

CARTA DO GESTOR

AGOSTO 2024

The logo for AZQUEST is a large white circle with a blue arrow pointing upwards and to the right from its bottom right edge. The word "AZQUEST" is written in white, bold, sans-serif capital letters across the center of the circle. The background of the entire page is a dark blue with faint, glowing green and blue line graphs and data points, suggesting a financial or technological theme.

AZQUEST

SUMÁRIO

01. Análise Macroeconômica	2
02. Estratégia Macro	7
03. Estratégia de Renda Variável	9
04. Estratégia de Crédito	10
05. Estratégia de Sistemáticos	11
06. Estratégia de Arbitragem	13
07. Rentabilidades dos Fundos	14



Se houvesse alguma credibilidade na política fiscal, mercado não estaria prevendo aumento de juros

Neste texto, discutimos os acertos, erros e o futuro da política econômica no governo Lula 3. Nosso intuito é analisarmos o porquê a curva de juros domésticas atribuir cerca de 87% de chance de aumento da taxa Selic na próxima reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) - nos dias 17 e 18 de setembro de 2024 - a despeito de o Banco Central norte-americano já ter anunciado que iniciará um ciclo de afrouxamento monetário, haver a previsão de o IPCA em agosto vir próximo de 0% e existir uma contração fiscal contratada, reduzindo o atual déficit primário do setor público consolidado em 12 meses de 2,5% para algo próximo de 0%, nos próximos 8 meses.

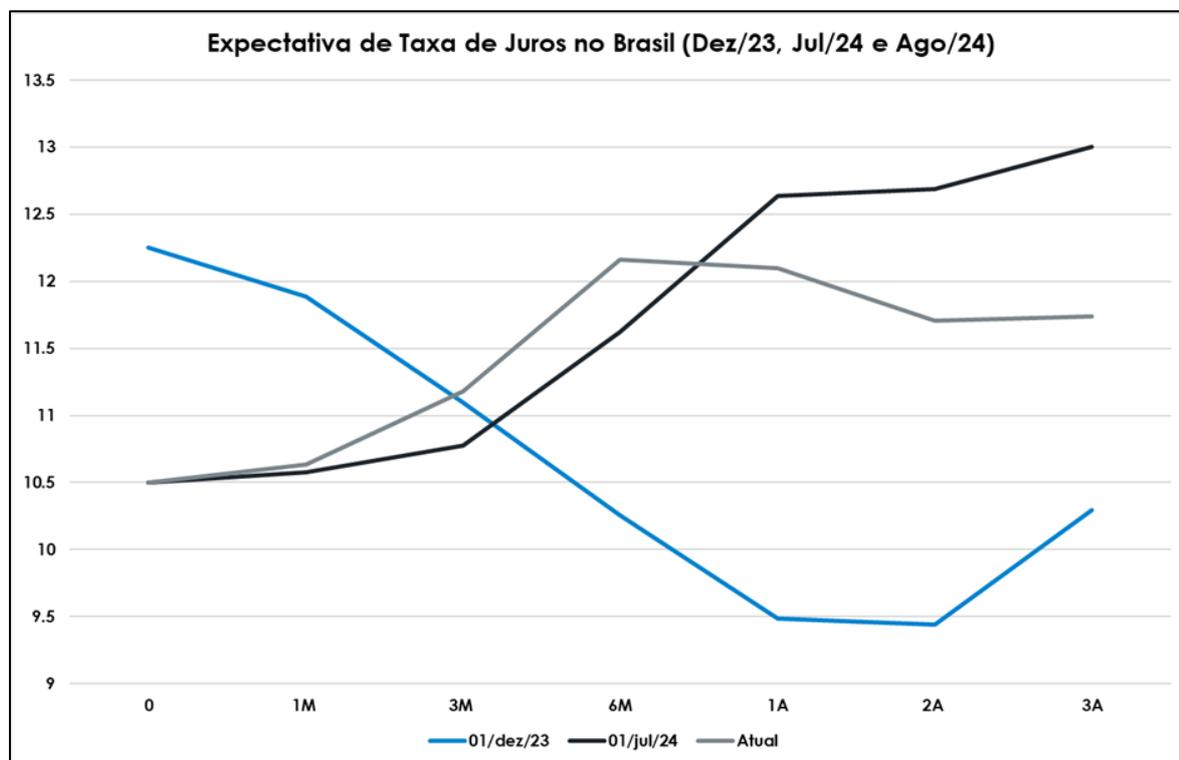
Acertos de política econômica entre abril e dezembro de 2023

A equipe econômica do governo Lula 3 gerenciou eficientemente as expectativas durante os meses de abril a dezembro de 2023. De fato, fez além do que se esperava em termos de políticas fiscal e monetária. Aprovou regime fiscal que limita o crescimento real da despesa primária a 2,5% ao ano, manteve a meta de inflação anual em 3,00%, trocando seu horizonte de cumprimento de horizonte de ano-calendário para contínuo, e executou um ajuste fiscal estrutural de cerca de 1% do PIB pelo lado das receitas.

