

CARTA MENSAL – AGOSTO 2019

Mais uma vez, o principal fator de incerteza dos mercados veio do conturbado cenário internacional e dos seus impactos no crescimento global. A disputa comercial entre EUA e China, ganhou novos capítulos. Em meio a tweets e alguns recuos estratégicos de negociação, o presidente Donald Trump subiu o tom e endureceu a posição norte-americana, anunciando a imposição de tarifas no restante das importações da China, incluindo bens de consumo de maior impacto na grande massa de consumidores americanos, como computadores, vídeo games e celulares. Além disso, houve a elevação da alíquota de 25% para 30% em produtos de outras categorias e a ameaça de recomendação às empresas dos EUA cessarem negócios na China.

A China não assistiu essa escalada do lado norte-americano passivamente e retaliou com tarifas de US\$ 75 bi de importações e ordenou redução da compra de produtos agrícolas dos EUA. Foi uma piora relevante nas negociações com implicações sobre a perspectiva de crescimento dos dois países e do comércio global. Assim, nosso índice que mede o grau e volume da disputa atingiu o patamar mais elevado desde o início da disputa em abril/18.

O mercado reagiu com aumento da volatilidade e do sentimento de risk off generalizado. O S&P caiu 1,8%, mas o mercado de títulos foi o mais atingido e os juros da Treasury 10Y recaram 0,54 p.p., atingindo 1.41% aa, próximo à mínima histórica alcançada em 2016.

A guerra comercial não é o único desafio do ambiente global. Há ainda a ameaça de saída sem acordo do Reino Unido da União Europeia, cenário crescente diante das recentes movimentações do novo primeiro ministro Boris Johnson. Na Ásia, Japão e Coreia do Sul estão enfrentando uma disputa comercial particular, com restrições que afetam negativamente a já desgastada cadeia de semicondutores. De fato, os desafios para continuidade da expansão global estão se acumulando.

Resta aos formuladores de política econômica a discussão sobre espaço para estímulos fiscais e monetários nesse ambiente de revisões para baixo na expectativa de crescimento com inflação baixa. Temos estímulos programados nos EUA (corte de juros), Zona do Euro (pacote do ECB com corte de juros e compra de ativos) e China (estímulo fiscal) nos próximos meses, mas o tamanho do auxílio ainda não parece suficiente para reverter o efeito negativo do aumento de incerteza. Ainda vemos um cenário de desaceleração contínua da atividade global no segundo semestre como mais provável.

No Brasil, já destacávamos em nossas últimas cartas, a visão positiva para a retomada gradual da atividade, com base em um ambiente no qual prevalecem a menor incerteza fiscal e intensificação do estímulo monetário, condições que devem sustentar a aceleração da demanda privada (consumo das famílias e investimento).

O conjunto de indicadores econômicos divulgado no este mês seguiu sustentando nossa visão. A economia brasileira avançou 0,4% no 2T19, pouco acima das expectativas. O otimismo, contudo, veio da abertura do número que indicou crescimento no investimento privado (+3,2%). Ainda que tímidos, os dados de confiança e de atividade na indústria também apontam que o pior momento da economia ficou para trás.

Esse quadro positivo para a economia brasileira não se refletiu, no entanto, nos preços dos ativos de risco que apresentaram acentuada volatilidade e desvalorização expressiva da taxa de câmbio. Ainda que o sentimento de risk off global seja o principal componente para esse movimento de venda de ativos brasileiros, a intensidade foi acima da esperada em função do contexto político local ruidoso, que certamente não contribui para a consolidação do cenário de recuperação.

Ainda assim, nossa leitura segue sendo de que as condições domésticas favoráveis para a recuperação da atividade devem prevalecer sob esses riscos. Adicionalmente, com a inflação significativamente abaixo da meta do Banco Central, o espaço para aumento do estímulo monetário segue expressivo mesmo considerando a desvalorização cambial corrente. Mantemos nossa previsão de expansão do PIB de 0,8% em 2019 após a divulgação do resultado positivo do segundo trimestre, e esperamos aceleração para 2,5% em 2020.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em um período de grande volatilidade nos ativos ao redor do mundo, o Ibovespa apresentou grande oscilação ao longo do mês, mas fechou com pequena baixa de 0,67%. Novamente o destaque negativo ficou por conta dos setores cíclicos globais, duramente impactados pela perspectiva de redução do crescimento global. Por outro lado, alguns setores mais ligados à dinâmica local, em especial Varejo, Saúde e Consumo apresentaram grande valorização no mês.

