

## CARTA MENSAL – JULHO 2019

É inevitável iniciar esta carta destacando aquele que talvez seja o evento político-econômico mais aguardado dos últimos meses: a aprovação da Reforma da Previdência. Houve expressiva maioria na aprovação do texto-base da matéria, com 379 votos a favor, apoio que superou amplamente a expectativa dos analistas e que posteriormente permitiu que a desidratação da matéria fosse muito menor do que a prevista. A nosso ver, a aprovação da matéria no formato atual em segundo turno na Câmara e, depois, no Senado, deve ocorrer sem sobressaltos. Daqui para frente, a capacidade de recuperação da atividade econômica no Brasil e sua magnitude deverão ser os principais fatores de discussão entre os analistas.

Entendemos que a reforma encaminhada garante redução substancial do risco fiscal brasileiro, e, conseqüentemente, retira um fator de entrave relevante para as decisões de longo prazo dos agentes econômicos. Ao longo dos últimos anos, seguidamente nos frustramos com a retomada da atividade econômica, o que refletia a baixa disposição do setor privado em ocupar o espaço deixado pelo setor público em um ambiente de elevada incerteza, a despeito da queda da taxa de juros. Evidentemente, a reforma da previdência não é suficiente para levar à aceleração da atividade por si só. No entanto, sua aprovação aumenta a probabilidade de que impulsos positivos para atividade econômica voltem a se mostrar mais relevantes do que os fatores restritivos (como a incerteza fiscal).

É nesse ponto que entram elementos de estímulo que nos levam a crer que a atual expectativa do mercado para o crescimento (Focus 2020: 2,0%) será superada depois de anos de frustração. Em primeiro lugar, temos o impacto da política monetária expansionista promovida pelo Banco Central, que voltou a reduzir os juros em 0,50% e deve manter as condições financeiras nos níveis mais expansionistas da série histórica. Soma-se a isso, a liberação de cerca de R\$ 42 bilhões vindos dos saques das contas ativas e inativas do FGTS, montante que demonstrou impacto positivo na atividade em 2017. Esses impulsos, aliados à redução da incerteza, devem permitir a recuperação gradual da economia brasileira ao longo do segundo semestre, movimento que deve ganhar velocidade no próximo ano. Hoje, o principal risco para esse cenário em que a recuperação se consolida vem do cenário externo. Se no lado interno os eventos e dados econômicos mais recentes confirmam o ambiente positivo, no lado internacional, o que ainda se observa é um aumento nas incertezas que cercam o quadro de aumento do protecionismo, desaceleração econômica e perspectiva de expansão de política monetária nas principais economias do mundo.

Na Europa, a eleição de Boris Johnson volta a elevar as dúvidas a respeito do Brexit, enquanto dados econômicos confirmam a desaceleração da economia do velho continente. Vale ressaltar a assinatura do acordo de livre comércio entre União Europeia e Mercosul, que prevê a redução gradual de tarifas de importação sobre bens industriais e agrícolas.

Sem dúvidas, veio da política monetária a maior fonte de volatilidade do mês, com a expectativa de início da nova rodada de afrouxamento monetário dos principais Bancos Centrais a fim de sustentar o crescimento global. Diante da redução das projeções da Comissão Europeia para o crescimento da região em 2020 para 1,4%, o BCE abriu espaço para um corte de juros e informou que examina alternativas para novo programa de afrouxamento quantitativo e injeção de liquidez nos mercados.

Ficou para o último dia do mês o evento que irá determinar o comportamento dos mercados globais nos próximos meses. Considerando os recentes dados de inflação de consumo, diante do desempenho robusto da economia no 2T19, (PCE Consumo+4,3% QoQ saar + 2,3% e PIB+2,1% aaQoQ saar), que sinalizam que a economia americana segue em ritmo forte, o FED decidiu pelo corte de 0,25%, a fim de preservar a expansão da economia, ameaçada pelos riscos acumulados no campo externo.