Por conseguinte, ao acreditar que existiria uma coordenação (ou harmonização) entre a política monetária e fiscal nos anos subsequentes, em um contexto que se apreçava pelo menos seis cortes de taxas de juros nos EUA ao longo de 2024, o mercado reagiu positivamente, com valorização dos preços dos ativos domésticos. A título de ilustração, em dezembro de 2023, o mercado doméstico passou a prever um longo ciclo de afrouxamento monetário, que iria dos 12,25% então vigentes até 9,5% no início de 2026, conforme linha azul no gráfico 1.



Gráfico 1:



Eventos negativos e erros na condução e no gerenciamento das expectativas da política econômica

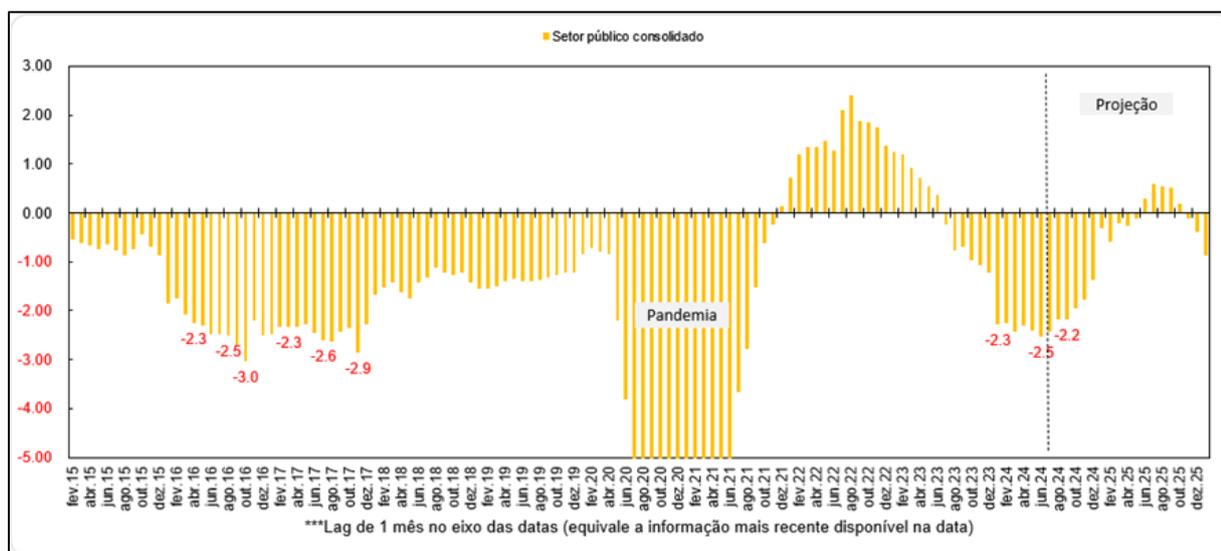
Porém, ao longo do primeiro semestre de 2024, em vez de prover garantias de que o teto de despesas do arcabouço fiscal seria cumprido, por meio do encaminhamento de reformas nas despesas obrigatórias, e ajudar o Banco Central a perseguir a meta de inflação de 3%, o Planalto passou a dar sinais reiteradamente contrários aos prometidos nos meses de abril a dezembro de 2023.

Esses sinais na contramão do ajuste fiscal coincidiram com eventos negativos para o governo, que ajudaram a piorar a percepção dos analistas locais sobre o futuro da economia brasileira, especialmente pela falta de boa comunicação e/ou reação adequada por parte da equipe econômica, deteriorando os preços dos ativos domésticos. **Elenquemos os três principais eventos.**

Primeiro: a piora do resultado primário acumulado em 12 meses, que basicamente dobrou do patamar: de um déficit de 1,2% do PIB, em dezembro de 2023, para 2,3% do PIB, em janeiro de 2024, que é um patamar similar ao que vigia no final do governo Dilma, conforme se observa no gráfico 2.



Gráfico 2: Resultado primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses (%do PIB)



Segundo: a diminuição das expectativas de cortes de juros nos EUA, cujo apreçamento passou dos seis previstos em dezembro de 2023 para apenas um corte em 2024, em primeiro de julho deste ano, conforme se observa na última coluna da tabela abaixo. Nesta, mostra-se também como a evolução dos cortes esperados na curva de juros americana tem sido dependente dos dados, especialmente ao comparar o dado divulgado (atual) com o que estava sendo esperado e o que havia sido anteriormente divulgado.

