

BOLETIM MENSAL – JANEIRO 2018

Os ativos de risco apresentaram forte valorização em janeiro, impulsionados pelos mesmos vetores que já vinham sustentando movimento similar ao longo do ano passado.

De um lado, números de atividade econômica indicam que o mundo segue crescendo de maneira acelerada e coordenada nas diversas regiões, ao mesmo tempo em que os baixos índices de inflação permitem que os principais bancos centrais conduzam os ajustes nas políticas de estímulo monetário de forma gradual e bem comunicada.

Na China, dados oficiais confirmaram crescimento de 6,9% em 2017, primeira aceleração do PIB anual em sete anos, enquanto a produção industrial do gigante asiático cresceu 6,2%, superando as expectativas do mercado.

A Europa segue dando sinais de forte recuperação, com o PIB da Zona do Euro crescendo 2,5% em 2017, seu melhor desempenho desde 2007. O PMI composto da região subiu para 58,6 pontos em janeiro, o maior nível desde 2006, enquanto o PMI da indústria atingiu seu maior nível da série histórica, iniciada em meados de 1997. Apesar do forte crescimento, o BCE manteve inalterados os parâmetros de política monetária, reforçando em seu comunicado que o comitê ainda não discute mudanças na atual política de estímulos, apesar de certa preocupação com a recente apreciação do Euro.

No Japão, a ata da última reunião do BoJ se mostrou apreensivo com os efeitos colaterais das atuais medidas de flexibilização monetária, mas ainda assim preferiu evitar qualquer discussão em relação à uma possível retirada das medidas de estímulo, diante da inflação corrente ainda substancialmente abaixo da meta.

As poucas preocupações vieram dos EUA, com ruído trazido pela rodada de negociação do NAFTA e da paralisação temporária e parcial do governo norte-americano, em razão do impasse em torno da proposta orçamentária.

No Brasil, os fundamentos da economia seguem indicando aceleração da trajetória de expansão, com o conjunto de dados divulgados entre dezembro e janeiro sugerindo crescimento de 0,3% no quarto trimestre de 2017. Sob a ótica fiscal, apesar de apresentar o segundo pior resultado primário de sua história (déficit de R\$ 124 bilhões), as contas públicas fecharam 2017 melhor do que o previsto anteriormente, resultado da expansão das receitas tributárias em um cenário de recuperação econômica.

Os dados de emprego indicaram uma melhora na criação de vagas formais em dezembro, passando para o terreno positivo. Até aqui, a expansão da população ocupada esteve concentrada em empregos de pior qualidade, o que deve mudar em 2018 (com a criação de mais vagas formais). Nesse cenário, a taxa de desemprego deve permanecer em patamar elevado, resultando em baixa pressão inflacionária.

Ainda que os dados econômicos internos e externos tenham colaborado com esse ambiente de otimismo, é evidente que o grande evento do mês foi a condenação do ex-presidente Lula, em segunda instância, no caso do tríplex do Guarujá. Nesse sentido, a questão mais relevante foi o resultado unânime da votação entre os desembargadores, fato que diminui as possibilidades de recursos e, conseqüentemente, reduz em muito a chance de Lula ter sua candidatura aprovada pelo TSE.

Em se confirmando a inelegibilidade de Lula, reduz-se também as possibilidades de que o grupo de partidos de esquerda encontre um candidato viável, diante da dificuldade de transferência integral dos votos pró-Lula e da perspectiva de pulverização de candidaturas nesse espectro político. Ainda assim, devemos esperar novidades nesse assunto, já que o PT procurará judicializar a candidatura do ex-presidente ao longo do ano, o que tem potencial para trazer maior volatilidade nos mercados a depender de decisões jurídicas.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira apresentou forte valorização de +11,1% no mês, impulsionada pelo ambiente de risk on global e pelo cenário político.

Nossos fundos de ações apresentaram excelente resultado, superando seus benchmarks. Os setores de Bancos, Varejo e Petróleo & Gás estiveram entre os de maior contribuição, ainda destacando o setor de Transportes nos fundos Long Biased e Small Mid Caps.

Os fundos Long Short tiveram resultado bastante positivo no mês, com os principais ganhos vindos dos setores acima, além de Bens de Consumo e Construção. Em mês de altas na bolsa, as perdas marginais vieram das posições vendidas nos setores de Telecom e Papel e Celulose. Também destacamos os ganhos com nossa exposição líquida comprada.

ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos tiveram performance bastante positiva no mês, com contribuições relevantes em boa parte das estratégias. Destaque para o resultado no livro de moedas, com ganhos nas posições compradas em Euro e Real. Também obtivemos excelente resultado com as posições de valor relativo em renda variável e tomada em *Treasuries*.

As curvas de juros seguiram em movimento de fechamento o que gerou ganhos relevantes em nossas posições aplicadas na curva de DI's e compradas em NTN-B. Entendemos que o ciclo de corte de juros se aproxima do fim e deverá ser seguido de início de alta na Selic a partir de 2019. Considerando a possível descompressão de prêmios de risco político ao longo do ano, entendemos que a estratégia de *flattening* de curva de juros nominais deverá ser a mais adequada para esse ano.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Janeiro foi um mês caracterizado por uma baixa atividade no mercado de emissões primárias. Participamos apenas de um club deal e houve poucos anúncios de novas ofertas ao se comparar aos meses anteriores. No final do mês já vimos o anúncio de novas ofertas e acreditamos que fevereiro já terá um nível de atividade mais alinhada com a realidade desse segmento. Manteve-se a tendência de ofertas com preços ajustados e corretamente adequados ao risco x retorno dos ativos e dos mandatos sob nossa gestão, e não vemos sinalização de mudança disso na próxima janela de emissões.

