

BOLETIM MENSAL – NOVEMBRO 2017

A despeito do que o comportamento errático do mercado possa indicar, observamos, em novembro, a reversão de alguns fatores que haviam elevado a percepção de risco nas semanas anteriores. De um lado, as incertezas a respeito de uma eventual mudança na condução da política monetária nos EUA se dissiparam. De outro, economia brasileira voltou a apresentar dados que reforçam a visão de retomada gradual do crescimento, com baixas taxas de inflação e melhora nas contas públicas. Por fim, algumas decisões políticas trouxeram de volta a expectativa de continuidade do processo de reformas.

A ata da última reunião do Federal Reserve confirmou a disposição para um novo aumento de juros em dezembro, mas também trouxe um elemento mais *dovish* ao ressaltar que a ausência de pressão inflacionária pode ter razões não apenas conjunturais, entre eles a enorme redução de custos com o processo de desintermediação gerado por novas tecnologias.

Nesse sentido, apesar da expectativa de três aumentos do *Fed Funds* ao longo de 2018, fica cada vez mais claro que os principais Bancos Centrais deverão manter o gradualismo nesse processo de normalização monetária. A curva de *Treasuries* reverteu o movimento de alta observado em outubro, voltando para a faixa de 2,4% no título de 10 anos, o que levou o dólar a se desvalorizar frente a maior parte das moedas. O mercado também acompanhou de perto o processo de aprovação da reforma tributária nos EUA, que visa reduzir a carga de impostos e o aumentar a competitividade das empresas baseadas em território norte-americano.

No Brasil, a economia voltou a apresentar dados positivos, com criação líquida de 76,6 mil postos de trabalho, melhor resultado para o mês desde 2013. O PIB apresentou crescimento no terceiro trimestre, o que projeta alta de 1% esse ano, com destaque para o crescimento da indústria do lado da oferta e para o consumo das famílias e do investimento sob a ótica da demanda. Seguimos projetando crescimento de 2,7% para 2018, baseado em uma trajetória de alta gradual do consumo das famílias, sustentada por condições de crédito mais favoráveis e melhora do emprego.

O IPCA-15 de novembro voltou a surpreender para baixo, acumulando 2,76% em 12 meses e o saldo em transações correntes atingiu o melhor resultado para o mês desde 2007, acumulando déficit de apenas US\$ 9,6 bilhões em doze meses, apesar do crescimento da demanda interna ao longo de 2017. Outro dado muito celebrado veio da arrecadação pública, que hoje já apresenta uma tendência de resultado fiscal recorrente suficiente para garantir a meta do próximo ano.

O mercado também monitorou de perto a movimentação das peças no tabuleiro político, de olho na tramitação da Reforma da Previdência e nas eleições de 2018. Nesse sentido, o quadro mostrou uma evolução positiva, com os primeiros passos de uma reforma ministerial que visa abrir espaço para partidos da base aliada, fator essencial para o sucesso a aprovação da reforma, que o Planalto sonha votar ainda esse ano.

Em busca de uma agenda positiva para apresentar aos eleitores e alternativas de benesses para oferecer aos parlamentares, Temer lançou o programa “Agora, é avançar”, que promete investimento de R\$ 130 bilhões em projetos de infraestrutura que estão parados por falta de recursos. O Governo aposta na força da caneta presidencial para aprovar a reforma, que foi ainda “desidratada” no último relatório, a fim de reduzir o custo eleitoral para os parlamentares que se dispuserem a votar em seu favor.

Também, foi positiva a sinalização de que o PSDB tenha encontrado no nome de Geraldo Alckmin a solução para o imbróglio a respeito da presidência do partido. O fortalecimento de Alckmin e a negativa de Luciano Huck sobre as especulações de sua candidatura, são um passo importante na direção de uma articulação mais ampla de partidos de centro-direita em torno do governador de SP para as eleições presidenciais. Pelo menos até que as peças voltem a se mover no tabuleiro.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A despeito de uma temporada de balanços bastante positiva, com melhora de resultados em boa parte das empresas, a bolsa brasileira teve um mês bastante volátil, impactada pelos cenários político e internacional. O Ibovespa fechou o mês com queda de 3,15%, oscilando mais de 1% em dez dos dezenove pregões. Nossos fundos de ações tiveram resultado negativo, abaixo dos seus benchmarks, principalmente em função da nossa maior exposição a setores ligados à dinâmica de crescimento de renda e crédito.

