58,31%

⁵ Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 173 MM. PL Estratégia 31/03/2020: 282 MM.

⁶ Mera referência econômica.

ATUALIZAÇÃO

Sobre o transitório e o permanente

Uma pandemia nada mais é do que uma epidemia que se espalhou globalmente ou por uma vasta área. O termo “transitório” é intrínseco à definição de “epidemia”, porém o tempo implícito é indefinido. Apesar do reconhecimento de que o que vivemos é passageiro, sem a visibilidade sobre qual é o período que sofreremos com essa doença e suas consequências, o que permanece ainda é a incerteza.

Com a disseminação global do COVID-19, os mercados globais e locais apresentaram um forte movimento de desvalorização e grande volatilidade no primeiro trimestre de 2020, principalmente no mês de março, dadas as respostas preventivas adotadas por governos, empresas e indivíduos para minimizar os impactos na saúde pública.

Nesta carta trimestral, vamos falar sobre como começamos o ano, os efeitos da quarentena no nosso cenário e perspectivas.

Antes do COVID-19

No início do ano, nosso cenário base continha a expectativa de que o crescimento global seguiria em gradual aceleração, apoiada pelo Acordo comercial EUA-China (Fase 1), pelo afrouxamento monetário e baixa inflação nos países desenvolvidos, e pela ausência de sinais de um *hard landing* na China. E no âmbito doméstico, o cenário era de que a atividade econômica apresentaria crescimento próximo a 2% no ano de 2020 com a possibilidade de encaminhamento de uma agenda positiva para as empresas no Congresso.

Consequentemente, a exposição líquida dos fundos estava acima das médias históricas e parte relevante

dessa exposição era investimentos em empresas do setor cíclico doméstico, que se beneficiavam desse cenário. No entanto, devido à performance de 2019 das ações desse setor, já nos preocupávamos com a avaliação das empresas, pois alguns preços implicavam que o crescimento dos próximos anos já estava incorporado, se traduzindo em pouca margem de segurança na nossa análise de risco. Aqui já fizemos ajustes pontuais, e reduzimos a exposição em alguns nomes cíclicos.

Quarentena: do crescimento à solvência

O impacto do COVID-19 é de magnitude sem precedentes devido às medidas tomadas para conter sua disseminação. Até o momento, não há medicamento comprovado para tratamento dos infectados e o desenvolvimento de uma vacina, sua aprovação, produção e distribuição constituem um processo demorado, por isso o *lockdown* (confinamento) foi adotado globalmente, seguindo o exemplo da China, onde se originou a contaminação humana pelo vírus.

As medidas para contenção incluíram fechamento de aeroportos, escolas, comércios, cancelamento de eventos, proibição de aglomerações, decreto de quarentena, reforço legal do confinamento com aplicação de multas e controle policial.

Essas imposições resultaram na paralização total ou parcial de empresas e na redução do consumo, impactando diretamente o fluxo de caixa e gerando um problema de liquidez para as companhias. As repercussões continuam atingindo as cadeias de suprimento, os empregos e a renda e se estendem a nível global.

Assim, a análise dos modelos das empresas focou imediatamente a questão de solvência. O impacto nas

receitas, níveis de caixa, endividamento e prazos das dívidas. Se o cenário equivale a um deserto, o questionamento é quais empresas conseguirão sobreviver à travessia?

A conjuntura mudou, passamos a esperar um decréscimo da economia local e global, será a maior recessão global pós guerra. As medidas fiscais e monetárias empregadas pelos governos e Bancos Centrais ao redor do mundo para amparar a economia, a população e os mercados, trouxeram dúvidas sobre os custos e sequelas delas à frente.

Considerando essa mudança nos fundamentos, reavaliamos nosso portfólio e cortamos ou reduzimos ainda mais a exposição às empresas que já vínhamos observando com *valuation* elevado antes da crise. E na queda dos mercados, encontramos várias oportunidades nos setores de serviços financeiros, alimentos, saúde e utilidades públicas.

Outra mudança de fundamento, que aconteceu independente e concomitante à pandemia, foi a guerra de preços do petróleo entre Arábia Saudita e a Rússia, que no levou a reduzir também a exposição a esse setor.

Ao mesmo tempo mantivemos as empresas que estão inseridas em teses seculares, conforme já falamos em cartas anteriores, e que são menos impactadas pelo *lockdown* ou podem de alguma forma se beneficiar, como as empresas que operam e-commerce.

Também acreditamos que as empresas líderes em seus mercados, com capacidade de se reinventar, com administradores testados e experientes e histórico de retorno acima do custo de capital, mesmo que impactadas pelo *lockdown*, após a travessia devem se fortalecer de forma relativa dentro dos seus setores.

Destacamos que neste momento é muito importante ter em carteira empresas que tenham balanço forte, que o caixa seja maior que a dívida de curto prazo, despesas e

custos fixos baixos e alavancagem financeira baixa. Estas empresas conseguirão acessar as linhas de crédito dos bancos e deixar ainda mais líquidos os seus balanços.

