

CARTA MENSAL

Setembro/2021



AZQUEST

AZIMUT GROUP

CARTA MENSAL – SETEMBRO 2021

Prezados investidores,

Em setembro, o cenário continuou marcado por incertezas e sobreposições de choques. No âmbito internacional, seguem as expectativas relativas à retirada dos estímulos da política monetária dos EUA e à desaceleração do crescimento econômico na China e na Europa. Com isso, as previsões para o crescimento econômico global neste e no próximo ano têm sido cada vez menores, especialmente em decorrência do choque de oferta negativo de *commodities* energéticas (gás natural, petróleo e carvão), que tem implicado também pressão altista sobre os preços, levando a discussões sobre estagflação na economia mundial.

A China, em particular, vive um momento de restrição energética, resultado de diretrizes governamentais para redução da emissão de poluentes em um contexto de maior atividade no setor industrial (mais intensivo em energia). Para superar essa questão seria importante um posicionamento menos restritivo por parte do Governo e uma descompressão de preços nos mercados de energia. Além disso, vale mencionar a crise de liquidez envolvendo a incorporadora Evergrande, que provocou temores de uma onda de calotes e eventual impacto no mercado bancário chinês. Esse risco parece bastante baixo na nossa avaliação, porém ainda assim, pode gerar efeitos negativos sobre o crescimento proveniente da menor atividade no setor imobiliário.

Já a Europa parece ser a região mais exposta a um choque expressivo de preços que volta a desorganizar outras cadeias e a afetar negativamente as previsões de crescimento. Entendemos que, nesse contexto, cada país terá diferente capacidade de resposta, derivada da pressão inflacionária corrente, credibilidade do Banco Central e do hiato do PIB. O Reino Unido, por exemplo, parece mal posicionado por já sofrer com pressões de preços relevantes anteriores a esse choque.

Nos EUA, por sua vez, ainda que a atividade econômica venha apresentando crescimento abaixo do esperado na margem, o nível de expansão permanece robusto, com a desaceleração refletindo principalmente obstáculos do lado da oferta de componentes industriais e mão-de-obra, que devem ser superados no médio prazo. O Fed indicou um encerramento da expansão do seu balanço em meados de 2022, antes do que o mercado previa, o que se refletiu em alguma pressão sobre os juros curtos e contribuiu para a valorização do Dólar no mês.

No âmbito doméstico, a inflação continua alta e persistente, estimada em um nível de mais de 10% se considerarmos os 12 meses finalizados em setembro. Isso levou o Banco Central a prever um ciclo maior e mais prolongado de elevação da taxa de juros. O mercado, por sua vez, aumentou as expectativas de Selic, com consequentes revisões baixistas para o crescimento econômico de 2022. Persistem ainda incertezas quanto à mudança do atual regime fiscal de teto dos gastos públicos, além da crise hídrica, ruídos políticos e brigas entre os poderes, que estiveram presentes no radar dos investidores e ditaram o comportamento dos preços. Acreditamos que, no momento, as incertezas mais relevantes são as relativas à evolução da inflação e à alteração do regime fiscal.

Em relação à crise hídrica, continuamos atribuindo um risco baixo de racionamento no quarto trimestre, em decorrência do correto acionamento pleno das usinas térmicas até o fim do primeiro trimestre de 2022, ainda que o modelo matemático de despacho das mesmas tenha indicado desligá-las, com vistas a recuperar a capacidade dos reservatórios de água e das medidas que vêm sendo tomadas pela Câmara de Regras Excepcionais para Gestão Hidroenergética (Creg).

Já a incerteza advinda dos ruídos políticos e dos frequentes embates institucionais do Presidente junto aos demais poderes parece que foi contornada, depois do contato direto de com o Ministro do STF Alexandre de Moraes e da carta conjunta feita pelo ex-Presidente Michel Temer e o atual Presidente, que se constituiu em uma “Declaração à Nação” de que este nunca tivera “intenção de agredir quaisquer dos poderes”.