Diante do cenário acima, acreditamos que apesar de um cenário externo menos benigno, a provável trajetória de recuperação da atividade doméstica, aliada a uma agenda de reformas favorável, seguimos otimistas para os ativos brasileiros em todas as nossas estratégias, com destaque para bolsa e juros domésticos.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

O Ibovespa fechou em alta de 0,8%, movimento concentrado principalmente na primeira metade do mês, impulsionado pelo trâmite da reforma da previdência. Observamos grande dispersão nos resultados setoriais, os setores cíclicos locais apresentando performance bastante positiva, enquanto os setores cíclicos globais tiveram perdas. Destacamos ainda o grande número de IPO's e follow ons no período, o que gera uma natural pressão de oferta de ativos. Nos últimos três meses o volume ofertado em ofertas primárias superou R\$ 46 bilhões e o pipeline segue promissor para os próximos meses.

Nossos fundos de ações apresentaram resultado positivo, superando seus respectivos benchmarks, em função da maior exposição a setores ligados à dinâmica local. As principais contribuições vieram dos setores de Varejo, Bens de Consumo e Empresas Aéreas. As principais perdas vieram dos setores de Mineração e Petróleo. Seguimos comprados principalmente nos setores cíclicos locais, acreditando na retomada da economia brasileira.

Destacamos o resultado dos fundos Long Short que novamente fecharam o mês com forte valorização. Os maiores ganhos vieram das posições compradas nos setores de Varejo, Construção Civil e Bancos e vendida em Papel & Celulose. Em mês de altas na bolsa, as perdas marginais vieram das posições vendidas no setor de Bens de Consumo.

## ESTRATÉGIA MACRO

Nossos fundos multimercados tiveram resultado próximo da estabilidade, impactado pela performance no último dia do mês. As principais contribuições vindo do livro de juros, tanto com as posições compradas em NTN-B quanto nas estruturas aplicadas de flattening e em futuros e opções de juros nominais. Também obtivemos ganhos com a estratégia de valor relativo em bolsa local e com posições vendidas em dólar contra o Real.

Em função da nossa expectativa de retomada do crescimento, acreditamos que o ciclo de corte de juros iniciado pelo Banco Central deverá totalizar 100bps, reconhecendo o risco de cortes adicionais até o final do ano. Por isso mantivemos as posições de juros acima citadas. Também seguimos vendidos em dólar contra uma cesta de moedas (BRL, JPY, AUD entre outras), posição reforçada pela decisão de corte de 0,25% do FED e da sinalização de que a recompra de ativos foi temporariamente encerrada, que deve levar à desvalorização da moeda americana.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

Para os fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma performance sem grandes destaques para fins de comunicação.

Em julho, as curvas de juros (real e prefixada) apresentaram fechamento novamente. Tanto a curva prefixada quanto a de juros reais fecharam em conjunto com um aumento de inclinação *bull steepening*. Esse movimento gerou baixo impacto para os mandatos que contém um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures hedgeadas apresentou ganho decorrente do forte fechamento do spread de crédito de alguns poucos ativos, respeitando a composição de cada fundo para fins de resultado. Nos demais ativos, houve pequenas variações – tanto aberturas quanto fechamentos – que praticamente se compensaram.

Recado importante aqui é de que começamos a notar uma abertura estrutural nos spreads de crédito das debentures incentivadas, principalmente as de curto e médio prazo. Essa abertura é mais por motivos técnicos do que deterioração na qualidade de crédito das empresas. O fato do juro real estar em níveis nominalmente muito baixo, provoca uma pressão de venda dessas debentures (principalmente investidor PF), abrindo dessa forma o spread de crédito desses ativos.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade acima do CDI, porém um pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5). Mais uma vez estar atrelado ao juro real foi o fator que mais contribuiu para o resultado do fundo. O Efeito Curva teve contribuição

positiva enquanto o Efeito Crédito detraiu parte do resultado do fundo. Ao longo do mês, aumentamos um pouco o risco do fundo em relação ao IMA-B5, diminuindo o underweight na parte curta e aumentando um pouco a exposição na parte longa.

