

CARTA MENSAL

Março/2021



AZQUEST

AZIMUT GROUP

CARTA MENSAL – MARÇO 2021

O ambiente econômico no Brasil se manteve bastante incerto, resultado da combinação do forte avanço da Covid-19 e das disputas políticas em torno de mais recursos, impedindo a redução da incerteza fiscal. A maior parte do país segue com fortes restrições à mobilidade, no intuito de limitar a pressão sobre os sistemas de saúde locais; ainda assim, a curva de óbitos acelerou durante todo o mês, o pior da série até aqui. Nesse contexto, as discussões em torno da aprovação da PEC Emergencial foram bastante ruidosas, com pressão para retirar o programa Bolsa Família do teto de gastos, o que seria um sinal claro de piora no quadro de deterioração fiscal. Ao final, a PEC foi aprovada, com uma votação bastante expressiva no sentido de fortalecer as regras de equilíbrio fiscal dos governos federal, estaduais e municipais, além de limitar o gasto para o novo auxílio emergencial.

O quadro inflacionário seguiu piorando, nos levando a revisar nossa projeção do IPCA 2021, com o cenário base agora em 4,9%. Sob a ótica da política monetária, a elevação da inflação esperada para 2021, o balanço de riscos desfavorável e a possibilidade de contaminação das expectativas de horizonte mais longo foram os fatores que levaram a alta da Selic em 75 bps na reunião de março, alcançando 2,75%. Nosso cenário-base contempla aumento da Selic até 5,00% na reunião de agosto.

O fato do Copom ter iniciado o ciclo de normalização da Selic com 75 bps não foi uma surpresa, já que a recente desvalorização do Real, associada ao aumento da incerteza em relação à dinâmica da pandemia e da capacidade política da equipe econômica em blindar o orçamento contra tentações populistas, mostra que a taxa de juros de equilíbrio pode ser mais alta do que a inicialmente prevista pelo mercado. Entendemos que o prêmio embutido na curva de juros futura é condizente com esse grau de incerteza, obrigando analisar os próximos dados de inflação e os desdobramentos das crises sanitária e política para avaliar se esse prêmio pode ser reduzido ou não.

Para os próximos meses, entendemos que os atuais esforços para redução da circulação e a aceleração do programa de vacinação devem resultar em queda no número de casos e permitir a gradual reabertura da economia, a partir de abril. Caso se confirme, esse cenário reduzirá o impacto fiscal nos ativos, à medida que alivia a pressão popular sobre as autoridades, enfraquecendo as tais tentações por aumento de gastos.

A volatilidade nos mercados internacionais também se manteve alta, de olho no ritmo de vacinação e casos de Covid nas principais economias, nos dados de atividade e inflação nos Estados Unidos e no pacote de estímulo US\$ 1,9 tri do governo Biden, além da apresentação do mega-pacote de US\$ 2,0 tri para investimentos em infraestrutura, que deverá ser votado no segundo semestre. Esse ambiente fiscal, somado às notícias bastante construtivas a respeito da vacinação, reforça a expectativa de forte crescimento no segundo trimestre, com a retirada das restrições à circulação e a entrada dos estímulos fiscais na economia.

Por outro lado, sinaliza um aumento das preocupações com eventuais pressões inflacionárias e da sensação de superaquecimento da economia americana. Os mais recentes dados sobre o mercado de trabalho, por exemplo, mostraram forte queda no desemprego, de 6,2% em fevereiro para 6% em março, com geração de 916 mil empregos, bastante acima dos 700 mil esperados pelo mercado. A inflação núcleo do CPI ficou em 0,10% *m.o.m* e sem aceleração. Por outro lado, o componente de preços de indicadores qualitativos (PMI) seguem pressionados, já impactando na tendência da inflação no atacado.

Com isso, mais uma vez, as taxas de juros das Treasuries seguiram a tendência de alta dos últimos meses. Ainda que o cenário-base de juros baixos por longo prazo se mantenha, o mercado já passa a trabalhar de antecipação do início de ciclo de alta na taxa básica americana, para o final de 2022.

Seguimos monitorando os dados de inflação e a comunicação do FED sobre eventuais pressões mais duradouras nos preços. Entendemos que a combinação desses (reabertura da economia; estímulo fiscal; consumidores com excesso de poupança; restrições de oferta em setores importantes) deve pressionar os índices de inflação nos próximos meses. Se será um evento transitório ou não, só a análise de novos dados poderá nos indicar.

ESTRATÉGIA MACRO

Os mercados globais tiveram novo mês de alta volatilidade, impactados pelos dados de contaminação e vacinação contra a Covid-19, bem como pelas oscilações das taxas nos juros americanos, que novamente fecharam o mês em alta. Ativos mais diretamente ligados à reabertura das economias de países com ritmo de vacinação mais acelerado tiveram melhor performance do que ativos de maior *duration*, em especial as ações de crescimento (tecnologia, biotecnologia etc). O S&P subiu 4,24%, o Nasdaq fechou o mês em alta modesta de 0,41%, enquanto os ETFs de alguns setores de Tecnologia fecharam em quedas de mais de 5%. Com as Treasuries em alta, o dólar se valorizou, com o DXY fechando em alta de mais de 2,5%. Também pesou a perspectiva de retirada de estímulos monetários (*Tapering*) na China, o que derrubou as bolsas locais.

