

## BOLETIM MENSAL – AGOSTO 2017

O mercado brasileiro viveu outro mês bastante positivo, novamente impulsionado por uma melhora, ainda incipiente, mas surpreendente, nas condições macroeconômicas e políticas do país.

O principal evento político foi a votação na Câmara dos Deputados que barrou a denúncia por corrupção passiva contra o presidente Michel Temer, logo no início do mês. Os 263 votos favoráveis ao presidente sinalizaram que há sustentação política capaz de garantir o avanço de pautas que requerem maioria simples, como foi o caso da TLP. A possibilidade de uma denúncia contra o presidente e o foco do Congresso na aprovação da reforma política impediram, até aqui, uma rearticulação mais forte da base.

No lado fiscal, a equipe econômica anunciou a revisão das metas de resultado primário para 2017 e 2018 (com previsão de déficit de R\$159 bi nos dois anos). Apesar do déficit sinalizado para 2018 ser maior do que o esperado pelo mercado, a reação dos agentes ao evento foi tranquila, provavelmente em função da expectativa de que a política econômica seguirá na direção correta, o que foi reforçado pelo anúncio de novas medidas de controle gasto com funcionalismo e pela intenção de privatizar a Eletrobrás.

Ainda que essas medidas de ajuste fiscal necessitem aprovação do Congresso, ressaltamos que o país deve seguir com a dinâmica de proposições legislativas com origem na equipe econômica a fim de garantir o cumprimento do teto de gastos nos próximos anos.

Isso inclui a mais importante delas, a reforma previdenciária. Entendemos que a atual situação fiscal permite postergar sua aprovação para o próximo ciclo político, através de governo que reúna maior respaldo político. Ainda assim, ressaltamos que pode existir uma janela de oportunidade para aprovação da reforma previdência ainda neste governo.

Outros fatores ajudam a explicar a expectativa para uma performance positiva dos ativos brasileiros. O primeiro deles é a queda da inflação, que segue surpreendendo positivamente, abrindo espaço para a continuidade do ciclo de corte de juros até dezembro (nosso cenário base contempla Selic a 7,0% ao final do ano).

Um segundo fator tem sido fundamental para esse cenário benigno: a recuperação da atividade econômica, explicitada nos últimos números do PIB do 2T17, no mercado de trabalho e no surpreendente crescimento do consumo das famílias. Acreditamos que o consumo deverá seguir liderando a retomada, acompanhado, em seguida, pela volta do investimento. Projetamos alta de 2,5% do PIB em 2018, com viés de alta.

O cenário externo segue favorável, combinando a expansão sincronizada das principais economias e política monetária ainda expansionista, sem pressões inflacionárias. Julgamos que a inflação abaixo das metas nos EUA, Zona do Euro e Japão, sem sinais claros de aceleração, permite aos Bancos Centrais manterem o gradualismo no processo de retirada de estímulos monetários, sem causar grandes volatilidades nos mercados e garantindo um ambiente ainda de juros historicamente baixos e farta liquidez.

O principal risco a esse ambiente positivo reside na eleição presidencial em 2018. A hoje difícil eleição de nome que defenda uma agenda populista e o aumento dos gastos resultaria em um cenário de aumento expressivo do risco dos ativos brasileiros, depreciação cambial, aumento dos juros e estagnação econômica.

Também seguimos atentos a potenciais riscos vindos do cenário externo, embora reconheçamos que nos últimos 9 meses assistimos a uma gradual redução da probabilidade de eventos políticos relevantes nos EUA e Europa.

## **ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL**

As ações brasileiras voltaram a apresentar forte valorização no mês (Ibovespa: +7,46%), com destaque para os setores mais diretamente impactados à retomada da atividade econômica e à queda das taxas de juros.

Nossos fundos de renda variável apresentaram ótimo resultado, impulsionados pela maior exposição a empresas cíclicas domésticas. As principais contribuições vieram dos setores de Varejo, Bancos, Consumo Discricionário e Shoppings.

Destacamos o resultado dos fundos Long Short, com ganhos na maioria dos setores, assim como com a exposição líquida comprada, ao longo do mês. Além dos bons resultados com posições compradas nos setores já citados, destacamos o resultado da posição de valor relativo em Mineração. As poucas perdas vieram da exposição vendida em setores defensivos, como Papel e Celulose e Telecom, assim como em Bens de Capital.

## **ESTRATÉGIA MACRO**

Nossos fundos Macro voltaram a apresentar forte valorização no mês, com destaque para o ótimo resultado da carteira de valor relativo em ações. Mantivemos nossa exposição líquida positiva, comprados em setores ligados à dinâmica econômica local e vendidos em setores e empresas defensivas.

As curvas de juros seguiram em movimento de fechamento observado nos últimos meses, com destaque para a queda nas taxas de juros reais. Com isso, tivemos ganhos relevantes com as posições de NTN-B's.