Continuamos com um cenário relativamente construtivo para Brasil, em virtude de acreditarmos que o atual regime fiscal não será alterado e que a inflação será endereçada, uma vez que a taxa de juros encontra-se em processo de normalização, com o Banco Central já tendo anunciado que irá fazer o que tem de ser feito para levá-la à meta no horizonte relevante.

Por conseguinte, o atual cenário é de um crescimento de PIB de 5,1% para 2021 e 1,5% em 2022. Já a inflação é de 8,5% em 2021 e 4,1% em 2022. A taxa Selic deverá chegar a 8,25% no final deste ano, com mais dois aumentos de 50 pontos-base nas duas próximas reuniões. Continuamos acreditando em um câmbio apreciado, como indicam os fundamentos, em torno de R\$ 4,80, já considerando as incertezas acima mencionadas.

Porém, mantendo tudo mais constante, o câmbio somente caminhará para esse patamar se houver a certeza de que o atual regime fiscal não será alterado, o que deverá ocorrer se for confirmado que o novo programa social ficará dentro do teto de gastos e que o imbróglgio dos precatórios seja resolvido. Apesar de nosso cenário relativamente construtivo, o alto volume de incertezas sugere menor exposição nos ativos brasileiros.

ESTRATÉGIA MACRO

Setembro foi marcado por fortes desvalorizações dos ativos domésticos, acompanhando a piora do cenário local e internacional. Para a equipe de gestão macro, o mês pôde ser resumido por “incertezas”. Dúvidas a respeito da evolução da inflação local, condução da política fiscal, crescimento econômico, crise hídrica, ruídos políticos e briga entre os poderes estiveram presentes no radar dos investidores e ditaram o comportamento dos preços (destaque para a inflação e o fiscal). No lado internacional não foi diferente – expectativas quanto à retirada dos estímulos e a evolução da política monetária dos EUA, desaceleração do crescimento econômico global, crise energética em diversos países e o “evento Evergrande” na China pautaram o rumo dos mercados internacionais.

No balanço de riscos, a equipe considera que os preços dos ativos locais já refletem todas essas incertezas e se descolam da visão mais construtiva de médio e longo prazo. No entanto, dado o elevado nível das incertezas conjunturais, reduzimos as exposições dos portfólios em todas as classes de ativos. Permanecemos com o viés favorável, esperando oportunidades para voltar a posicionar as carteiras com maior utilização do orçamento de risco dos fundos.

Na atribuição de performance do mês, o destaque negativo ficou para as posições compradas nas bolsas locais e internacionais – perdas com o índice Ibovespa, carteira de ações domésticas e com os índices americanos. No mercado de câmbio, o call de desvalorização do Dólar contra uma cesta de “moedas de *commodities*” foi mantido, porém com exposição reduzida. Dada a valorização da moeda americana, os portfólios acumularam perdas – destaque negativo para o Real. Pelo lado positivo, ganhos com a venda do Euro contra o Dólar. Em juros nominais, não carregamos posições direcionais, mantendo a componente tática intensificada. Nos juros reais, permanecemos comprados em NTN-Bs longas (2055). Ambas as estratégias registraram perdas, acompanhando o movimento de alta de toda a estrutura da curva de juros. No mercado internacional, as carteiras acumularam ganhos com posições tomadas nas taxas das *treasuries* longas. Por fim, ganhos modestos com as estratégias envolvendo os mercados de *commodities*.

Nossos fundos Macro tiveram um mês de performance negativa. O **AZ Quest Multi** fechou o mês com performance de -1,11, o **MZK Dinâmico** com -1,24% e o **AZ Quest Multi Max** com resultado de -2,61%.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Pelo terceiro mês seguido a bolsa brasileira teve uma queda acentuada, pressionada por uma série de fatores negativos. Começando em Brasil pelas manifestações populares em 07 de setembro, e depois migrando para receios globais sobre a quebra da incorporadora chinesa Evergrande. Por fim, pouco antes do final do mês, novamente os mercados acionários globais foram pressionados pelos racionamentos de energia em importantes cidades industriais chinesas.