Tabela 1: Dados econômicos norte-americanos e cortes de juros precificados

Data	Dados EUA Últimos 2 meses	Esperado	Atual	Anterior	Cortes esperados Dez/24
1-jul-24	ISM Manufatura	49.1	48.5	48.7	-1.82
3-jul-24	ISM Serviços	52.7	48.8	53.8	-1.91
5-jul-24	Criação de Vagas de Emprego	190.0	206.0	216.0	-2.03
5-jul-24	Taxa de Desemprego	4.0	4.1	4.0	-2.03
11-jul-24	Índice de Inflação ao Consumidor	3.1	3	3.3	-2.45
11-jul-24	Núcleo de Inflação ao Consumidor	3.4	3.3	3.4	-2.45
31-jul-24	Decisão de Política Monetária	5.5	5.5	5.5	-2.90
31-jul-24	Índice de Custos de Emprego	1	0.9	1.2	-2.90
1-ago-24	ISM Manufatura	48.8	46.8	48.5	-3.42
2-ago-24	Criação de Vagas de Emprego	175	114	206	-4.64
2-ago-24	Taxa de Desemprego	4.1	4.3	4.1	-4.64
13-ago-24	Índice de Inflação ao Consumidor	3	2.9	3	-4.31
13-ago-24	Núcleo de Inflação ao Consumidor	3.2	3.2	3.3	-4.31
	Atual				-4.18



Terceiro: diante da piora dos dados fiscais divulgados e da expectativa de maior restrição monetária nos EUA, ao longo do primeiro semestre de 2024, o Ministério da Fazenda (MF) em vez de sinalizar maior austeridade fiscal, sinalizou menor. De fato, ao mirar o limite inferior da meta de primário para 2024 na divulgação dos dois primeiros relatórios bimestrais de execução orçamentária, o MF sinalizou leniência na condução da política fiscal. Ademais, no dia 15 de abril de 2024, diminuiu as metas de resultado primário para 2025 e 2026.

Nesse contexto de péssima comunicação, condução e gerenciamento da política fiscal, o dólar começou a disparar, saindo à época do patamar de R\$/U\$ 5 para R\$/U\$ 5,4, foi quando o atual presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Roberto Campos Neto, abriu um evento em Washinton DC e mudou o *guidance* de corte de 0,5% na taxa Selic para 0,25%. A disparada do dólar foi contida e a moeda brasileira estabilizou e passou a ser cotada no patamar de R\$/U\$ 5,3.

Ocorre que, após aproximadamente um mês, em virtude do evento do "voto dividido", em que os quatro diretores indicados pelo presidente Lula divergiram do *guidance* dado em Washington DC (e se ancoraram no *guidance* delineado na reunião precedente, com expectativas de manutenção da credibilidade), passou a existir expectativa de futura leniência do Banco Central, a partir de janeiro de 2025, quando a maioria de diretores do Copom será constituída por indicados por Lula.

Por conseguinte, no começo deste segundo semestre, a previsão para o futuro da economia brasileira era completamente diferente da que vigia em dezembro de 2023, com os preços dos ativos já tendo se deteriorado substancialmente. A título de ilustração, a curva de juros que, em dezembro de 2023, apreçava afrouxamento monetário ao longo de 2024, passou a prever uma sequência de aumentos de juros, prevendo um ciclo de aumento da Selic dos atuais 10,5% para 12,25%, ao longo dos próximos meses, conforme linha preta do gráfico **"Expectativa de Taxa de Juros no Brasil"**.

E o que esperar daqui para frente?

Inicialmente, vale destacar que vivenciamos em um país polarizado, onde Lula ganhou a eleição por margem apertada. Além disso, diferentemente de Dilma, nossa percepção sobre Lula é de um político pragmático, na linha descrita por seu amigo Jacques Wagner em evento recentemente promovido pela Esfera Brasil, quando lembrou que: "no primeiro governo Lula, o governo ficou os dois primeiros anos, de 2003 e 2004, sem conceder aumento real no salário-mínimo, apesar de ter sido uma promessa de campanha".

Logo, diante dessa percepção política de que o presidente Lula faz o que precisa ser feito, sem necessariamente considerar compromissos ideológicos, considerando o retorno da expectativa de cortes de juros nos EUA, que passaram de 1 corte em julho para 4 cortes ou um corte de pelo menos 100 pontos-base nos Fed Funds em agosto



(Tabela 1), inferimos que a substancial melhoria nos preços dos ativos domésticos daqui em diante fica dependendo da política fiscal.

Se o mercado realmente acreditasse que haveria reversão no atual déficit acumulado em 12 meses de 2,5% do PIB para um superávit em março de 2025, certamente quase ninguém estaria falando em alta de juros neste momento. De fato, por mais que esteja legalmente formalizada a contração fiscal, por conta das exigências do arcabouço fiscal, o mercado não acredita que este será cumprido e logo desdenha de tal contração.

No imaginário do mercado, está claro que Lula não topará tal contração e que, no meio do caminho para alcançá-la, haverá alguma decisão para que seja implantada uma política fiscal expansionista, a exemplo do encaminhamento do Auxílio Gás com repasse fora do orçamento, ou seja, descumprindo o limite de despesa imposto no arcabouço fiscal.

De fato, não há qualquer crença (por parte do mercado) de que o governo tenha aprendido que, em uma economia onde o controle da inflação requer elevados juros reais, não seja possível praticar uma política fiscal permanentemente expansionista, ainda que haja (ou que houvesse) algum espaço fiscal.

Agregue-se a essa falta de confiança na política fiscal os indícios de que a demanda agregada está acima da oferta agregada, a exemplo do mercado de trabalho pressionado, com taxas de desemprego caindo mês-a-mês, e chegamos à conclusão de que a alta de juros na próxima reunião do Copom é inevitável. Demanda agregada pressionada e política fiscal sem credibilidade para fazer crer que deixará de pressioná-la implicam necessidade de subir juros para que a aludida pressão da demanda sobre a oferta arrefeça.

