

CARTA MENSAL

Novembro/2021



AZQUEST

AZIMUT GROUP

CARTA MENSAL – NOVEMBRO 2021

Caros investidores,

No final de novembro, as incertezas relativas ao ritmo de retomada da atividade econômica global e à evolução da inflação foram elevadas em decorrência da ausência de informações sobre a nova cepa da COVID-19, a Ômicron. Em particular, o mercado se ressentiu de esclarecimentos tanto a respeito da severidade dessa cepa quanto da eficácia das vacinas. Algumas semanas ainda serão necessárias para esses esclarecimentos, mediante a evolução da doença.

No âmbito internacional, os níveis de preços, tanto do consumidor quanto do produtor, continuam a sinalizar o avanço do processo inflacionário, como reflexo de entraves setoriais e descompassos entre oferta e demanda. Essa dinâmica tem levado a postura mais vigilante por parte dos bancos centrais, com aceleração da retirada dos estímulos monetários injetados durante o período mais agudo da crise.

Nos EUA, em particular, os resultados de atividade econômica em novembro mostraram aceleração relevante da demanda, sem contrapartida do lado da oferta. O baixo retorno da força de trabalho indica ociosidade menor do que a esperada anteriormente. Ao mesmo tempo, os indicadores de inflação seguiram surpreendendo para cima. O FOMC decidiu reduzir o ritmo de compras de ativos a partir de novembro e deve acelerar esse processo de retirada de estímulos na reunião de dezembro, de modo a garantir a opção de aumentar os juros já no primeiro semestre de 2022, se o cenário assim exigir. Vale destacar a recondução de Jerome Powell ao posto de presidente do Banco Central, fato que reduz a incerteza sobre a condução de política monetária americana.

O destaque do último mês na Europa foi o avanço dos casos e internações decorrentes da COVID-19, principalmente na Alemanha, mesmo antes do surgimento da Ômicron. As medidas têm sido na direção de aumentar a restrição somente sobre a população não vacinada, como forma de incentivar o avanço da imunização. Além desse problema retardar a recuperação da atividade, o Banco Central Europeu também mudou marginalmente sua atuação para uma direção mais vigilante, refletindo dados de inflação que vieram acima do esperado.

Na China, a atividade econômica no setor industrial respondeu positivamente ao alívio das restrições de oferta de energia. Ainda assim, os dados vindos principalmente do setor da construção civil sugerem maior cautela com o ritmo de avanço da atividade no país. A preocupação com o processo de desalavancagem das incorporadoras e seus impactos econômicos aumentou durante o mês, enquanto a resposta anticíclica de política econômica das autoridades segue aquém do verificado em desacelerações anteriores.

Já no âmbito doméstico, a inflação continua tão persistente quanto no mundo desenvolvido e em patamar mais elevado. A mediana das expectativas de inflação (Focus/BC) para 2021 tem sido revisada para cima, semanalmente, nas últimas 34 semanas, assim como a mediana das expectativas relativas a 2022 que também foram elevadas, nas últimas 19 semanas.

A inflação acumulada em 12 meses atingiu 10,67% em outubro, mas nossa previsão é que, no acumulado de novembro, atinja 10,73%, postergando o pico de 12 meses. Essa crescente e surpreendente inflação constitui-se no principal e maior gerador de problemas macroeconômicos do Brasil, dado que o mercado e os analistas em geral esperam inflexão nesse pico desde meados deste ano.

Por um lado, a inflação tem corroído fortemente o poder de compra e diminuído a demanda no varejo e comércio, enfraquecendo a tão esperada contribuição do setor de serviços para a recuperação econômica. De outro, tem deteriorado a popularidade presidencial, incrementando as expectativas dos analistas por maiores movimentos do Governo em direção a mais licenças para furar o teto ou para se desviar do caminho da consolidação fiscal.

Sem fortes indícios de inércia – o relatório salariômetro da FIPE/USP mostrou que, nos acordos coletivos entre sindicatos e trabalhadores, o reajuste mediano salarial de outubro ficou 2,8 pontos abaixo da inflação (INPC) – e com políticas fiscal e monetária no campo restritivo, entendemos que a inflexão do pico da inflação de 12 meses não tardará. Porém, a persistência dos índices de preços elevados gera muita instabilidade no ambiente econômico e tem contribuído para a deterioração do cenário da AZ Quest, que era construtivo até meados deste ano.

