

## CARTA AO INVESTIDOR 2T2020

- RESULTADOS
- ATUALIZAÇÃO



## RESULTADOS

Prezados investidores,

No segundo trimestre de 2020, o retorno do fundo **Apex Ações FIC FIA** foi de 27,81% contra 30,18% do Ibovespa. Desde seu lançamento, em novembro de 2011, o fundo acumula alta de 152,44% e o índice de 67,13%.

Tabela I. Retorno – Apex Ações FIC FIA

	APEX AÇÕES <sup>1</sup>	IBOVESPA
2T2020	27,81%	30,18%
2020	-23,15%	-17,80%
12 meses	-8,86%	-5,85%
DESDE INÍCIO	152,44%	67,13%

<sup>1</sup>Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 20MM. PL Estratégia 30/06/2020: 5,220 bi.

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** apresentou retorno de 25,47% no segundo trimestre de 2020.

Tabela II. Retorno – Apex Infinity LB FIC FIA

	APEX INFINITY <sup>2</sup>	IPCA+6%	IBOVESPA <sup>3</sup>
2T2020	25,47%	1,00%	30,18%
2020	-17,24%	3,05%	-17,80%
12 meses	-1,67%	8,30%	-5,85%
DESDE INÍCIO	205,63%	139,18%	63,57%

<sup>2</sup> Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 17MM PL Estratégia 30/06/2020: 2,265 bi.

<sup>3</sup> Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** apresentou retorno de 6,71% no segundo trimestre de 2020.

Tabela III. Retorno – Apex Equity Hedge FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE <sup>4</sup>	CDI	%CDI
2T2020	6,71%	0,74%	907%
2020	-0,59%	1,76%	-
12 meses	11,87%	4,62%	257%
Desde 29/11/2016 <sup>5</sup>	60,08%	27,67%	217%
DESDE INÍCIO	175,18%	113,34%	155%

<sup>4</sup> Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 1,246 bi PL Estratégia 30/06/2020: 2,114 bi.

<sup>5</sup> Aumento de volatilidade do fundo.

O retorno do **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49** foi de 11,40% no segundo trimestre de 2020.

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

	APEX LB ICATU PREVI <sup>6</sup>	CDI <sup>7</sup>
2T2020	11,40%	0,74%
2020	-11,27%	1,76%
12 meses	-0,17%	4,62%
DESDE INÍCIO	89,16%	59,48%

<sup>6</sup> Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 170 MM. PL Estratégia 30/06/2020: 337 MM.

<sup>7</sup> Mera referência econômica.

## ATUALIZAÇÃO

### Ambiente de Mercado

**Fatos** – O segundo trimestre de 2020 terá um lugar reservado na história econômica mundial como o período em que se registrou, por ampla margem, a maior queda de atividade jamais registrada em um único mês no Pós-Guerra. Além da intensidade do movimento, chama a atenção o fato de a queda ter ocorrido de forma simultânea em quase todo o mundo, com a notável exceção da China, que havia experimentado um movimento de proporções semelhantes dois meses antes.

A razão para essa queda sem precedentes da atividade econômica mundial, como todos sabem, é o esforço sincronizado na maior parte do mundo para evitar uma disseminação descontrolada da pandemia do Covid-19. Em parte, a retração refletiu a imposição legal de restrições à atividade econômica, mas, inclusive em regiões nas quais essas restrições foram menos severas, quedas muito agudas da atividade foram registradas. Mesmo na ausência de imposições legais, as pessoas reagem ao vírus, à percepção de uma ameaça concreta à própria sobrevivência e à enorme incerteza em torno de uma doença sobre a qual pouco se conhecia e muito se temia.

No que se refere ao mundo desenvolvido, a boa notícia é que as medidas de isolamento social tiveram êxito em produzir uma inflexão relativamente rápida das curvas epidemiológicas. Até meados de abril, já havia evidência, em boa parte da Europa e em algumas regiões dos EUA, de que essas medidas pareciam capazes de evitar os cenários catastróficos que haviam sido aventados a partir de diversos modelos epidemiológicos no mês anterior. O problema, contudo, é que as medidas radicais de distanciamento social trouxeram consigo,

como vimos, uma parada súbita da atividade econômica de proporções inéditas.