Por fim, vale ressaltar que a ausência de credibilidade da atual política fiscal decorre dos coincidentes eventos e erros de política econômica ocorridos ao longo do primeiro semestre de 2024. Apenas com a efetivação de medidas críveis para conter a forte expansão das despesas até o momento observada no governo Lula 3 (a título de ilustração, crescimento de 10,5% real no acumulado de 12 meses em junho de 2024 contra os doze meses anteriores) e com a divulgação de dados que comprovem essa contenção retornar-se-á à percepção de alguma credibilidade fiscal.

Enquanto não houver essa percepção, continuaremos discutindo ou efetivando aumentos de juros, mesmo que o IPCA venha próximo de zero, o FED inicie o ciclo de corte de juros e a maior parte do mundo (com exceção de Rússia e Japão) esteja discutindo afrouxamento monetário, conforme se observa na tabela abaixo.



Tabela 2:

País	Taxa efetiva	Próx. Reunião	Precificação (basis points, bps)			
			Δ 6m	Δ 1 ano	Δ 2 anos	Δ 3 anos
Americas						
Estados Unidos	5,31	18-set	-126	-199	-227	-224
Canada	4,52	4-set	-101	-160	-198	-207
Mexico	11,00	26-set	-105	-208	-290	-304
Chile	5,75	3-set	-72	-130	-134	-118
Brasil	10,40	18-set	155	156	117	130
EMEA						
Zona do Euro	3,66	12-set	-82	-137	-156	-150
Reino Unido	4,95	19-set	-56	-115	-141	-153
Suíça	1,25	26-set	-56	-70	-65	-63
Noruega	4,74	19-set	-72	-163	-206	-198
Suécia	3,49	25-set	-99	-161	-166	-171
Dinamarca	3,47		-96	-145	-166	-155
República Tcheca	4,40	25-set	-75	-95	-131	-117
Poland	5,85	4-set	-64	-99	-216	-224
Asia/Pacifico						
Austrália	4,34	24-set	-39	-93	-130	-110
Nova Zelândia	5,25	9-out	-98	-188	-233	-208
Japão	0,00	20-set	37	46	60	66
China	2,05		-66	-73	-64	-56
Índia	6,60	9-out	-41	-74	-91	-84
Coréia do Sul	3,51	11-out	-34	-72	-83	-80

Por Alexandre Manoel (Economista-Chefe) e Equipe Econômica da AZ Quest.

02. ESTRATÉGIA MACRO

Em agosto, os ativos brasileiros apresentaram alta volatilidade, refletindo as incertezas sobre a velocidade e a magnitude do ciclo de cortes de juros que o Federal Reserve (FED) deve adotar. Além disso, as incertezas em torno do orçamento de 2025, que subestima algumas despesas e superestima receitas de arrecadação incerta, somadas à pressão por novos gastos, como o novo PL do gás ([clique aqui e saiba mais da PL do gás](#)), aumentaram o prêmio de risco nos vértices mais longos da curva de juros doméstica. O mercado já precifica um ciclo de aperto monetário pelo Banco Central em setembro, devido a riscos inflacionários associados à depreciação cambial, à desancoragem das expectativas e ao aquecimento do mercado de trabalho, que registrou 6,7% na última divulgação, uma mínima histórica.

No cenário internacional, agosto foi marcado por eventos atípicos. O relatório de empregos dos EUA (*payroll*) de julho surpreendeu negativamente ao registrar a criação de apenas 114 mil vagas, abaixo da expectativa de 175 mil. A taxa de desemprego subiu 20 pontos-base, de 4,1% para 4,3%. No entanto, o aumento da taxa de desemprego pode ser explicado pelo crescimento da participação na força de



trabalho, enquanto a criação de vagas contribui para manter a taxa de desemprego em patamares historicamente baixos. É importante destacar que fatores pontuais, como demissões temporárias em grande escala, e a volatilidade dos dados no período pós-pandemia, exigem uma análise mais cautelosa das leituras mensais.

Após a divulgação do *payroll*, os mercados reagiram com um movimento de venda generalizada (*sell-off*), possivelmente causado pela desmontagem de grandes posições de *carry-trade* entre ienes e dólares, onde os investidores tomam empréstimos no Japão, com juros baixos, e investem nos EUA, onde os juros são mais altos. No entanto, o aumento dos juros no Japão e a queda nos EUA geraram um movimento desfavorável para esse tipo de estratégia. Esses eventos levaram a uma reprecificação da curva de juros, com o mercado precificando mais de 100 pontos-base de cortes para 2024 e até cinco cortes de 25 pontos-base até a reunião de janeiro de 2025. Esses desdobramentos também incentivaram reuniões extraordinárias do FED para discutir o início do ciclo de afrouxamento monetário.

