

CARTA MENSAL – JULHO 2020

O movimento de valorização de ativos de risco, em especial das bolsas, iniciado com após o anúncio das medidas de estímulo em meados de março, tem se expandido para classes de ativos mais arriscadas.

Nesse contexto, o destaque esse mês foi a forte correção do valor do Dólar frente às principais moedas, com o Euro sendo um catalisador importante desse movimento. O motivo? O acordo sobre o Fundo de Recuperação aprovado na reunião do Eurogrupo, no meio do mês. Apesar de algumas concessões importantes feitas aos países mais austeros, o grupo conseguiu aprovar um fundo de € 750 bi, sendo € 390 bi em doações e € 360 de empréstimos, recursos que poderão ser disponibilizados aos países entre 2021 e 2024. Por mais que não seja um montante especialmente expressivo, quando comparados aos estímulos fiscais concedidos durante a pandemia, a aprovação desse pacote foi muito importante ao confirmar o compromisso do grupo com a preservação da unidade da moeda, nos momentos de crise.

Esse compromisso sugere que um menor risco de ruptura da região, o que levou a forte queda nos juros dos países da periferia. O euro avançou 4,6% frente ao dólar enquanto o juro de 10 anos da Itália que recuou 0,25p.p. Entendemos que poderá haver uma pressão por correção na moeda, dado que o dólar estava historicamente sobrevalorizado. No entanto, não vislumbramos um ciclo duradouro de desvalorização, já que ainda vemos os EUA como principal potência no mundo capaz de entregar crescimento e atrair capital.

Nos Estados Unidos, o quadro é de avanço da epidemia de Covid-19 em regiões do sul e costa oeste, o que levou à interrupção do processo de reabertura em alguns estados, onde os indicadores de atividade de alta frequência, já indicam que a economia parou de melhorar, desde as primeiras semanas do mês. Ainda que seja importante monitorar essa pausa da recuperação, ainda não alteramos nossa expectativa de queda do PIB de 4,8% em 2020. Entendemos que há espaço para retomada da recuperação nos próximos meses e o novo pacote de auxílio do governo, que está sendo discutido no Congresso e trará mais cerca de 5% do PIB de impulso, será um motor importante neste segundo semestre.

À medida que o tempo passa, mercado também se volta cada vez mais para o tema eleições, que o ocorrerão em novembro. As pesquisas têm apontado que a liderança de Biden tem ficado ainda mais folgada com a crescente percepção de que o atual presidente dos EUA não tem conseguido comandar corretamente a luta contra o Coronavírus. Dados mais recentes sugerem ainda que o Senado poderá passar a ter maioria democrata. Nesse momento, vemos vitória de Biden como mais provável, embora Trump seja capaz de reduzir essa diferença, principalmente quando começarem os debates.

No Brasil, o processo de reabertura das atividades econômicas seguiu em curso, levando a uma recuperação mais rápida dos indicadores de atividade, nessa primeira parte da retomada. Por isso, mantivemos nossa projeção de -5,3% para o PIB de 2020.

Mesmo com um quadro de expansão da epidemia, em especial para estados do centro-sul do país, pudemos observar uma gradual expansão da atividade, que, ainda assim, segue substancialmente abaixo do período pré-crise (portanto em um ambiente de elevada ociosidade). Seguimos acompanhando com cuidado os indicadores do mercado de trabalho, de modo a avaliar a dimensão da deterioração da capacidade de consumo das famílias no médio prazo (quando houver a retirada dos auxílios emergenciais).

Após divulgação dos últimos dados de inflação, reduzimos nossa projeção do IPCA 2020 de 1,5% para 1,3%. Julgamos equilibrado o balanço de riscos ao redor dessa projeção, com os fatores de risco de alta vindo principalmente dos preços de alimentos, enquanto os riscos de taxas ainda mais baixas podem vir da inflação subjacente, com redução expressiva na margem em função da ociosidade. Para o ano que vem, projetamos IPCA em 2,9%, resultado substancialmente abaixo da meta. Nesse contexto, entendemos que o Copom deve manter a Selic em um patamar bastante estimulativo ao longo do restante de 2020 e 2021, de modo a possibilitar a sequência da recuperação da economia.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

As bolsas globais tiveram mais um mês de forte valorização, onde o S&P 500 teve seu quarto mês seguido de alta (+ 5,5%), assim como o Ibovespa, que fechou em forte alta de 8,27%. O consistente movimento nos índices esconde, entretanto, a grande volatilidade nos ativos e intensa rotação setorial, em função da temporada de balanços nos principais mercados, onde observamos grande dispersão de resultados, tanto no *top line*, quando nas margens.

