

BOLETIM MENSAL – NOVEMBRO 2018

O leitor de nossas cartas relembra que finalizávamos o texto do mês passado mencionando que, após a definição da eleição, os olhos do mercado estariam voltados para os primeiros atos do futuro governo e ao ambiente externo, já mais conturbado nos últimos meses.

De certa forma, o comportamento dos ativos de risco foi diretamente influenciado por esses dois vetores: a apreensão com a dinâmica de alta nos juros americanos e com os impactos da crescente retórica de guerra comercial no crescimento global, que derrubaram as bolsas e o petróleo nos últimos meses, era compensada pelo otimismo com os recentes eventos político-econômicos domésticos.

Como resultante, o dólar voltou a ser negociado em patamar acima dos R\$ 3,80 (+3,92%) e o Ibovespa fechou em alta de 2,38%, impulsionada por empresas e setores ligados à econômica brasileira, já que os setores cíclicos globais, mais ligados a commodities, apresentaram forte queda. Ou seja, o vetor externo foi determinante para conter a alta dos ativos domésticos. Porém, conforme mencionaremos nos parágrafos a seguir, terminamos o mês de novembro com estes fatores de risco marginalmente diminuídos, o que abre a possibilidade de um período mais favorável dos mercados no último mês do ano.

O mês começou com a economia americana confirmando forte geração de vagas, com a taxa de desemprego para 3,7%. Nesse contexto, os salários registraram aumento anual de 3,1%, a maior variação desde abril de 2009, o que gerou apreensão em relação a uma eventual futura pressão inflacionária. Porém, o comunicado do FOMC após a já esperada decisão pela manutenção da taxa referencial de juros e, principalmente, o discurso do presidente do FED sinalizam que banco central norte-americano optou por uma condução da política monetária mais dependente dos dados, aumentando sua flexibilidade para mudanças se o cenário exigir, dado o ambiente de maior incerteza.

Ao mesmo tempo, o risco de uma desaceleração ainda maior da atividade em importantes regiões econômicas, principalmente China e Europa, em função da guerra comercial deflagrada pelo governo Trump, também foi reduzido após o surpreendente anúncio da trégua anunciada na reunião do G20, enquanto essa carta era finalizada. Em meio a negociações para uma reforma na OMC, Trump anunciou a suspensão da nova sobretaxa a produtos chineses, por noventa dias, enquanto negocia com as autoridades asiáticas um acordo mais abrangente e estrutural.

Com isso, ainda que a serem confirmadas ações efetivas, perdem força dois importantes fatores de risco que reduziam o espaço de precificação do "otimismo" local nos ativos brasileiros, que, por sua vez, é baseado na estabilidade macroeconômica e na perspectiva de um governo comprometido com a agenda de reformas fiscal e de produtividade.

No lado macro, a inflação corrente segue surpreendendo para baixo, com surpresas nos grupos de alimentos e preços administrados, em função da queda no preço da gasolina e da energia elétrica, após anúncio da bandeira amarela em novembro. Seguimos projetando taxas de inflação comportadas para os próximos trimestres, encerrando o próximo ano em 4,0%, o que reforça o cenário de que a Selic seguirá no atual patamar durante a maior parte de 2019, com possibilidades crescentes de que alta de juros somente ocorra em 2020.

Esse estímulo monetário, somado à retomada da confiança, do investimento e do crédito, deverão reconduzir o Brasil a sua trajetória de crescimento, mas estas últimas variáveis são especialmente condicionadas à resolução da crise fiscal. A economia já dá sinais de retomada gradual da atividade, após o choque de maio, com a greve dos caminhoneiros. O setor privado segue com ritmo lento de contratação, o que se reflete na lenta queda do desemprego, provavelmente em função da incerteza quanto a real capacidade de aceleração dessa tendência para atividade no futuro.

Nesse sentido, vemos de maneira positiva os primeiros atos do futuro governo, especialmente em relação à composição da equipe econômica, que é sinal claro de compromisso com essa agenda de reformas. Acreditamos que o Governo, em início de mandato, deverá contar com apoio parlamentar, sobretudo em razão da importância da "caneta" presidencial, em momento de situação fiscal tão delicada nos entes subnacionais.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em mês positivo na bolsa brasileira, mas de grande dispersão de resultado entre diferentes setores, nossos fundos de ações tiveram um bom desempenho, com destaque para os mandatos Long Biased e de Small Mid Caps, que tiveram forte valorização e *outperformance* em relação aos seus benchmarks, por manterem maior exposição a empresas mais diretamente ligadas à dinâmica econômica brasileira. As maiores contribuições vieram de Transporte, Bancos e Elétrico, enquanto que os setores cíclicos globais – Mineração, Petróleo e Siderurgia, estiveram entre os maiores detratores, em especial no AZ Quest Ações.