Durante o simpósio anual de Jackson Hole, o presidente do FED, Jerome Powell, destacou sua preocupação com o mercado de trabalho, sinalizando que o banco central não deseja ver novos enfraquecimentos significativos. Ele indicou que o início do ciclo de cortes de juros poderá ocorrer na próxima reunião do FED, em setembro, mas sem se comprometer com a magnitude dos cortes ou com a trajetória futura. Dessa forma, os próximos dados sobre o mercado de trabalho serão cruciais para definir tanto o ritmo quanto a direção das políticas monetárias do FED, que também atualizará suas projeções macroeconômicas (SEP) na próxima reunião.

Em agosto, o *book* de Bolsa Local registrou desempenho positivo, impulsionado pelas posições compradas em Ibovespa e VALE3.

Já o *book* de Juros Locais teve resultado negativo, devido às posições na curva Pré. A estratégia manteve uma leve exposição comprada nos contratos DI para janeiro de 2026 e vendida no DI para janeiro de 2029, além de uma posição comprada em NTN-Bs de longo prazo.

Em Bolsas Internacionais tivemos resultado negativo, impactado pelas posições compradas, com ajustes táticos, no S&P 500, além das exposições compradas em ações do Google e da Microsoft.

Em Moedas, o resultado foi levemente negativo, refletindo posições vendidas em BRL e EUR, além de trades de valor relativo envolvendo ZAR, JPY, AUD, CHF, GBP, MXN, NZD, SEK e CAD.

O destaque positivo foi o *book* de Juros Internacionais, que obteve o melhor desempenho no mês. Isso se deu pelas posições vendidas em contratos SOFRs de até 1 ano, *Treasuries* de 2 e 5 anos, e compradas em *Treasuries* de 10 anos, além de uma posição vendida no juro real americano de 5 anos.



Por fim, o *book* de Commodities teve um desempenho levemente negativo, impactado por posições compradas em Cobre e Ouro.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de julho com resultado de 1,18%, o **AZ Quest Multi Max** com 1,58% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com 1,97%.

03. ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em agosto, as principais bolsas americanas registraram alta, apesar de um início de mês turbulento. O movimento de recuperação foi impulsionado por dados macroeconômicos que mostraram a inflação em linha com as projeções e indicaram uma desaceleração econômica gradual, porém melhor do que o esperado. Comunicações do Banco Central Americano, Federal Reserve (FED), sugerindo um possível corte de 25 pontos-base em setembro, e até 50 pontos-base se necessário, também contribuíram para restaurar a confiança do mercado.

O índice Nasdaq, focado em tecnologia, avançou 1,10%, enquanto o Dow Jones subiu 1,76%, encerrando o mês em suas máximas. O S&P 500 registrou uma valorização de 2,3%, refletindo a rápida recuperação do mercado ao longo do período.

Na China, o índice de ações subiu 0,75%, sustentado por dados do setor de serviços referentes ao mês anterior, que superaram as expectativas e se mantiveram acima do nível de 50, indicando que a atividade econômica continua em expansão.

No Brasil, agosto marcou o terceiro mês consecutivo de alta para o Ibovespa, que avançou 6,54%, alcançando a marca de 136.004 pontos. Esse desempenho foi impulsionado por um ambiente externo mais favorável, com uma percepção crescente entre investidores de que o ciclo de afrouxamento monetário do FED deve começar já em setembro. No entanto, o cenário interno continuou a gerar cautela entre os agentes de mercado, devido à incerteza em torno da trajetória fiscal do país. Isso manteve o dólar pressionado, fechando o mês cotado a R\$ 5,63 (-0,74%), apesar das intervenções do Banco Central para conter fluxos atípicos.

Além disso, as expectativas de inflação permaneceram desancoradas, conforme indicado pelo Boletim Focus, e a curva futura de juros continuou a precificar a necessidade de um aperto monetário, em contraste com o movimento de relaxamento que se observa em outras economias globais.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com uma valorização de 5,51%, enquanto o Ibovespa avançou 6,54% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo está superando o Ibovespa em 2,4 pontos percentuais. Em termos de contribuição para o desempenho, os setores de Bancos, Bens de Capital e Energia Elétrica foram os principais destaques positivos. Vale destacar que durante o mês de agosto, todos os setores nos quais estamos alocados apresentaram retornos positivos. Nossa maior exposição permanece nos setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Energia Elétrica.



O **AZ Quest Small Mid Caps** apresentou alta de 4,49%, em linha com o índice Small Caps, que avançou 4,51% no período. No acumulado do ano, o fundo está superando o benchmark em 14 pontos percentuais. A performance positiva em agosto foi impulsionada, principalmente, por empresas dos setores de Bens de Capital, Bancos e Utilidade Pública. No entanto, o setor de Agronegócio foi o único a contribuir negativamente para os resultados. Mantemos nossa maior exposição nos setores de Bens de Capital, Energia Elétrica e Utilidade Pública.

O **AZ Quest Top Long Biased** registrou alta de 3,24% no mês, enquanto seu benchmark, o IBX-100, registrou uma valorização de 6,60% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo está superando o IBX em 6,9 pontos percentuais. Em termos de contribuição para o desempenho, os setores de Bancos, Utilidade Pública e Transporte foram os principais responsáveis pelo resultado positivo em parte do portfólio durante o mês. Por outro lado, os setores de Varejo, Telecomunicações & TI e Bens de Consumo foram os maiores detratores de desempenho. Mantemos nossa maior exposição nos setores de Bancos, Utilidade Pública e Petróleo & Petroquímica.