O mês de julho foi marcado por um mercado externo com apetite a Risco (Risk on) e por isso nossa carteira foi beneficiada por este movimento, gerando assim um alpha via ganho de capital. Entretanto, no último dia do mês, houve um descasamento da paridade nos taxas de câmbio, utilizadas pelo administrador, para marcar os diferentes ativos que compõem essa carteira e isso acabou deteriorando (apenas contabilmente) os ganhos obtidos no mês, tendo esse efeito sido revertido no dia seguinte. Esse evento extraordinário foi provocado pela reunião do FOMC do dia 31.

Esperávamos um *pipeline* de novas emissões mais fraco em julho, porém fomos surpreendidos positivamente. Isso aconteceu pois algumas emissões que já havíamos descartado sofreram reprecificações e assim voltaram a ser adequadas aos nossos mandatos. Isso nos permitiu fazer alocações relevantes no mês. Vimos também uma grande quantidade de emissões voltadas para Pessoas Físicas que não apresentavam taxas adequadas para nossos mandatos. Para agosto vislumbramos um fluxo esvaziado de novas emissões.

O mercado secundário seguiu sua normalidade em julho, não havendo grandes destaques. Tivemos atuação modesta, continuando o trabalho de reciclagem da carteira. No mercado primário vimos que, novamente, algumas emissões foram reprecificadas e acreditamos que isso continuará nos próximos meses. Nossa visão é de que empresas emissoras e bancos testarão novos pisos consistentemente, principalmente nas emissões atreladas a percentual do CDI.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em julho, acabamos participando de nove ofertas e declinamos de outras três. Fomos alocados em seis operações, sendo que cinco foram liquidadas ainda em julho.

## **ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM**

Nossos fundos de arbitragem apresentaram resultados positivos, encerrando o mês com rentabilidade marginalmente abaixo de suas metas de longo prazo: AZ Quest Legan Low Vol 102% CDI e AZ Quest Legan Termo 104% CDI.

## RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jul/19	2019	jul/19	2019
<b>Ações</b>	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	3,84%	14,19%	3,0 p.p.	-1,7 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	9,48%	21,85%	2,7 p.p.	-5,5 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	5,73%	15,28%	4,6 p.p.	-1,7 p.p.
	AZ QUEST LONG BIASED	26-set-18	4,96%	13,40%	4,5 p.p.	8,5 p.p.
<b>Long Short</b>	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	1,46%	3,42%	257,55%	93,34%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	2,46%	3,77%	433,20%	103,07%
<b>Macro</b>	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,23%	4,45%	41,04%	121,73%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	0,21%	4,44%	37,66%	121,45%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-0,02%	5,75%	-3,76%	157,21%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,72%	6,09%	127,49%	166,30%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	1,14%	11,79%	0,2 p.p.	3,5 p.p.
<b>Crédito</b>	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,57%	3,77%	100,64%	102,90%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,63%	4,24%	110,27%	115,92%
	AZ LEGAN VALORE	09-fev-15	0,59%	3,87%	103,09%	105,87%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,92%	9,03%	-0,1 p.p.	0,7 p.p.
<b>Previdência</b>	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,57%	3,90%	101,13%	106,48%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,45%	5,08	79,11%	138,72%
<b>Arbitragem</b>	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,58%	3,94%	102,43%	107,56%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,59%	3,95%	104,49%	107,83%
<b>Impacto</b>	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,51%	3,32%	90,40%	90,62%

Índices	jul/19	2019
CDI	0,57%	3,66%
Ibovespa	0,84%	15,84%
Índice Small Caps	6,77%	27,35%
IBX-100	1,17%	16,94%
IMA-B 5	0,97%	8,33%
IMA-B	1,29%	16,69%
IPCA + IMA B5+	0,46%	4,91%
Dólar (Ptax)	-1,76%	-2,84%

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).

