

CARTA MENSAL – MAIO 2020

Este foi um mês de acomodação dos mercados e redução da aversão a risco, refletidos na queda da volatilidade dos ativos e na forte valorização dos ativos de risco.

É fato que os impactos da Pandemia na economia global ainda preocupam e que restam dúvidas sobre evolução da epidemia Covid 19 em algumas regiões importantes do mundo. No entanto, observamos um grande movimento de *search for yield* que estimulou os mercados, gerado por um ambiente de juros próximos a zero (muitas vezes negativos) e por novos estímulos monetários, em meio a um sentimento de otimismo pela perspectiva de retomada da atividade econômica por conta do processo de relaxamento das restrições de mobilidade na Europa e EUA. O S&P 500 subiu mais de 4,5%, retornando ao nível pré-crise, enquanto as moedas de emergentes se apreciaram, assim como as commodities.

Mesmo em cenário sem uma segunda onda de casos, são muitas as incertezas sobre como se dará a volta da economia. Setores que somam perto de 20% do consumo das famílias norte-americanas, por exemplo, são marcados por elevada exposição ao contato humano como restaurantes, varejo e educação. Como esses setores se rearranjarão no mundo do distanciamento social é algo desconhecido.

De outro lado, as autoridades fiscais e monetárias foram ainda mais firmes que em crises anteriores ao disponibilizar injeção de recursos sem precedentes, para que as empresas e as famílias atravessem esse hiato na atividade global. A proposta da União Europeia de um Fundo de Recuperação de € 750 bi é um evento importante que poderá significar um embrião da união fiscal, que poderia maior estabilidade de longo prazo na região. Nos EUA, o FED tem repetido que deverá fazer ainda mais, enquanto o Congresso discute um novo pacote fiscal, que focará na economia pós reabertura.

Ainda assim, nossa expectativa é que o PIB do EUA cairá perto de 6%, esse ano, e o nível pré-crise seja recuperado apenas no fim de 2021. Por outro lado, reconhecemos que hoje é menor o risco de revisão para pior dessa projeção, à medida em que não se observa uma segunda onda de casos e que autoridades terão espaço para seguir aumentando a liquidez do sistema, já que a inflação não será impeditivo para novos estímulos monetários.

Estímulos monetários sem precedente vão reaquecer as economias e aprofundar o fenômeno que se observa desde 2008, de descompasso entre “Wall Street” e “Main Street”, isto é uma dicotomia entre os preços dos ativos de risco e o crescimento econômico.

No Brasil, apesar da epidemia seguir se expandindo em âmbito nacional, foi possível notar a diminuição da pressão sobre o sistema de saúde em alguns estados importantes, o que sinaliza a gradual retomada da atividade de forma heterogênea entre as regiões. Ainda assim, a paralisação desde o meio de março teve como resultado uma contração de 1,5% no 1T20 em relação ao 4T19, queda que será ainda mais intensa no 2T20. O número de pessoas desempregadas também avançou em pouco mais de 4 milhões entre fevereiro e abril, de acordo com a PNAD. Consideramos que a recuperação se dará de forma lenta, refletindo efeitos negativos da crise atual diante da menor propensão ao consumo e investimento em um cenário de maior risco, por isso mantivemos a projeção de -7,5% para o PIB em 2020.

Mantivemos a projeção do IPCA 2020 em 1,0%, diante do comportamento muito fraco dos núcleos de inflação. Em um ambiente no qual o risco fiscal permanece contido, julgamos que o Copom deve cortar a taxa Selic mais duas vezes, indo para 1,75%, em função da expectativa de inflação abaixo da meta em 2021. O risco para esse cenário de manutenção de juros baixos vem de eventuais pressões da classe política contrárias à estabilidade fiscal. Nesse momento, o menor custo de rolagem da dívida, associado às restrições impostas pelo teto de gastos, ainda garantem o equilíbrio fiscal, mas é razoável supor que enfrentaremos alguns testes nos próximos meses, diante de possíveis demandas por recursos.

Superando essas pressões, o quadro que projetamos de juros baixos por um longo período, é uma revolução na forma com que o brasileiro planeja seu futuro financeiro, que deverá levar a uma intensa e crescente demanda por ativos de risco e gerar um novo fluxo de investimentos privado, tão logo os índices de confiança voltem a subir. Nesse sentido a retomada da agenda de reformas fiscal e de produtividade são de fundamental importância.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

As bolsas ao redor do mundo seguiram em alta, com o processo de retirada gradual das restrições de circulação e reabertura das principais economias. No Brasil, ainda que o ritmo de contágio no país siga acelerando, a perspectiva de reabertura de SP a partir de junho fez com que o Ibovespa fechasse em alta de 8%, puxada por setores de Materiais Básicos e por algumas empresas cíclicas domésticas, que haviam sido duramente impactadas nos meses anteriores.