O **AZ Quest Total Return** obteve um resultado de 1,82% no mês, correspondente a 210% do CDI. No acumulado do ano, o retorno é de 13,10%, equivalente a 185% do CDI. O desempenho positivo em agosto foi impulsionado, principalmente, por empresas dos setores de Bancos, Transporte e Utilidade Pública. Em contrapartida, os setores de Varejo, Telecomunicações & TI e Bens de Consumo contribuíram negativamente para o resultado. O fundo mantém uma exposição líquida comprada, com maior alocação nos setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Assistência Médica, além de posições vendidas em Transporte, Serviços Financeiros e Bens de Consumo.

04. ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O mercado de crédito privado manteve-se aquecido em agosto, com os fundos dedicados a essa classe de ativos registrando novamente um nível elevado de captação líquida. Embora o mercado primário tenha apresentado uma leve redução nas emissões, o volume total emitido ainda se mostrou robusto. No mercado secundário, o nível de transações permaneceu entre os mais elevados dos últimos 12 meses, com um viés comprador prevalecente. Esse cenário contribuiu para o fechamento dos *spreads* de crédito na maioria dos ativos, tanto corporativos quanto bancários.

Em agosto, o **AZ Quest Luce** registrou um rendimento de +0,97%, superando a rentabilidade-alvo de longo prazo do fundo. As diversas estratégias contribuíram positivamente, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures atreladas ao CDI. A carteira do fundo possui um carregamento bruto de CDI+ 1,14% e uma *duration* de 1,30 anos, com 57% dos ativos alocados, sendo 42% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Elétricas, Bancos e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 0,89% no mês, praticamente em linha com sua rentabilidade-alvo de longo prazo. As carteiras de LFSN e debêntures *hedgeadas* se



destacaram. A carteira do fundo apresenta um carregamento bruto de CDI+ 1,05% e *duration* de 1,27 anos, com 54% dos ativos alocados, sendo 39% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,00%, ligeiramente acima da rentabilidade-alvo de longo prazo. A parcela *offshore* foi novamente um destaque, com ganhos em *bonds* e derivativos. No mercado local, as carteiras de LFSN e Estratégia Yield se destacaram. A carteira do fundo apresenta um carregamento bruto de CDI+ 2,12% e *duration* de 1,85 anos, com 90% dos ativos alocados, sendo 63% em debêntures. Os setores de maior alocação são Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,05%, em linha com sua rentabilidade-alvo de longo prazo. A parcela *offshore* mais uma vez se destacou, com ganhos em *bonds* e derivativos. No mercado local, a Estratégia Yield foi o principal destaque. A carteira do fundo possui um carregamento bruto de CDI+ 3,26% e *duration* de 2,63 anos, com 113% dos ativos alocados, sendo 72% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Saneamento.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** registrou um rendimento de 0,87%, significativamente acima do IMA-B5 (+0,59%). Em relação ao benchmark, o fundo sofreu perdas no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real, mas compensou com ganhos devido ao fechamento dos spreads de crédito. A maioria das debêntures incentivadas da carteira teve valorização com a compressão dos *spreads*. A carteira do fundo apresenta um carregamento bruto de IPCA+ 7,65% e *duration* de 3,39 anos, com 107% do patrimônio alocado, com maior exposição aos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

05. ESTRATÉGIA DE FUNDOS SISTEMÁTICOS

Em agosto, observou-se uma convergência nas expectativas de inflação nos EUA, junto com sinais de desaceleração econômica, refletidos em dados mais fracos de emprego e do PCE. No Brasil, ativos de risco, especialmente na Bolsa, reagiram positivamente durante o mês.

Se a desaceleração nos EUA se confirmar sem evoluir para uma recessão, há potencial para um fortalecimento do Real, o que pode conter as expectativas de inflação e gerar uma recuperação nos ativos locais, mesmo diante das incertezas fiscais e do risco de aumento da taxa de juros pelo COPOM, o que poderia achatá-la curva de juros.

A consolidação de uma queda nos juros nos EUA também poderá beneficiar ativos de maior risco nos mercados emergentes, fortalecendo o Real e favorecendo fatores de risco cíclicos, como as ações de valor, apesar de um possível impacto negativo em algumas commodities, como o petróleo.



No contexto dos fatores de risco em ações, agosto foi um mês de recuperação, especialmente para famílias que haviam tido desempenho fraco ao longo do ano, como Valor e Crescimento.

Entre as estratégias *long only*, todas as famílias se saíram bem, com destaque para Valor (+6,6%), Crescimento (+5,3%) e Tamanho (+5%). Nas estratégias *Long Short*, o fator Valor também foi o destaque positivo (+2,7%), enquanto Qualidade sofreu novamente na ponta vendida em ações de baixa qualidade ("junk"), como empresas endividadas e com baixo retorno sobre o capital, levando a perdas pelo segundo mês consecutivo.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou agosto com uma alta de 5,14%, comparado ao Ibovespa, que subiu 6,54%. No acumulado do ano, o fundo apresenta uma queda de -2,3%, enquanto o Ibovespa registra 1,3%. Desde sua criação em julho de 2020, o fundo acumula um retorno de 43,7%, superando o Ibovespa, que obteve 28,8% no mesmo período.