**Incertezas** - A pergunta inevitável a essa altura era: como sairemos dessa armadilha? Como será possível compatibilizar algum grau de normalização da atividade econômica sem que a dinâmica da pandemia saia de controle? As duas soluções estruturais para esse problema, que seriam o desenvolvimento, e produção em escala global, de uma vacina ou a imunização de rebanho, ainda pareciam distantes. Nesse contexto, houve quem temesse que estivéssemos diante de uma estratégia eficaz no curto prazo, mas insustentável. Disso advinha o temor de que a queda súbita da atividade que então vivíamos pudesse redundar em uma longa depressão, e que a insustentabilidade da estratégia nos levaria inevitavelmente a uma segunda onda da pandemia.

Ainda convivemos hoje com um nível de incerteza bastante elevado, e cenários mais adversos do ponto de vista sanitário e econômico certamente não podem ser descartados. O que talvez tenha sido subestimado é que as pessoas, e o sistema econômico por consequência, são dotados de grande engenhosidade e capacidade de adaptação. A natureza do problema com que se defrontam as pessoas e as empresas é muito clara: o que fazer para retomar o máximo possível de nossa capacidade produtiva sem que isso redunde em um crescimento descontrolado da pandemia? Isso envolve compreender os mecanismos de transmissão da doença e, a partir daí, desenvolver novos protocolos na forma como nos relacionamos, nos deslocamos e produzimos.

**Alguma clareza** - O que parece claro é que não é possível por ora simplesmente supor que a pandemia é algo secundário e que podemos retomar a vida tal como estávamos acostumados até o fim de 2019. A pandemia trouxe consigo restrições fundamentais que exigem a invenção de um novo normal. Tudo indica que, diante

dessas novas restrições e protocolos que precisarão ser seguidos, por algum tempo não será possível retomar plenamente o nível de atividade econômica que tínhamos.

Acumulamos evidências, sobretudo olhando para China, Estados Unidos e Europa, de que é possível retomar parte importante da atividade econômica sem necessariamente levar a uma recidiva da pandemia. Da ótica da demanda, os dados sugerem um movimento inicial de recuperação relativamente rápido (mas com certeza uma recuperação incompleta) o que alguns analistas têm chamado de **efeito champagne**: após meses de um confinamento em que o consumo esteve mais voltado a bens essenciais, parte dos consumidores viu sua taxa de poupança se elevar e sente-se estimulada a gastar mais para celebrar o fim de uma etapa de muita incerteza e angústia. Entendemos que este efeito poderá ser de curto prazo uma vez que a solução definitiva (possivelmente uma vacina) ainda não está na mesa e que a desconfiança sobre a taxa de reprodução do vírus manterá a atividade em recuperação mas titubeante.

**Autoridades** - Afora a capacidade de reinvenção diante das restrições impostas pela pandemia, um determinante importante da velocidade de recuperação parece ser a capacidade das autoridades de desenhar políticas para mitigar problemas de liquidez e solvência nos balanços do setor privado. Dado o ineditismo da parada súbita que experimentamos, a ausência de intervenções nos âmbitos fiscal e monetário poderia levar setores inteiros à falência e a um aumento desenfreado do desemprego. Por isso, respostas agressivas de política econômica foram necessárias e a diferença na capacidade de prover respostas fiscais e monetárias tende a fazer com que tenhamos velocidades divergentes de recuperação nas diversas regiões; países com maior capacidade de provê-las tendem a se recuperar mais rapidamente.

Importante observar que a agressividade da resposta dos bancos centrais de países desenvolvidos foi muito além da redução de taxa básica de juros, que nos EUA voltou rapidamente a zero em março e na Zona do Euro foi a patamares ainda mais negativos. Com o objetivo de criar condições mais acomodáticas, as autoridades voltaram a comprar ativos, e com agressividade inédita. Isto não apenas pelo montante de ativos comprados, mas também por sua composição. Além de títulos soberanos, o Fed adentrou territórios nunca explorados, como títulos corporativos com *investment grade* e também aqueles que perderam esse status no período recente. Essas medidas afetaram de forma muito significativa a estrutura a termo da taxa de juros, os spreads de crédito e o apetite por risco de modo geral.

