

BOLETIM MENSAL – JULHO 2017

Julho foi um mês a ser celebrado pelos investidores. A diminuição da tensão política e a queda nas expectativas de taxa de juros futuras levaram à forte valorização dos ativos de risco brasileiros. Com o recesso do Legislativo e do Judiciário, a partir do meio do mês, os temas econômicos locais e internacionais voltaram a prevalecer.

No lado da economia internacional, a recente desaceleração dos índices de inflação da Zona do Euro e EUA reforçam a visão que os preços globais seguem controlados, apesar da relativa estabilidade nas taxas de crescimento das principais economias. Destaque para os fortes números de atividade da China, com crescimento de 6,9% no PIB, com surpreendente crescimento nas vendas no varejo, investimento e exportações.

O S&P se valorizou e os *yields* das Treasuries voltaram a recuar, em função da expectativa que FED não terá pressa em retirar os estímulos monetários, diante da queda nas projeções de inflação, devido a uma elevação de salários abaixo do esperado, a despeito da forte geração de empregos.

No Brasil, dados desse mês sugerem que a incipiente retomada da atividade em meses anteriores seguiu sua trajetória, com baixo impacto dos eventos políticos de maio, por enquanto concentrados apenas nos índices de confiança. Diversos dados indicam uma melhora marginal na economia, como a recuperação do consumo e da produção de bens duráveis, além do recuo no desemprego e do crescimento da renda real do trabalhador, esta última favorecida pela consistente queda na inflação corrente.

O IPCA apresentou deflação de 0,23% em junho, acumulando 3,0% em 12 meses, menor nível desde março de 2007. Ao mesmo tempo, a redução do prêmio de risco e o grande fluxo de moeda estrangeira levaram o Real a seguir se valorizando, o que reforça a expectativa de pressão ainda menor nos preços. A balança comercial fechou o primeiro semestre com um superávit de US\$ 36,2 bi, o melhor resultado para o período desde 1989!

A queda nos juros internacionais e a revisão para baixo nas expectativas de inflação local abriram espaço para o forte recuo das estruturas de juros nominais e reais no Brasil. As ações também se valorizaram, apoiadas na queda do risco político e na perspectiva de melhora marginal nos resultados das empresas.

Ainda que a história recente deixe claro que a política pode mudar em questões de horas, o fato é que a solução para o imbróglio de quem conduzirá o país até as eleições abre espaço para que o mundo político volte a discutir a possibilidade de recolocar a Reforma da Previdência na pauta de votação do Congresso ainda esse ano, o que certamente seria bem visto pelos agentes econômicos.

O Presidente da República também não tem o que reclamar. Em meio a articulações políticas de bastidores, a CCJ da Câmara rejeitou, com larga margem de votos, o relatório que defendia a abertura de processo contra o presidente no Supremo. Com isso, crescem as chances de Temer conseguir atravessar esse período turbulento e seguir no comando do país até 2019.

O Governo também celebrou a tranquila aprovação da Reforma Trabalhista, que altera mais de 100 pontos da CLT, não apenas pelos benefícios futuros para a geração de empregos, mas também por ser uma vitória pessoal de Temer. O mês ainda trouxe a condenação do ex-presidente Lula no caso do triplex do Guarujá, que foi percebida como uma redução das chances de Lula nas eleições do ano que vem.

Apesar das turbulências dos últimos meses, seguimos otimistas com a perspectiva de longo prazo no Brasil. Enxergamos uma tendência de melhora nas condições macroeconômicas, que permitirão que o país conviva com juros estruturais mais baixos. Também entendemos que as reformas microeconômicas propostas pelo Governo gerarão um ambiente mais favorável ao crescimento e à geração de empregos.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em mês de valorização das ações brasileiras (Ibovespa: +4,80%), nossos fundos apresentaram bons resultados. Vale destacar o sucesso dos IPO's ocorridos nesse mês – a abertura do capital do Carrefour foi a maior no Brasil desde 2013 – o que sinaliza a demanda do mercado por bons ativos brasileiros.

Mantivemos a estrutura básica dos portfólios, com maior exposição a empresas cíclicas domésticas, que deverão se beneficiar da incipiente retomada da atividade econômica e da queda estrutural das taxas de juros. As maiores contribuições do mês vieram dos setores de Varejo, Consumo, Shoppings e Logística, com forte alta nas principais posições.

Nos fundos Long Short, elevamos marginalmente a exposição bruta dos portfólios e fomos ativos na gestão da sua exposição líquida comprada, ao longo do mês. Além dos ganhos nos setores supracitados, tivemos perdas marginais nas posições vendidas no setor de Telecom e de valor relativo em Bancos.

