

CARTA MENSAL – MAIO 2019

Muita coisa pode acontecer no curto período de trinta dias, o que se torna um grande desafio para gestores que se baseiam na análise fundamentalista para montar posições de longo prazo e uma realidade que temos lidado com considerável sucesso nos últimos anos.

Maio de 2019 não foi diferente. Nesse curto período vimos uma deterioração importante na disputa comercial entre os EUA e a China, um constante bate-e-assopra na relação entre o Executivo e o Congresso, grandes manifestações populares contrárias e favoráveis ao Governo. Tudo isso impactando os preços dos ativos financeiros.

Nesse quadro tão volátil, torna-se cada vez mais importante manter uma visão mais ampla dos fatos e da realidade e voltar-se aos fundamentos das empresas e da economia. E desse ponto de vista, apesar do recente movimento de aversão a risco nos mercados globais e da constante queda nos índices de confiança e de projeções de PIB no Brasil, seguimos otimistas com o quadro geral para ativos de risco no Brasil.

No ambiente global, o principal tema tem sido a disputa comercial entre China e Estados Unidos, que nesse mês teve mais um capítulo bastante tenso, ao vermos Washington elevar de 10% para 25% as tarifas sobre US\$ 300 bilhões em produtos chineses, e Pequim retaliar subindo para 25% as tarifas sobre US\$ 60 bilhões de produtos americanos. O conflito extravasou para um novo campo de batalha, o da tecnologia, com o decreto de Trump restringindo as operações de companhias de telecomunicações chinesas no país. Toda essa discussão aumenta a incerteza, o que por sua vez tende a desacelerar as decisões de negócios e investimentos, traduzindo-se em uma perspectiva pior para o crescimento global.

O choque de incerteza por disputa comercial chega a uma economia global que já apresentava sinais de desaceleração. A estabilização da economia da China no primeiro trimestre não se traduziu em impulso positivo para as demais economias asiáticas e para a Europa, como em outras situações. Além disso, depois de um mês de março muito forte, observou-se moderação também no ciclo industrial da China: em abril, a produção industrial subiu 5,4% YoY, desacelerando da alta de 8,5% YoY em março, enquanto o investimento cresceu 6,1% YoY, ante estimativa de alta de 6,4% YoY.

Há que se ressaltar, contudo, que por mais que os dados de abril não tenham apresentado continuidade da aceleração, a maior economia da Ásia conquistou uma importante estabilização nesse começo de ano depois de passar boa parte de 2018 em desaceleração. O governo chinês tomou medidas de estímulo ao crescimento, inclusive com a volta do uso do crédito não-bancário, que já mostram efeitos esse ano. No mesmo sentido, a atividade econômica americana, que havia dado sinais de enfraquecimento, voltou a mostrar dados melhores com consumo em forte ritmo. O núcleo da inflação segue muito baixo, mesmo com mercado de trabalho apertado e com sinais de salários mais firmes, abrindo espaço para o FED voltar a apresentar um discurso e atitude mais estimulativas.

Embora acreditemos numa solução positiva para esse impasse comercial, é factível imaginar que enquanto essa questão permanecer no cenário, as encomendas industriais devem seguir contidas. No entanto, na hipótese dessa disputa não escalar, é provável que a postura acomodatória dos principais bancos centrais seja suficiente para sustentar o ciclo.

No Brasil, o quadro econômico atual é de baixo crescimento e inflação subjacente ao redor de 3,5%, resultando na manutenção de um viés expansionista para a política monetária. Em termos estruturais, os juros devem permanecer mais baixos, em função principalmente da trajetória fiscal contracionista.

Uma variável importante se alterou de maneira dramática nesses cinco meses: a confiança dos agentes. Esta, que vinha apresentando trajetória ascendente desde a eleição, reverteu o sentido com o quadro político de constante beligerância entre o Executivo e o Congresso. Com o atraso na tramitação da reforma da previdência, a percepção do risco fiscal voltou a subir, postergando decisões de consumo e investimento, o que levou a revisões de crescimento para a nossa economia. O PIB do 1T19 recuou 0,2% em relação ao 4T18, resultado decepcionante em relação ao que se esperava no início do ano.

Em relação ao Banco Central, o comunicado da última reunião mostrou o reconhecimento de que a economia brasileira apresenta desempenho aquém do desejado, destacando que o elevado nível de incerteza atual é um fator a limitar o crescimento. Portanto, não nos parece que o comitê deverá alterar a sua política monetária sem uma maior clareza em relação à tramitação da Reforma da Previdência. Entretanto, na nossa visão, os atuais fundamentos abrem espaço para novos cortes de juros, que resultariam em algum alívio monetário para uma economia tão fraca.

Do lado microeconômico, apesar do baixo crescimento econômico, as empresas brasileiras têm apresentado bons resultados, com crescimento nas projeções dos lucros. Ademais, consideramos os atuais preços das ações ajustados e dentro de uma média histórica.

Ou seja, seja do ponto de vista macro ou micro, no Brasil e no exterior, existem bons motivos para mantermos nosso cenário otimista para os ativos brasileiros. Porém, após um movimento muito positivo nas primeiras semanas do ano, esses ativos apresentaram movimento muito errático e negativo nos últimos meses, voltando a se recuperar em maio.

Tal recuperação ocorreu em função de uma sinalização que os agentes políticos vêm dando passos em direção a um acordo que permita a aceleração do processo de votação da Reforma da Previdência. A aprovação pela Câmara do texto-base da MP 870 da reforma administrativa e a recente reunião dos chefes dos 3 poderes são indicativos dessa aproximação.