A queda dos juros, inclusive no Brasil, acentua os estímulos para que investidores aloquem parcela crescente de seu portfólio em renda variável. No Brasil, o juro real caminhando para níveis próximos a zero espelha os movimentos de âmbito global.

Isto é essencial para explicar a rápida recuperação dos preços dos ativos na bolsa, mas estamos atentos ao fato de que a execução e os lucros de muitas empresas não deverão observar a mesma velocidade de recuperação que as suas ações tiveram e, conseqüentemente, poderão ter realizações de preço quando da divulgação na próxima temporada de resultados.

**Novo normal** - Nesse novo normal pós-pandemia é preciso oferecer respostas novas a problemas fundamentais para qualquer sistema econômico: o que vamos produzir, como o faremos e como vamos consumir os bens e serviços. Há um enorme desafio e, como sempre é o caso diante de mudanças tão abruptas, há também grandes oportunidades para empresas e setores que saibam se reinventar em meio às transformações inéditas, e de proporções históricas, que ora enfrentamos.

## O “novo” mundo pós-Covid-19: o que mudou durante a pandemia?

Se a pandemia foi um verdadeiro choque para os indivíduos e governos, instituições de saúde e empresas, ela gerou uma ruptura nas nossas vidas e rotinas. Mas o que de fato mudou, ou está mudando, durante a pandemia? Que tipos de comportamentos são diferentes? Quais atividades as pessoas passaram a fazer e quais deixaram de lado? Quais produtos ou serviços passaram a usar?

Bem, a mudança começou por nós mesmos. Em “tempos normais”, teríamos “gasto muita sola de sapato” em reuniões, viagens e afins, para responder essas perguntas. Mas nestes “novos tempos”, trocamos o sapato pelo colírio e nos absorvemos dia e noite em uma infinidade de leituras - relatórios, *blogs* de especialistas, pesquisas de mercado, entre outros – sem contar as *lives*, reuniões e “eventos virtuais” com pessoas dos mais diversos perfis – de CEOs de startups no Brasil a representantes de sindicatos nos EUA.

Para facilitar a compreensão devido ao grande número de mudanças, vamos fazer uso de uma anedota. Imaginemos o dia típico de um indivíduo chamado João, que representasse exatamente a média das nossas observações (tabela 1). Seu dia começa às 8h da manhã com uma videoconferência no Microsoft Teams ou no Zoom com sua equipe de trabalho, horário em que ele estaria no Uber ou no ônibus rumo ao escritório nos tempos pré-Covid-19. Logo depois, João checa seus e-mails e lê notícias no seu laptop ao invés de usar seu smartphone, já que não precisa se locomover para visitar seus clientes. Ah e nesse tempo todo, TV ligada em um canal de notícias para não deixar de saber o que a mídia está cobrindo!

Na hora do almoço, ao invés de ir ao Mocotó próximo ao escritório, seu restaurante favorito, João abre seu freezer e descongela um dos pratos que ele mesmo

cozinhou para a semana ou pede sua refeição no iFood. Entre uma videoconferência e outra, ele entra no aplicativo do Rappi e pede suas compras, que incluem algumas frutas e verduras, itens que ele sempre comprava presencialmente antes da pandemia. Como não dá mais para ir ao shopping, o João aproveitou para procurar um presente de dia dos namorados nos sites da Magazine Luiza, da Amazon e do Mercado Livre. Ah, e um presentinho bacana porque caiu o reembolso do hotel das férias em Maceió que ele tinha reservado no Booking! Para pagar, ele usou uma das contas que abriu recentemente no PayPal e no PicPay.

No fim do dia, horário em que ele estaria novamente no carro indo fazer seu curso na Estácio, o João abre de novo seu app do Microsoft Teams para assistir à aula. No meio dela, já começa a se indagar sobre o que vai fazer pra se divertir à noite. “Poxa, mais um dia sem futebol... será que eu ligo o Xbox pra jogar Call of the Duty ou será que eu termino de assistir The Crown no Netflix? Quer saber, tô com uma saudade de ir num show... acho que vou assistir a live do Black Eyed Peas no YouTube mesmo...”

