

CARTA MENSAL

Julho/2021



AZQUEST

AZIMUT GROUP

CARTA MENSAL – JULHO 2021

Em julho, o Copom decidiu elevar a Selic em 1,0 p.p., como esperado. A autoridade sinalizou no comunicado que elevará a taxa de juros para patamar acima do neutro, o que nos fez revisar nossa projeção, agora com Selic encerrando 2021 em 7,5%. Entendemos que a evolução da forma como irão variar os preços dos bens comercializáveis e não-comercializáveis será fundamental para a definição da taxa na próxima reunião.

Seguimos com cenário econômico construtivo. Após constantes revisões para cima do crescimento, projetamos um PIB para 2021 na ordem de 5,5%, mantendo o viés altista. O maior crescimento inclusive tem contribuído para melhorar a percepção fiscal do país, levando a um cenário de dívida/PIB e resultado primário bem melhores do que se esperava no início ano, pois a maior arrecadação advinda desse crescimento não pode ser convertida em despesas crescentes, em virtude do teto dos gastos públicos e da LC/173, que impede os entes federados de aumentarem suas despesas com pessoal.

No curto prazo, além de alguma deterioração econômica na China ou uma antecipação da restrição monetária nos EUA, os quatro principais riscos domésticos que podem impedir a continuidade desse cenário construtivo são o agravamento da pandemia da Covid-19, as incertezas advindas da CPI da Pandemia, o aprofundamento da crise hídrica e a evolução dos preços dos bens comercializáveis vis-à-vis os não comercializáveis, neste processo de reabertura.

Em relação à pandemia, os casos e óbitos recuaram ao longo de todo o mês de julho, com queda na média móvel de óbitos, de modo que esta saiu do patamar de 1.600 no final de junho, para abaixo de 1.000 no final de julho. Destacamos também que as ocupações hospitalares causadas por infecções da Covid-19 vêm caindo em estados e capitais devido ao avanço da vacinação, com média móvel acima de 1,35 milhão de doses aplicadas nas duas últimas semanas de julho.

Sobre a crise hídrica, atribuímos risco baixo de um racionamento no quarto trimestre, em decorrência do acionamento das usinas térmicas e das medidas tomadas pelo governo e pela ANEEL. Porém há alto risco de blecautes esparsos no último bimestre do ano, especialmente se não houver as chuvas esperadas no período relativamente úmido, a partir de outubro.

Já a incerteza derivada da CPI da pandemia parece estar se dissipando, em razão do estreitamento institucional entre o Senado e Executivo, consequente da nomeação de um Senador para a Casa Civil. Com relação aos preços dos bens comercializáveis vis-à-vis os não comercializáveis, espera-se que os bens comercializáveis devolvam parte significativa do aumento ocorrido no primeiro semestre, especialmente em consequência da depreciação do Real, pois estes costumam apresentar menor nível de inércia e o câmbio deve continuar apreciando até o fim deste ano. Com isso, o IPCA deve ceder dos atuais 8,2% em 12 meses para níveis em torno de 6,9% em dezembro de 2021. Se houver desapontamento nesse sentido, a inflação e, conseqüentemente, a taxa de juros serão maiores que as esperadas no nosso cenário, prejudicando a taxa de crescimento econômico.

ESTRATÉGIA MACRO

Assim como nos meses anteriores, a equipe de gestão seguiu com o viés construtivo para os ativos locais e internacionais. Durante o mês de julho, publicamos a carta "Palavra do Gestor" na qual destacamos os argumentos para opinião otimista, fundamentalmente suportada pela política econômica gestada nos últimos anos ([link](#) para acessar a carta). Tal política tem persistido em direção do ajuste fiscal pelo lado da despesa e de reformas que ampliam a participação do setor privado no ambiente de negócios (a exemplo da reforma trabalhista, retomada dos leilões de concessão para exploração de petróleo, lei impulsionadora de concessões do saneamento, abertura do mercado de gás, privatização da Eletrobras, lei de recuperação judicial etc.). Conjunturalmente, consideramos alguns riscos que ameaçam esse cenário, com atenção especial para o alto nível de inflação corrente nos EUA, podendo levar o Fed a retirar os estímulos fiscais e monetários mais cedo que o esperado. No Brasil, a cautela é justificada pelos impactos de uma crise hídrica mais severa, assim como as decorrências negativas oriundas do ambiente político (tanto pela CPI do Covid-19 como pela antecipação da disputa pela presidência em 2022).