Caso as negociações sigam nessa trajetória, ainda que de forma errática, é provável que o mercado vá reduzindo o prêmio de risco fiscal implícito nos preços dos ativos, levando à sua valorização. Esse é nosso cenário base, já que acreditamos que a racionalidade dos agentes políticos deverá prevalecer, à medida que uma distensão que levasse à não aprovação da reforma traria consequências negativas a todos eles.

No entanto, entendemos que eventualmente a racionalidade e o pragmatismo podem ser postos de lado pelos políticos devido à má condução do processo, que coloque uma das partes em situação de “não retorno”. É nisso que temos que estar atentos agora.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Maio foi um mês bastante volátil, onde as ações brasileiras apresentaram comportamento diversos ao longo do período. O mês começou com forte queda nas ações brasileiras, consequência da piora no quadro internacional, da frustração com os números de atividade e com a troca de farpas entre o Executivo e o Parlamento. No entanto, as ações passaram a se recuperar a partir da segunda semana, em função da aprovação no Congresso de algumas MP's de interesse do Governo. Com isso, a bolsa brasileira fechou o mês ligeiramente em alta (Ibovespa: +0,70%)

Nossos fundos de ações apresentaram resultado positivo, em linha com seus benchmarks, com as maiores contribuições vindo do setor de Proteínas e Bancos. Os destaques negativos vieram de Consumo Básico e Petróleo e Gás. Ao longo do mês, aumentamos a exposição aos setores de Proteínas e Mineração e reduzimos a exposição ao setor de Petróleo e Gás.

Os fundos Long Short apresentaram resultado abaixo do seu objetivo de longo prazo, com os principais ganhos vindos das posições vendida no setor de Papel e Celulose e comprada no setor de Mineração. As maiores perdas de Serviços Financeiros e Petróleo & Gás. Ao final do mês aumentamos marginalmente a exposição líquida comprada das carteiras, através de estruturas de opções, mas mantivemos uma menor exposição bruta.

ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos multimercado apresentaram resultados positivos no mês, com os maiores ganhos vindo do livro de juros locais, especialmente através das posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros nominais. As principais perdas vieram dos books de moedas e de bolsa local e internacional.

Diante das incertezas em relação à dinâmica do quadro internacional e do ritmo de recuperação da atividade econômica brasileira, optamos por reduzir a exposição da carteira aos mercados de bolsa e moedas, aumentando a concentração ao mercado de juros locais, tanto através da venda de contratos futuros e quanto de estruturas de opções para um cenário de manutenção ou corte nas Selic ainda esse ano.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Maio foi um mês de forte pipeline de emissões primárias, mas novamente observamos uma certa dificuldade na colocação em alguns ativos, dado baixo spread de crédito inicial nessas ofertas. Apesar de termos dispensado um número considerável de operações que julgamos mal precificadas, temos conseguido incluir bom volume de novos ativos nas carteiras. Para os próximos meses, observamos um pipeline mais leve. O mercado secundário seguiu com volume e liquidez razoáveis, por isso aproveitamos a dinâmica do mercado ainda comprador para zerar algumas posições que já estavam com spread de crédito muito fechado.

Após longo período de resultados acima do seu objetivo de longo prazo, o AZ Quest Luce fechou o mês com performance abaixo do CDI. A *underperformance* do fundo se deu por um menor valor apurado em ganho de capital dos ativos em geral e o baixo resultado da carteira de Letras Financeiras, impactada pelo movimento de fechamento das taxas pré-fixada. Para os demais fundos em CDI, a carteira de debêntures hedgeadas foi destaque positivo no resultado. O fundo de Debêntures Incentivadas, fechou o mês com performance de 1,69%, acima do IMA-B5 e do CDI, beneficiado pelo fechamento da curva de juros reais.

ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM

Conforme esperado e mencionado em nossa última carta, o AZ Quest Legan Low Vol apresentou resultado bastante positivo (146,3% CDI), em função dos ganhos com a operação de financiamento de Sabesp, a mesma que havia gerado perdas temporárias no final do mês anterior. O AZ Quest Legan Termo voltou a apresentar resultado acima do CDI, em linha com seu objetivo de longo prazo.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			mai/19	2019	mai/19	2019
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	0,48%	6,37%	-0,2 p.p.	-4,0 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	1,21%	5,50%	-0,7 p.p.	-6,0 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	1,36%	4,63%	0,2 p.p.	-6,4 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,22%	0,86%	41%	33%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,04%	-0,42%	-7%	-16%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,07%	2,02%	198%	78%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	1,09%	1,95%	200%	75%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	1,72%	1,76%	317%	68%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	1,94%	3,69%	357%	142%
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,53%	2,70%	98%	104%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,63%	3,04%	116%	117%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,57%	2,77%	105%	107%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,68%	6,30%	0,3 p.p.	0,8 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,62%	2,80%	114%	108%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	1,15%	2,51%	212%	97%
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,79%	2,81%	145%	108%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,57%	2,81%	105%	108%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,49%	2,34%	90%	90%

Índices	mai/19	2019
CDI	0,54%	2,59%
IMA-B 5	1,39%	5,47%
Dólar (Ptax)	-0,12%	1,70%
Ibovespa – Fech.	0,70%	10,40%
IBX-100	1,14%	11,04%
Índice Small Caps	1,94%	11,48%

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.