Essa persistência inflacionária (não esperada) gerou, também, em um primeiro momento, desconfiança sobre o abandono da regra fiscal, especialmente devido ao descasamento entre o INPC, que corrige os benefícios previdenciários, e o IPCA, que corrige todo o teto. Depois, ocorreu o efetivo furo do teto e consequente pânico nos mercados (com piora nos preços dos ativos), decorrente da possibilidade de volta ao período 1991-2015, em que a despesa primária crescia 6,0% ao ano em termos reais, alimentando a percepção de descontrole da inflação.

Por conseguinte, a AZ Quest abandonou seu cenário construtivo e continua na expectativa relativa ao grau de ancoragem do novo regime fiscal, especialmente no que diz respeito à retomada do controle da agenda por parte da equipe econômica. Consequentemente, sem a clareza no desenho e na credibilidade da nova âncora fiscal, prevemos um câmbio de R\$/US\$ 5,70 ao final de 2021, afastado de seus fundamentos e inflação medida pelo IPCA de 10,4% e 5,5%, juros Selic de 9,25% e de 11,0% e crescimento do PIB de 4,6% e 0,6%, neste e no próximo ano, respectivamente.

ESTRATÉGIA MACRO

Em face à alteração no regime fiscal por parte do Governo, desancorando as expectativas e deteriorando os preços dos ativos locais, decidimos por reduzir o risco direcional do portfólio e passamos a buscar oportunidades em distorções pontuais, operações relativas ou oportunidades em movimentos exagerados de preços. Se comparado ao cenário construtivo anterior, a alteração das estratégias se mostrou acertada, uma vez que observamos o aumento de volatilidade nos mercados e o Ibovespa caindo no mês.

Embora o "filme esperado" para o cenário macroeconômico permaneça fragilizado e ainda se deteriorando, a equipe de gestão passou a considerar que o nível de depreciação de algumas classes de ativos atingiu patamares exagerados, não correspondentes às expectativas já bastante pessimistas.

A maior contribuição positiva para o fundo no mês veio das posições no mercado de juros local, através de posições vendidas nas taxas nominais na região intermediária da curva e operações de *flattening* (achatamento). Já as estratégias no mercado de câmbio foram as maiores detratoras de resultado, sendo compostas principalmente por perdas com a exposição comprada em Real e no Dólar canadense e ganhos com a venda do Euro. Ainda no livro de moedas, vale destacar os ganhos acumulados com a compra de volatilidade de Real. A exposição em ações gerou resultado praticamente nulo, com ganhos marginais na bolsa local sendo neutralizados com pequenas perdas nas bolsas internacionais.

Nossos fundos Macro tiveram um mês de performance positiva. O **AZ Quest Multi** fechou o mês 0,31% de alta, o **MZK Dinâmico** com 0,35% e o **AZ Quest Multi Max** com resultado de 0,08%.

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Novembro foi o quinto mês consecutivo com queda em praticamente todos os índices de bolsa brasileira. O índice Ibovespa fechou o mês com retorno negativo de 1,50%, com o destaque setorial negativo sendo o do setor de varejo, com o índice Icon apresentando queda de 7,50%. Ao longo do mês, com as recorrentes revisões altistas de inflação e aumento do orçamento de alta da Selic, o mercado passou a precificar menor atividade face à uma grande corrosão do poder de compra da população. Para as empresas do setor de varejo, esse quadro mais duro foi traduzido em muito menos crescimento em seus *valuations*. De fato, a inflação tem corroído fortemente o poder de compra e diminuído a demanda no varejo e comércio, enfraquecendo a tão esperada contribuição do setor de serviços para a recuperação econômica.

Pelo terceiro mês consecutivo, a Equipe de Gestão da AZ Quest foi mais uma vez muito bem-sucedida na estratégia de proteção dos portfólios de ações, tanto nos fundos *long-only* quanto nos fundos *long-short*. Seguimos utilizando uma maior parcela alocada em caixa, posições em setores defensivos ligados à exportação, e sobretudo menor alocação nos setores domésticos de varejo e consumo.

Na estratégia de *Long & Short*, o **AZ Quest Total Return** teve retorno positivo e acima do CDI. Com a recuperação de performance dos últimos meses, o fundo já superou o CDI no ano e em doze meses. Durante o mês o fundo manteve exposição líquida ligeiramente vendida, com exposição *short* nos setores de Varejo, Serviços Financeiros e Bens de Capital.

