

CARTA DO GESTOR MACRO – SETEMBRO 2018

Prezado Investidor,

Esse mês inauguramos um novo canal de comunicação entre nosso time de gestão Macro e nossos investidores. Nessa carta, que terá periodicidade trimestral, detalharemos o cenário macroeconômico, os temas de investimentos mais relevantes e o racional por trás das principais posições destes fundos.

Temos mencionado nas conversas com nossos clientes, que a incerteza gerada pelo quadro político brasileiro nos levou a manter uma postura cautelosa e de redução da exposição no mercado local, compensada por um aumento relativo da utilização de risco em posições em mercados internacionais. Boa parte do resultado dos nossos fundos nesse trimestre, pode ser explicada por essa estratégia adotada nos últimos meses.

Dados a incerteza eleitoral no país e o binariedade dos resultados, não vemos grandes assimetrias que justifiquem apostas nos ativos brasileiros nos níveis de preço atuais.

Em contrapartida, no mercado internacional um dos nossos principais focos esteve no desempenho da economia europeia. Exploramos uma divergência entre a absorção doméstica e o setor externo na zona do euro.

Em 2017, vivenciamos um crescimento global sincronizado e uma forte expansão do PIB europeu com contribuições significativas do setor externo. Essa contribuição atingiu seu ápice no 4º trimestre de 2017, no qual as exportações líquidas adicionaram 1,4% ao PIB, como pode ser visto na figura 1.

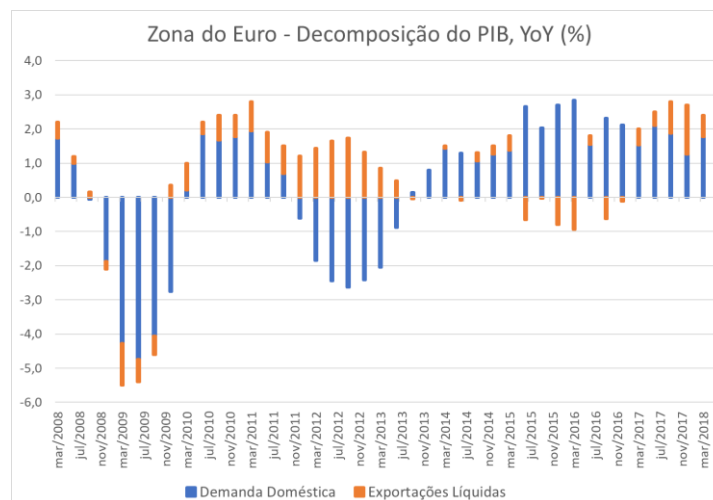


Figura 1:

Atribuímos essa boa performance da economia europeia a dois fatores. O primeiro deles foi o patamar do euro ao longo do ano de 2016. A taxa de câmbio EUR/USD média de 2016 foi de 1.107, chegando a alcançar 1.04 no último trimestre do ano. O euro ponderado pela corrente de comércio em 2016 esteve cerca de 10% abaixo daquele vigente em 2017. Um estudo da OCDE citado pelo Bank of America sugere que uma desvalorização de tal magnitude na taxa de câmbio deve levar a um impulso adicional de 0,7% no PIB da zona do euro.

O segundo fator que, a nosso ver, influenciou positivamente o setor externo europeu em 2017 foi o estímulo chinês de 2016. Esse estímulo pode ser visto na figura 2 pelo aumento

desproporcional do investimento em ativos fixos pelo setor público na China ao longo do primeiro semestre de 2016.

Muitas vezes, o impacto dos movimentos da economia chinesa é menosprezado ao se avaliar o desempenho dos países desenvolvidos; associa-se esse impacto apenas aos países emergentes. Porém, acreditamos que a ligação entre as economias da zona do euro e a China é bastante direta. Vale lembrar que, se analisada como um todo, a economia da zona do euro é relativamente aberta e, portanto, exposta às dinâmicas do comércio internacional, com suas empresas como participantes ativas das cadeias de suprimento globais. Dados do Destatis mostram que a China foi seu parceiro comercial mais importante em 2017 pelo segundo ano consecutivo.

