

AZQUEST

CARTA MENSAL – FEVEREIRO 2023

Existe risco fiscal no Brasil?

Por Alexandre Manoel e Lucas Barbosa

Ao afirmar que não existe risco fiscal no Brasil, André Lara Resende vai de encontro ao consenso que se criou entre os analistas de mercados e economistas ortodoxos que afirmam ser a vulnerabilidade fiscal o principal problema macroeconômico brasileiro, que nos impede de conviver com juros reais baixos. Mas, afinal, quem está com a razão? Como mensurar o risco fiscal no país? Responderemos a essa pergunta por meio de duas abordagens.

Primeira, por qualquer indicador de dívida, temos um patamar de dívida muito maior que a média dos países de “renda média alta”, categoria que o Brasil se encontra, mesmo controlando pelo grau de sofisticação do mercado financeiro, como Lara Resende sugeriu em uma entrevista na TV. Na métrica da Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) – elencada por nós como a melhor em termos de comparação internacional – temos 14 pontos do PIB acima da média.

Como já discutimos em artigo publicado no Valor Econômico (08/02/2023), essa diferença de endividamento é percebida como risco fiscal pelos agentes econômicos, que exigem um prêmio maior para emprestar recursos a um governo cujo passado não muito distante é de calotes e que passou oito anos sem gerar superávit primário – e, quando gerou em 2022, tal superávit foi percebido como não sustentável, percepção defendida pelo próprio ministro Fernando Haddad em recente entrevista.

Logo, a vulnerabilidade fiscal possui um custo, mas também é preciso frisar que a eliminação dela diminuirá o aludido prêmio de risco. A título de ilustração, em 2003, quando o Brasil possuía vulnerabilidades externa e fiscal, a taxa real de juros (considerando a inflação futura) era em torno de 17%; em 2015, após ter eliminado a vulnerabilidade externa, 7%. Em 2023, tal taxa real se encontra em torno de 8%, denotando que o mercado percebe risco fiscal hoje em patamar similar ao que percebia em 2015, justamente pelo fato de o governo federal não ter eliminado essa vulnerabilidade ao longo dos últimos oito anos.

Em outras palavras, por parte dos agentes econômicos, a perspectiva de diminuição desse risco fiscal é a mesma que havia em 2015. Portanto, o responsável por eventual queda da taxa real de juros não será o Banco Central, mero cumpridor de ordens do Conselho Monetário Nacional e reagente às ações do governo em termos de política fiscal, mas sim o Planalto, com comprometimento público para implementação de regra fiscal crível, com limites de despesa, que seja consistentemente cumprida.

Segunda, quando Lara Resende afirma que o Brasil não possui risco fiscal por possuir dívida apenas em moeda local, certamente há de concordar com a métrica do Tesouro Nacional para aferir a capacidade de pagamento dos entes federativos. A partir dessa métrica, o Tesouro Nacional classifica o risco fiscal dos entes subnacionais e



indica se o ente tem condição de receber garantia para obter empréstimo. Cabe destacar que essa métrica foi construída em 2016, contando com a ajuda do corpo técnico do Tesouro Nacional, de outras secretarias do ministério da Fazenda e de organismos multilaterais.

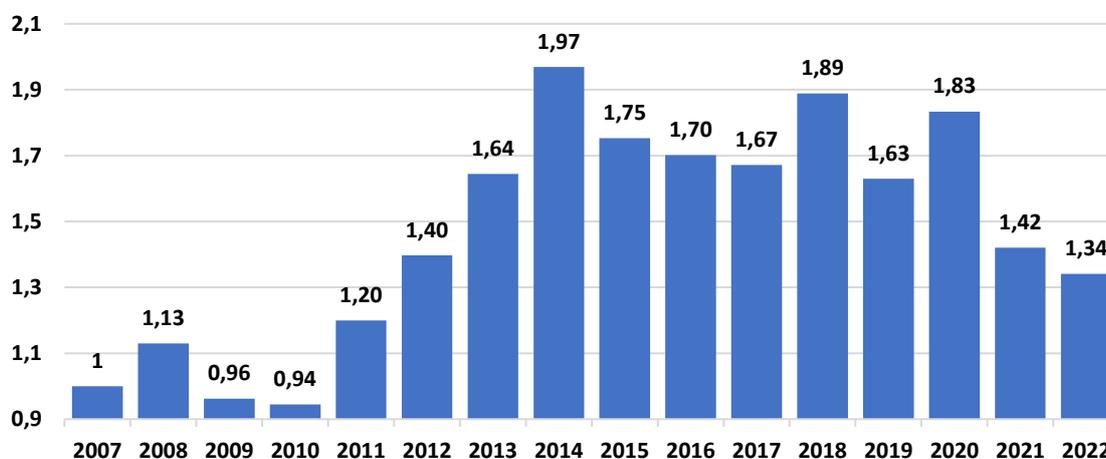
Com pequena adaptação dessa métrica, avaliamos a evolução da capacidade de pagamento e o risco fiscal do governo federal, por meio dos três seguintes indicadores: (i) razão entre a Dívida Líquida do Governo Geral e a receita corrente líquida; (ii) despesa corrente sobre a receita corrente líquida; (iii) obrigações financeiras sobre disponibilidade de caixa bruta.

