

## BOLETIM MENSAL – ABRIL 2018

O quadro político e econômico internacional, e seu consequente impacto no valor dos ativos financeiros, voltou a estar no centro das nossas discussões este mês. A guerra comercial entre China e Estados Unidos, o conflito sírio, a trajetória de crescimento americano e a desaceleração da Europa foram temas recorrentes em nossas análises.

O mês começou com as autoridades chinesas anunciando novas tarifas a 128 produtos americanos, em retaliação aos impostos aprovados pelo governo americano sobre as importações de aço e alumínio. A resposta americana foi imediata, com um novo plano tarifário de 25% sob mais de mil produtos importados da China. Ao longo do mês, a tensão foi diminuindo com os dois gigantes se mostrando abertos a negociações, mas o mais provável é que a política “América para americanos” terá novos capítulos adiante.

A economia norte-americana segue confirmando sua força, com o PIB crescendo acima do esperado (2,3% ante o quarto trimestre) no primeiro trimestre deste ano. A elevação dos preços das commodities, somada ao bom desempenho da economia, reforça o cenário de aumento gradual dos juros por parte do FED. Com isso as taxas da Treasury de 2 anos seguiram se elevando e o dólar se valorizou frente a maior parte das moedas. A taxa da Treasury 10 anos também apresentou aumento, rompendo o nível de 3,0%.

Também vale ressaltar a nova rodada de dados que confirmam a desaceleração da economia da Zona do Euro, que cresceu apenas 0,4% nos três primeiros meses do ano, desacelerando de 0,7% QoQ último trimestre de 2017. O desemprego se manteve em 8,6% e a inflação (CPI: 1,3%) veio abaixo da estimativa dos analistas. A produção industrial, as vendas no varejo, o sentimento dos investidores e o PMI, foram outros índices que decepcionaram.

Diante desse quadro, o BCE não surpreendeu e manteve os juros estáveis, sem indicar qual será o passo para o programa mensal de compra de ativos a partir de setembro. A ata da última reunião destacou ainda a necessidade de persistir com os estímulos monetários para trazer a inflação para a meta. No entanto, a perspectiva de que o BCE precisará de mais tempo para seguir o FED no processo de normalização monetária fez com que o Euro se desvalorizasse 2,6% em relação ao dólar, zerando o ganho acumulado primeiros meses do ano.

No Brasil, seguimos com dados que confirmam a lenta recuperação da economia e as baixas taxas de inflação. Apesar da tensão geopolítica e da guerra comercial, as commodities seguem em nível elevado, o que favorece nosso resultado comercial e consequentemente do saldo em conta corrente, que registrou superávit de US\$ 0,8 bilhão em março, com US\$ 6,5 bilhões de investimento estrangeiro direto, superando a projeção dos analistas.

Mesmo diante do fluxo de entrada de moeda estrangeira, o principal destaque do mês foi a forte desvalorização do Real frente ao Dólar, diante de um *carry trade* cada vez mais apertado em função da perspectiva de juros mais altos nos Estados Unidos. Ainda que a inflação corrente se mantenha baixa, esse nível de desvalorização já impacta a expectativa de inflação futura e, consequentemente, o mercado de juros, que apresentou elevação de taxas nos vértices mais longos da curva.

Do lado político, após os debates em torno da prisão do ex-presidente Lula, o foco volta a ser as articulações partidárias e o resultado das pesquisas eleitorais que possam dar alguma sinalização (mesmo que ainda muito frágeis) sobre a dinâmica das eleições. Nesse sentido, vale destacar a incipiente aproximação de PMDB e PSDB em torno da candidatura de Geraldo Alckmin, à medida que os outros pré-candidatos (Temer e Meireles) têm dificuldade em se viabilizar e a recente anúncio de Joaquim Barbosa, que desistiu da sua candidatura, por motivos pessoais.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira teve outro mês de pequena valorização (Ibovespa: +0,88%), com nova outperformance da maioria dos nossos fundos. O AZ Quest Ações foi o destaque do mês (+1,92%), com as maiores contribuições advindo dos setores cíclicos globais (Mineração, Petróleo & Gás e Siderurgia), além do setor de Saúde, que se beneficiou da grande valorização de uma ação recentemente incorporada ao portfólio. Diante das incertezas do cenário internacional e político brasileiro, temos preferido manter uma exposição líquida marginalmente menor em nossos portfólios.

Também destacamos o resultado dos fundos Long Short que fecharam o mês com valorização acima do CDI, a despeito de uma carteira com menor atribuição de risco através da redução de sua exposição bruta e de uma exposição líquida marginalmente vendida. Além dos ganhos vindos das posições compradas nos setores já citados, vale mencionar as perdas no setor de Construção Civil.

## ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos multimercado apresentaram resultado abaixo do CDI no mês. As maiores contribuições vieram das posições de valor relativo em bolsa brasileira e no mercado internacional. Destaque para os ganhos com a posição tomada em taxas de juros norte-americana. A maior detração de performance veio do book de moedas, em função da posição vendida em USD contra Euro, Real e ZAR.

As posições de juros locais tiveram resultado negativo, principalmente advindo das posições em juros nominais. Seguimos com uma menor utilização de risco nesse mercado, nesse momento, com posição de *flattening* em vértices intermediários da curva de juros nominais e comprados em NTN-B de prazos médio e longo.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

O mês de abril apresentou um arrefecimento temporário no mercado primário de crédito. Notamos as empresas testando o mercado, buscando emitir seus títulos com taxas mais baixas, sob uma lógica, a qual não concordamos, que uma Selic mais baixa gera spreads de créditos mais baixos.

Importante mencionar que empresas de diferentes setores da economia vieram a mercado, o que corrobora nossa tese que juros mais baixos, em um ambiente de menor oferta de crédito subsidiado (principalmente BNDES), permitirão um aumento relevante nas emissões de mercado de capitais.

O mercado secundário se manteve aquecido e aproveitamos para realizar operações e melhorar o carregamento do fundo. Também fizemos algumas vendas estruturais, já que achamos que alguns ativos já são negociados a preços elevados.

Para os fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures em CDI e de FIDC. As demais carteiras tiveram performance em linha ou ligeiramente abaixo das suas rentabilidades intrínsecas. Novamente houve fechamento do spread de crédito na maioria dos ativos atrelados ao CDI.

## ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM E IMPACTO

Os fundos da estratégia de arbitragem tiveram resultado próximo ao do CDI, já que a menor volatilidade do mercado de renda variável não gerou distorções de preços e oportunidades de arbitragem suficientes para cobrir os custos dos fundos. O AZ Quest Azimut Impacto fechou o mês, com valorização de 0,32% (62% CDI), impactado pelo resultado do AZ Quest Multi.

## RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			abr/18	2018	abr/18	2018
Ações	<a href="#">AZ QUEST AÇÕES</a>	01-jun-05	1,92%	19,80%	1,0 p.p.	7,1 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST SMALL MID CAPS</a>	30-dez-09	1,07%	15,39%	-1,3 p.p.	8,9 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST TOP LONG BIASED</a>	18-out-11	1,01%	20,26%	0,2 p.p.	8,1 p.p.
Long Short	<a href="#">AZ BRASIL FIA</a>	16-dez-11	1,23%	14,95%	0,3 p.p.	2,2 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST EQUITY HEDGE</a>	30-nov-07	0,65%	3,57%	126%	169%
	<a href="#">AZ QUEST TOTAL RETURN</a>	23-jan-12	0,76%	5,16%	147%	244%
Macro	<a href="#">AZ QUEST YIELD FI RF LP</a>	20-set-12	0,36%	2,36%	70%	112%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI</a>	13-set-13	0,14%	4,80%	27%	227%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI 30</a>	20-out-17	0,11%	4,72%	22%	223%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI MAX</a>	24-fev-17	0,11%	6,11%	20%	289%
Crédito	<a href="#">AZ QUEST LUCE</a>	15-dez-15	0,54%	2,20%	104%	104%
	<a href="#">AZ QUEST ALTRO</a>	11-dez-15	0,55%	2,53%	107%	120%
	<a href="#">AZ QUEST VALORE</a>	28-abr-14	0,55%	2,28%	106%	108%
	<a href="#">AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS</a>	06-set-16	0,60%	2,99%	0,2 p.p.	0,6 p.p.
Previdência	<a href="#">AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO</a>	22-abr-15	0,24%	4,63%	46%	219%
	<a href="#">AZQ PREV ICATU CONSERVADOR</a>	09-set-16	0,52%	2,19%	101%	104%
Arbitragem	<a href="#">AZ QUEST LEGAN LOW VOL</a>	28-nov-08	0,53%	1,68%	102%	109%
	<a href="#">AZ QUEST TERMO</a>	03-ago-15	0,52%	1,57%	101%	104%
Impacto	<a href="#">AZ QUEST AZIMUT IMPACTO</a>	17-nov-16	0,32%	2,41%	62%	114%

Índices	abr/18	2018
CDI	0,52%	2,12%
IMA-B 5	0,42%	3,97%
Dólar (Ptax)	4,73%	5,23%
Ibovespa - Fech	0,88%	12,71%
IBX-100	0,82%	12,20%
Indice Small Caps	2,37%	6,51%

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](http://www.azquest.com.br).

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