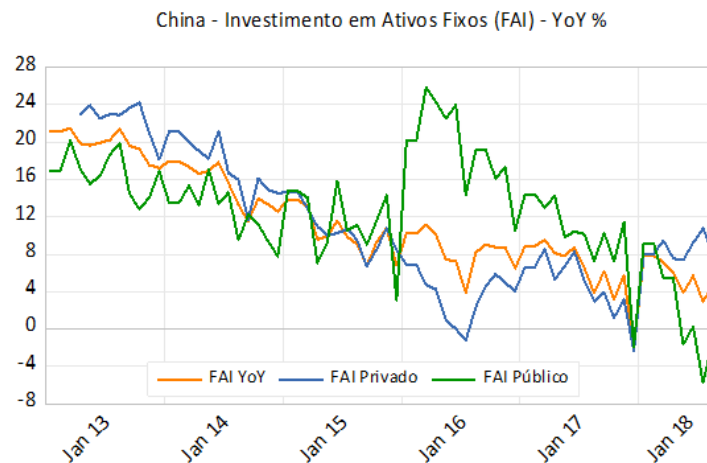


Figura 2:

Ao longo do segundo trimestre de 2018, acreditamos que os efeitos dos impulsos de um euro mais valorizado e de menos estímulos na China começariam a aparecer nos dados. Além disso, como pode ser visto na figura 2, a taxa de crescimento do investimento em ativos fixos pelo setor público na China se tornou negativa. O governo central chinês aprofundou a sua campanha de desalavancagem do setor financeiro, o que se refletiria em menos exportações europeias mais cedo ou mais tarde. Finalmente, a retórica do governo americano em relação ao déficit comercial com a União Europeia era mais um entrave para que o ritmo de crescimento de 2017 fosse mantido.

É importante ressaltar que os automóveis e as autopeças são os principais produtos da pauta de exportações da Alemanha, correspondendo a 15% do valor total exportado pelo país. O automóvel foi o produto mais comprado pelos Estados Unidos dos alemães em 2015 e as autopeças, o quarto produto mais comprado, após medicamentos e aviões. Em função disso, o principal produto de exportação da principal economia da zona do euro se tornou alvo de vários tweets raivosos, reuniões de comércio e ameaças de taxaço.

Em suma, entendemos que um rearranjo de políticas comerciais entre as maiores economias do mundo e a China se desacelerando seria um entrave para uma economia aberta e exportadora como a zona do euro, portanto focamos nossas posições em operações direcionais e de valor relativo nesse sentido.

Um contraponto à fragilidade do setor exportador europeu vem da resiliência da economia americana. Os Estados Unidos são uma economia relativamente fechada e têm seu principal motor de crescimento no setor de serviços. Além disso, contam com um impulso adicional vindo de cortes de impostos e do aumento de gastos do governo.

| Importações dos EUA como Porcentagem do Total por País (classificação: uso final) | | | | |
|---|----------------|--------------------|----------------|----------------------|
| Ordem de Importância | | | | |
| Exportador: | 1º | 2º | 3º | 4º |
| México | Peças de carro | Caminhões e Ônibus | Carros | Computadores |
| Alemanha | Carros | Farmacêuticos | Aviões | Peças de carro |
| Japão | Carros | Peças de carro | Máquinas | Aviões |
| Coréia | Carros | Celulares | Peças de carro | Petro - Combustíveis |
| Canadá | Petróleo | Carros | Reimportações | Peças de carro |
| Reino Unido | Farmacêuticos | Carros | Reimportações | Aviões |
| China | Celulares | Vestuário | Computadores | Nuvem (Serviços TI) |

Fonte: Census Bureau 2015, DB Global Markets Research

Figura 3:

A disparidade entre vários indicadores econômicos, entre eles o Índice dos Gerentes de Compras (PMI) entre a Europa e os Estados Unidos, nos motivou a buscar posições de valor relativo entre essas duas economias tanto em bolsas quanto em moedas.

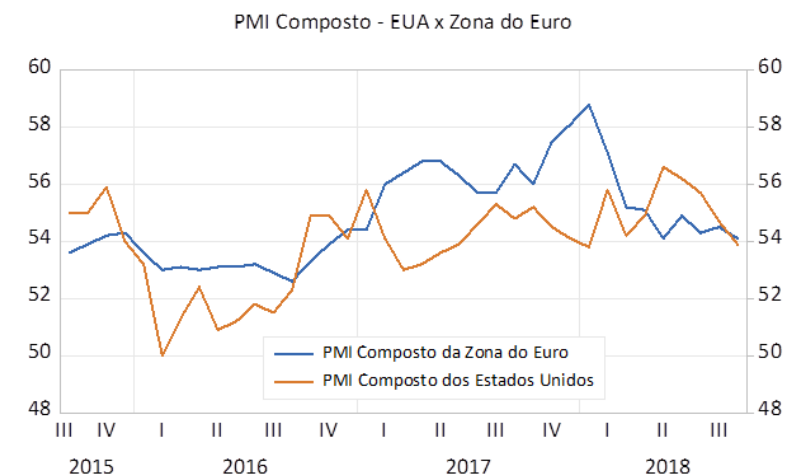


Figura 4:

Atenciosamente,

AZ Quest - Equipe Macro

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.