Apesar de um desempenho forte no histórico, a performance relativa ao Ibovespa atingiu um ponto baixo em mais de dois anos, principalmente devido à desvalorização do Real e ao impacto positivo sobre as ações de commodities, o que prejudicou o desempenho das famílias de fatores de risco, como Valor e Crescimento.

No contexto dos fatores de risco *Long Only*, as famílias de Valor, Crescimento e Tamanho se destacaram com os melhores rendimentos ao longo de agosto, apesar das adversidades enfrentadas no final do mês.

O **AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático** encerrou o mês com uma alta de 1,9%, superando o IMA-B5+ (+0,77%), embora ficando atrás do Ibovespa (+6,5%).

No acumulado do ano, o fundo registra uma queda de -3,5%, enquanto o IMA-B5+ recua -1,2% e o Ibovespa avança +1,36%. Desde maio de 2020, o fundo acumula um retorno líquido de taxas de +73,6%, superando com folga o CDI (+43,7%), o IMA-B5+ (+30,3%) e o Ibovespa (+55%).

Em agosto, o fundo foi novamente impactado pela performance negativa da sub-estratégia *Long Short*. As famílias que mais contribuíram para o desempenho ruim foram *Long Short Qualidade* e *Long Short Crescimento*, com alguns episódios de *short squeeze* durante o mês. Apesar disso, os fatores de risco *Long Only* apresentaram uma boa performance, com retornos de cerca de +5%, destacando-se as famílias de Valor, Crescimento e Técnico.

O fundo segue com uma alocação de 60% em modelos de Fatores *Long Only* e 40% em modelos de Fatores *Long Short*. Apesar do ambiente econômico favorável para as estratégias *Long Only*, o nível de oscilação e volatilidade do mercado local continua privilegiando a estratégia *Long Short*. O fundo está com uma exposição bruta (LO + LS) de aproximadamente 140% e uma exposição líquida em torno de 73%.

O **AZ Quest Bayes Long Short Sistemático** encerrou agosto com uma queda de 1,1%, resultado ainda impactado por perdas nas estratégias de fatores de risco *Long Short*,



principalmente da família de Qualidade. As famílias *Long Short* de Qualidade e Crescimento contribuíram com cerca de -1,5% para o *drawdown* no período. No entanto, as posições da família de Baixo Risco, juntamente com a redução de exposições, ajudaram a compensar parcialmente essas oscilações.

Atualmente, o fundo possui 116 posições compradas e 82 posições vendidas. Essa construção altamente diversificada, com pequenas exposições tanto compradas quanto vendidas, contribui para um comportamento mais consistente, mesmo quando o fundo se encontra em posições contrárias em eventos significativos.

06. ESTRATÉGIA DE ARBITRAGEM

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de fundos por sua consistência de performance, se beneficia com o aumento de liquidez e do volume de negociações no mercado, especialmente na estratégia de financiamento e reversão (papel/call/put). O fundo encerrou o mês com um retorno expressivo de 1,23% (equivalente a 142% do CDI), superando amplamente seu benchmark. Esse resultado foi impulsionado por uma operação iniciada no final de julho em Petrobras, que inicialmente impactou negativamente o desempenho naquele mês, mas que, conforme previsto, gerou um ganho significativo em agosto, mais do que compensando a queda anterior. Adicionalmente, em 12 meses, o fundo entrega um retorno de 11,63%, o equivalente a 104% do CDI.

Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo**, apesar de se beneficiar do aumento da liquidez no mercado de renda variável e da volatilidade no mercado de crédito privado, ainda se depara com uma baixa oferta de operações. Fechou o mês com retorno de 0,88% (102% do CDI), resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O fundo em 12 meses está rendendo 11,04%, o equivalente a 99% do CDI.



07. RENTABILIDADES DOS FUNDOS

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Ago/24	2024	Ago/24	2024
Ações Long Only / Long Biased	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	5,51%	3,74%	-1,0 p.p.	2,4 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	4,49%	4,31%	0,0 p.p.	14,0 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	3,24%	8,69%	-3,4 p.p.	6,9 p.p.
Ações Long Short	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	1,82%	13,10%	210%	185%
Multimercados	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,18%	2,79%	137%	39%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	1,58%	-0,71%	182%	-
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	1,97%	-3,90%	227%	-
Renda Fixa	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,76%	4,06%	88%	57%
Crédito Privado	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,97%	8,72%	112%	123%
	AZ QUEST LUCE II	27-set-23	0,95%	8,49%	112%	120%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,89%	8,68%	103%	122%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	1,00%	9,31%	116%	131%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	1,05%	9,63%	121%	136%
Arbitragem	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,87%	8,95%	0,3 p.p.	4,1 p.p.
	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	1,23%	7,21%	142%	102%
Sistemáticos	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,88%	7,00%	102%	99%
	AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES	29-jul-20	5,14%	-2,30%	-1,4 p.p.	-3,7 p.p.
	AZ QUEST BAYES LONG BIASED SISTEMÁTICO	29-mai-20	1,89%	-3,53%	1,1 p.p.	-2,3 p.p.
Internacionais	AZ QUEST BAYES LONG SHORT SISTEMÁTICO	29-jul-22	-1,12%	0,32%	-	5%
	AZ QUEST AZIMUT BORLETTI GLOBAL LIFESTYLE	31-mar-23	3,40%	6,59%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY ALLOCATION TREND	29-dez-22	3,90%	13,23%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT ALLOCATION BALANCED	31-mar-23	1,08%	6,55%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT WORLD MINIMUM VOLATILITY	31-mar-23	4,91%	14,16%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT S HYBRIDS	31-mar-23	0,97%	10,34%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT GLOBAL MACRO BOND	31-mar-23	1,07%	6,64%	-	-