Um ponto bastante interessante das nossas observações é que os comportamentos foram relativamente homogêneos ao redor do mundo (com algumas exceções). Ou seja, se o João fosse americano, espanhol ou francês, o seu dia não deveria ser muito diferente do descrito acima. Acreditamos que o estudo detalhado de fenômenos em outros países, onde existe em vários casos um maior número disponível de dados de alta frequência, nos permite entender ou até antecipar tendências a serem observadas também no Brasil.

Tabela 1: Atividades que ganharam vs. perderam espaço durante a pandemia

Atividades que o João passou a fazer/faz mais	Atividades que o João deixou de fazer/faz menos
Videoconferência com colegas de trabalho	Pegar o carro/taxi/ride-hailing para ir ao trabalho
Usar PC para ver e-mails e notícias	Usar celular para ver e-mails e notícias
Assistir o canal de notícias na TV	Assistir o canal de esportes na TV
Cozinhar em casa	Ir ao restaurante para almoçar
Fazer supermercado online, incluindo alimentos	Fazer supermercado presencialmente
Comprar presente online	Ir ao shopping comprar presente
Assistir aula online	Assistir aula presencialmente (e ir para a faculdade)
Jogar videogame	Tirar férias
Assistir online streaming (ex: Netflix, YouTube)	

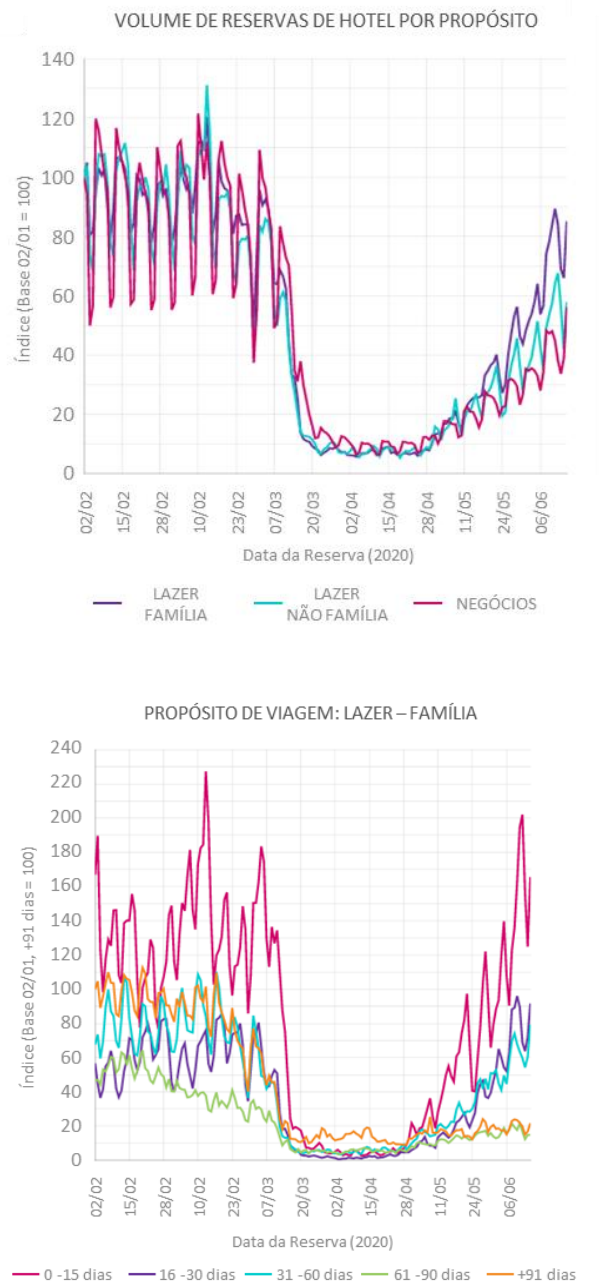
## O “novo” mundo pós-Covid-19: o que permanece após a pandemia?

