

CARTA MENSAL – ABRIL 2019

O mercado voltou oscilar, de olho no mercado internacional, na redução das projeções de atividade e, principalmente, nos mais recentes desdobramentos as negociações políticas acerca da Reforma da Previdência.

Do lado político, em meio a debates acalorados na CCJ, os fatos mais importantes do mês foram os recentes encontros entre os presidentes da República e da Câmara dos Deputados, e a sinalização de liberação de recursos para emendas parlamentares por parte do Governo. A relevância desses eventos vem da sinalização dos primeiros passos para a reconstrução da ponte entre Executivo e Legislativo, fator fundamental para aprovação da reforma.

A economia brasileira seguiu apresentando sinais decepcionantes no campo da atividade. A lenta recuperação verificada ao longo do primeiro trimestre levou a revisão para baixo na nossa estimativa para o PIB de 2019, agora em 1,1%. A frustração com a atividade se deve a choques negativos nos últimos trimestres, como a queda da demanda externa (principalmente da Argentina), além do efeito defasado do aperto das condições financeiras no 2S18 (já revertido). Provavelmente mais relevante, o elevado nível de incerteza política, diante da falta de clareza com relação ao prazo e magnitude das reformas, tem contribuído para a queda dos níveis de confiança de consumidores e investidores.

Esse ponto nos parece muito relevante diante do fato de que a recuperação econômica dos próximos anos terá que necessariamente vir do consumo e investimentos privados, em um ambiente no qual as despesas do governo estão limitadas pelo teto de gastos, e o setor externo ainda tem peso relativamente pequeno na nossa economia.

Parece-nos claro que nesse cenário de frustração com a atividade econômica, a taxa de juros permanecerá baixa por um período muito longo, refletindo a ampla capacidade ociosa da economia à frente, além de núcleos de inflação em níveis bastante confortáveis.

Quanto ao cenário externo, seguimos com um quadro de atividade global se estabilizando, com baixo riscos de recessão, taxas de inflação controladas e, conseqüentemente, política monetária de neutra para estimulativa nas principais economias, cria um quadro de *risk on* e liquidez abundante que é uma janela de oportunidades para que o país acesse esse capital internacional que ainda é remunerado a taxas bastante baixas. Ainda que consideraremos o quadro internacional benigno para países emergentes, a fonte de instabilidade pode vir do resultado negociações comerciais entre China e Estados Unidos, a ser anunciado no início de maio, à medida que o eventual anúncio de novas tarifas seria interpretado como mais um vetor de desaceleração da atividade e de pressão inflacionária global. Ainda assim, não acreditamos que isso teria força suficiente para tornar o cenário externo uma fonte de risco negativa para o apetite pelos ativos brasileiros

Entendemos portanto que a retomada da atividade virá através do investimento privado, fator que pode dar o impulso inicial necessário para a retomada da economia. As decisões de consumo e investimento dependem de um ambiente de maior previsibilidade, algo que só ocorrerá com a normalização do cenário político e sinalização de solução para a questão fiscal. Atrasos nesse processo certamente aumentam o risco de novos choques negativos para a atividade econômica, como verificado ao longo dos últimos trimestres.

O Brasil pode oferecer bons projetos nos setores de infraestrutura de transportes, saneamento, energia. Seguimos com enorme demanda reprimida no setor imobiliário e o Pré-Sal demandará enormes investimentos nos próximos anos, apenas para citar alguns exemplos. A perspectiva de manutenção de juros baixos, no Brasil e no mundo, por um prazo mais longo, é um forte estímulo aos empresários para investir no país. Só lhes falta a confiança e clareza no horizonte de longo prazo.

Voltamos ao tema "Reforma da Previdência", reforçando a importância da articulação política em torno de uma proposta capaz de sinalizar a estabilização do endividamento público. Nesse sentido, ainda que não seja nosso cenário base nesse momento, o principal risco é que o Executivo se abstenha de defender enfaticamente a reforma no Congresso, o que resultaria provavelmente em uma reforma mais desidratada, que não teria um efeito forte sobre a confiança dos agentes econômicos e, portanto, sobre o crescimento.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira fechou o mês com ligeira alta (Ibovespa: 0,98%), com a maior parte dos nossos fundos de ações apresentando resultado pouco acima de seus benchmarks. Os destaques positivos vieram do setor de Proteínas, Consumo e Varejo, enquanto os destaques negativos vieram de Petróleo e Aéreas.

