

CARTA MENSAL – ABRIL 2020

O comportamento errático e díspar dos mercados, frente ao forte crescimento de casos reportados de Covid-19, que já atinge mais de 3 milhões de pessoas no mundo, é indicativo do alto grau de incerteza que ainda envolve a atual crise, que aparenta estar longe do fim.

Se as bolsas ao redor do mundo apresentaram forte recuperação em abril, apoiadas nos estímulos monetários nas principais economias, outros ativos não tiveram um desempenho tão construtivo. As taxas de juros futuros nos Estados Unidos caíram ainda mais, sinal de preocupação dos agentes com o ambiente econômico. As principais commodities seguiram em queda e as moedas países emergentes apresentaram grande volatilidade, com forte desvalorização das tradicionalmente mais vulneráveis (peso mexicano, real, lira turca e rand sul-africano).

O ambiente segue muito incerto, seja do ponto de vista sanitário ou econômico, mas sabemos objetivamente que o vírus já se espalhou por todas as partes do mundo e que, de maneira geral, os países estão fechados em diferentes tipos de lockdown, o que tem levado a economia global à paralisação sem precedentes. Quantificar esse impacto ainda é um exercício muito difícil, já que não há informação sobre quando e como cada país passará a aliviar tais restrições. De mais palpável, observamos que a China está em processo lento de reabertura e tem conseguido evitar uma segunda onda de casos da doença. Da mesma forma, o número de novos casos nesta onda parece ter feito pico na Europa e, mais recentemente, nos EUA. Isso permitirá que as principais economias globais planejem a reabertura nos próximos meses; a Europa já experimenta algum tipo de relaxamento.

Por outro lado, não há dúvidas sobre a disposição dos governos de gastar muito para oferecer suporte às empresas e famílias nesse momento de paralisia. O balanço do Federal Reserve, por exemplo, já subiu US\$ 2,5 trilhões e o Congresso americano aprovou medidas fiscais de estímulo que equivalem a 12,5% do PIB, alguns múltiplos do que se viu no pós-crise de 2008.

No Brasil, a despeito das disputas políticas, a maior parte dos governos estaduais manteve as restrições à circulação de pessoas, resultando em um ritmo mais lento da evolução da epidemia, quando comparado aos países europeus e aos EUA, ao menos até o presente momento. No entanto, como não foram observados sinais de inversão da curva de novos casos, ainda não foi possível reduzir tais restrições. A mudança de comando do Ministério da Saúde sinaliza uma política nacional mais flexível, onde as medidas serão intensificadas ou relaxadas, a depender do grau de avanço da epidemia em cada localidade do país.

Com isso em vista, entendemos que a recuperação se dará de maneira lenta, em função dos efeitos negativos da crise sobre a dinâmica de consumo e investimento. Os estímulos fiscais e creditícios não serão capazes de evitar que famílias e empresas passem por esse momento turbulento sem uma deterioração de seus balanços, o que certamente reduzirá a propensão a assumir riscos, a fim de possibilitar a travessia desse difícil momento. Nosso cenário base foi ajustado para uma queda de -7% (-5% anteriormente), projeção que deve ser revisada a luz de novas informações ao longo do maio.

Considerando a queda nos preços de combustíveis e a redução na inflação subjacente, diante da fraqueza da atividade, acabamos por revisar nossa projeção do IPCA em 2020 de 1,8% para 1,0%, mesmo com a forte depreciação cambial. Entendemos que diante da depressão econômica, o Copom seguirá reduzindo a taxa Selic em suas próximas reuniões, em ritmo de 50 p.b. enquanto seguirmos no ambiente atual que contrapõe, um lado, a baixíssima inflação e a atividade deprimida, e, de outro, o risco fiscal ainda gerenciável.

Muito se discute o impacto fiscal do pacote de estímulos apresentado pelo Governo. Apesar da elevação expressiva do endividamento público, entendemos que o tamanho do pacote não é suficiente para pôr em risco a sustentabilidade fiscal, já que a perspectiva de juros baixos, em um contexto de inflação ancorada, aliado ao cumprimento do teto de gastos, são elementos que permitem o gerenciamento dessa situação. Nesse contexto, é fundamental a retomada da agenda reformas e de responsabilidade fiscal no pós-crise, evitando a volta a um ambiente de crescimento dos gastos públicos. Entendemos que esse risco aumentou, diante das demandas sociais que enfrentamos.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Abril foi um mês de recuperação nas bolsas de todo o mundo, impulsionadas pelos estímulos monetários e fiscais implementados nas principais economias do mundo. Diante do alto grau de incerteza em relação à dinâmica da epidemia e da magnitude dos impactos da recessão nos resultados das empresas, temos mantido uma postura conservadora, com maior exposição a empresas com fundamentos sólidos, com modelos de negócio menos sensíveis às medidas de restrição de circulação, como nos setores de utilidades públicas, alimentos, consumo básico e varejo online. Também aumentamos a exposição ao grupo cíclico global, em especial, nos setores de mineração e proteínas.

Os fundos ações fecharam o mês em forte alta, acima dos seus benchmarks, tendo nos setores de Varejo, Elétrico, Bancos e Proteínas, a maior fonte de contribuição. Os fundos Long Short tiveram performance marginalmente negativa, com ganhos nas posições compradas em Varejo e Elétrico, e as maiores perdas nos setores de Petróleo e Agribusiness. Mantivemos uma baixa exposição bruta nos fundos e terminando o mês liquidamente vendidos.

ESTRATÉGIA MACRO

Este foi mês de grande volatilidade nos mercados, com os agentes procurando compreender os impactos da Pandemia do Covid 19 e das inúmeras medidas de estímulos fiscal e monetário implementadas ao redor do mundo, tanto nos fundamentos macro e microeconômicos, como no valor dos diferentes ativos financeiros.