No entanto, mesmo com um portfólio mais conservador, com maior exposição a empresas menos sensíveis à queda da atividade econômica e às medidas de restrição de circulação, nossos fundos apresentaram resultado acima dos seus benchmarks. Os setores de Mineração e Varejo foram a maior fonte de contribuição. Tivemos perdas no setor de Proteínas.

Os fundos Long Short tiveram performance positiva, acima do CDI, com ganhos nas posições compradas em Mineração, Varejo, Serviços Financeiros e Papel & Celulose. Tivemos pequenas perdas nos setores de Bens de Consumo e Bancos. Aumentamos marginalmente a exposição bruta nos fundos, terminando o mês liquidamente vendidos.

ESTRATÉGIA MACRO

Os agentes ainda buscam um nível de acomodação para os diferentes mercados, que seguiram em modo *risk on*, com queda da volatilidade dos ativos, sustentados pelos estímulos monetários apresentados meses anteriores. Se de um lado os agentes celebram a redução nos casos do Covid 19 e reabertura da Europa e EUA, de outro seguem preocupados com os impactos da Pandemia nos fundamentos econômicos e com os recentes eventos políticos.

Com a divulgação de dados que confirmam a queda nas projeções de inflação e, principalmente, após a última reunião do Copom em que o comitê sinalizou novos cortes da Selic, decidimos nossa posição aplicada em juros nominais curtos, que novamente foi a grande fonte de contribuição para o fundo no mês. Diante de um quadro de expansão fiscal e tensionamento político, preferimos evitar posições mais longas, ainda que as curvas se mostrem bastante inclinadas.

Fechamos nossa posição comprada em Dólar contra o Real, por acreditar que a melhora no ambiente global deve levar a redução da aversão a risco e valorização das moedas locais. Também fechamos posição vendida em bolsa local. Ao final, os fundos voltaram a apresentar desempenho bastante positivo no mês, superando o CDI, apesar de ainda manterem menor utilização de risco consolidado.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Conforme mencionávamos em nossa última carta, os ativos de crédito seguiram se valorizando e sendo remarcados para cima, em processo iniciado no final de abril, com a entrada de investidores atraídos pelo grande prêmio implícito nos preços desses papéis. Com isso, os índices de debêntures, se valorizaram fortemente (IDA DI: 0,78% e o IDEX DI: 1,04%).

Nossos fundos de crédito apresentaram um mês de forte valorização, bastante acima dos seus objetivos de longo prazo. Destaque para o AZ Quest Luce, que fechou o mês com performance de 0,67% (281% CDI) e para o fundo AZ Quest Debentures Incentivadas (1,37%). Os principais ganhos vieram da carteira de Debentures em CDI. No caso do AZ Quest Altro (0,68%; 284% CDI), também vale mencionar o bom resultado do livro de Bonds.

Reforçamos que ao longo dos últimos meses, mesmo em período de fluxos de resgates constantes, fomos capazes de manter as estruturas dos portfólios, o que nos permite acreditar que os fundos seguirão se recuperando, ao longo da trajetória de normalização do mercado.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Low Vol esteve em linha com o CDI, com perdas marginais na estratégia de Cash & Carry, enquanto o AZ Quest Termo teve resultado acima do seu objetivo de longo prazo.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			May-20	2020	May-20	2020
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	9,33%	-25,16%	0,8 p.p.	-0,7 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	5,79%	-26,59%	0,7 p.p.	4,1 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	8,55%	-25,23%	0,0 p.p.	-1,0 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,39%	-0,50%	164%	-
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,57%	-2,73%	239%	-
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,17%	0,25%	491%	16%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	1,17%	0,24%	490%	16%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	2,18%	-0,87%	913%	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,33%	1,94%	140%	126%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	2,34%	3,10%	0,2 p.p.	1,1 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,67%	-4,39%	281%	-
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,68%	-4,22%	284%	-
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,46%	-4,95%	191%	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,37%	-2,10%	-0,8 p.p.	-4,1 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,23%	-0,19%	97%	-
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,29%	1,76%	123%	114%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,39%	0,99%	162%	64%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,31%	-3,79%	128%	-
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	1,26%	2,28%	530%	147%

Índices	May-20	2020
CDI	0,24%	1,54%
Ibovespa	8,57%	-24,42%
Índice Small Caps	5,07%	-30,70%
IBX-100	8,52%	-24,18%
IMA-B 5	2,12%	2,03%
IMA-B	1,52%	-3,64%
Dólar (Ptax)	-0,01%	34,62%

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-valor-fic-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-prev-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.