Os fundos Long Short também apresentaram bom resultado, voltando a superar o CDI. Tivemos ganhos importantes com as posições compradas nos setores de Bancos, Varejo e Elétrico, além da posição vendida no setor de Mineração. As principais perdas foram decorrentes das posições dos setores de Serviços Financeiros e Petróleo e Gás.

ESTRATÉGIA MACRO

Em mês com aumento de volatilidade vindo do mercado externo, nossos fundos Macro apresentaram resultado positivo, porém marginalmente abaixo do seu objetivo de longo prazo. Os maiores ganhos vieram do livro de renda variável, tanto de valor relativo, quando de direcional em bolsa brasileira. Também tivemos ganhos com as posições de bolsa offshore. As maiores perdas vieram do livro de moedas, basicamente devido ao piora do valor relativo do Real frente ao Dólar e as outras moedas emergentes. Também tivemos perdas no livro de juros internacionais.

Continuamos apostando em assimetrias nos ativos de risco, especialmente através da compra de Real, bolsa brasileira e de posições aplicadas em juros nominais. No mercado internacional, mantivemos nossas posições tomadas em taxa de juros americanas e de valor relativo comprada em bolsa americana contra uma cesta de ativos relacionados à economia europeia.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Diferente do mês anterior, novembro apresentou uma pequena melhora no pipeline dos anúncios de novas emissões. No que se aplica aos nossos fundos, a maior diferença foi que boa parte destas emissões apresentou uma taxa inicial adequada e tinham grandes volumes de emissão, o que nos permitirá realizar uma melhor alocação e com boa probabilidade de ampla liquidez no mercado secundário.

Nossos fundos indexados ao CDI se beneficiaram fortemente movimento de fechamento de spread de crédito, apresentando rentabilidade acima do objetivo de longo prazo, com destaque para o AZ Quest Altro (135% CDI). Destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures CDI, de debêntures hedgeadas e de FIDC. O fundo de Debêntures Incentivadas apresentou boa rentabilidade tanto em relação ao CDI quanto ao seu benchmark (IMA-B5), pelo alpha gerado pelo Efeito Curva e pelo Efeito Crédito.

Reforçamos aqui a nossa disciplina em comprar somente ativos com spreads de crédito adequados e assim buscar montar uma carteira corretamente precificada e apta a suportar solavancos de mercado. Mencionamos isso, pois em momentos de grande demanda por ativos, preferimos evitar a baixar a guarda, ver os fundos crescer rapidamente e, desta forma, tomar um certo risco de *pricing* injustificável, nesse momento.

ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM E IMPACTO

Os fundos AZ Quest Legan Low Vol e AZ Quest Legan Termo fecharam o mês com performance em linha com seus respectivos objetivos de longo prazo, enquanto que o fundo de Impacto teve desempenho ligeiramente abaixo do seu objetivo devido, principalmente, à performance do AZ Quest Multi.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			nov/18	2018	nov/18	2018
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	1,36%	26,16%	-1,0 p.p.	9,0 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	5,00%	20,76%	0,2 p.p.	14,9 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	4,04%	35,09%	1,4 p.p.	18,2 p.p.
	AZ BRASIL FIA	16-dez-11	1,71%	22,53%	-0,7 p.p.	5,4 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,57%	8,37%	116%	142%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,73%	11,37%	148%	193%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,43%	9,05%	88%	153%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	0,42%	8,87%	85%	150%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	0,31%	11,54%	63%	196%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,57%	4,99%	116%	85%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,53%	6,17%	107%	104%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,67%	7,04%	135%	119%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,51%	6,25%	104%	106%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,02%	10,54%	0,9 p.p.	2,2 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,61%	6,27%	124%	106%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,81%	9,41%	163%	160%
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,56%	6,55%	113%	111%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,54%	6,45%	109%	109%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,46%	6,08%	94%	103%

Índices	nov/18	2018
CDI	0,49%	5,90%
IMA-B 5	0,14%	8,39%
Dólar (Ptax)	3,92%	16,79%
Ibovespa - Fech	2,38%	17,15%
IBX-100	2,66%	16,92%
Indice Small Caps	4,77%	5,90%

Os relatórios gerenciais com estatísticas de performance e risco estão disponíveis para *download* nos links acima.

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses.

Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da AZ Quest Investimentos Ltda. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250, ou acesse www.azquest.com.br.

Prospecto de acordo com Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

