

## BOLETIM MENSAL – MAIO 2017

O mês de maio ficou marcado pela grande turbulência política que afetou o país e os mercados. Foi um verdadeiro *black swan*, que ocorreu no exato momento em que o Governo parecia ter alcançado o apoio necessário para aprovar as reformas, principalmente a da Previdência, que sinalizaria aos mercados uma nova dinâmica na trajetória de longo prazo da dívida pública.

É inegável que a crise traz consigo um aumento da incerteza e abre a possibilidade de múltiplos cenários. Não se pode afirmar, neste momento, se as reformas prosseguirão e, caso sejam aprovadas ainda dentro do atual mandato, qual será a sua amplitude e efetividade.

Apesar deste revés, quando a economia começava a dar sinais de retomada e de recuperação da confiança dos agentes, permanecemos convictos de que estamos próximos de um ponto de inflexão, de uma revolução no mercado de capitais brasileiro, impulsionada por um novo modelo de crescimento econômico e por uma mudança na cultura de investimentos.

O Brasil avançou muito nas últimas décadas e a sociedade passou por grande transformação. A combinação do Plano Real, das reformas e privatizações do Governo FHC e a forte transferência de renda dos anos Lula tiveram, em seu conjunto, expressivo impacto no crescimento da renda real média do brasileiro, gerando um aumento da formalização da mão de obra, com impacto no acesso ao crédito, fazendo do Brasil o quinto maior mercado de consumo do mundo. Ao se tornar consumidor e pagar impostos, o cidadão vê mudar sua relação com o Governo, demandando melhores serviços públicos, mais qualidade de vida e a moralização da coisa pública, em contraponto à montanha de impostos que lhe são cobrados.

O antigo modelo econômico faliu e um novo ciclo de crescimento terá de ser liderado pela combinação de investimentos e consumo, onde o Estado será reduzido para dar lugar à poupança e à formação bruta de capital. Não temos dúvidas de que a agenda iniciada no Governo Temer será aprofundada pelos governos que o sucederão. É um processo de longo prazo, sustentado por essa transformação da sociedade brasileira.

O mercado de capitais sairá fortalecido. Não teremos mais a onipresença dos bancos públicos, elegendo os ganhadores nacionais. As empresas terão de recorrer ao mercado de debêntures e de ações para se financiar. Inevitavelmente, teremos uma nova rodada de privatizações e concessões, desta vez com majoritária presença de capital internacional. Um mercado maior, mais líquido e com mais empresas listadas favorecerá os fundos de investimento.

Assistimos à queda abrupta dos recursos investidos em poupança e à migração para os fundos de investimento. Porém, o ambiente econômico e político de alta volatilidade fez com que essa migração se desse, principalmente, para fundos de renda fixa.

Olhando para frente, temos cenários alternativos, mas que apontam para um ambiente de inflação baixa e juros de um dígito. Caso as reformas sejam aprovadas, haverá maior espaço para o ciclo de queda dos juros. Por outro lado, se não forem aprovadas ainda neste mandato, a recuperação econômica será atrasada e se dará de forma menos intensa, sugerindo a manutenção de desemprego elevado e hiato de oferta maior que o esperado pré-crise, o que também indica espaço para maior corte nas taxas de juros.

O cenário onde a queda dos juros seria inviabilizada parece improvável, dada a melhoria expressiva de nosso déficit de conta corrente, um forte saldo comercial, os USD 370 bilhões de reservas que o governo possui e o investimento estrangeiro direto que se manteve em alto patamar, mesmo nos anos de recessão e crise política como em 2015 e 2016. O panorama externo também sugere a manutenção de juros globais baixos e de um aumento de procura por ativos emergentes, o que colabora para nosso cenário local.