Neste mês todos nossos fundos de ações foram capazes de proteger parte da queda da bolsa, apresentando resultados melhores que seus benchmarks. Fizemos uma rotação de parte do portfólio, encerrando posições em empresas dos setores de varejo e, ao mesmo tempo, aumentando a exposição em setores defensivos, bem como reduzindo ao longo do mês a exposição líquida em ações. O **AZ Quest Ações** fechou setembro em queda de -4,58%, o **AZ Quest Small Mid Caps** em queda de -4,19%, e o **AZ Quest Top Long Biased** em queda de -1,58%. As maiores contribuições negativas da performance dos fundos vieram das exposições em papéis ligados aos setores de Mineração e Bancos Digitais. Para os três fundos, destaque positivo para a posição comprada em Assaí, no fundo AZ Quest Small Mid Caps também destaque positivo para Marfrig e, no AZ Quest Top Long Biased destaque para alocação vendida em Via Varejo.

O **AZ Quest Total Return** fechou setembro com alta de 1,28%. Ao longo do mês o fundo reduziu sua exposição líquida, encerrando o período com posição vendida de cerca de 5,0%. Os setores que mais contribuíram para o resultado foram Varejo (1,1%), Serviços Financeiros (0,9%) e Bens de Capital (0,2%), enquanto os maiores detratores foram Telecom & IT (-0,4%) e Petróleo & Petroquímica (-0,3%). As principais estratégias relativas do fundo são posições compradas nos setores de Telecom & IT, Bens de Capital e Petróleo & Petroquímica e vendida em Varejo, Bens de Consumo e Serviços Financeiros.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

O terceiro trimestre do ano foi encerrado com alta atividade no mercado primário. Para os meses seguintes, nossa leitura é que o *pipeline* continuará bastante aquecido, com empresas antecipando captações para mitigar o risco de rolagem em ano eleitoral. A demanda segue robusta, principalmente devido à forte captação dos fundos de renda fixa e de crédito. O mercado secundário seguiu com boa liquidez e viés comprador, culminando em mais um mês de fechamentos de *spread* de crédito.

Em setembro, novamente os fundos de crédito obtiveram resultados expressivos e acima de seus objetivos. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. O **AZ Quest Luce** rendeu 0,61%, com a estratégia de debêntures em CDI sendo o principal destaque positivo no mês. O **AZ Quest Altro** também rendeu 0,61%, tendo como destaques as debêntures *hedgeadas* e debêntures CDI. O **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um retorno de 1,14%, melhor que o IMA-B5. Ganhamos principalmente com fechamento dos *spreads* de crédito. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 0,53% no mês. As estratégias no mercado local tiveram resultados bastante positivos, enquanto a estratégia off-shore teve uma performance negativa puxada principalmente pela reprecificação dos ativos de crédito devido ao aumento dos juros americanos. Pela velocidade do movimento, nossos *hedges* compensaram parcialmente esse resultado.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

Dentre os fundos de arbitragem, o fundo **AZ Quest Low Vol** encerrou o mês com 0,16%, resultado abaixo do CDI, devido à operação de financiamento de Vale (Compra papel / vende call / compra put) abaixo da curva do CDI. A operação tinha o objetivo de usufruir do benefício fiscal de JCP (juros sobre capital próprio), porém a empresa anunciou o provento de 100% em dividendos, dessa forma não concretizando o que esperávamos arbitrar, impacto de -0,13 bps na cota do mês. Por sua vez, o **AZ Quest Termo** seguiu sua rentabilidade-alvo planejada com 0,48%, acumulando o retorno de 2,73% nos últimos 12 meses.