Nossos fundos Long Short tiveram resultado negativo no mês, com perdas na maior parte dos setores, com destaque para as posições compradas no setor de Varejo. Decidimos reduzir marginalmente as exposições bruta e líquida do fundo, como estratégia de gerenciamento de risco.

ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos da estratégia macro tiveram resultados bastante díspares no mês. Enquanto o AZ Quest Yield, nosso fundo de renda fixa ativa, apresentou performance acima do seu objetivo de longo prazo, os fundos Multiestratégia tiveram resultados negativos, impactados pelas perdas vindas do book de renda variável, seja em sua posição direcional comprada ou em seu livro valor relativo.

A maior contribuição veio das posições aplicadas em juros nominais, que se beneficiaram do movimento de fechamento da parte mais curta da curva. Decidimos reduzir consideravelmente esta posição ao longo do mês, visando o gerenciamento de risco dos fundos, frente à assimetria menos favorável nessa posição.

Também obtivemos ganhos relevantes em nosso book de moedas, especialmente com a posição comprada em Euro, que se valorizou 1,7%, também impulsionado por dados que confirmam a aceleração da atividade econômica na região.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Os fundos tiveram rentabilidade abaixo dos objetivos de longo prazo. O resultado foi decorrente de uma menor contribuição dos books de LF subordinadas e de debêntures hedgeadas, devido à abertura dos spreads de crédito desses ativos, em função de movimentos técnicos após longo período de valorização. As demais carteiras tiveram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca.

Esse movimento de abertura de spreads, majoritariamente na carteira de Debentures Incentivadas, é uma continuação do ocorrido nos dois meses anteriores, o qual acreditamos estar perto do seu limite. Já observamos alguns papéis já negociados com spreads próximos aos patamares do auge da crise no início de 2016, sem que haja justificativa micro e macroeconômica para isso.

Outro ponto que consideramos relevante no período foi a ausência do fechamento dos spreads de crédito em ativos atrelados ao CDI o que não ajudou a compensar a baixa performance de outras carteiras. Esse tipo de “dinâmica de compensações” é importante para o resultado global de um portfólio e assim equilibrar eventuais aberturas nos spreads de alguns papéis específicos ou sub carteiras.

O mercado de emissões primárias foi fraco este mês, por isso fomos mais ativos no mercado secundário. Com isso, temos conseguido realizar um trabalho bastante positivo na construção de um portfólio mais diversificado e com maior estoque de alpha.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

Apesar da volatilidade observada no mercado de ações brasileiras, o AZ Quest Low Vol apresentou ligeiramente resultado abaixo do seu objetivo de longo prazo. Observamos baixa liquidez e poucas oportunidades na estratégia de Financiamento e Reversão, o que é natural para este período do ano. Destacamos o resultado do fundo AZ Quest Termo, se fechou o mês com valorização de 0,63% (110% CDI), em função do aumento das antecipações de contratos de termos, cenário que acreditamos que será mantido nos próximos meses, em função do ambiente político e econômico.

RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			nov/17	2017	nov/17	2017
Ações	AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	-5,20%	17,22%	-2,0 p.p.	-2,3 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA	30-dez-09	-4,02%	34,15%	-1,6 p.p.	-5,3 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA	18-out-11	-4,13%	27,25%	-0,8 p.p.	7,3 p.p.
	AZ BRASIL FIA	16-dez-11	-3,94%	14,77%	-0,8 p.p.	-4,7 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	-0,80%	9,36%	-141%	100%
	AZ QUEST TOTAL RETURN FIA	23-jan-12	-1,69%	10,62%	-299%	113%
Macro	AZ QUEST YIELD FI RF LP	20-set-12	0,67%	11,14%	117%	119%
	AZ QUEST MULTI FIC FIM	13-set-13	-0,07%	12,96%	-13%	138%
	AZ QUEST MULTI 30 FIC FIM	20-out-17	-	-	-	-
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	0,04%	12,57%	6%	173%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,55%	9,93%	97%	106%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,51%	10,52%	90%	112%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,60%	10,19%	105%	109%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,36%	0,06%	-0,5 p.p.	-2,4 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO	22-abr-15	-0,43%	12,26%	-75%	131%
	AZQ PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,48%	9,71%	84%	104%
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,53%	1,92%	93%	115%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,63%	1,99%	110%	103%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,37%	9,56%	66%	102%

Índices	nov/17	2017
CDI	0,57%	9,36%
IMA-B 5	0,10%	11,59%
Dólar (Ptax)	-0,47%	0,08%
Ibovespa - Fech	-3,15%	19,50%
IBX-100	-3,38%	19,93%
Indice Small Caps	-2,45%	39,48%

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.