Teremos eleições diretas em outubro de 2018 e temos a convicção de que existe consenso de que as reformas são imprescindíveis para o país corrigir a rota. Em adição, o Governo Temer demonstrou que é possível aprova-las. Caso não sejam aprovadas agora, ou apenas uma parte do que havia sido proposto, um presidente eleito teria capital político para dar continuidade a esta agenda.

Voltando ao *black swan*, nossos fundos tiveram resultados compatíveis com seus respectivos mandatos. Quando da eleição de Donald Trump o AZ Quest Multi chegou a apresentar *drawdown* de 4,0% e o AZ Quest Total Return de 2,20%. O Multi recuperou a perda máxima em 52 dias e o Total Return em 22 dias. Temos total confiança que os fundos continuarão a bater seus benchmarks e atingir seus objetivos de retorno em médio/longo prazos.

A prateleira altamente diversificada de produtos da AZ Quest também oferece ao investidor vários produtos de qualidade em diferentes estratégias. Chamamos sua atenção para o AZ Legan Low Vol, fundo que possui baixo risco de crédito, nenhum risco de mercado e retornou 174% do CDI em maio e acumula 124% CDI em 2017 e 122% CDI desde seu início em 2008.

## **ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL**

Apesar dos dados de atividade e da divulgação de resultados positivos em algumas empresas confirmarem nossa tese anterior de inflexão da atividade econômica, o aumento do risco político deflagrou um movimento de *risk off* que derrubou o preço dos ativos brasileiros.

Diante da mudança de cenário e do aumento de incerteza, decidimos reduzir as exposições bruta e líquida das carteiras, através da venda de ações de Serviços Financeiros, do fechamento das posições vendidas no setor de Consumo Básico e da compra de ações de Papel & Celulose. Além de se beneficiarem da atual desvalorização cambial, acreditamos que as empresas de Papel e Celulose poderão capturar enorme sinergia em um eventual processo de consolidação.

Nossos fundos de ações apresentaram perdas, em especial nos setores de Bancos, Petróleo & Gás e Varejo. As posições do setor de Papel e Celulose foram destaque positivo. Os fundos Long Short apresentaram um comportamento resiliente diante da volatilidade do mercado, mesmo carregando exposição líquida comprada no momento do evento. As maiores perdas vieram das posições compradas em ganhos nas posições nos setores de Varejo, Construção e Bens de Consumo.

## **ESTRATÉGIA MACRO**

Os ativos financeiros apresentaram enorme volatilidade ao longo do mês, refletindo o aumento das incertezas do cenário político. As curvas de juros e o CDS brasileiro apresentaram forte movimento de alta, enquanto o Real se desvalorizou contra a maioria das moedas. Com isso, nossos fundos Macro tiveram perdas, principalmente através das posições aplicadas nos DI's curtos e nas NTN-Bs de prazo intermediário.

Nossa posição vendida em dólar através de uma estrutura de opções gerou ganhos por sua exposição indireta de compra de volatilidade. Destacamos o bom resultado do livro de moedas ex-Brasil, com as posições em MEX e ZAR. A estratégia de renda variável apresentou perdas no book de valor relativo.

A dissipação do risco político, ao longo das duas últimas semanas, levou a uma recuperação parcial dos preços dos ativos e da rentabilidade dos fundos. Decidimos, então manter a estrutura construtiva das carteiras, mas aproveitamos para reduzir o risco, ajustando à nova realidade do cenário.

Neste ambiente volátil, mantivemos a maior alocação de risco dos fundos na posição aplicada nos DI's curtos. Entendemos que, se por um lado, a crise atual provavelmente atrasará a aprovação das medidas necessárias e a recuperação econômica, por outro, a capacidade ociosa e o desemprego elevado indicam que o processo desinflacionário continuará abrindo espaço para que o BCB reduza as taxas de juros para um dígito.