No Brasil, o ambiente seguiu em deterioração, com o número de casos de Covid atingindo seu pico histórico, levando diversas regiões a anunciarem novas medidas de restrição à circulação. A inflação seguiu em alta, levando o Copom a anunciar a primeira alta da Selic (+0,75%) em seis anos e sinalizar nova alta na próxima reunião. As curvas de juros reagiram, com forte alta dos vértices mais longos, enquanto o real recuperou parte da forte queda do início do mês, mas ainda assim, fechando em desvalorização de 3%.

Os fundos multimercado tiveram resultado bastante positivo, com ganhos na posição comprada nas bolsas brasileira e americana. Também tivemos ganhos relevantes nos *books* de Valor Relativo e Inflação. Seguimos com baixa utilização de risco nas carteiras, em função do alto grau de incerteza.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira fechou o mês em alta, recuperando as perdas dos dois primeiros meses do ano, apoiada na forte valorização de alguns setores específicos como de Construção, Commodities e Utilidades Públicas. Os setores de Mineração e Siderurgia se beneficiaram da perspectiva de retomada da atividade econômica global, com destaque para a China e Estados Unidos, este último em estágio avançado de vacinação e com perspectiva de aprovação de pacote de estímulo ao setor de infraestrutura.

Também foram destaques os setores mais ligados à taxa de juros longa, após o Copom sinalizar que vai acelerar o ciclo de alta na Selic para combater a pressão nos preços. Por outro lado, setores de crescimento, mais ligados à tecnologia, foram impactados pela alta nas Treasuries e pelo sell off dos investidores globais nessas ações.

Nossos fundos de ações tiveram resultado positivo, mas abaixo dos seus benchmarks, por manterem maior exposição a esses setores de crescimento, em detrimento de uma sub-representação nos setores de utilidades. As maiores contribuições vieram dos setores de Mineração, Bancos e Siderurgia, e as perdas vieram dos Telecom/ Tecnologia e Varejo.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

Novo mês de bons resultados, com os fundos ainda se beneficiando do fechamento dos *spreads* de crédito nas carteiras de debêntures locais. O livro de Bonds foi o principal detrator de performance, em especial na carteira do AZ Quest Supra, impactada pela abertura da curva de Treasuries, consequência do receio de alta na inflação, após fortes dados de atividade.

A curva de juros reais apresentou abertura e aumento da inclinação, mas não chegou a impactar a parte mais curta da curva, que se manteve praticamente estável. O fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas foi destaque de performance, se beneficiando do fechamento de *spread* de crédito e do carregamento em função da alta do IPCA.

O mercado de crédito se manteve ativo, com bom número e volume de novas emissões, que foram negociadas a *spreads* pouco menores que em meses anteriores.

ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Low Vol recuperou parte das perdas do mês anterior, fechando o mês com performance de 0,28% (139% do CDI).

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			mar/21	2021	mar/21	2021
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	1,92%	-3,15%	-4,1 p.p.	-1,1 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	0,73%	-0,40%	-3,8 p.p.	0,5 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	0,39%	-5,20%	-5,6 p.p.	-4,5 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	-0,24%	0,09%	-	19%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,64%	0,04%	-	8%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,91%	-0,70%	458%	-
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	0,91%	-0,70%	458%	-
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	1,79%	-1,52%	905%	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,12%	-0,54%	59%	-
	AZ QUEST IMA-B 5+ ATIVO	03-out-18	0,24%	-1,19%	-0,1 p.p.	-1,0 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,49%	1,50%	2,5 p.p.	3,1 p.p.
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,58%	1,81%	2,9 p.p.	3,8 p.p.
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,38%	1,56%	192%	323%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,29%	1,91%	145%	395%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,93%	1,41%	0,6 p.p.	1,6 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,28%	-0,98%	139%	-
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,22%	0,55%	110%	115%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,30%	0,60%	153%	125%
Previdência	AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIM	19-fev-20	0,96%	-3,47%	-3,1 p.p.	-1,4 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,57%	-0,79%	285%	-
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-0,60%	-3,56%	-0,1 p.p.	-0,8 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,60%	1,78%	305%	369%

Índices	mar/21	2021
CDI	0,20%	0,48%
Ibovespa	6,00%	-2,00%
Índice Small Caps	4,56%	-0,89%
IBX-100	6,04%	-0,72%
IMA-B 5	0,34%	-0,15%
IMA-B	-0,46%	-2,81%
Dólar (Ptax)	3,02%	9,63%

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/>; AZ QUEST MULTI 15 FIC FIM: multimercado macro, multimercado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-15-fic-fim/>; 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 livre, 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-previ-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 livre, 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.