ESTRATÉGIA MACRO

A valorização dos ativos refletiu a redução do risco político e a perspectiva de manutenção dos estímulos monetários pelos principais bancos centrais. As curvas de juros e o CDS brasileiro apresentaram forte movimento de queda, enquanto o Real se valorizou contra a maioria das moedas. Com isso, nossos fundos Macro tiveram grandes ganhos, principalmente através das posições aplicadas nos DI's curtos.

Nossa posição comprada em Real contra uma cesta de moedas cíclicas também gerou resultados positivos, assim como a posição EUR vs. USD. Tivemos ganhos no livro de ações brasileiras, especialmente através da posição comprada em setores ligados à dinâmica econômica local.

Apesar da pequena alta da expectativa do mercado para a inflação de 2017, agora em 3,4%, em função da elevação alíquota de PIS/Cofins para combustíveis, acreditamos que o Banco Central tem espaço para cortes adicionais na Selic, além da precificada nas curvas de juros futuros. Por isso, mantivemos maior parte do risco do fundo aplicados em juros nominais curtos, com aumento na posição em NTN-B's.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Os fundos AZ Quest Altro e AZ Legan Valore tiveram rentabilidade acima do objetivo de retorno de longo prazo. Destacamos o resultado da carteira de debêntures em CDI, e para o AZ Quest Altro a carteira de "Títulos Hedgeados" e Inflação Livre. Na carteira de CDI, os melhores resultados vieram de posições montadas via "club deals".

Esperamos que o mercado siga bastante ativo, como foi em julho, permitindo a alocação de maneira apropriada seus orçamentos de risco e a correta rotatividade do estoque com a adequada gestão de liquidez. Manteremos a cautela em relação ao cenário político-econômico, o que justifica nosso posicionamento conservador, ainda que isso vá contra a percepção de que em alguns momentos a carteira poderia/deveria conter um risco ligeiramente superior ao atual.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

Mantivemos postura conservadora e evitamos operações com ações de Vale, em função do evento de conversão das ações da empresa. Caso de não haja adesão total do mercado, nossas operações poderiam ser divididas entre VALE5 e VALE3, elevando o risco de liquidez no aluguel. A estratégia de Cash & Carry também não apresentou oportunidade de ganhos, período foi marcado pela baixa procura de tomadores de Termo no mercado. Com isso, os fundos da estratégia tiveram resultado ligeiramente abaixo do CDI, após meses seguidos de *outperformance*.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jul/17	2017	jul/17	2017
Ações	AZ QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	6,61%	7,28%	1,8 p.p.	-2,2 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA	30-dez-09	10,64%	21,53%	2,5 p.p.	-7,4 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA	18-out-11	8,45%	15,05%	3,5 p.p.	4,5 p.p.
	AZ BRASIL FIA	02-mai-16	0,75%	5,50%	-4,1 p.p.	-4,0 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,45%	5,72%	180%	88%
	AZ QUEST TOTAL RETURN FIA	23-jan-12	2,25%	5,86%	279%	90%
Macro	AZ QUEST YIELD FI RF LP	20-set-12	1,60%	7,30%	199%	112%
	AZ QUEST MULTI FIC FIM	13-set-13	3,61%	9,17%	449%	141%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-	-	-	-
Crédito	AZ QUEST LUCE	15-dez-15	0,83%	7,00%	103%	108%
	AZ QUEST ALTRO	11-dez-15	0,99%	7,58%	123%	117%
	AZ LEGAN VALORE	28-abr-14	0,94%	7,13%	117%	110%
	AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS	06-set-16	2,28%	3,02%	-0,6 p.p.	-0,8 p.p.
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO	22-abr-15	3,27%	7,51%	406,80%	115,40%
	AZQ PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,84%	6,96%	103,90%	106,99%
Arbitragem	LEGAN LOW VOL	28-nov-08	0,77%	3,29%	95,20%	118,61%
	AZ LEGAN TERMO	03-ago-15	0,77%	2,63%	95,78%	101,78%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	1,04%	6,95%	128,70%	106,73%

Índices	jul/17	2017
CDI	0,80%	6,51%
IMA-B 5	2,85%	8,47%
Dólar (Ptax)	-5,37%	-3,94%
Ibovespa - Fech	4,80%	9,45%
IBX-100	4,91%	10,59%
Índice Small Caps	8,14%	28,96%

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.