	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Ago/24	2024	Ago/24	2024
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,91%	8,34%	105%	118%
	AZ QUEST LUCE ADVISORY PREV XP	05-nov-19	0,92%	8,35%	106%	118%
	AZ QUEST ICATU MULTI PREV	22-abr-15	1,14%	2,33%	132%	33%
	AZ QUEST XP MULTI MAX PREV	14-out-21	1,51%	-0,21%	175%	-
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	0,81%	-0,94%	0,3 p.p.	-2,4 p.p.
	AZ QUEST ALTRO PREV MASTER	31-out-22	0,93%	8,24%	107%	116%
	AZ QUEST SMALL MID CAPS PREV XP	31-mai-22	3,48%	2,97%	-1,0 p.p.	12,7 p.p.

Índices	Ago/24	2024
CDI	0,87%	7,10%
Ibovespa	6,54%	1,36%
Índice Small Caps	4,51%	-9,69%
IBX-100	6,60%	1,79%
IMA-B	0,52%	1,49%
IMA-B 5	0,59%	4,88%
IMA-B5+	0,77%	-1,21%
Dólar (Ptax)	-0,10%	16,83%

Os relatórios gerenciais com estatísticas de performance e risco estão disponíveis para download nos links acima.



Material de Divulgação. 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 cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. 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 (07.279.657/0001-89): ações livre, tributação 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 (11.392.165/0001-72): ações livre, tributação 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 (13.974.750/0001-06): ações livre, tributação 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 TOTAL RETURN FIC FIM (14.812.722/0001-55): multimercado long short direcional, tributação 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 RV PREV ICATU FIE FIC FIM (33.341.968/0001-30): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-rv-prev-icatu-fie-fim/>; AZ QUEST XP SMALL MID CAPS PREV QUALIFICADO FIE (42.776.355/0001-17): previdência ações ativo, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(dc)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST MULTI FIC FIM (04.455.632/0001-09): multimercado macro, tributação longo prazo, 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 MAX FIC FIM (26.323.079/0001-85): multimercado macro, tributação longo prazo, 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-de-fim/>; AZ QUEST MULTI PWR FIC FIM (41.898.839/0001-76): multimercado macro, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-pwr-fic-fim/>; AZ QUEST YIELD FIC FI RF LP (16.599.968/0001-16): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, 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 IMA-B 5 ATIVO FIC RENDA FIXA LP (31.288.760/0001-70): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-5-ativo-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST IMA-B ATIVO FIC RENDA FIXA LP (42.084.646/0001-44): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-ativo-fic-renda-fixa-lp/>; AZ QUEST ICATU MULTI PREV FIC FIM (18.534.967/0001-19): previdência multimercado livre, tributação previdência, 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-prev-fic-fim/>; AZ QUEST XP MULTI MAX PREV QUALIFICADO II IE FIC FIM (40.792.737/0001-09): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+22(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP (23.556.185/0001-10): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, 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 (22.100.009/0001-07): multimercado dinâmico, tributação longo prazo, 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-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP (36.352.498/0001-07): multimercado livre - duração livre, tributação longo prazo, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+89(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-supra-fic-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP (19.782.311/0001-88): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, 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-e-fi-rf-cp/>; AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF (23.883.385/0001-88): previdência renda fixa duração livre grau de de investimento, tributação previdência, 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 ALTRO PREV MASTER FIFE FIM CP (46.328.602/0001-73): fundo em fase pré-operacional, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+20(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES FI AÇÕES (37.569.846/0001-57): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-sistematico-aco-es/>; AZ QUEST BAYES LONG BIASED SISTEMÁTICO FIM (36.499.625/0001-97): multimercados livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-long-biased-sistematico-fim/>; AZ QUEST BAYES LONG SHORT SISTEMÁTICO FIC FIM (46.929.688/0001-90): multimercado long short direcional, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LOW VOL FIM (10.320.188/0001-09): multimercado dinâmico, tributação longo prazo, 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-low-vol-fim/>; AZ QUEST TERMO FI RF (22.681.798/0001-17): renda fixa duração média grau de Investimento, tributação longo prazo, 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/>; AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR FIC FIA IE (40.102.910/0001-08): ações investimento no exterior, tributação renda variável, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+4(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-azimut-equity-china-fic-fia-ie/>.

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.

