

# CARTA MENSAL

Janeiro/2022



AZQUEST

AZIMUT GROUP

## CARTA MENSAL – JANEIRO 2022

Caros Parceiros e Investidores,

O mês de janeiro foi marcado pela importante mudança na postura do Banco Central norte-americano (Fed). Com a permanência de um quadro marcado por alta inflação e baixa ociosidade no mercado de trabalho, os membros do Comitê (Fomc) demonstraram maior convicção para adequar, de maneira ágil, a condução da política monetária, via aumento da taxa de juros e redução do balanço do Fed. A intensidade com que essas ferramentas serão ajustadas continuarão sendo determinantes para o comportamento dos ativos em 2022.

Em relação à pandemia, o avanço da variante Ômicron seguiu dificultando a normalização das cadeias de suprimento no mundo. A rápida velocidade de disseminação contribuiu para o afastamento simultâneo de parcela relevante da força de trabalho, configurando um choque de oferta adicional no curto prazo. Nesse contexto o Banco Central Europeu (ECB) deve seguir vigilante com o risco inflacionário.

Na China, o destaque do mês foi a nova rodada de redução dos juros. Os dados de crédito de dezembro e vendas de imóveis decepcionaram (seguiram mostrando forte queda na comparação interanual). Esses desenvolvimentos, em um ambiente de baixa inflação, sugerem que a postura da política econômica deve seguir mais expansionista à frente.

Vindo para o Brasil, a inflação ao consumidor segue persistente e em patamar maior do que o observado no mundo desenvolvido. Em 2021, enquanto nos EUA e na União Europeia a inflação foi na ordem de 7% e 5%, respectivamente, no Brasil, o IPCA atingiu 10%. Nossa previsão é que, para 2022, o IPCA se reduza para 5,8%, indicando que daqui para frente ocorrerá um processo de convergência à meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

No primeiro quadrimestre do ano, as projeções apontam que a inflação acumulada em 12 meses continuará rodando em torno de 10% ao ano. Depois desse período, o processo de convergência à meta se acelerará, alcançando 5,8% em dezembro de 2022. Há naturalmente riscos de essa previsão ir para cima, em direção aos 6% (ex.: invasão da Rússia na Ucrânia que causaria elevações nos preços do óleo e gás) ou para baixo, aproximando dos 4,5% (ex.: implementação de bandeira tarifária verde de energia elétrica e apreciação do câmbio com manutenção de seu patamar em U\$/R\$ 5,3).

Já as previsões para o PIB mostram menos dispersão. Estimamos 0,2% de crescimento neste ano, enquanto a mediana de mercado (Focus/BCB) prevê um crescimento de 0,3% - níveis baixos em decorrência, sobretudo, do processo de contração monetária vigente. No fim do atual ciclo de alta da taxa Selic, se a política fiscal agir de maneira coordenada, esperamos que a taxa básica de juros fique próxima a 12%, mantendo-se nesse nível por um período muito menor que o pico de 14,25% alcançado no último ciclo de alta, que durou 14 meses durante o biênio 2015-2016.

Em outras palavras, se o Governo respeitar o atual teto (evitar forte expansão real do gasto público) e não fizer uso de excessos fiscais junto aos bancos públicos, como ocorria antes de 2016, usufruirá plenamente dos benefícios das reformas aprovadas nos últimos seis anos. Por conseguinte, a maior eficiência da política monetária e a maior credibilidade do Banco Central (BC) levarão a um impacto muito maior da Selic sobre o nível e a velocidade de convergência da inflação para a meta, implicando, de maneira mais rápida, uma Selic menor ao longo do tempo.

A coordenação entre a política monetária e fiscal é também importante para que se possa dar continuidade à melhoria dos resultados previstos para as contas públicas, apresentada no déficit primário do governo federal de R\$ 35,1 bilhões em 2021, um tanto surpreendente, considerando que havia sido projetado um déficit de R\$ 331,6 bilhões no início do ano passado. Por conseguinte, diante das incertezas sobre o futuro do teto e da política fiscal, prevemos um câmbio contaminado por elas e afastado de seus fundamentos.

## ESTRATÉGIA MACRO

O comportamento da inflação e a função de reação dos Bancos Centrais para conter o avanço dos preços continuaram dominando as pautas das discussões econômicas e de mercado ao redor do mundo. O processo de retirada das políticas monetárias expansionistas e, em alguns casos, já revertendo em políticas contracionistas, impactaram os ativos mais sensíveis às taxas de juros e às expectativas de crescimento. Nesse cenário, as bolsas americanas registram fortes quedas, com destaque negativo para o setor de tecnologia, e as taxas de juros apresentaram altas em todos os vencimentos.

