

# CARTA MENSAL

Setembro/2020



AZQUEST

AZIMUT GROUP

## CARTA MENSAL – SETEMBRO 2020

Mesmo sem mudanças significativas no quadro macroeconômico, setembro foi um mês de correção dos preços de ativos de risco e de reversão do ambiente de *risk on* nos mercados internacionais. As principais economias seguiram em recuperação e os bancos centrais mantiveram a postura acomodatória adotada ao longo dos últimos meses. Mesmo nas regiões de ressurgimento e aceleração dos casos de Covid-19, a menor proporção de hospitalizações e mortes fez com que as autoridades decidissem não implementar, até o momento, medidas de restrições de mobilidade de maior impacto econômico, o que faz com que a segunda onda da pandemia não seja suficiente para revisarmos nossas expectativas de crescimento.

Nos EUA, o mercado voltou seus olhos para a política, seja para acompanhar os mais recentes atos da campanha presidencial, bem como as negociações em torno do novo pacote fiscal. Entendemos que o acordo esse ano é pouco provável, dada a distância entre as propostas republicana e democrata, além do fato que o bom desempenho econômico reduz a urgência de nova expansão fiscal. A ausência desse estímulo deverá afetar negativamente a renda das famílias, mas o excesso de poupança acumulado nos últimos meses deve dar condições para que as famílias consigam suavizar qualquer impacto negativo no consumo. No entanto, o quadro fiscal estará vinculado ao resultado das eleições de novembro, não apenas para a Casa Branca, mas também para as duas casas legislativas. O programa democrata prevê uma expansão de gastos públicos, especialmente em infraestrutura e saúde, muito superior ao programa republicano, o que trará impacto para as contas públicas e para os mercados de juros e moedas.

Joe Biden segue o favorito nas pesquisas, com analistas indicando que o Senado passará a ter maioria republicana. De qualquer forma, tudo pode mudar nessas quatro semanas que antecedem a votação, havendo ainda grande incerteza sobre o *timing* de nomeação do vencedor e possível judicialização do resultado. Nossa visão é que a economia norte-americana seguirá em expansão a despeito do vencedor do pleito, mas essa situação de incerteza eleitoral poderá aumentar a percepção de risco e restringir a valorização dos ativos.

No Brasil, as atenções seguem concentradas na discussão sobre a condução da política fiscal para os próximos anos. Até recentemente, as indicações sempre foram que o Executivo era um elemento fundamental na garantia do controle fiscal e de respeito ao teto de gastos, ainda que sem grande disposição para propor reformas e o controle das despesas obrigatórias em um prazo mais longo. No entanto, essa percepção mudou ao assistirmos, no final do mês, a divulgação da proposta de inclusão de novo programa de renda às famílias, batizado de Renda Cidadã, elaborada pelo governo e sua base parlamentar.

Nessa proposta, a União limitaria o pagamento de precatórios a 2% da receita corrente líquida, reduzindo substancialmente esse gasto, mas elevando o estoque de precatórios a ser pago no futuro. Essa folga orçamentária seria utilizada para o programa, que seria ainda complementado com recursos do Fundo Nacional de Educação Básica (FUNDEB), que está fora do teto de gastos.

A “criativa” proposta de financiamento do Renda Cidadã gerou forte reação dos agentes, evidenciada pela rápida e pronunciada queda dos ativos de risco. Entendemos que, nesse momento, a proposta está descartada, tamanha a repercussão negativa do mercado. No entanto, já se discutem alternativas, como, por exemplo, a criação do programa fora do teto de gastos, com a contrapartida de uma fonte de receita permanente. Ou ainda, a apresentação de uma PEC emergencial com a criação apenas do conceito do programa e alguns gatilhos para o teto, indicando que a fonte de recursos deverá vir do Orçamento da União (o que manteria a incerteza elevada até essa decisão).

O simples anúncio do plano elevou a percepção de que a classe política tem baixíssima disposição em propor reformas que sinalizem a manutenção da âncora fiscal de longo prazo, o que pode levar o país a experimentar novamente um quadro de juros e inflação elevada, além de decepção com o crescimento. As dúvidas em torno da âncora fiscal tornam menos claro o cenário daqui em diante. Incerteza que só deve se dissipar com uma decisão final sobre o tema, que deve passar pela discussão do Congresso, que, por sua vez, certamente considerará todos os impactos econômicos e políticos, já de olho em 2022.

## ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

As preocupações com a questão fiscal levaram o Ibovespa a novamente fechar o mês em queda (-4,80%). Poucos foram os setores e modelos de negócios que se sustentaram. Novamente, os setores de materiais básicos e as empresas exportadoras foram destaques, beneficiados pela alta de mais de 3,10% no dólar. Por outro lado, as ações das empresas elétricas, de Serviços Financeiros e de Varejo online foram bastante impactadas pela alta nos juros longos, setores onde temos exposição relevante em nossos portfólios.