Em setembro, o fundo **AZ Quest Azimut Equity China** teve desempenho de 3,86%, que se deve a uma valorização do dólar perante o real de 5,76% e do desempenho de -1,19% na USD Share Class em Luxemburgo, que por sua vez performou cerca de 1,62% acima do seu benchmark.

Uma série de eventos durante os últimos meses contribuiu para uma desaceleração da atividade econômica na China, entre eles: a política de zero-COVID e seus respectivos lockdowns, os problemas financeiros da incorporadora Evergrande e, por fim, os recentes racionamentos de energia, que levaram à paralisação da produção ou adiamento de projetos em algumas províncias da China. Infelizmente, esses eventos aumentaram os receios dos investidores, impactando o mercado de ações.

Nossa equipe de gestão na China acredita que os problemas com a Evergrande foram endereçados e não devem se transformar em um risco financeiro sistêmico na China. Por outro lado, os recentes racionamentos de energia são em, grande parte, consequência das cotas estabelecidas pelo governo central para as emissões de carbono, e acreditamos que serão revertidos no médio prazo. Em paralelo, a política de zero-COVID até agora conseguiu trazer o número de casos de volta a zero, levando a uma rápida normalização da atividade econômica.

Como consequência positiva desses eventos recentes, o Banco Central Chinês (PBOC) aumentou suas injeções diárias de liquidez no mercado de empréstimos interbancário, revertendo seu comportamento contracionista do início do ano. Atualmente, muito se fala sobre um potencial corte para a taxa de juros no país (LPR) antes do final do ano. Vale ressaltar que grande parte da realização no mercado acionário chinês no início do ano aconteceu exatamente pela atuação mais contracionista do Banco Central. Agora, em nossa visão, essa atuação mais dovish do PBOC deve trazer um suporte muito forte para os níveis de valuation do mercado acionário chinês.

Durante o mês de setembro, fizemos pequenos ajustes na carteira para aumentar a alocação em empresas que acreditamos terem sido muito descontadas na realização do mercado. Seguimos muito otimistas quanto às perspectivas para os fundamentos das empresas do nosso portfólio e acreditamos que o mercado começará a destravar o valor dessas empresas assim que os resultados do terceiro trimestre de 2021 forem divulgados nos próximos meses.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			set/21	2021	set/21	2021
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-4,58%	-7,51%	2,0 p.p.	-0,8 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-4,19%	-1,53%	2,3 p.p.	4,0 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-1,58%	-4,63%	5,4 p.p.	1,4 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT CHINA	26-fev-21	3,86%	-	1,1 p.p.	-
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,71%	1,44%	163%	57%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	1,28%	1,98%	291%	79%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-1,11%	-0,75%	-	-
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	-1,24%	0,36%	-	14%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-2,61%	-3,23%	-	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,16%	-0,69%	-	-
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	0,31%	-0,52%	-0,7 p.p.	-3,0 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,61%	4,56%	139%	182%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,61%	5,65%	139%	225%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,64%	4,95%	147%	198%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,53%	6,44%	120%	257%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,14%	5,14%	0,1 p.p.	2,7 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,16%	1,56%	36%	62%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,48%	2,73%	109%	109%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,36%	3,00%	81%	119%
Previdência	AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIM	19-fev-20	-3,48%	-7,67%	1,2 p.p.	-2,5 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	-0,57%	0,09%	-	4%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-1,13%	-5,82%	-1,0 p.p.	-3,5 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,63%	5,06%	144%	202%

Índices	set/21	2021
CDI	0,44%	2,51%
Ibovespa	-6,57%	-6,75%
Índice Small Caps	-6,46%	-5,56%
IBX-100	-6,99%	-5,99%
IMA-B 5	1,00%	2,48%
IMA-B	-0,13%	-2,30%
Dólar (Ptax)	5,76%	4,67%

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.