Nos fundos da estratégia de ações, destaque para o **AZ Quest Top Long Biased**, onde a alocação de uma parcela da carteira em empresas americanas foi um elemento de diferenciação e proteção do portfólio, que encerrou o mês com performance ligeiramente negativa de -0,25%. Nos últimos três meses o fundo foi capaz de *outperformar* o índice IBX em 15,0%. Os fundos **AZ Quest Ações FIA** e **AZ Quest Small Mid Caps** tiveram performance de -4,20% e -4,0%, respectivamente.

ESTRATÉGIA CRÉDITO

O mercado primário local ainda foi bastante forte em novembro, com a precificação de muitas ofertas que já tinham sido anunciadas. Apesar disso, vemos certo arrefecimento do *pipeline* na ponta e percebemos que essa diminuição do ímpeto vem mais por parte dos investidores do que dos emissores. Nossa leitura é que os *players* estão bem alocados após a janela forte de primário que tivemos recentemente. Já o mercado secundário seguiu saudável e neste mês os *spreads* de crédito tiveram um comportamento misto. Contudo, no agregado houve pequena abertura. Entendemos que essa dinâmica de oscilações marginais para ambos os lados é natural a partir do momento em que os *spreads* atingiram um "patamar justo".

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +0,66 % no mês de novembro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LFSN. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de +0,65% no mês de novembro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de -0,33% no mês de novembro, impactado pela estratégia *offshore*. Na parcela local, as alocações em LF, FIDC, debêntures em CDI e caixa entregaram um resultado de +60bps positivo no mês, frente a uma maior atratividade de crédito diante do aumento de juros. A estratégia de debêntures *hedgeadas* foi destaque, capturando o carregamento da inflação e parte do fechamento da curva de juros reais, e encerrou o mês com +31bps. Já na parcela *offshore*, a combinação de *risk-off* em risco de emergentes e a *underperformance* dos *bonds* corporativos brasileiros frente ao nosso *hedge* no CDS soberano (aumento relativo do *basis*) levou a estratégia fechar o mês em -121bps. O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de +0,31% no mês de novembro, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias no mercado local apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de LFSN. Já a estratégia *offshore* teve uma performance negativa no mês, conforme detalhado acima. Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de +2,53% no mês de novembro, resultado acima do IMA-B5 (+2,50%). Ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

Em novembro, o fundo **AZ Quest Low Vol** teve resultado de 0,31% (53% CDI). Nos últimos dois pregões de novembro realizamos operações de financiamento (*papel/call/put*) onde o Fundo foi penalizado na contabilização destas, mas o retorno e o lucro serão auferidos no início do mês de dezembro. Decidimos pela operação, mesmo penalizando a rentabilidade de novembro, dado que o resultado da operação será expressivo. O fundo **AZ Quest Termo** seguiu sua rentabilidade-alvo planejada com 0,59%, acumulando o retorno de 3,87% nos últimos 12 meses (107% do CDI).

O fundo **AZ Quest Azimut Equity China** retornou -0,49%, composto pela desvalorização de -1,49% da *share class* Institucional em Luxemburgo somado à valorização do dólar perante o real de 0,4% no mês.

RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			nov/21	2021	nov/21	2021
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-4,24%	-18,28%	-2,7 p.p.	-3,9 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-3,98%	-11,70%	-3,4 p.p.	6,2 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-0,25%	-3,18%	1,4 p.p.	10,7 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA	26-fev-21	-0,49%	-	3,6 p.p.	N/A
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,48%	2,72%	81%	76%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,68%	3,94%	116%	109%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,31%	-0,91%	52%	-
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	0,35%	0,29%	60%	8%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	0,08%	-4,48%	14%	-
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	1,07%	-0,10%	182%	-
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	2,80%	0,41%	0,3 p.p.	-3,3 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,66%	5,89%	113%	163%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,65%	6,30%	111%	175%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,31%	6,56%	52%	182%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	-0,33%	6,41%	-	178%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	2,53%	6,75%	0,0 p.p.	3,0 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,31%	2,50%	53%	69%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,59%	3,87%	101%	107%
Impacto	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	0,31%	3,76%	53%	104%
Previdência	AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIM	19-fev-20	-1,68%	-14,88%	-1,7 p.p.	-4,5 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,34%	0,52%	57%	14%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	3,38%	-5,95%	-0,1 p.p.	-4,5 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,61%	6,33%	103%	176%

Índices	nov/21	2021
CDI	0,59%	3,60%
Ibovespa	-1,53%	-14,37%
Índice Small Caps	-2,32%	-19,28%
IBX-100	-1,69%	-13,88%
IMA-B 5	2,50%	3,75%
IMA-B	3,47%	-1,49%
Dólar (Ptax)	-0,41%	8,14%

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.