Apesar da redução nos prêmios da curva de juros nominais, seguimos enxergando boa relação retorno/risco nas posições aplicados nos vértices mais curtos, diante do espaço para cortes adicionais na Selic, além da precificada nas curvas.

Em mês de relativa estabilidade no mercado de câmbio, nossas posições compradas em Real contra uma cesta de moedas cíclicas e de EUR/USD, geraram resultados positivos.

## **ESTRATÉGIA CRÉDITO**

Nos últimos meses observamos um aumento das atividades no mercado de emissões primárias, movimento que acreditamos se adentrará setembro. Temos conseguido realizar boas alocações no mercado primário, o que contribui para um aumento estrutural da carteira de debêntures (umas das nossas estratégias core) que, por sua vez, garante a melhora na rentabilidade presente como um estoque de alpha para o futuro.

No resultado mensal dos fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição das carteiras de (i) debêntures em CDI, (ii) LFSN. As demais carteiras tiveram uma performance próxima de suas rentabilidades intrínsecas.

O fechamento na parte curta e intermediária da curva de juro real ganhou também na carteira de "inflação livre" (posição direcional) e na carteira de títulos hedgeados (fechamento nos spreads de crédito) de alguns fundos. O fundo de debêntures incentivadas apresentou bom resultado, ligeiramente abaixo do IMA-B5, devido à composição do duration da carteira vis-à-vis o *duration* do benchmark.

## **ESTRATÉGIA ARBITRAGEM**

O Legan Low Vol voltou a apresentar rentabilidade dentro do seu objetivo de longo prazo, após período a decisão de restringir as operações com Vale reduziu nosso espaço de gestão. Recuperada a capacidade de operar esse ativo importante, o fundo fechou o mês com performance de 109% CDI, mesmo em mês com menores oportunidades na estratégia de Cash & Carry. Por outro lado, a alta da bolsa aumentou a antecipação das operações de Termo, trazendo bom resultado para os fundos.

## RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			ago/17	2017	ago/17	2017
Ações	<a href="#">AZ QUEST AÇÕES FIC FIA</a>	01-jun-05	8,03%	15,90%	0,6 p.p.	-1,7 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA</a>	30-dez-09	8,47%	31,83%	-0,1 p.p.	-8,2 p.p.
	<a href="#">AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA</a>	18-out-11	8,06%	24,33%	0,7 p.p.	5,6 p.p.
	<a href="#">AZ BRASIL FIA</a>	02-mai-16	6,95%	16,39%	-0,5 p.p.	-1,2 p.p.
Long Short	<a href="#">AZ QUEST EQUITY HEDGE FIM</a>	30-nov-07	2,01%	7,84%	251%	106%
	<a href="#">AZ QUEST TOTAL RETURN FIA</a>	23-jan-12	3,11%	9,16%	388%	124%
Macro	<a href="#">AZ QUEST YIELD FI RF LP</a>	20-set-12	1,15%	8,53%	143%	116%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI FIC FIM</a>	13-set-13	1,66%	10,98%	207%	149%
	<a href="#">AZ QUEST MULTI MAX</a>	24-fev-17	2,48%	9,84%	309%	186%
Crédito	<a href="#">AZ QUEST LUCE</a>	15-dez-15	0,82%	7,88%	103%	107%
	<a href="#">AZ QUEST ALTRO</a>	11-dez-15	0,84%	8,49%	105%	115%
	<a href="#">AZ LEGAN VALORE</a>	28-abr-14	0,90%	8,09%	112%	110%
	<a href="#">AZQ DEBENTURES INCENTIVADAS</a>	06-set-16	1,30%	3,99%	0,0 p.p.	-0,7 p.p.
Previdência	<a href="#">AZ QUEST PREV ICATU ARROJADO</a>	22-abr-15	2,14%	9,81%	266,63%	133,22%
	<a href="#">AZQ PREV ICATU CONSERVADOR</a>	09-set-16	0,80%	7,82%	100,06%	106,23%
Arbitragem	<a href="#">LEGAN LOW VOL</a>	28-nov-08	0,87%	2,54%	109,16%	117,65%
	<a href="#">AZ LEGAN TERMO</a>	03-ago-15	0,83%	2,51%	103,78%	102,02%
Impacto	<a href="#">AZ QUEST AZIMUT IMPACTO</a>	17-nov-16	0,77%	7,77%	96,48%	105,59%

Índices	ago/17	2017
CDI	0,80%	7,36%
IMA-B 5	1,25%	9,83%
Dólar (Ptax)	0,52%	-3,44%
Ibovespa - Fech	7,46%	17,61%
IBX-100	7,35%	18,71%
Índice Small Caps	8,58%	40,02%

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).