

# CARTA MENSAL

Outubro/2021



AZQUEST

AZIMUT GROUP

## CARTA MENSAL – OUTUBRO 2021

Caros investidores,

Neste período de significativo avanço global na imunização em relação à COVID-19 e crescente reabertura da economia, persistem as incertezas sobre o ritmo de retomada da atividade econômica e, principalmente, sobre a evolução da inflação.

No âmbito internacional, entendemos que o atual processo inflacionário advém de gargalos de oferta na cadeia de produção, originados pela queda simultânea de oferta e demanda no auge da pandemia, as quais têm sido restabelecidas descoordenadamente, gerando choques sucessivos e sistemáticos de preços. Logo, nosso entendimento é que, com o avanço da imunização e a reabertura da economia, a demanda reagiu mais rápido que a oferta, causando inflação setorial e temporária, mas não permanente e estrutural.

No mês de outubro, ainda não houve sinais claros de redução das pressões inflacionárias, o que gerou aumento da preocupação com a persistência da inflação, de modo que alguns bancos centrais intensificaram o processo de retirada de estímulos monetários e creditícios, implicando na elevação da parte curta das curvas de juros em diferentes países.

Nos EUA, em particular, os resultados de atividade econômica indicaram desaceleração do crescimento em função de problemas de oferta, principalmente no setor automotivo. Embora entendamos que essa desaceleração será revertida no médio prazo, com o reestabelecimento da oferta, isso deve gerar nova rodada de aceleração da inflação ao final de 2021, assim como elevação persistente da inflação em 2022. Diante disso, as expectativas de alta de juros ao longo de 2022 aumentaram consideravelmente.

Na Europa, os membros do Banco Central inglês ajustaram o discurso para indicar a proximidade do aumento de juros em função das pressões inflacionárias crescentes. O Banco Central Europeu, por sua vez, manteve um cenário base de juro inalterado por bastante tempo, embora não o tenha enfatizado como em ocasiões anteriores. Do lado do crescimento, mesmo com uma nova onda de contaminação da COVID-19 atingindo alguns países, não houve mudanças relevantes no cenário.

Na China, as dificuldades relativas à restrição de oferta no setor energético afetaram negativamente a atividade econômica de curto prazo. Até o presente momento, o governo chinês reagiu à desaceleração da economia por meio de atuações setoriais, e não por alterações mais expressivas na política monetária e fiscal. Um exemplo dessa atuação foi a intervenção no mercado de energia, mediante a imposição de um teto nos preços de carvão.

No âmbito doméstico, a inflação tem se mostrado ainda mais persistente que nos países desenvolvidos. A mediana das expectativas de inflação para 2021 divulgada no relatório Focus do Banco Central tem sido revisada para cima, semanalmente, nas últimas 30 semanas, assim como as de 2022, que também foram revisadas para cima nas últimas 15 publicações.

Houve aumento na deterioração das expectativas de inflação após o Governo solicitar oficialmente uma licença (*waiver*) para "furar o Teto" em meados de outubro. A maneira como foi solicitada e o período em que foi comunicada levaram o mercado a entender que o ministério da Economia perdera o controle sobre a principal âncora da política fiscal, o "Teto dos Gastos públicos".

Essa licença para furar o Teto afetou também os preços dos ativos brasileiros, levando o câmbio a se afastar ainda mais dos fundamentos, alcançando a cotação de R\$/US\$ 5,7, e o mercado a esperar juros de dois dígitos nos próximos anos. Nesse cenário, as perspectivas domésticas de crescimento econômico para 2021 e 2022 minguaram.

O cenário construtivo da AZ Quest era baseado na premissa que o atual regime fiscal seria mantido e de que não haveria mudança de percurso na consolidação fiscal. Consequentemente, sem a clareza no desenho e na credibilidade da nova âncora fiscal, passamos a enxergar uma possível desvalorização ainda maior da nossa moeda, IPCA de 9,7% em 2021 e 4,1%, em 2022, juros Selic de 9,25% e de 11% e crescimento do PIB de 5,1% e 1%, neste e no próximo ano, respectivamente.

Em um cenário de baixo crescimento e inflação persistente, com possível piora da popularidade presidencial, crescem as expectativas dos analistas por novas licenças para furar o Teto ou para se desviar do caminho da consolidação fiscal. Consequentemente, acreditamos que persista o cenário de deterioração econômica, ao menos até se ter clareza sobre o desenho e a credibilidade da âncora fiscal.