No que tange o tema Covid-19, acreditamos que a pergunta acima é muito relevante para as teses. Por quê? Bem, porque é justamente a resposta que deveria separar os investimentos de longo prazo dos *trades* oportunistas de curto prazo. Tendências duradouras deveriam levar a ganhos (ou perdas) estruturais, o que por sua vez pode permitir um posicionamento de longo prazo com maiores chances de sucesso (obviamente respeitando a disciplina de *valuation*). Já as mudanças passageiras podem gerar movimentos mais pontuais, sujeitos à uma reversão à média. Por esses motivos, temos dedicado um tempo grande para responder esse questionamento.

No seu livro *O Poder do Hábito*, Charles Duhigg argumenta que é preciso 21 dias de recorrência para que uma atividade se torne um hábito. Em vários países o tempo de quarentena ou *lockdown* foi superior a esse número. Isso significa então que todas as mudanças na vida do João vão ser para sempre?

Certamente não, e alguns números corroboram essa tese. Por exemplo, segundo a consultoria Adara, as reservas de hotéis online já estão se recuperando nos EUA - no caso de viagens de lazer em família, as reservas de viagens no curto prazo (0-15 dias) já estão em patamares acima do início do ano (figuras 1 e 2).

Figuras 1 e 2: Reservas de hotéis online e dias de antecipação da reserva de viagens nos EUA.



Fonte: ADARA COVID-19 RESOURCE CENTER. Disponível em <https://adara.com/traveler-trends-tracker/>

Da mesma forma, de acordo com uma pesquisa de um renomado banco de investimento realizada em maio, já estava em queda o número de pessoas que estavam gastando mais com games online, indicando alguma reversão em videogames.

Por outro lado, algumas tendências parecem ter mais chance de permanecerem no longo prazo. Numa pesquisa em maio, 26% dos CEOs das 500 maiores empresas do EUA (Fortune 500) disseram que seus funcionários não devem voltar a trabalhar no escritório

novamente. Além disso, algumas empresas do ramo de tecnologia como Facebook, Twitter e Square anunciaram que seus funcionários não vão mais voltar a trabalhar no escritório ou que estão se preparando para isso. Desse modo, acreditamos que pelo menos uma parte do trabalho deverá seguir de maneira remota.

Na mesma pesquisa, mais de 50% dos CEOs das 500 maiores empresas dos EUA acham que viagens à trabalho não retornam ao nível pré-Covid-19. Da mesma forma, segundo uma pesquisa do mesmo banco de investimento citado acima, 71% dos estudantes chineses adultos pretendem seguir usando educação online em definitivo. Numa *live* recente, o Dean de Harvard Business School, uma das mais renomadas escolas de negócio do mundo, disse que esperava um modelo híbrido para a educação, em que aulas expositivas seriam feitas remotamente e aulas que necessitassem de networking ou interação social seriam feitas de maneira presencial. Finalmente, segundo a mesma pesquisa, 44% dos americanos tem intenção de cozinhar mais em casa e frequentar menos os restaurantes mesmo após o fim da pandemia e por volta

de 60% dos consumidores franceses, italianos e espanhóis pretendem seguir comprando mais produtos online.

De qualquer forma, o choque ainda é muito recente e seguimos com várias dúvidas. “Qual o novo patamar de penetração estrutural do e-commerce? Quantas pessoas vão permanecer em definitivo trabalhando de casa? Quando o patamar de reservas de hotéis ou número de voos vai voltar ao nível pré-Covid-19?” Essas são algumas perguntas que temos feito ultimamente.

Por fim, o leitor pode estar se questionando: “se as pessoas estão mudando com o Covid-19, as empresas também vão mudar? Se sim, como?” Estas são perguntas que também nos fazemos e dedicamos bastante tempo para investigar. Dada a profundidade do assunto, deixamos para abordá-lo numa próxima carta. Mas temos uma convicção, a tendência de longo prazo da transformação digital tomou um impulso importante neste período da doença. A direção está dada!

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, conseqüentemente, 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 inexatidões, 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.