A maior contribuição negativa no mês veio das posições compradas em bolsa, com destaque para a queda do Ibovespa (especialmente no último dia do mês). As exposições nos índices americanos, europeus, japoneses e no índice de mercados emergentes também registraram perdas.

No mercado de câmbio, a posição comprada em Real contra uma cesta de moedas acumulou prejuízos, acompanhando a desvalorização específica da moeda brasileira. Dentro desta cesta, a equipe carregou exposição vendida principalmente em Dólar americano e, em menor magnitude, no Peso mexicano, Rand sul-africano, Dólar australiano e Euro. O fundo também carregou posições menores compradas em Iene japonês, Franco suíço, Dólar canadense e Coroa norueguesa.

Em juros, mantivemos o viés mais cauteloso, carregando pequenas posições aplicadas na curva, mantendo a componente de *trading* elevada. Com a alta das taxas em praticamente toda a curva, o portfólio acumulou perdas. Ainda no mercado de renda fixa, a proteção/*hedge* comprada nas taxas longas dos EUA também registraram perdas, em função do fechamento das taxas das *Treasuries*.

Por fim, o fundo registrou perdas com a proteção realizada através da venda do ouro assim como com o *book* sistemático de prêmio de risco alternativo.

Nossos fundos Macro tiveram um mês de performance negativa. O **AZ Quest Multi** fechou o mês de julho com queda de -0,89%, o **AZ Quest Multi Max** com -2,05% e o **MZK Dinâmico** apresentou resultado de -2,17% no mesmo período, acumulando o retorno de 2,12% no ano e de 6,29% em 12 meses.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

A bolsa brasileira teve em julho um mês com maior volatilidade, sobretudo na última semana do mês. Pesaram na performance da bolsa notícias vindas da China de aumento de regulação estatal no setor de educação e, no *front* local, o último pregão do mês foi marcado por forte realização, consequência das preocupações em relação ao teto de gastos e pagamento de precatórios do governo. Do ponto de vista de entrada de capital de investidores estrangeiros, julho foi um mês com fluxo negativo em R\$ 7,1 bi, revertendo as entradas líquidas positivas dos últimos três meses e, em nossa visão, nada que comprometa a tendência positiva de captação no ano.

Nossos fundos de ações apresentaram resultado negativo no mês. O **AZ Quest Ações** fechou julho em queda de -5,02%. Os maiores detratores de resultado foram os setores de Varejo (-1,48%), Petróleo & Petroquímica (-1,46%) e Mineração (-0,53%), tendo parte das perdas compensada pelos setores de Proteínas (0,17%), Serviços (0,16%) e Siderurgia (0,08%). O **AZ Quest Small Mid Caps** fechou o mês em queda de -4,44%. Os maiores detratores de resultado foram os setores de Varejo (-1,74%), Bancos (-0,96%) e Petróleo & Petroquímica (-0,61%), tendo parte das perdas compensada pelos setores de Logística (0,40%), Serviços (0,24%) e Mineração (0,17%). O **AZ Quest Top Long Biased** fechou julho em queda de -5,04%. Os maiores detratores de resultado foram os setores de Petróleo & Petroquímica (-1,60%), Varejo (-1,23%) e Bancos (-0,79%), tendo

parte das perdas compensada pelos setores de Serviços (0,26%), Siderurgia (0,06%) e Bens de Consumo (0,03%).

Nosso fundo *Long Short*, o **AZ Quest Total Return**, fechou o mês de julho em alta de 0,28%, com ganhos vindos, majoritariamente, dos setores de Varejo (0,59%), Serviços Financeiros (0,14%) e Serviços (0,10%), enquanto os maiores detratores foram os setores de Bancos (-0,28%), Siderurgia (-0,10%) e Agronegócio (-0,09%).

ESTRATÉGIA CRÉDITO

O mês de julho seguiu com volume de emissões forte. Entendemos que essa dinâmica deve continuar ao longo desse segundo semestre. Em paralelo, o mercado secundário manteve a boa liquidez dos meses anteriores e teve viés comprador, gerando pequenos fechamentos nos *spreads* de crédito.