O mercado secundário manteve sua normalidade no mês, porém nós tivemos uma atividade um pouco abaixo do nosso padrão. Isso ocorreu porque a maior parte das negociações ocorreu principalmente naqueles ativos que já tínhamos posição e achamos que não tinha sentido atuar em qualquer umas das pontas, para o nível de preço dessas negociações.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 11 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos e cujo processo ocorreria ainda em janeiro, acabamos participando de apenas um bookbuilding (club deal) cuja liquidação ocorrerá em fevereiro. Houve ainda uma liquidação de uma debênture cujo o bookbuilding ocorreu em dezembro.

Continuamos com a visão de que as empresas tenderão a adiantar o cronograma das suas captações ao longo do primeiro semestre, principalmente aquelas que necessitam rolar montantes significativos, e isso pode nos gerar boas oportunidades de alocação. Inicialmente, teremos uma postura de gestão com viés conservador no que tange ao risco incorrido, visto que as eleições e a grande agitação política nos proporcionarão um ano tenso e cheio de incertezas, ou seja, de muita volatilidade.

Para os fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição do resultado da carteira de Debêntures em CDI e de Debêntures Hedgeadas. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma performance um pouco acima das suas rentabilidades intrínsecas, mas sem necessidade de maiores destaques nessa comunicação.

Diferente dos meses anteriores, em janeiro houve um fechamento mais generalizado dos spreads de crédito em ativos atrelados ao CDI, principalmente naqueles com mais “gordura” e os que saíram do seu período de lock up. Inclusive foram esses ativos que possibilitaram, no mês, a performance acima da sua rentabilidade intrínseca. Importante também mencionar o resultado proveniente do carregamento desse portfólio, fruto de uma alteração substancial do perfil da carteira de debêntures em CDI feita nos últimos meses. Houve também dinâmica similar para a carteira de Debêntures Hedgeadas.

No mês de janeiro, houve um fechamento em toda a curva de juro real com destaque para a parte média e longa da curva. Essa foi a razão pela qual alguns fundos tiveram um bom ganho na carteira de “inflação livre” (posição direcional) e, secundariamente, na carteira de títulos hedgeados (esse último através de um fechamento nos spreads de crédito devido e aos ajustes das inclinações em alguns segmentos da curva).-

O fundo de debêntures incentivadas obteve uma rentabilidade acima da rentabilidade do seu benchmark (indexado ao IPCA – IMA-B5). Ao detalhar seu resultado, notamos que houve um ganho oriundo do fechamento dos spreads de crédito e também um pequeno ganho proveniente da alteração da inclinação da curva de juros real. Essa combinação permitiu devolver novamente parte do alpha perdido no último semestre e melhorar mais ainda a performance do fundo em relação do CDI.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Legan Low Vol apresentou resultado dentro do seu objetivo de longo prazo, fechando o mês com performance de 0,62% (105% CDI), com destaque para a contribuição vinda da estratégia de tripé (financiamento e reversão). O AZ Quest Termo também fechou o mês dentro do seu objetivo, com valorização de 0,62% (107% CDI), com boa quantidade de antecipações nos contratos, conforme já havíamos previsto e citado em cartas anteriores.

RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jan/18	2018	jan/18	2018
Ações	AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	13,79%	13,79%	2,7 p.p.	2,7 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA	30-dez-09	9,22%	9,22%	4,9 p.p.	4,9 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA	18-out-11	13,28%	13,28%	2,5 p.p.	2,5 p.p.
	AZ BRASIL FIA	16-dez-11	11,45%	11,45%	0,3 p.p.	0,3 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,36%	1,36%	234%	234%
	AZ QUEST TOTAL RETURN FIA	23-jan-12	2,21%	2,21%	378%	378%
Macro	AZ QUEST YIELD FI RF LP	20-set-12	0,76%	0,76%	130%	130%
	AZ QUEST MULTI FIC FIM	13-set-13	2,36%	2,36%	405%	405%
	AZ QUEST MULTI 30 FIC FIM	20-out-17	-	-	-	-
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	3,19%	3,19%	547%	38%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,60%	0,60%	103%	103%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,75%	0,75%	128%	128%
	AZ QUEST VALORE	28-abr-14	0,63%	0,63%	108%	108%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,51%	2,01%	0,2 p.p.	0,2 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO	22-abr-15	1,83%	1,83%	314%	314%
	AZQ PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,61%	0,61%	104%	104%
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,61%	1,82%	105%	105%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,62%	1,91%	107%	107%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,87%	0,87%	149%	149%

Índices	jan/18	2018
CDI	0,58%	0,58%
IMA-B 5	1,33%	1,33%
Dólar (Ptax)	-4,40%	-4,40%
Ibovespa - Fech	11,14%	11,14%
IBX-100	10,74%	10,74%
Indice Small Caps	4,34%	4,34%

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.