O Brasil apresentou comportamento distinto. Observamos o fluxo positivo de investidores estrangeiros para a bolsa e setores considerados como “velha economia” com performances expressivas. Em paralelo, embora a campanha eleitoral catalise as incertezas sobre o cenário econômico a frente, os discursos dos principais candidatos ao longo do mês distensionaram algumas das preocupações vigentes.

A maior contribuição positiva para os fundos da estratégia Macro no mês veio das posições compradas em Real, seja contra o Dólar americano seja contra o Euro. As demais exposições em moedas como Zar sul-africano, Dólar australiano, canadense e da Nova Zelândia registram desempenho marginalmente positivo.

As posições em renda variável também apresentaram contribuições relevantes, com ganhos acumulados através da compra de Ibovespa e posições relativas na bolsa local. Nos mercados internacionais, destaque positivo para a compra de puts de Nasdaq, que se beneficiaram com a queda do índice e acumularam ganhos expressivos.

Por fim, os fundos também registraram ganhos nas estratégias de juros, com destaque para o resultado oriundo das posições vendidas em inflação implícita e perdas com posições aplicadas na curva pré-fixada. Ainda em juros, mantivemos a exposição tomada nas taxas de longo prazo dos EUA, que contribuiu positivamente.

Nossos fundos Macro iniciaram o ano com performance muito positiva. O **AZ Quest Multi** fechou o mês com 1,94% de alta, o **MZK Dinâmico** com 1,50% e o **AZ Quest Multi Max** com resultado de 3,17%. Também aproveitamos para destacar a performance do fundo **AZ Quest Multi PWR**, que busca uma utilização de risco 1,5 x maior do que o Multi Max. O fundo encerrou o mês com performance de 4,38%.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em janeiro, o comportamento da bolsa brasileira se descolou muito das bolsas americanas. Ao mesmo tempo em que vimos o Ibovespa se valorizando em quase 7%, as bolsas americanas caíram fortemente. O S&P fechou o mês com 5% de queda, Nasdaq 9% e o Dow Jones 3%.

O que “derrubou” as bolsas americanas, em janeiro, foi o mercado reprecificando um maior orçamento do ciclo de alta de juros por parte do FED. Ao longo do mês o mercado migrou de 3 a 4 altas para algo entre 4 a 5 altas em 2022. Esse aumento da probabilidade de mais juros teve um impacto muito forte nas ações de Tecnologia, quer seja pelo componente crescimento mas sobretudo pelo aumento no custo de capital impactando a perpetuidade dos valuations. Dessa maneira, índices com maior componente de Tech, como o Nasdaq, sofreram mais.

Ainda dentro desse movimento, o mercado também voltou a rotacionar o tema de investimento de Crescimento “Growth” para Valor “Value”. Nesta rotação, bolsas como a brasileira, e outras na América Latina, que têm um componente maior em setores mais consolidados, estáveis,

como é o caso de Commodities, ou Bancos, se beneficiaram muito. Também vale destacar a volta dos investidores estrangeiros à bolsa, tendo colocado em janeiro algo próximo a R\$ 25 bilhões de investimentos.

Nossos fundos das estratégias de ações e de long short mantiveram em janeiro a postura implementada desde meados do segundo semestre do ano passado, responsável por acumular resultados expressivos no período se comparado aos *benchmarks* e a indústria de fundos *long short*, *long only* e *long biased*. A Equipe de Gestão de ações permaneceu com o viés mais defensivo, carregando proteções e com baixa exposição relativa.

Mesmo com uma postura mais defensiva, e diante da forte alta da bolsa no mês (impulsionada principalmente pelos setores de Commodities e Bancos), os nossos fundos **AZ Quest Top Long Biased**, **Small Mid Caps** e o **Total Return** conseguiram encerrar o mês com performance positivas, porém inferior aos seus benches. Já o **AZ Quest Ações** por sua vez foi capaz de superar a performance do Ibovespa.

Nos fundos da estratégia *long only* e *long biased*, o fundo **AZ Quest Top Long Biased** trabalhou ao longo do mês de janeiro com exposição líquida comprada ao redor de 50% do patrimônio, e no fundo **AZ Quest Small Mid Caps** fomos aumentando a exposição comprada do fundo para algo próximo a 100% no final do mês. Por fim, no fundo **AZ Quest Ações** seguimos com maior exposição nos setores de Bancos e Siderúrgicas, e ao longo do mês fomos capazes operar de forma mais tática um aumento de exposição em Commodities, de forma que o fundo conseguiu superar o Ibovespa.