Neste mês os nossos fundos da estratégia de crédito privado tiveram resultado acima das respectivas rentabilidade-alvo de longo prazo. O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de 0,54%, com a estratégia de debêntures em CDI sendo o principal destaque positivo no mês. O **AZ Quest Altro** com 0,69%, tendo como destaques as debêntures *hedgeadas* e debêntures CDI. O **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um retorno de 0,51% no mês de julho, resultado bastante acima do IMA-B5 (0,03%). Ganhamos principalmente com fechamento dos *spreads* de crédito.

O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 0,65% no mês de julho, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As estratégias no mercado local tiveram resultados bastante positivos, com destaque para a carteira de debêntures *hedgeadas*, debêntures em CDI e Estratégia *Yield*. A performance da estratégia *offshore* acabou sendo comprometida pela elevada volatilidade dos juros americanos.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

Os fundos de arbitragem tiveram performance bem acima do CDI, evidenciando uma tendência de recuperação dos resultados no ano. O fundo **AZ Quest Low Vol** encerrou o mês com 0,70% e o **AZ Quest Termo** 0,39%.

Em relação ao fundo **AZ Quest Azimut Equity China**, em julho o mercado de ações chinesas foi marcado por altos níveis de volatilidade. As mudanças de regulamentação das empresas nos setores de Educação, Internet e Imobiliário, exasperaram o sentimento dos investidores e foi o catalizador da volatilidade durante o mês. Aumentou a percepção por parte do mercado de que as mudanças na política da China se tornarão imprevisíveis e que iniciativas como essas poderão chegar em outros setores da economia. No entanto, em nossa opinião, essas políticas são direcionadas a setores específicos e não se tratam de mudanças de regras para o setor privado como um todo, como alguns acreditam. Historicamente a carteira do fundo nunca teve (e não tem) qualquer alocação nos setores de Educação e Imobiliário e, atualmente, o fundo possui apenas cerca de 13% da carteira em ações relacionadas à Internet (significativamente abaixo dos *benchmarks*).

Embora um aumento na incerteza justifique alguma reprecificação das ações chinesas, acreditamos que a recente realização foi desproporcional e não corresponde aos sólidos fundamentos da economia e da China corporativa. Apesar dessas últimas manchetes negativas julgamos que nada mudou fundamentalmente entre agora e um mês atrás ou desde o início do ano, tanto de uma perspectiva macro (continuamos esperando um crescimento do PIB de 8% em 2021) quanto corporativa (projetamos que crescimento dos lucros das empresas listadas em 2021 será de cerca de 30%). Acreditamos que o mercado já se estabilizou e absorveu essas últimas notícias e, juntamente com uma mudança recente na política monetária removendo o risco de aperto monetário em 2021, entendemos que isso remova a maior parte das incertezas para o mercado de ações no curto prazo. Seguimos satisfeitos com as empresas em nosso portfólio e estas seguem com *valuations* atraentes (tanto em comparação com outras ações da China e em comparação global) e continuam a exibir boas perspectivas de valorização.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jul/21	2021	jul/21	2021
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-5,02%	2,31%	-1,1 p.p.	0,0 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-4,44%	8,25%	1,3 p.p.	3,3 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-5,04%	0,06%	-1,0 p.p.	-4,4 p.p.
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,24%	0,96%	67%	59%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,28%	1,15%	79%	71%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,89%	0,34%	-	21%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-2,05%	-0,32%	-	-
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	-2,17%	2,12%	-	130%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,17%	-0,19%	-	-
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-0,51%	-0,21%	-0,5 p.p.	-1,5 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,54%	3,31%	151%	203%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,69%	4,30%	194%	264%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,48%	3,52%	135%	216%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,65%	5,02%	183%	308%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	0,51%	3,70%	0,5 p.p.	2,4 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,70%	0,76%	196%	47%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,39%	1,79%	110%	110%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,37%	2,26%	103%	139%
Previdência	AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIM	19-fev-20	-3,68%	0,00%	-0,8 p.p.	-1,5 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	-0,38%	0,60%	-	37%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-0,78%	-2,69%	-0,4 p.p.	-1,6 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,61%	3,77%	173%	231%

Índices	jul/21	2021
CDI	0,36%	1,63%
Ibovespa	-3,94%	2,34%
Índice Small Caps	-5,79%	4,96%
IBX-100	-3,99%	4,47%
IMA-B 5	0,03%	1,31%
IMA-B	-0,37%	-1,09%
Dólar (Ptax)	2,39%	-1,45%

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.