Nesse sentido, a partir da métrica do Tesouro Nacional, explicitada na Portaria Nº 5.623/2022 do Ministério da Economia, criamos um Indicador de Insolvência para as contas públicas do governo federal, que sintetiza o tamanho e a evolução de seu risco fiscal. Assim, pela mesma ótica que o Tesouro avalia o risco fiscal dos entes subnacionais, mensuramos o governo federal, avaliando se este caminha para um cenário de risco acentuado (insolvência) ou para um caminho de eliminação da vulnerabilidade fiscal, estabelecendo 2007 como ano-base. Quando o indicador sobe, o risco fiscal (ou de insolvência) se eleva; quando diminui, reduz-se o risco.

E o que concluímos? Se a União fosse um ente federativo equiparado a qualquer um dos demais 26 Estados e/ou Distrito Federal, seria o que apresenta maior risco fiscal. Ademais, o crescente endividamento e o aumento das obrigações financeiras foram os principais vetores da piora no risco fiscal a partir de 2011.

No gráfico, fica evidente a elevação do risco fiscal a partir daquele ano. O pico registrado pelo indicador de insolvência em 2014 coincide com a escalada do juro real naquele período, em que reinava a mesma desconfiança (que o mercado possui hoje) em relação à solvência do país.

Indicador de Insolvência Fiscal da AZ Quest



Fonte: Tesouro Nacional e AZ Quest.



Entre 2015 e 2017, o indicador de insolvência segue trajetória cadente, refletindo o controle das despesas e arrumação das contas públicas naquele período, que coincidiu também com queda dos juros reais.

Em 2018, em consequência do brutal aumento de restos a pagar (obrigações financeiras), a possibilidade de insolvência voltou a aumentar, diminuindo novamente em 2019. De lá para cá, apesar dos vários ruídos, pandemia e furos no teto de gastos nos últimos dois anos, o risco fiscal tem diminuído, segundo a métrica do Tesouro Nacional. Mas está longe de esvair-se. Portanto, a vulnerabilidade fiscal existe e é muito superior à que existia em 2007.

Concluindo, existe risco fiscal no Brasil e esse risco é elevado, apesar de menor do que há sete ou oito anos. Ainda há um longo caminho para eliminá-lo e voltarmos a ter o mesmo patamar existente no período 2007-2009, obtido a partir de um esforço fiscal que se iniciou em 1999, o qual permitia taxas reais de juros menores e nota de crédito soberana que trazia maiores fluxos de capital estrangeiro para o país.

Em vez de negar o risco fiscal e apoiar tese sem apoio em evidência empírica, Lara Resende contribuirá com o Planalto (e com o Brasil) se apontar soluções para eliminar a vulnerabilidade fiscal doméstica.

Alexandre Manoel é economista-chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020).

Lucas Barbosa é economista da AZ Quest.



ESTRATÉGIA MACRO

A economia global tem apresentado perspectivas melhores em termos de crescimento para 2023 do que há alguns meses, ao mesmo tempo que apresenta maior persistência da inflação, com núcleos de inflação de serviços pressionados. Esse ambiente sinaliza manutenção do aperto monetário por período maior que o esperado tanto por parte do Banco Central Americano (Fed) quanto do Banco Central Europeu (ECB).

Nos Estados Unidos, os destaques foram a divulgação da ata da reunião de fevereiro do Fed, do indicador que baliza a meta de inflação americana (PCE) de janeiro e dos indicadores de confiança das empresas (PMI). Essas divulgações reforçaram a comunicação da autoridade monetária americana em manter as condições financeiras apertadas. Na Europa, os resultados do PMI de fevereiro da Zona do Euro, da França e da Alemanha apresentaram confiança no setor industrial abaixo da expectativa de mercado, enquanto os relativos ao setor de serviços e os que compõem todos os setores vieram acima do esperado. Já fora da Zona do Euro, no Reino Unido, os resultados vieram acima do esperado tanto no setor industrial quanto no de serviços. Na Ásia, o destaque foi a divulgação dos dados japoneses da inflação ao consumidor (CPI) em linha com o esperado e os PMI de fevereiro, apresentando o setor de serviços acima do esperado e industrial abaixo. O CPI veio em linha com o esperado tanto no Japão quanto na China, denotando que a inflação na Ásia segue comportada.