Na estratégia *long short*, destaque para a recuperação do **AZ Quest Total Return**, novamente com retorno acima do CDI em doze meses. O Fundo tem atualmente baixa exposição líquida à bolsa, seja levemente comprada ou vendida. Os setores com maior exposição comprada são Bancos, Elétricas e Petróleo, ao passo em que os setores de Varejo e Tecnologia seguem sendo os destaques vendidos.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

Janeiro é sazonalmente um mês mais fraco para o mercado primário de emissões de crédito privado, ainda mais quando comparado ao recorde de emissões do último trimestre de 2021. Parte relevante das ofertas veio com taxas inadequadas em nossa opinião e, por isso, não participamos de nenhum *bookbuilding* nesse mês. Outra parte das ofertas anunciadas será precificada apenas em fevereiro e algumas delas virão em condições mais adequadas, nas quais focamos nossa análise. O mercado secundário não apresentou novidades em janeiro, mantendo liquidez adequada e bom volume de negócios. Os *spreads* de crédito não tiveram grandes oscilações, ficando em patamar próximo à estabilidade ou com ligeiras aberturas em papéis específicos por motivos técnicos. Reforçamos nossa visão que os *spreads* estão em níveis saudáveis e lastreados por bons fundamentos de crédito.

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +0,77% no mês, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures em CDI rodou um pouco abaixo do seu carregamento, alguns poucos papéis com um técnico ruim (sem alteração nos fundamentos de crédito) tiveram abertura de *spread* de crédito, mas no geral vimos uma estabilidade nos *spreads* ao longo do mês. As demais estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de +0,77% no mês, seguindo os mesmos fundamentos que pautaram a performance do Luce. Já o **AZ Quest Altro**, por sua vez, teve um rendimento de +0,79% resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias no mercado local apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de FIDC e Estratégia Yield. Já a estratégia offshore teve uma performance negativa no mês, reflexo de uma postura mais hawk do FED e seus efeitos sobre os *spreads* de crédito dos *bonds* corporativos. Seguindo este mesmo racional, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +0,62%, resultado

abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Essa performance é explicada pelo resultado da parcela offshore, que encerrou o mês negativo, reflexo de uma postura mais hawk do FED e seus efeitos sobre os spreads de crédito dos bonds corporativos. Já no mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados e os destaques foram mais uma vez a carteira de FIDC e Estratégia Yield. Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de -0,04% no mês de janeiro, resultado abaixo do IMA-B5 (+0,11%). Ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real, contudo não suficiente para compensar o resultado negativo oriundo da abertura dos spreads de crédito.

## OUTRAS ESTRATÉGIAS

O fundo **AZ Quest Low Vol** tem se destacado novamente em nossa plataforma de produtos. O fundo encerrou o ano de 2021 acima do CDI, e já em janeiro apresentou um mês de forte retorno, 0,92% (ou 126% do CDI). O fundo **AZ Quest Termo** por sua vez manteve sua rentabilidade-alvo planejada com 0,76%, o equivalente a 106% do CDI.

O fundo **AZ Quest Azimut Equity China Dólar** teve um mês bastante difícil, quer seja pelo retorno do fundo em Luxemburgo de -6%, e também pela valorização de 5% do real diante do dólar no mês. Nos próximos dias divulgaremos comentários a respeito da performance e perspectivas para o fundo.

## RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jan/22	2022	jan/22	2022
<b>Ações</b>	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	7,72%	7,72%	0,7 p.p.	0,7 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	2,64%	2,64%	-0,8 p.p.	-0,8 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	0,52%	0,52%	-6,3 p.p.	-6,3 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR	26-fev-21	-10,55%	-10,55%	-1,4 p.p.	-1,4 p.p.
<b>Long Short</b>	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,50%	0,50%	68%	68%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,25%	0,25%	34%	34%
<b>Macro</b>	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,94%	1,94%	265%	265%
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	1,50%	1,50%	205%	205%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	3,17%	3,17%	434%	434%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,85%	0,85%	117%	117%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-0,47%	-0,47%	-0,6 p.p.	-0,6 p.p.
<b>Crédito</b>	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,77%	0,77%	105%	105%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,77%	0,77%	105%	105%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,79%	0,79%	108%	108%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,62%	0,62%	85%	85%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,04%	-0,04%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.
<b>Arbitragem</b>	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,92%	0,92%	126%	126%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,78%	0,78%	106%	106%
<b>Impacto</b>	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,76%	0,76%	104%	104%
<b>Previdência</b>	AZ QUEST RV PREV ICATU	19-fev-20	3,98%	3,98%	-0,7 p.p.	-0,7 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	1,40%	1,40%	192%	192%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-1,83%	-1,83%	-1,1 p.p.	-1,1 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,75%	0,75%	102%	102%

Índices	jan/22	2022
CDI	0,73%	0,73%
Ibovespa	6,98%	6,98%
Índice Small Caps	3,42%	3,42%
IBX-100	6,87%	6,87%
IMA-B 5	0,11%	0,11%
IMA-B	-0,73%	-0,73%
Dólar (Ptax)	-4,00%	-4,00%

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).