## ESTRATÉGIA MACRO

O cenário doméstico permaneceu repleto de incertezas, afetando o comportamento dos ativos locais. No entanto, a condução da política fiscal assumiu protagonismo no mês, com as discussões focadas nas expectativas de cumprimento ou furo do “Teto de Gastos”. Em meados de outubro, a equipe econômica do Governo “formalizou” a intenção de descumprir a regra do Teto e, conseqüentemente, romper com um dos principais pilares da política fiscal. A medida trouxe forte desvalorização dos ativos (renda fixa, câmbio e bolsa), já partindo de um nível depreciado.

A Equipe de Gestão sempre considerou a manutenção do regime fiscal como uma condição necessária para a recuperação dos ativos locais – o possível desrespeito à política de austeridade com os gastos públicos seria um “divisor de águas” para a construção dos temas de investimentos. As incertezas do cenário somadas à expectativa de manutenção do regime fiscal levaram a posições menores e estratégias levemente positivas (em especial, considerando os níveis de preços deprimidos). A leitura se mostrou equivocada e os fundos multimercados encerraram o mês com desempenhos negativos, mesmo com a baixa utilização do orçamento de risco dos mandatos.

As estratégias no mercado de juros locais foram as maiores detratoras de resultado, com perdas nas posições compradas nas NTN-Bs com vencimentos de longo-prazo e posições relativas nos juros nominais. Já a exposição tomada nos juros longos dos EUA acumulou ganhos, protegendo parte da exposição local.

No mercado de câmbio, embora com exposições pequenas, a tese de desvalorização do Dólar contra uma cesta de “moedas de *commodities*” foi mantida, gerando ganhos modestos para o portfólio. Já a posição comprada em Real, em linha com a deterioração dos ativos brasileiros, registrou perdas no período. Nossos fundos Macro tiveram um mês de performance negativa. O **AZ Quest Multi** fechou o mês com performance de -0,46%, o **MZK Dinâmico** com -0,42% e o **AZ Quest Multi Max** com resultado de -1,38%.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Outubro foi um mês de forte queda nos ativos da bolsa brasileira. O índice Ibovespa fechou o mês com retorno negativo próximo a 7,0%, e as perdas no ano chegam a 13,0%. Pesaram sobre a performance das ações as revisões para baixo de crescimento de PIB em 2022, ao mesmo tempo em que a inflação corrente seguiu pressionada e com revisões altistas de curto prazo. O cenário externo também trouxe volatilidade, por conta das questões de falta de oferta energética e revisões de atividade global ligeiramente para baixo.

Sem dúvida, a condução da política fiscal e a possibilidade de furo do "Teto de Gastos" também teve um peso muito forte, e acabou levando a bolsa brasileira a se descolar da performance de outros emergentes e bolsas nos Estados Unidos.

Nossa Equipe de Gestão foi mais uma vez muito bem-sucedida na estratégia de proteção dos portfólios de ações, tanto nos fundos *long-only* quanto nos fundos *long-short*. Utilizamos uma maior parcela de alocação em caixa, alocação em setores defensivos ligados à exportação, e sobretudo menor alocação nos setores domésticos de varejo e consumo.

Destaque para o fundo **AZ Quest Top Long Biased** que encerrou o mês com performance positiva de 1,8%, mesmo com toda a queda da bolsa. O fundo **AZ Quest Small Mid Caps** também foi capaz de performar relativamente bem melhor que o índice de Small Caps, o SMLL.

Pelo segundo mês consecutivo, o **AZ Quest Total Return** teve retorno positivo e bem superior ao CDI. O fundo fechou o mês com alta de 1,24% e já está acima do CDI no ano. Durante o mês o fundo manteve exposição líquida ligeiramente vendida, com exposição short nos setores de Varejo e Serviços Financeiros e Bens de Capital.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

O mercado primário continuou bastante aquecido em outubro e entendemos que deve permanecer assim nos próximos meses. O ritmo de captação dos fundos de crédito privado tem contribuído para a absorção do alto volume emitido e, mesmo com o final do mês turbulento no cenário macro, as ofertas agendadas conseguiram forte demanda e foram realizadas sem grande dificuldade. O secundário seguiu saudável, com boa liquidez e viés comprador, o que levou a mais um mês de fechamentos nos spreads de crédito.

Em outubro, nossos fundos de crédito obtiveram ótimos resultados, acima de suas rentabilidades-alvo de longo prazo. O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +0,61%. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de +0,63%, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures CDI. O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de +0,55%, destaque para as carteiras de LF e LFSN. A estratégia *offshore* teve uma performance negativa no mês. A piora no cenário macro/político afetou diretamente os *bonds* de empresas brasileiras que, em meio a liquidez reduzida pela menor previsibilidade com o futuro do país, acabaram se descolando do CDS (nosso principal *hedge*). O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +0,30%, impactado principalmente pela maior aversão a risco Brasil. Na parcela de alocação local, as alocações em LF, FIDC e debêntures em geral entregaram um resultado de 63 bps positivo no mês, frente ao aumento na atratividade de crédito diante do aumento de juros. A estratégia de papéis *hedgeados* acabou sendo afetada pela excessiva volatilidade na curva de juros local e pela reprecificação das expectativas de inflação, encerrando o mês em -15bps. No *offshore*, mesmo efeito comentado acima. Por fim, O **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de -0,97%, resultado acima do IMA-B5 (-1,24%). Ganhamos principalmente no posicionamento relativo entre os vértices da curva.

