

CARTA DO GESTOR – JUNHO 2017

CENÁRIO MACRO

O cenário político voltou a ser o principal fator de atenção do mercado. Porém, diante do turbilhão vindo de Brasília, chama a atenção o comportamento sereno dos investidores. Os mercados de juros e de câmbio recuperaram boa parte das perdas pós-denúncias, enquanto a Bolsa se mostrou resiliente, diante do aumento da incerteza. É nessa análise que queremos nos concentrar.

Dois fatores parecem explicar tal comportamento. De um lado, a credibilidade transmitida pela equipe econômica e, de outro, o ambiente externo com elevada liquidez, muito favorável aos países emergentes.

As denúncias de corrupção abalaram ainda mais a popularidade do Presidente, que atingiu o piso recorde de apenas 7%. Porém, a perspectiva da manutenção de uma equipe econômica técnica, blindada do mundo político, fez com que o Ministério da Fazenda emergisse como âncora institucional, transmitindo a tranquilidade necessária aos agentes financeiros. A tão citada "solidez institucional" do país vem se provando verdadeira, até o presente momento.

Ainda que sobreviva, nos parece pouco provável que Temer recupere a força e a capacidade de articulação necessária para a aprovação da reforma da previdência. Porém, também entendemos que a absoluta necessidade de tal reforma pode pressionar o Congresso a voltar a discutir esse tema, tão logo encontre uma janela de oportunidade na agenda parlamentar, a partir do segundo semestre. Enfim, essa é uma questão fundamental, complexa e polêmica, e que, portanto, deve ser acompanhada de perto, pois poderá ter impacto significativo no preço dos ativos.

Em um ambiente tão instável, o cenário externo benigno acabou por contrabalancear os efeitos do noticiário local. Mas, apesar da manutenção da política de expansão monetária ainda muito favorável aos países emergentes, alguns dos principais bancos centrais já começam a indicar que esse cenário de alta liquidez pode começar a ser revertido nos próximos trimestres.

O BCE manteve sua política inalterada, mas as revisões positivas para o PIB da região e a redução do risco de deflação indicam que os estímulos monetários devem ser reduzidos no futuro não tão distante. O Banco da Inglaterra (BoE) também optou pela manutenção dos juros em 0,25%, mas sinalizou que deve elevar a taxa básica em função da pressão da inflação que deve ficar acima da meta de 2%.

Por fim, em decisão amplamente esperada, o Federal Reserve decidiu aumentar a taxa de juros em 0,25 p.p., para o intervalo de 1,0% a 1,25%. Apesar do desemprego estar no menor nível em 13 anos, a menor criação de vagas em maio, combinada com desaceleração dos salários e a queda nos preços do petróleo, em função do aumento na produção em países como, Líbia, Nigéria e EUA, diminuem o risco de inflação acelerando nos EUA.

É difícil prever o timing e mensurar o impacto da retirada destes estímulos monetários na atividade econômica global e na demanda por ativos de emergentes. O fato é que os vértices mais longos da curva de Treasuries têm caído, em um consistente movimento de *flattening* da curva, o que tem garantido por ora esse pilar importante que ajuda a sustentar os mercados no Brasil.

Queremos chamar sua atenção para a importância de manter um foco de longo prazo na estratégia de investimentos. Para buscar metas de retorno acima dos benchmarks, os fundos precisam correr riscos e isto implica, algumas vezes, em incorrer em perdas de

curto prazo. Reagir a estas perdas de forma intempestiva e com alta frequência traz sempre prejuízos ao investidor final.

Tomando como exemplo o AZ Quest Multi FIC FIM, em seguida à divulgação do áudio envolvendo o Presidente Temer, o fundo chegou a apresentar *drawdown* de 7%. Em pouco menos de 45 dias o fundo conseguiu reverter a maior parte das perdas e voltar a render acima do CDI no ano. Por coincidência, este foi o mesmo prazo que o fundo levou para reverter as perdas do último *drawdown* relevante, quando da eleição de Donald Trump. Em 12 meses, o AZ Quest Multi se mantém no primeiro quartil da indústria e com retorno em linha com sua meta de longo prazo.

