

BOLETIM MENSAL – MAIO 2018

É senso comum que temos navegado em águas turbulentas nos últimos anos, mas certamente este foi um dos meses mais complicados desse período. Apesar de tanta volatilidade, nossos fundos apresentaram bom resultado, principalmente em termos relativos, fato que procuramos detalhar nessa carta.

Nos últimos meses, vínhamos sinalizando uma maior fragilidade nos três pilares que, por muito tempo, sustentaram o cenário positivo para a economia brasileira: i) ambiente de juros baixos e liquidez global; ii) processo de reorganização dos fundamentos macroeconômicos e a retomada da economia no Brasil; iii) condições políticas que permitam a condução de reformas de modernização da nossa economia.

Pouco a pouco, o mercado foi perdendo essas âncoras, com certa complacência dos agentes, chegando ao ponto destes "jogarem a toalha".

A inflação nos EUA próxima à meta do FED, a resiliência da economia americana e a redução nas projeções de atividade global, especialmente na Europa e emergentes, levaram a um processo de forte valorização do dólar, movimento que foi acentuado no Brasil em função do aumento do prêmio de risco e da perda do colchão do carry, em nível historicamente baixo.

A decepção com o crescimento do PIB brasileiro, apesar do enorme estímulo monetário dos juros mais baixos da história, levou à revisão das projeções dos resultados das empresas, bem como do resultado fiscal do Governo, impactado pela queda na receita.

Com a pressão vinda do câmbio, em meio a críticas à comunicação e à atuação da autoridade monetária, o mercado revisou as projeções de inflação, elevando a curva de juros futuros. O BCB passou a atuar de forma mais ativa no mercado de câmbio e o COPOM decidiu manter os juros em 6,50%, apesar da explícita sinalização anterior por um corte adicional. No entanto, o mercado interpretou tamanha interferência como um sinal de risco à âncora macroeconômica e resolveu desmontar suas posições.

Para completar o quadro de instabilidade, o Governo, que já vinha perdendo capacidade de articulação política desde as denúncias de maio passado, sofreu mais um forte impacto com a crise gerada pela greve dos caminhoneiros, que levou ao desabastecimento de itens básicos e à desorganização de cadeias de produção.

Ainda que a situação tenda ao retorno da normalidade, o risco é que, percebendo a fragilidade do governo, outras categorias sigam no mesmo caminho de paralizações, em um processo de "Sarneyzação", termo usado para designar um governo disfuncional, impopular e incapaz de negociar soluções para crises que se apresentam.

Embora as semelhanças políticas com o final do governo Sarney sejam muitas, vale reforçar que as condições macroeconômicas são profundamente distintas, especialmente no que se refere à inflação controlada, ao crescimento econômico e à menor vulnerabilidade externa (reservas internacionais + conta corrente). Ainda assim, esse quadro aumenta a incerteza em relação à eleição, à medida que a instabilidade social tende a exacerbar o radicalismo e a busca por soluções fáceis e rápidas para problemas complexos, ou seja, o discurso populista tende a ganhar força.

O impacto na confiança dos agentes foi grande e *sell off* no mercado brasileiro só não foi mais profundo por que o cenário externo ainda ancora uma certa estabilidade. As pressões no câmbio e no petróleo se arrefeceram ao final do mês e a Treasury 10Y, que chegou a ser negociada acima de 3,10%, recuou para 2,90%. No entanto, o cenário externo passa ser um importante fator de risco, já que o impacto de uma eventual crise se torna cada vez maior, à medida que o colchão interno está cada vez mais frágil.

Diante desse cenário de continua deterioração dos fundamentos e das expectativas, já vínhamos reduzindo o risco de nossas carteiras e adotando uma postura mais tática na gestão dos nossos fundos, cada vez mais atentos à questão da assimetria de retorno de cada posição. Com essa estratégia, fomos capazes de reduzir a volatilidade e evitar "drawdowns" muito pronunciados em nossos fundos. Seguiremos com essa estratégia, até que o cenário volte a ficar mais claro e favorável a posições estruturais de longo prazo.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Apesar da forte queda na bolsa brasileira (Ibovespa: -10,87%), maior desvalorização mensal desde setembro/2014, nossos fundos de ações tiveram novo mês de grande *outperformance* em relação a seus benchmarks. Destaque para o AZ Quest Top Long Biased (-5,28%), que se beneficiou de um portfólio taticamente defensivo e da gestão ativa de sua exposição líquida.