Na circunstância atual, é relevante chamar atenção para a metodologia de avaliação das empresas. Uma metodologia amplamente utilizada é a avaliação de empresas por múltiplos que permite comparar empresas com relação a variáveis relevantes comuns como preço, lucro e EBITDA (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), gerando índices que expressam o valor da empresa. É comum o mercado utilizar para essa avaliação a previsão das variáveis para um período futuro curto, como 12 meses. Ao aplicá-la dessa forma, as implicações da quarentena para as variáveis são significativas, afetando expressivamente o valor da empresa por essa ótica. Assim, apesar de facilitar a comparação, muitas vezes o uso dessa metodologia pode ser simplista e levar a conclusões que afetam as companhias no curto prazo em detrimento da visão de longo prazo que o investimento em empresas requer.

Acreditamos que o mais apropriado para este momento é avaliar as empresas através da metodologia de fluxo de caixa descontado, considerando a geração de diversos anos futuros, refletindo o valor intrínseco das empresas. Por essa ótica, as implicações da quarentena são pontuais e transitórias e podem impactar pouco a avaliação.

Vemos oportunidades de comprar empresas que tem balanço forte e sairão mais fortes desta crise a um preço descontado e abaixo do seu valor intrínseco apesar de entendermos que há inúmeras incertezas nas premissas correntes.

Perspectivas

Apesar de o Brasil estar em um momento da contaminação que outros países já passaram e ter

adotado as medidas de contenção cedo, ainda não é clara a extensão da quarentena, como será realizada a flexibilização das restrições e como será a retomada da economia. A incerteza permanece.

Precisamos de informações com relação à utilização do sistema de saúde para entendermos qual será a extensão da quarentena.

A flexibilização das restrições só parece viável com um aumento de testes, porém não temos testes disponíveis na escala necessária. Há riscos de que após a flexibilização os casos voltem a crescer e tenhamos que voltar à quarentena ou tenhamos eventuais mini isolamentos como forma de ir calibrando a utilização da capacidade de leitos no sistema de saúde público e privado.

Também pesa o fato das decisões sobre a quarentena serem também decisões políticas, e estarem hoje centradas em um caráter humanitário, mas que podem mudar para uma flexibilização pelo caráter econômico,

conforme o mercado de trabalho e a renda se deteriorarem e o *lockdown* passar a ser percebido como um remédio que pode estar causando mais efeitos negativos do que a própria doença.

Já houve uma contaminação da confiança, um movimento de aversão a risco e uma retirada estratégica das empresas em novos investimentos. Como ficará a confiança da população em utilizar um serviço ou outro, ou ir às compras?

Essas são algumas questões importantes que ainda não foram respondidas e que representam riscos. É preciso cautela, pois acreditamos que a recuperação da economia será lenta. Seguiremos acompanhando esses pontos, buscando respostas e monitorando como as empresas estão sendo afetadas e reagirão conforme passamos por essa transição.

Agradecemos a confiança,
Apex Capital Ltda

Leia o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. O investimento em Fundos não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC e não conta com garantia do administrador, do gestor ou de qualquer mecanismo de seguro. As informações contidas neste material são meramente informativas e não se constituem em qualquer tipo de oferta de investimentos, convite ou venda e nem aconselhamento ou sugestão de investimento. Os investidores devem buscar aconselhamento profissional com relação aos aspectos tributários, regulatórios e outros que sejam relevantes à sua condição específica, sendo que o presente material não foi elaborado com esta finalidade. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda do capital investido. Ressaltamos que: (i) os dados e informações aqui contidos não devem servir como base exclusiva para tomadas de decisões de investimento, que somente deverão ser executadas após a compreensão dos riscos envolvidos e da análise de seus objetivos pessoais, e (ii) os resultados e eventuais rentabilidades verificadas no passado para determinado produto, modalidade de investimento ou em algum segmento envolvendo derivativos como parte integrante de suas estratégias e políticas de investimento, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus investidores, inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do investidor de aportar recursos adicionais para cobrir os prejuízos gerados. Em se tratando de fundos de investimento, as normas da ANBIMA recomendam que a análise de rentabilidade de fundos de investimento seja efetuada considerando, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos de investimento estrangeiros mencionados neste material não possuem registro junto à Comissão de Valores Mobiliários e, consequentemente, não estão sujeitos a oferta pública no Brasil. Adicionalmente, restrições de natureza fiscal podem se aplicar em relação a investimentos por parte de residentes no Brasil.

A Apex Capital Ltda, seus administradores e funcionários, isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente das informações contidas neste material. As informações utilizadas para a elaboração deste relatório foram consideradas como de procedência idônea pela Apex, no entanto, esta não se responsabiliza por eventuais inexistências, omissões ou erros cometidos por suas fontes. Esta apresentação não deverá ser reproduzida, distribuída ou publicada sob qualquer propósito, e seu conteúdo pode ser revisto ou alterado pela Apex a qualquer tempo, independente de notificação ou justificativa.