No Brasil, em janeiro, o IPCA foi de 0,53%, acumulando 5,77% em 12 meses, levemente abaixo dos 5,78% observados nos doze meses anteriores entre janeiro e dezembro de 2022, indicando convergência mais lenta à meta de inflação. Nossa previsão é que, para 2023, o IPCA registre alta de 5,5% e caia para 3,2% em 2024, indicando que há um processo de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante, que inclui a meta de 3,25% para 2023 e, em menor grau, 3% para 2024, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Esperamos que a taxa básica de juros permaneça em 13,75% até setembro, com um corte de 0,5 p.p. nessa ocasião, quando passará a ser 13,25%. Ademais, em 2023, esperamos uma taxa de crescimento do PIB em torno de 0%, especialmente pelo forte impacto das restrições financeiras sobre a atividade produtiva.

No momento, esperamos um câmbio médio de R\$/U\$ 5,00 no final deste ano, especialmente a partir do comprometimento da Fazenda em diminuir o déficit primário projetado para abaixo de 1% do PIB, assim como dos sinais de que o novo arcabouço fiscal virá fundamentado em limite de despesa e gatilhos que serão acionados, caso não seja cumprido. A continuação da busca por resultado primário menos deficitário, arcabouço fiscal austero e aprovação da reforma tributária melhorará as expectativas e a dinâmica dos juros, da inflação e do crescimento dos próximos anos.



No mês, a maior contribuição negativa para nossos fundos da estratégia macro-multimercado veio de posições em Moedas, que consistiu na compra de Peso mexicano e Real contra venda de Dólar australiano, Iene japonês, Euro e Libra esterlina.

Em Juros Locais, o resultado de posições aplicadas na curva Pré de até 2 anos via futuros e opções foi levemente negativo. Em contrapartida, as posições em NTN-Bs longas foram positivas no mês. As exposições em Juros Internacionais, principalmente tomadas em juros americanos e europeus, tiveram resultado positivo.

Em Bolsa Local, houve resultado levemente negativo na compra do índice Ibovespa. Além disso, a estratégia de Bolsa Internacional teve resultado negativo, na venda de bolsas americanas contra compra de índices de Mercados Emergentes e de China.

Em *Commodities*, o fundo teve resultado levemente negativo com a compra de cobre e petróleo, e operações táticas do book Quantitativo.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de fevereiro com 0,37%, o **AZ Quest Multi Max** com resultado de -0,10% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro e que busca uma utilização de risco +1,5x maior do que o Multi Max, encerrou o mês com performance de -0,55%, acumulando retorno de 11,39% em 12 meses.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em fevereiro, as principais bolsas americanas registraram queda. O S&P-500 caiu -2,61% após dados fortes relacionados ao mercado de trabalho suportarem uma visão de que o Fed possa ser forçado a adotar uma postura mais rigorosa em relação ao atual ciclo de aperto monetário, possivelmente tendo que aumentar mais os juros da economia americana. O índice de ações de tecnologia Nasdaq retraiu -1,11% enquanto o Dow Jones registrou queda de -4,19%. A bolsa chinesa manteve a trajetória de alta e subiu 0,74% em fevereiro. Novos dados continuam a indicar que o processo de retomada da atividade econômica chinesa continua.

A bolsa brasileira teve um desempenho negativo ao longo de fevereiro, com o Ibovespa recuando -7,49%. As preocupações relacionadas à política fiscal e consequente sustentação da trajetória da dívida pública continuam e os investidores adotaram uma postura ainda mais cautelosa ao longo do mês de fevereiro. As sinalizações por parte do Governo até o momento não foram suficientes para dar conforto aos investidores e novos anúncios e medidas precisam ser divulgadas para que o Governo retome a confiança do mercado. Permanecemos com nossa postura conservadora mantendo uma elevada posição de caixa diante das incertezas do cenário econômico.