Olhando para o horizonte de 12 meses, os fundos AZ Quest Total Return e AZ Quest Equity Hedge, da estratégia Long Short, também rendem acima do benchmark, da mesma maneira que os fundos de crédito, AZ Quest Altro, AZ Quest Luce e AZ Legan Valore e os fundos da estratégia de arbitragem, AZ Legan Low Vol e AZ Legan Termo.

Por fim, anunciamos com muita satisfação a associação de Eduardo Carlier, como sócio da AZ Quest Investimentos. Eduardo é um profissional com mais de 20 anos de experiência em gestão de renda variável, tendo passados por casas como UAM, Santander Asset Management, Schroeders e Sulamérica. O objetivo de sua contratação foi fortalecer a equipe de renda variável com foco específico na estratégia Long Only All Caps. Mantemos o compromisso de investimento permanente em nossa equipe de profissionais.

ESTRATÉGIA MACRO

O AZ Quest Multi apresentou retorno ligeiramente abaixo do CDI, com ganhos no advindos das posições aplicada em juros nominais e tomada em *Treasuries* e pequenas perdas nas posições de moedas e de valor relativo em bolsa brasileira. O AZ Quest Yield superou seu objetivo de retorno de longo prazo, com resultado de 0,96% (119% CDI) no mês.

Na sua última reunião, o COPOM reduziu a taxa de juros em 100p.b, mas o comunicado veio em tom mais *hawkish* que o esperado, indicando que o ritmo de corte deverá ser reduzido na próxima reunião. Por outro lado, a queda nas taxas de inflação corrente e a ancoragem da inflação futura, permite o alongamento do ciclo de corte nos juros, que deve atingir 8,5%, ainda esse ano.

Destacamos também que a consistente queda das taxas correntes de inflação levou o Comitê Monetário Nacional a reduzir centro das metas de inflação para 2019 e 2020 para 4,25% e 4,00%, respectivamente, mantendo a meta de 4,5% para 2018. Apesar de não gerar maiores impactos na nossa posição, consideramos esta como sendo mais uma medida positiva que visa reduzir estruturalmente a taxa de juros brasileira.

Ainda que decida pela desaceleração na próxima, acreditamos que o BC tem espaço para seguir com corte de juros além do já precificado na curva de juros, principalmente pelo impacto negativo da crise política sobre a atividade econômica e pela trajetória prospectiva de queda da inflação, pouco impactada por um câmbio comportado e por diversas capacidades ociosas na economia, especialmente no mercado de trabalho. Por isso, seguimos com maior alocação de risco nas posições aplicadas na ponta mais curta da curva de juros nominais.

Acreditamos na convergência dos juros reais no longo prazo, mas mantivemos baixa exposição em NTN-B's, dado o alto custo de carregamento nos próximos meses, em função da queda na inflação. No mercado de câmbio, temos operado de maneira mais tática. Nesse momento, carregamos uma posição comprada Real contra o Dólar e contra uma cesta de moedas cíclicas, em função de um fluxo de moeda estrangeira já contratado no curto prazo. No mercado internacional, abrimos uma posição tomada em *Treasuries* 10Y, por acreditar que o mercado de trabalho mais apertado nos Estados Unidos, pode levar a uma elevação da inflação, somada à perspectiva de retirada de estímulos monetários em outros países desenvolvidos.

ESTRATÉGIA DE ARBITRAGEM

Nossos fundos de arbitragem mantiveram a sequência de bons resultados observados nos últimos meses, que já se reflete no crescimento do patrimônio do fundo.

O Legan Low Vol apresentou valorização de 0,87% (108% do CDI), enquanto o AZ Legan Termo se valorizou 0,89% (109% do CDI). Neste ano, os fundos apresentam resultados de 122% do CDI e 103% do CDI, respectivamente.

A estratégia de maior contribuição para o Legan Low Vol foi de Financiamento e Reversão, seguida pela estratégia de financiamento a Termo no mercado de Ações.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em mês resultado de relativa estabilidade do Ibovespa (+0,30%), a maior parte dos nossos fundos de ações e long short apresentou resultado abaixo dos seus benchmarks. O destaque positivo ficou por conta do fundo AZ Brasil FIA, com resultado de 0,68% no mês.

Nossas posições nos setores de Papel & Celulose e Varejo e Petróleo & Gás estiveram entre as maiores perdas, enquanto os principais ganhos vieram dos setores de Consumo, Serviços Financeiros e Saneamento.