Nossos fundos de ações novamente apresentaram resultado positivo, com *outperformance* em relação aos seus respectivos benchmarks, em função da maior exposição a esses setores cíclicos domésticos. As principais contribuições vieram dos setores acima citados, além de Utilidades Públicas. As perdas vieram dos setores de Educação e Transporte.

Os fundos Long Short tiveram resultado positivo, mas abaixo do CDI, com principais ganhos vindo das posições compradas nos setores Elétrico, Saúde, Varejo, Consumo e Construção Civil. As perdas vieram dos setores de Educação e Shoppings.

ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos multiestratégia tiveram resultado marginalmente positivo, mas abaixo do CDI. As posições aplicadas em juros no Brasil foram as maiores detratores de resultado. A forte desvalorização do Real (USD +8,5%) no mês, levou os investidores a cogitar que o Banco Central poderia ser mais conservador no atual ciclo de corte de juros, em função do *pass through* desse movimento no câmbio para a inflação corrente, o que levou a um consistente movimento de abertura nas curvas de juros reais e nominais, principalmente no último terço do mês. Nossa estratégia de manter posições de hedges nos mercados de renda variável e moedas se mostrou bastante eficiente, gerando ganhos relevantes para o portfólio. Também tivemos ganhos com a posição aplicada em juros americanos.

Seguimos comprados em bolsa brasileira e aplicados em juros nominais e reais no Brasil e em juros americanos, por acreditar na retomada do crescimento no Brasil e na reação dos bancos centrais à desaceleração global.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Agosto foi um mês mais fraco no pipeline de novas emissões e *bookbuildings*. Tanto no mercado primário quanto no secundário, observamos algumas re-precificações nos spreads de crédito, em especial em ativos atrelados a percentual do CDI, movimento que entendemos como sendo bastante saudável para o mercado. Observamos uma grande quantidade de emissões voltadas para pessoas físicas, via isenção fiscal, que apresentavam taxas pouco atrativas. Por isso, mantivemos nossa disciplina na de gestão e dispensamos a maior parte dessas operações, que julgamos mal precificadas. O mercado secundário seguiu a sua normalidade de liquidez. Com isso, mantivemos uma boa atuação tanto na ponta da compra quanto da venda, dando continuidade ao nosso trabalho de otimização de portfólio.

Os fundos em CDI encerraram o mês com rentabilidade em linha ou acima de suas metas de longo prazo, com bons resultados nas carteiras de debêntures em CDI e debêntures hedgeadas. Apesar da dinâmica de mercado acima mencionada a carteira de debêntures hedgeadas apresentou ganho decorrente do forte fechamento do spread de crédito de alguns poucos ativos. O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade abaixo de seu benchmark (IMA-B5) e do CDI, em função do movimento de abertura da curva de juros reais

ESTRATÉGIAS ARBITRAGEM

Os fundos tiveram outro mês de resultados positivos, acima dos seus objetivos de retorno de longo prazo. Este mês decidimos pela reabertura do AZ Quest Low Vol, diante do aumento da liquidez e da volatilidade do mercado, condições ideais para a gestão do fundo.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			ago/19	2019	ago/19	2019
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	1,07%	15,42%	1,7 p.p.	0,3 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	1,93%	24,20%	1,4 p.p.	-3,8 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	1,88%	17,44%	2,0 p.p.	0,7 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,31%	3,74%	62%	89%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,17%	3,95%	34%	94%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,24%	4,70%	47%	112%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	0,23%	4,69%	46%	112%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	0,05%	5,81%	10%	139%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,09%	5,99%	-	143%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-0,46%	11,28%	-0,5 p.p.	2,9 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,51%	4,29%	101%	103%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,69%	4,96%	136%	119%
	AZ LEGAN VALORE	09-fev-15	0,54%	4,44%	108%	106%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,18%	8,83%	-0,2 p.p.	0,4 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,54%	4,49%	106%	107%
	AZ QUEST LEGAN TERMO	03-ago-15	0,57%	4,54%	114%	109%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,49%	3,83%	98%	91%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,57%	4,49%	114%	107%
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,20%	5,29%	40%	127%

Índices	ago/19	2019
CDI	0,50%	4,18%
Ibovespa	-0,67%	15,07%
Índice Small Caps	0,48%	27,97%
IBX-100	-0,16%	16,75%
IMA-B 5	0,05%	8,38%
IMA-B	-0,40%	16,22%
Dólar (Ptax)	9,92%	6,81%

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.