Nos mandatos de renda variável que permitem exposição a posições vendidas, nossos fundos obtiveram um desempenho muito positivo e geraram retorno a partir da queda do preço das ações de empresas dos setores de Varejo & Consumo, Setor Financeiro e



Saúde. Em relação à atribuição de resultado dos nossos fundos *long only*, os setores de Petróleo e Energia Elétrica foram os maiores detratores de performance, enquanto Shoppings e Bancos compensaram parte das perdas.

Em fevereiro, o **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com resultado de 4,71% e o **AZ Quest Total Return** com 4,34%, equivalente a 473% do CDI. Já o **AZ Quest Ações** teve retorno de -7,27% e o **AZ Quest Small Mid Caps** rendeu -5,37%.

ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O mercado primário passou praticamente sem emissões a mercado em fevereiro. Algumas ofertas foram adiadas e outras ficaram no balanço dos bancos. Destacamos que, de forma geral, as empresas *high grade* estão com caixa elevado e cronograma de dívida alongado, o que as possibilita esperar o momento adequado para voltar a acessar o mercado institucional. O mercado secundário novamente apresentou abertura de *spreads* de crédito generalizada devido à maior aversão ao risco, que foi acentuada após o caso da Light. Nossa atuação no secundário foi pontual e parcimoniosa. Quando vendemos, focamos nos ativos de carregamento mais baixo. Quando compramos, fizemos em volume modesto e alocando a *spreads* bastante interessantes. Dessa forma, temos posicionado nossos fundos para capturar as oportunidades que aparecem em momentos como esse de *spreads* altos para emissores de alta qualidade de crédito.

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de 0,04% no mês de fevereiro, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. Na estratégia de debêntures em CDI tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito, mau humor que foi acentuado pelo caso da Light. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de -0,05% no mês de fevereiro, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. Na estratégia de debêntures em CDI tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito, mau humor que foi acentuado pelo caso da Light.

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de -0,94% no mês de fevereiro, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. No mercado local, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito, mau humor que foi acentuado pelo caso da Light. Na parcela *offshore* perdemos com a posição de *bonds*. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de -0,97% no mês de fevereiro, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. No mercado local, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito, mau humor que foi acentuado pelo caso da Light. Na parcela *offshore* perdemos com a posição de *bonds*.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de -1,90% no mês de fevereiro, resultado abaixo do IMA-B5 (+1,41%). Perdemos com a abertura dos *spreads* de crédito.



OUTRAS ESTRATÉGIAS

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de produto por sua consistência de performance, encerrou o mês de fevereiro com retorno de 1,05% e em 12 meses rendeu 15,02%, equivalente a 116% do CDI. Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo** rendeu 0,91% no mês, acumulando o equivalente a 101% do CDI em 12 meses, mantendo sua rentabilidade-alvo planejada.



RENTABILIDADES DOS FUNDOS

Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação Benchmark		
		fev/23	2023	fev/23	2023	
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-7,27%	-3,80%	0,2 p.p.	0,6 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-5,37%	-2,86%	5,1 p.p.	5,1 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	4,71%	4,19%	12,3 p.p.	8,5 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR	26-fev-21	-7,78%	-3,42%	-	-
Long Short	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	4,34%	5,35%	473%	261%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,37%	1,45%	40%	71%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-0,10%	0,99%	-	48%
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	-0,55%	0,61%	-	30%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,89%	1,85%	96%	90%
	AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO	03-out-18	1,34%	2,69%	-0,1 p.p.	-0,1 p.p.
	AZ QUEST IMA-B ATIVO	23-set-21	1,18%	1,02%	-0,1 p.p.	-0,3 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,04%	1,09%	4%	53%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	-0,05%	0,23%	-	11%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	-0,94%	-1,19%	-	-
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	-0,97%	-2,26%	-	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-1,90%	-1,68%	-3,3 p.p.	-4,5 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	1,05%	2,43%	115%	119%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,91%	2,05%	99%	100%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,31%	1,34%	34%	65%
	AZ QUEST MULTI MAX PREV	14-out-21	-0,22%	0,75%	-	37%
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	-0,18%	0,38%	-	19%

Índices	fev/23	2023
CDI	0,92%	2,05%
Ibovespa	-7,49%	-4,38%
Índice Small Caps	-10,50%	-7,91%
IBX-100	-7,59%	-4,34%
IMA-B	1,28%	1,28%
IMA-B 5	1,41%	2,82%
IMA-B5+	1,17%	-0,11%
Dólar (Ptax)	2,13%	-0,19%

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 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 cofistas.

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-acoeficfia/>; 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-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 <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-5-ativo-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-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-valore-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-acoes/>; 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.