Mantivemos a estrutura básica dos portfólios, mas ao longo do mês reduzimos a exposição de caixa, que tinha sido elevada no mês anterior. Também alteramos o tamanho de algumas posições, através da redução da exposição a Papel & Celulose, Petróleo e a uma adquirente de cartões. Por outro lado, aumentamos a exposição aos setores de Varejo, Logística e Healthcare, este último, destacadamente nos fundos de Small Mid Caps e Long Biased

Nos fundos Long Short, mantivemos a exposição bruta mais reduzida dos portfólios e fomos mais ativos na gestão da sua exposição líquida. Seguimos com as principais exposições compradas nos setores de Varejo, Consumo Discricionário e Shoppings, que devem se beneficiar de uma queda mais estrutural das taxas de juros. Ao mesmo tempo, continuamos vendidos em Serviços Financeiros e Concessão Rodoviária, principalmente em razão ao seu alto *valuation*.

ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

Apesar de mantermos uma carteira conservadora, os fundos O AZ Quest Luce, AZ Legan Valore e AZ Quest Altro tiveram bom resultado no mês, em linha com seus objetivos de longo prazo.

A maior contribuição de performance veio da carteira de debêntures, proveniente do fechamento do spread de crédito de uma parcela de seus títulos. Já a carteira de LFSN, que historicamente vem gerando resultados muito bons, não teve nesse mês a mesma performance dos últimos meses.

No caso do AZ Quest Altro, a carteira de debêntures hedgeadas não apresentou o resultado esperado, em função do aumento da inclinação da curva de juros reais. Entretanto, entendemos que a dinâmica da curva ainda nos leva a manter essa estrutura de hedge, e que há ganhos a serem capturados com o fechamento adicional dos spreads de crédito desse sub-portfólio.

No mês, analisamos doze ofertas primárias, participando do bookbuilding em cinco e sendo alocados em três desses ativos. No mercado secundário continuamos mais ativos principalmente na ponta de venda e assim abrindo espaço para compra de ativos com maior spread de crédito.

Devido a toda instabilidade político-econômica, continuaremos com nossa postura conservadora na alocação de crédito, priorizando a geração de alpha através da gestão ativa do portfólio.

No final do mês decidimos pela reabertura do AZ Quest Altro para uma captação limitada de, aproximadamente, R\$ 300 milhões por entender que as atuais condições de mercado nos possibilitam continuar a atingir rentabilidade-alvo do fundo, mantendo a consistência de retornos observada até o momento, mesmo com esta nova capacidade.

RENTABILIDADES


	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jun/17	2017	jun/17	2017
Ações	AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	0,21%	0,63%	-0,1 p.p.	-3,8 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA	30-dez-09	-0,68%	9,85%	-1,1 p.p.	-9,4 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA	18-out-11	-1,13%	6,09%	-1,4 p.p.	0,7 p.p.
	AZ BRASIL FIA	02-mai-16	1,43%	5,50%	1,1 p.p.	1,1 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,43%	4,20%	53%	74%
	AZ QUEST TOTAL RETURN FIA	23-jan-12	0,27%	3,54%	34%	62%
Macro	AZ QUEST YIELD FI RF LP	20-set-12	0,96%	5,61%	118%	99%
	AZ QUEST MULTI FIC FIM	13-set-13	0,71%	5,37%	87%	95%
	AZ QUEST MULTI MAX FIC FIM	24-fev-17	-	-	-	-
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,84%	6,12%	104%	108%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,91%	6,53%	113%	115%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,92%	6,13%	114%	108%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,37%	0,95%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO	22-abr-15	1,09%	4,10%	134,18%	72,53%
	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,84%	6,08%	103,65%	107,39%
Arbitragem	LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,87%	3,52%	107,71%	121,95%
	AZ LEGAN TERMO	03-ago-15	0,89%	2,69%	109,51%	102,66%

Índices	jun/17	2017
CDI	0,81%	5,66%
IMA-B 5	0,52%	5,47%
Dólar (Ptax)	1,99%	1,51%
IGPM	-0,19%	-1,03%
Ibovespa - Fech	0,30%	4,44%
IBX-100	0,30%	5,41%
Índice Small Caps	0,38%	19,24%

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.

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