Ao longo do mês, reduzimos o tamanho da exposição aos setores do grupo cíclico global, em função de *valuation*, compensado por um aumento no grupo de cíclicos locais, que apresentou importante *underperformance* no primeiro trimestre do ano.

Os fundos Long Short apresentaram resultado negativo no mês, com as principais perdas vindas dos setores de Petróleo & Gás, Consumo e Transporte, enquanto os ganhos vieram nos setores de Construção, Papel e Celulose e Mineração. Seguimos com menor utilização de risco nos portfólios, tanto através da redução na exposição bruta quando de uma menor exposição líquida comprada, porém mantendo nossa visão construtiva para Brasil.

ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos multimercado apresentaram resultados marginalmente negativos no mês, com as maiores perdas vindo nos books de valor relativo em bolsa local e moedas internacionais, através da posição vendida em dólar contra uma cesta de moedas. O destaque positivo veio do livro de juros locais, especialmente através das posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros nominais.

Apesar de uma visão estruturalmente positiva para o médio prazo, seguimos com uma postura mais cautelosa, refletida em uma menor utilização de risco nas carteiras. Mantivemos nossa posição aplicada em juros nominais, seja através de futuros bem como de estruturas de opções para um cenário de manutenção ou corte nas taxas de juros ainda esse ano. Abrimos uma posição tomada em inflação implícita em função da assimetria com relação a altas não precificadas nos preços administrados e de alimentos. Reduzimos a posição vendida em dólar contra a cesta de moedas em função da divulgação dos recentes números de atividade nos Estados Unidos.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Abril apresentou o mais forte pipeline de emissões primárias dos últimos meses, tanto em volume quanto em quantidade de anúncios de novas operações. A despeito do elevado número de novas emissões e da forte demanda por ativos de crédito privado, observamos uma maior dificuldade na colocação em algumas emissões, principalmente em função do mercado considerar baixo o spread de crédito inicial dessas ofertas. No entanto, acreditamos que o mecanismo de oferta e demanda ainda não atingiu seu equilíbrio e, para isso, precisaremos de mais alguns meses de mercado primário aquecido. No mercado secundário, continuamos a notar uma liquidez um pouco melhor que nos meses anteriores. Estar com diversos fundos fechados tem nos permitido trabalhar estruturalmente na reciclagem e melhoria do carregamento de nossas carteiras, utilizando, de maneira criteriosa, tanto o mercado primário quanto o secundário.

Os fundos em CDI voltaram a apresentar resultado em linha com seu objetivo de longo prazo, com destaque para a contribuição da carteira de debêntures CDI. Na carteira de debêntures hedgeadas, observamos ao longo do mês um descasamento entre os instrumentos que utilizamos para fazer o hedge (derivativos e títulos públicos), oscilação que tende a ser normalizada quando olhamos o longo prazo.

ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM

O AZ Quest Legan Low Vol apresentou resultado abaixo do CDI, em função de um pagamento de provento de Sabesp pago no último dia do mês, fazendo com que a ação ficasse Ex, gerando perdas na cota do fundo nessa data. Tal perda será revertida ao longo de maio. O AZ Quest Legan Termo voltou a apresentar resultado acima do CDI, se beneficiando da grande liquidez do mercado.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			abr/19	2019	abr/19	2019
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	1,75%	5,87%	0,8 p.p.	-3,8 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	2,55%	4,23%	0,9 p.p.	-5,1 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	0,39%	3,23%	-0,7 p.p.	-6,6 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,15%	0,64%	29%	31%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,09%	-0,39%	-17%	-19%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,02%	0,93%	-3%	46%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	-0,02%	0,85%	-3%	42%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-0,46%	0,04%	-89%	2%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,33%	1,72%	63%	84%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,53%	2,16%	102%	106%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,58%	2,40%	111%	118%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,51%	2,19%	98%	107%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,11%	4,54%	0,0 p.p.	0,5 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,49%	2,16%	95%	106%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,30%	1,34%	57%	66%
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,33%	2,01%	64%	99%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,56%	2,23%	108%	109%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,48%	1,84%	92%	90%

Índices	abr/19	2019
CDI	0,52%	2,04%
IMA-B 5	1,11%	4,03%
Dólar (Ptax)	1,25%	1,82%
Ibovespa – Fech.	0,98%	9,63%
IBX-100	1,06%	9,79%
Índice Small Caps	1,66%	9,36%

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.