## **ESTRATÉGIA CRÉDITO**

Nossos fundos voltaram a apresentar rentabilidade ligeiramente acima do objetivo de longo prazo, mantendo o perfil conservador da carteira. Destaque para os bons resultados das carteiras de debêntures e de LFSNs, que se beneficiaram do movimento de abertura dos juros, uma vez que, parte das posições pós fixadas, quando marcadas abaixo de sua taxa de emissão, são intrinsecamente um fator de proteção natural às altas abruptas da estrutura a termo da curva de juros.

Especificamente no AZ Quest Altro, chegamos ao menor nível histórico de caixa (Caixa + LFT em aprox. 3,2% do PL), fato que contribui na melhora do perfil de rentabilidade do fundo. Destacamos também o resultado do livro de Debêntures Hedgeadas. Analisamos apenas três novas ofertas primárias e optamos por entrar em duas delas.

Diante da incerteza política, tenderemos que tratar cada nova operação de forma bastante "dura". Essa postura mais conservadora e com visão defensiva nos permitirá ter um portfólio capaz de aguentar eventuais solavancos nesse momento.

## **ESTRATÉGIA ARBITRAGEM**

O Legan Low Vol foi o fundo de maior destaque da nossa grade no mês e voltou a apresentar excelente resultado, com valorização de 1,62% (175,0% CDI). O fundo se beneficiou do aumento de volatilidade do mercado, em função do aumento do risco político, principalmente através das estratégias de financiamento (Tripé / PETR4 e Cash & Carry). O AZ Legan Termo superou seu benchmark e apresentou retorno de 0,95% (102,9% do CDI).

## RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			mai/17	2017	mai/17	2017
Ações	<a href="#">AZ QUEST AÇÕES FIC FIA</a>	01-jun-05	-5,74%	0,42%	-1,6 p.p.	-3,7 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA</a>	30-dez-09	-4,66%	10,59%	-3,6 p.p.	-8,2 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA</a>	18-out-11	-7,44%	7,31%	-3,8 p.p.	2,2 p.p.
	<a href="#">AZ BRASIL FIA</a>	02-mai-16	-1,76%	5,50%	2,4 p.p.	1,4 p.p.
Long Short	<a href="#">AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM</a>	30-nov-07	-0,52%	3,76%	-57%	78%
	<a href="#">AZ QUEST TOTAL RETURN FIA</a>	23-jan-12	-1,58%	3,25%	-170%	68%
Macro	<a href="#">AZ QUEST YIELD FI RF LP</a>	20-set-12	-1,10%	4,61%	-119%	96%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI FIC FIM</a>	13-set-13	-2,71%	4,63%	-293%	96%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-	-	-	-
Crédito	<a href="#">AZ QUEST LUCE</a>	15-dez-15	0,99%	5,24%	107%	109%
	<a href="#">AZ QUEST ALTRO</a>	11-dez-15	1,06%	5,57%	115%	116%
	<a href="#">AZ LEGAN VALORE</a>	28-abr-14	0,97%	5,16%	105%	107%
	<a href="#">AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS</a>	06-set-16	0,35%	1,90%	4,1 p.p.	1,0 p.p.
Previdência	<a href="#">AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO</a>	22-abr-15	-0,72%	2,98%	-0,1 p.p.	-1,6 p.p.
	<a href="#">AZQ PREV ICATU CONSERVADOR</a>	09-set-16	0,98%	5,19%	105,99%	107,98%
Arbitragem	<a href="#">LEGAN LOW VOL</a>	28-nov-08	1,62%	3,76%	174,97%	124,26%
	<a href="#">AZ LEGAN TERMO</a>	03-ago-15	0,95%	2,80%	102,76%	101,43%

Índices	mai/17	2017
CDI	0,93%	4,81%
Dólar (Ptax)	1,42%	-0,47%
Ibovespa - Fech	-4,12%	4,12%
IGPM	-0,02%	-0,65%
IBX-100	-3,66%	5,10%
Índice Small Caps	-1,05%	18,79%

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).


 Prospecto de acordo com Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.