As maiores contribuições vieram dos setores cíclicos globais (Mineração e Papel e Celulose), enquanto que as maiores perdas vieram dos setores de Varejo e Bancos. Ainda que as posições no setor bancário tenham sido importante fonte de detração de performance, destacamos que nossa exposição *underweight* nesse setor foi, por outro lado, relevante fonte de geração de alpha no mês.

Nossos fundos Long Short voltaram a apresentar excelente resultado no mês, com contribuição positiva na maior parte dos setores, com destaque para os ganhos dos setores de Petróleo & Gás e Bancos. Seguimos com menor utilização de risco, através da redução das exposições bruta e líquida, esta última, que tem se mantido marginalmente vendida.

ESTRATÉGIA MACRO

Maior foi um mês de grande volatilidade nos ativos de risco brasileiro. Apesar de uma performance mensal ligeiramente negativa, nossos fundos multimercados tiveram comportamento consistente ao longo do mês, sem apresentar *drawdowns* pronunciados, fruto de um portfólio balanceado e de uma estratégia de menor utilização de risco nos fundos.

As principais perdas vieram do mercado de juros local, que foi bastante impactado pelo aumento de prêmio de risco generalizado e decisão do BCB de reconsiderar o corte adicional na Selic, levando a um forte movimento de alta e *steepening* nas curvas de juros. Também tivemos perdas na estratégia de juros internacionais.

As maiores contribuições vieram das posições de valor relativo em bolsa brasileira e no mercado de câmbio e cupom cambial. Também obtivemos ganhos importantes com as posições de hedge em bolsa norte-americanas e de volatilidade em USD.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Este foi um mês de aumento no número de emissões primárias, boa parte vindo a mercado com taxas bastante baixas. Notamos, no entanto, que devido ao agravamento da crise, os investidores começaram a ser mais seletivos e sensíveis à essa dinâmica de preços, o que contribuiu para a manutenção de um mercado saudável.

O AZ Quest Luce teve um rendimento de 108,8% do CDI, resultado acima do seu objetivo de longo prazo. Destacamos as performances das carteiras de debêntures em CDI e LFSN. O AZ Quest Altro teve um rendimento pouco abaixo da rentabilidade pretendida de longo prazo, em função de uma alocação de caixa marginalmente maior e pela menor apuração de ganho de capital na carteira de debêntures hedgeadas.

O AZ Quest Debêntures Incentivadas apresentou rentabilidade negativa, mas acima do seu benchmark (IMA-B5), em função do forte movimento de abertura de curva de juros reais, que impactou o valor dos ativos de crédito indexados à inflação.

ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM E IMPACTO

O AZ Quest Legan Low Vol apresentou resultado abaixo do seu objetivo de longo prazo, comportamento pode ser esperado ao longo do tempo, mesmo considerando o baixo perfil de risco do produto. O principal fator de detração de resultado no mês veio da posição de reversão em Petrobrás, após anúncio inesperado de pagamento de juros sobre capital próprio. Como o impacto da cobrança de imposto do JCP é diferente nas opções do que nas ações, decidimos exercer stop para evitar maiores perdas para o fundo. Também tivemos perdas marginais com operações de arbitragem (Cash & Carry e Financiamento/ reversão), ao longo do mês.

RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			mai/18	2018	mai/18	2018
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-8,62%	9,47%	2,3 p.p.	9,0 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-7,81%	6,38%	3,5 p.p.	11,9 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-5,28%	13,91%	5,6 p.p.	14,0 p.p.
	AZ BRASIL FIA	16-dez-11	-9,51%	4,01%	1,4 p.p.	3,6 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,81%	4,40%	156%	167%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	1,11%	6,33%	214%	239%
Macro	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,25%	2,10%	-49%	80%
	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,58%	4,18%	-113%	158%
	AZ QUEST MULTI 30	20-out-17	-0,51%	4,18%	-99%	158%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-0,07%	6,04%	-14%	228%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,56%	2,77%	109%	105%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,56%	3,11%	108%	118%
	AZ QUEST VALORE	28-abr-14	0,47%	2,76%	91%	105%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-1,13%	1,08%	0,4 p.p.	1,0 p.p.
Previdência	AZ QUEST ICATU MULTI PREV	22-abr-15	-0,11%	4,51%	-21%	171%
	AZQ PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,55%	2,75%	105%	104%
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,38%	2,70%	74%	102%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,60%	2,81%	116%	106%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,28%	2,69%	54%	102%

Índices	mai/18	2018
CDI	0,52%	2,64%
IMA-B 5	-1,56%	2,35%
Dólar (Ptax)	7,35%	12,97%
Ibovespa - Fech	-10,87%	0,46%
IBX-100	-10,91%	-0,04%
Indice Small Caps	-11,31%	-5,54%

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.