Mantivemos uma maior utilização de risco na posição aplicada em juros nominais no Brasil, acreditando na reação do BC à depressão econômica com novos cortes na Selic, o que trouxe ganhos aos fundos, já que as curvas mostraram queda e aumento da inclinação, diante de queda nas expectativas de inflação em ambiente de elevação do risco fiscal.

Também seguimos comprados em Dólar contra o Real, por acreditar que os EUA terão maior condição de reduzir os impactos econômicos da pandemia, dada sua maior flexibilidade na implementação de políticas anticíclicas, o que contribuiu para o bom resultado dos fundos, diante da desvalorização de 4,43% do real no mês. Por esse mesmo motivo, abrimos posição de valor relativo comprada em S&P500 contra Ibovespa, a qual gerou bons ganhos no mês.

Ao final, nossos fundos apresentaram desempenho bastante positivo no mês, apesar de ainda se manterem com menor utilização de risco consolidado.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

O mês no mercado de crédito privado, pode ser dividido em dois períodos bastante distintos. Nas primeiras semanas, uma continuidade do quadro do mês anterior, com forte abertura nos spreads e remarcações nos ativos, com consequente perdas nos fundos de crédito.

A partir do meio do mês, passamos a observar uma recuperação dos ativos, em especial dos mais líquidos, assim que as medidas de estabilização do mercado propostas pelo Banco Central ainda em março se tornavam mais eficazes. Com isso, voltaram ao mercado alguns players que até então se mantinham afastados das compras, com destaque para as tesourarias e *hedge funds* macro locais dispostos a se beneficiar do grande prêmio implícito nos preços desses papéis. A consequência natural foi a gradual recuperação nos preços e remarcação desses ativos, o que gerou valorização nos índices de debêntures, mas que ainda assim fecharam o mês com resultados negativos (IDA DI: 0,49% e o IDEX DI: 3,99%).

Durante esses últimos meses, procuramos manter a estrutura dos diferentes portfólios no que se refere ao perfil de risco dos ativos, à diversificação setorial, o nível de caixa e *duration* da carteira, o que nos faz projetar uma recuperação das cotas proporcional às recentes perdas, ao longo da trajetória de normalização dos spreads e do mercado.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Low Vol superou o CDI e seu objetivo de longo prazo, com destaque para os ganhos da estratégia de Financiamento e Reversão. O AZ Quest Termo teve resultado em linha com seu objetivo de longo prazo.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Apr-20	2020	Apr-20	2020
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	11,36%	-31,54%	1,1 p.p.	-1,2 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	11,39%	-30,61%	1,1 p.p.	3,4 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	10,40%	-31,12%	0,1 p.p.	-1,0 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	-0,31%	-0,89%	-	-
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,31%	-3,28%	-	-
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,63%	-0,91%	219%	-
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	0,62%	-0,92%	219%	-
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	1,05%	-2,98%	369%	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,33%	1,60%	115%	123%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	0,72%	0,74%	0,2 p.p.	0,8 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	-0,11%	-5,02%	-	-
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	-0,70%	-4,87%	-	-
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,49%	-5,38%	173%	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,10%	-3,42%	-0,6 p.p.	-3,3 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,44%	-0,42%	155%	-
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,31%	1,46%	108%	112%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,24%	0,60%	83%	46%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	-0,36%	-4,09%	-	-
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,71%	1,00%	250%	77%

Índices	Apr-20	2020
CDI	0,28%	1,30%
Ibovespa	10,25%	-30,39%
Índice Small Caps	10,24%	-34,05%
IBX-100	10,27%	-30,14%
IMA-B 5	0,49%	-0,09%
IMA-B	1,31%	-5,08%
Dólar (Ptax)	4,39%	34,64%

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 obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ 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.

AZ QUEST AÇÕES FIC FIA: ações livre, renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-aco-es-fic-fia/>; AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA: ações livre, renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-small-caps-fic-fia/>; AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA: ações livre, renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-top-long-biased-fic-fia/>; AZ QUEST EQUITY HEDGE FIC FIM: multimercado livre, renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+5(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-equity-hedge-fic-fim/>; AZ QUEST TOTAL RETURN FIC FIM: multimercado long short direcional, renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-total-return-fic-fim/>; AZ QUEST MULTI FIC FIM: multimercado macro, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-fic-fim/>; AZ QUEST MULTI 15 FIC FIM: multimercado macro, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-15-fic-fim/>; AZ QUEST MULTI MAX FIC FIM: multimercado macro, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+5(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-max-fic-fim/>; AZ QUEST YIELD FIC FI RF LP: renda fixa - duração livre, renda fixa, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-yield-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST JURO REAL FIC FI RF LP: renda fixa - duração livre, renda fixa, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-juro-real-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP: renda fixa - duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-luce-fic-fi-rf-cp-lp/>; AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP: multimercado livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+44(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM: multimercado estratégia específica, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP: renda fixa - duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-valore-fi-rf-cp/>; AZ QUEST ICATU MULTI PREV FIC FIM: previdência multimercado, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+3(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-icatu-multi-previ-fic-fim/>; AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF: previdência renda fixa, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-prev-icatu-conservador-fic-rf/>; AZ QUEST LOW VOL FIM: multimercado livre, arbitragem, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-legan-low-vol-fim/>; AZ QUEST TERMO FIM: multimercado livre, arbitragem, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+5(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-termo-fim/>; AZ QUEST AZIMUT IMPACTO FIC FIM: multimercado livre, impacto social, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+5(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-azimut-impacto-fic-fim/>. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da AZ Quest Investimentos. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