Nossos fundos de ações fecharam o mês com resultado negativo, abaixo dos seus benchmarks. Os últimos meses têm sido desafiadores para a gestão dos fundos de renda variável, em função da alta volatilidade de performance intersetorial, com períodos em que um determinado grupo de empresas apresenta forte *outperformance*, imediatamente seguidos de momentos de *underperformance*. Ainda assim, os nossos fundos de renda variável se mantêm com performances superiores aos seus benchmarks, no acumulado do ano, exceção feita aos fundos long short. Esse ambiente grande volatilidade é especialmente complexo para esse mandato, já que o horizonte de investimento e limites de risco e *drawdown* exigem uma gestão mais ativa do portfólio.

## ESTRATÉGIA MACRO

A reversão do ambiente de propensão ao aumento de risco observado em meses anteriores impactou os ativos em todo o mundo. As principais bolsas fecharam em queda, o dólar passou a se valorizar frente às principais moedas. No Brasil, o mês foi marcado por nova desvalorização do Real, queda no Ibovespa e aumento de inclinação nas curvas de juros, com alta nos seus vértices mais longos, com aumento da percepção de risco fiscal.

Com isso, nossos fundos multimercado tiveram performance negativa, com as principais perdas vindas das posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros locais e com o book de renda variável. Tivemos ainda perdas marginais nos livros de valor relativo moedas e bolsa internacional. Diante do aumento do risco fiscal, decidimos reduzir as posições aplicadas em juros locais e de valor relativo, comprados em bolsa brasileira e de dólar x real.

## ESTRATÉGIA CRÉDITO

Os fundos de crédito privado tiveram novo mês de resultados acima dos seus benchmarks, ainda se beneficiando do fechamento dos *spreads* de crédito. A carteira de debêntures em CDI foi novamente destaque positivo no resultado, mesmo com o efeito negativo que a abertura da curva de juros pré-fixada causou nos ativos em %CDI. A curva de juros reais também apresentou abertura e impactou a parcela de debêntures indexadas à inflação, livre de hedge, em especial no fundo de Debêntures Incentivadas.

Destacamos que, de forma geral, nossos fundos foram pouco impactados pela remarcação das LFTs, uma vez que a maior parte do nosso caixa fica em operações compromissadas (rendem próximo ao CDI) ou em títulos curtos. Por fim, o livro de *bonds* não apresentou a mesma contribuição positiva de meses anteriores devido ao movimento de aversão ao risco dos investidores internacionais.

## ESTRATÉGIA ARBITRAGEM

O AZ Quest Low Vol teve resultado em linha com seu objetivo de retorno, enquanto o AZ Quest Termo fechou o mês com rentabilidades abaixo do CDI, impactados pelas perdas na carteira de LFTs longas, que tiveram suas taxas marcadas para cima, em função do aumento de prêmio requerido pelo mercado na colocação desses papéis. Adotamos a estratégia de manter os LFTs de prazos mais longos, para utilizar um financeiro mínimo suficiente para enquadrar o fundo para a tributação de Longo Prazo, fazendo assim com que todo excedente de caixa possa ser utilizado para as operações geradoras de alpha, como a de Termo, por exemplo.

Observamos que o atual carregamento implícito dos fundos é bem acima dos seus objetivos e que o fechamento das taxas desses papéis contribuirá para sua rentabilidade, tão logo o mercado de títulos públicos se normalize, ainda que seja difícil prever o prazo desse movimento.

## RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Sep-20	2020	Sep-20	2020
<b>Ações</b>	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	-6,19%	-17,68%	-1,4 p.p.	0,5 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	-5,97%	-17,19%	-0,5 p.p.	1,7 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-4,60%	-15,20%	0,0 p.p.	2,2 p.p.
<b>Long Short</b>	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	-0,64%	-1,95%	-	-
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-1,43%	-5,56%	-	-
<b>Macro</b>	AZ QUEST MULTI	13-set-13	-0,82%	1,45%	-	63%
	AZ QUEST MULTI 15	20-out-17	-0,84%	1,44%	-	63%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-1,29%	1,53%	-	67%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	-0,24%	2,59%	-	114%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-0,37%	6,09%	-0,2 p.p.	1,6 p.p.
<b>Crédito</b>	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,44%	-0,78%	278%	-
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,29%	0,05%	186%	2%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,22%	-0,96%	138%	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,49%	0,86%	-0,4 p.p.	-3,7 p.p.
<b>Arbitragem</b>	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,06%	0,46%	36%	20%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,00%	2,56%	-	112%
<b>Impacto</b>	AZ QUEST AZIMUT IMPACTO	17-nov-16	-0,31%	1,18%	-	51%
<b>Previdência</b>	AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR	09-set-16	0,19%	-0,38%	123%	-
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	-1,16%	3,07%	-	134%

Índices	Sep-20	2020
CDI	0,16%	2,29%
Ibovespa	-4,80%	-18,20%
Índice Small Caps	-5,42%	-18,91%
IBX-100	-4,58%	-17,42%
IMA-B 5	-0,12%	4,51%
IMA-B	-1,51%	-0,72%
Dólar (Ptax)	3,10%	39,94%

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+5(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 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 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/>. 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](http://www.azquest.com.br).