## OUTRAS ESTRATÉGIAS

Na estratégia de arbitragem, o **AZ Quest Low Vol** encerrou o mês com 0,62%, resultado bastante superior ao CDI, e o **AZ Quest Termo** seguiu sua rentabilidade-alvo planejada com 0,52%, acumulando o retorno de 3,68% nos últimos 12 meses.

Em outubro, o fundo **AZ Quest Azimut Equity China** teve alta de 5,70%, uma recuperação importante, fruto da valorização do dólar perante o real e principalmente da valorização de 3,33% na USD Share Class em Luxemburgo.

## RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			out/21	2021	out/21	2021
<b>Ações</b>	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-7,73%	-14,66%	-1,0 p.p.	-1,6 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-6,61%	-8,04%	5,9 p.p.	9,3 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	1,77%	-2,94%	8,6 p.p.	9,5 p.p.
<b>Long Short</b>	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,79%	2,24%	164%	75%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	1,24%	3,24%	258%	108%
<b>Macro</b>	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,46%	-1,21%	-	-
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	-0,42%	-0,06%	-	-
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-1,38%	-4,56%	-	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,47%	-1,15%	-	-
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-1,82%	-2,32%	-0,6 p.p.	-3,5 p.p.
<b>Crédito</b>	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,61%	5,20%	126%	173%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,55%	6,24%	115%	208%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,63%	5,61%	130%	187%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,30%	6,75%	61%	225%
	AZ QUEST DEB. INCENTIVADAS	06-set-16	-0,97%	4,12%	0,3 p.p.	2,9 p.p.
<b>Arbitragem</b>	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,62%	2,19%	129%	73%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,52%	3,26%	108%	109%
<b>Investimento no Exterior</b>	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA	26-fev-21	5,70%	N/A	-0,9 p.p.	N/A
<b>Previdência</b>	AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIM	19-fev-20	-6,23%	-13,42%	-0,8 p.p.	-3,1 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,09%	0,18%	19%	6%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-3,40%	-9,02%	-0,9 p.p.	-4,2 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,60%	5,69%	124%	190%

Índices	out/21	2021
CDI	0,48%	3,00%
Ibovespa	-6,74%	-13,04%
Índice Small Caps	-12,50%	-17,36%
IBX-100	-6,81%	-12,40%
IMA-B 5	-1,24%	1,22%
IMA-B	-2,54%	-4,79%
Dólar (Ptax)	3,74%	8,59%

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 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: ações livre, 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-acoes-fic-fia/>; AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA: ações livre, 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: ações livre, 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 EQUITY HEDGE FIC FIM: multimercado livre, renda variável, 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-equity-hedge-fic-fim/>; AZ QUEST TOTAL RETURN FIC FIM: multimercado long short direcional, 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 MULTI FIC FIM: multimercado macro, multimercado, 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/>; MZK DINÂMICO FIC FIM: multimercado macro, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/dinamico>. Este fundo é gerido pela MZK Asset Management, empresa coligada à AZ Quest Investimentos ;AZ QUEST MULTI MAX FIC FIM: multimercado macro, multimercado, 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-fim/>; AZ QUEST YIELD FIC FI RF LP: renda fixa - duração livre, renda fixa, 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 JURO REAL FIC FI RF LP: renda fixa - duração livre, renda fixa, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-juro-real-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP: renda fixa - duração livre, crédito privado, 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: multimercado dinâmico, crédito privado, 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-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP: multimercado livre - duração livre, crédito privado, 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 DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM: multimercado estratégia específica, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP: renda fixa - duração livre, crédito privado, 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-fi-rf-cp/>; AZ QUEST ICATU MULTI PREV FIC FIM: previdência multimercado, multimercado, 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 PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF: previdência renda fixa, crédito privado, 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 LOW VOL FIM: multimercado dinâmico, arbitragem, 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-legan-low-vol-fim/>; AZ QUEST TERMO FIM: multimercado livre, arbitragem, 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-fim/>; AZ QUEST AZIMUT IMPACTO FIC FIM: multimercado livre, impacto social, 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-azimut-impacto-fic-fim/>; AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA FIC FIA IE: ações investimento no exterior, 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](http://www.azquest.com.br).