Temos navegado em um ambiente onde os incentivos monetários impulsionam os preços dos ativos, mesmo diante de incertezas advindas do ritmo de atividade econômica, da evolução da pandemia, bem como de preocupações com os preços atuais de alguns ativos. Com isso, o mercado oscila perto das suas máximas recentes, buscando alternativas de bons investimentos a preços ainda atrativos, o que gera grande oscilação de preços nos ativos, individualmente, mas menor volatilidade nos índices como um todo.

Nossos fundos de ações apresentaram forte valorização, com destaque para o AZ Quest Top Long Biased, que fechou o mês com alta de 13,3%, superando o IBrX em quase 5%. Os setores de Varejo e Serviços Financeiros foram destaques positivos. Os fundos Long Short fecharam o mês com performance positiva, marginalmente acima do CDI, com ganhos nas posições compradas em Varejo, Serviços Financeiros e Elétricas, e perdas com as posições vendidas em Bens de Capital e Consumo. Aumentamos nossas posições bruta e líquida comprada.

ESTRATÉGIA MACRO

O movimento de *risk on*, impulsionado pelos estímulos monetários ao redor do mundo, que temos observado desde abril, ganhou mais um capítulo, esse mês. O destaque foi a desvalorização do dólar frente a praticamente todas as moedas, o que indica um movimento de *search for yields*, com investidores propensos a tomar mais risco, tanto em ativos financeiros com taxas de juros mais altas, quanto em ativos reais, como commodities e ações.

Este foi mais mês de resultados muito positivos para nossos fundos multimercado e de renda fixa. O AZ Quest Multi Max fechou o mês com resultado de 2,27%, acumulando 2,10% (107% CDI) esse ano, recuperando boa parte das perdas de março.

Destaque para os ganhos com o book de renda fixa, com as posições aplicadas em juros, que novamente se beneficiaram do fechamento das curva de juros nominal e real. Também tivemos ganhos relevantes livro de bolsa brasileira, tanto com a posição direcional comprada, quanto na de long short. Outros livros apresentaram ganhos marginais.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Os ativos de crédito seguiram se valorizando, mantendo a tendência dos últimos dois meses, trazendo nova forte valorização para nossos fundos de crédito. O AZ Quest Luce, fechou o mês com performance de 1,57% (809% CDI) e o AZ Quest Altro com 2,08% (1068% CDI), novamente com os principais ganhos vindo da carteira de Debêntures em CDI.

As emissões primárias voltaram a ser distribuídas ao mercado, ao contrário de meses anteriores onde a prioridade de alocação era dos balanços dos bancos, com maior foco nas emissões incentivadas. Participamos de quatro operações, contudo fomos pouco alocados. O mercado secundário manteve sua tendência de fechamento dos spreads, com boa liquidez, e aproveitamos para manter o trabalho de otimização do carregamento dos fundos.

Ainda que os spreads de crédito tenham fechado (fato que gerou a forte valorização recente), as taxas de carregamento implícitas nas carteiras dos fundos ainda se encontram em níveis bastante acima dos respectivos objetivos de longo prazo, o que indica que os fundos seguirão apresentando retornos atrativos, nos próximos meses.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Low Vol teve resultado marginalmente abaixo do CDI, com menor resultado da estratégia de Financiamento e Reversão, que não ofereceu tantas oportunidades de giro como em meses anteriores. Confiamos no retorno da liquidez e dessas oportunidades para os próximos meses. O AZ Quest Termo teve resultado acima do CDI, dentro do seu objetivo.

RENTABILIDADES

Fundos		Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Jul-20	2020	Jul-20	2020
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	8,86%	-10,48%	0,6 p.p.	0,5 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	14,10%	-9,01%	4,6 p.p.	4,2 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	13,30%	-9,71%	4,9 p.p.	0,7 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,20%	-0,77%	105%	-
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,27%	-3,66%	140%	-
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,19%	1,87%	613%	95%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	1,20%	1,87%	620%	96%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	2,27%	2,10%	1170%	107%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,56%	2,86%	289%	146%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	1,43%	5,94%	0,4 p.p.	1,7 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	1,57%	-1,94%	809%	-
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	2,08%	-1,27%	1068%	-
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	2,02%	-2,05%	1038%	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,94%	1,41%	0,9 p.p.	-2,8 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,15%	0,21%	79%	11%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,25%	2,35%	128%	120%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,29%	1,40%	147%	71%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	1,68%	-1,36%	863%	-
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,76%	3,80%	394%	194%

Índices	Jul-20	2020
CDI	0,19%	1,96%
Ibovespa	8,27%	-11,01%
Índice Small Caps	9,50%	-13,17%
IBX-100	8,41%	-10,43%
IMA-B 5	0,99%	4,19%
IMA-B	4,39%	2,65%
Dólar (Ptax)	-4,98%	29,09%

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+29(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-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.

