

AZQUEST

OUTUBRO/2024

# Carta Mensal

## SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista .....	3
02.	Estratégia Macro.....	6
03.	Estratégia de Renda Variável.....	8
04.	Estratégia de Crédito .....	10
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos .....	12
06.	Estratégia de Arbitragem.....	15
07.	Fundos Internacionais.....	16
08.	Índices de Mercado .....	17



## 01. PALAVRA DO ECONOMISTA

### **Gastos públicos nas tentativas de reeleição de 2014 e 2022: rumo a uma crise econômica com forte ajuste fiscal em 2027?**

Avaliamos alta de gasto em Dilma 1 e Bolsonaro, e piora fiscal dos últimos dois anos. E mostramos que houve intervenção no câmbio em 2014, fato que não ocorreu em 2022, após a instituição da independência do Banco Central.

Este texto sistematiza a expansão dos gastos públicos durante as tentativas de reeleição nos governos Dilma 1 (2011-2014) e Bolsonaro (2019-2022).

Em ambos os casos, a expansão do gasto ao final do mandato resultou em desequilíbrios nas contas públicas a serem enfrentados pelos governos seguintes. Parte importante desse desequilíbrio decorreu da utilização de mecanismos criativos para evitar que a expansão fiscal aparecesse nas estatísticas de resultado primário.

Nosso principal objetivo é apresentar uma medida da expansão de gastos em final de mandato, incluindo aqueles que não aparecem no resultado primário.

Esse texto analisa, igualmente, um segundo instrumento de intervenção da política econômica: a manipulação da taxa de câmbio.

A pesquisa acadêmica documenta a frequência, na América Latina, da utilização da política fiscal ou da cambial com o objetivo de gerar a percepção de maior bem-estar social no período eleitoral, ainda que resulte em problemas econômicos nos anos seguintes.

Por essa razão, é usual em muitos países no mundo, sobretudo nos desenvolvidos e em vários emergentes, a adoção de mecanismos institucionais que procurem garantir a robustez da política econômica no médio prazo, consistente com objetivos transparentes.

Um exemplo desses mecanismos é a autonomia do Banco Central, em que o poder eleito define as metas de política monetária, cabendo à autoridade monetária fazer a gestão da política para atingir os objetivos. A eleição da diretoria do Banco Central, com mandatos descasados inclusive do Executivo, é parte do desenho institucional adotado.

No Brasil, a autonomia do Banco Central apenas foi aprovada em 2021, bem depois do observado em outros países.

No campo fiscal, as melhores práticas relacionam-se ao chamado "marco fiscal de médio prazo", que estabelece projeções e limites fiscais para um horizonte de 3 a 4 anos e utiliza diversas regras para contrabalançar o viés de curto prazo dos ciclos políticos.

O Brasil tem adotado diversas regras e mecanismos de controle para tentar garantir a gestão equilibrada das contas públicas. Entretanto, ainda está longe de ter um marco fiscal de médio prazo crível e robusto.



Com frequência são adotados mecanismos criativos para driblar as regras. Esses mecanismos, por vezes, são pouco transparentes e não transitam pelos gastos primários. As instituições de controle não têm sido capazes de prevenir o descontrole em diversos momentos. O resultado é o crescimento da dívida pública.

O fenômeno ocorre em todas as esferas de governo, como revelam as frequentes crises em Estados da federação, por vezes com rompimento de contratos e descumprimento das normas que, por vezes, são estabelecidas pelos órgãos de controle.

A consolidação das contas públicas nos governos Dilma 1 e Bolsonaro revela um resultado talvez inesperado. Os dados indicam que os gastos eleitorais de Bolsonaro estimados em 0,2% do PIB, segundo a configuração básica do estudo, foram menores do que os de Dilma 1, que calculamos em 3,1% do PIB.

A situação fiscal deixada por Bolsonaro para o Governo Lula 3, ao assumir em janeiro de 2023, era de superávit estrutural de 0,2% do PIB, porém com gastos encobertos de 0,9% do PIB, implicando a necessidade de ajuste fiscal estrutural de 0,7% do PIB.

Essa situação era melhor que a repassada por Temer a Bolsonaro: déficit fiscal estrutural de 1,8% do PIB, mas com redução de gastos encobertos de 0,6% do PIB, implicando a necessidade de ajuste de 1,2% do PIB.

Esta já foi uma melhoria significativa em relação à situação ao final de Dilma 1, em 2014: déficit estrutural de 1,8% do PIB mais gastos encobertos de 1,7% do PIB, totalizando a necessidade de ajuste de 3,5% do PIB.

Além disso, documentamos a expressiva intervenção promovida pelo Banco Central no mercado de câmbio no fim do primeiro governo Dilma, fenômeno não observado no governo Bolsonaro.

Em 2023, no primeiro ano do governo Lula 3, contudo, em vez de novos avanços na lenta melhoria fiscal estrutural observada desde o primeiro ano do segundo mandato de Dilma, houve um significativo aumento do gasto público primário real (deflacionado pelo IPCA) de quase R\$ 345 bilhões.

É possível argumentar que parte deste aumento se devem a medidas tomadas no governo Bolsonaro. Trataremos dessa questão à frente. Argumentaremos que foram feitas escolhas que permitiram, ao menos parcialmente, criar espaço fiscal para esses gastos. O mesmo não ocorre no atual governo.

O texto termina documentando a piora fiscal dos últimos anos. Houve claramente uma opção da gestão Lula por não fazer escolhas para acomodar as políticas públicas de seu governo.

Essa piora fiscal foi motivada por dois fatores principais: i) as propostas de expansão das despesas parafiscais; ii) um aumento efetivo na despesa primária, que subiu 1 ponto percentual do PIB, passando de 18% para 19%, em relação ao patamar deixado pelo governo anterior.



Os mecanismos parafiscais, que não transitam pelo resultado primário, ilustram a retomada da criatividade para conceder gastos públicos que aumentam a dívida pública, porém sem a transparência esperada nos indicadores usuais da contabilidade do setor público.

Em seguida a esta introdução, este documento está estruturado em cinco partes. A primeira seção aborda a metodologia e os dados relacionados aos processos eleitorais de 2014 e 2022.

A segunda seção apresenta a política de forte intervenção no câmbio no período pré-eleitoral ocorrida em Dilma 1, que contrasta com a não intervenção sistemática no governo Bolsonaro, já com independência do Banco Central.

Uma breve terceira seção sumariza a importância de regras e políticas críveis na gestão da política econômica e oferece alguns exemplos.

A quarta apresenta uma metodologia para a avaliação da herança fiscal de um governo e aplica a metodologia para os últimos governos. Ficará claro que houve, desde Dilma2/ Temer, melhora fiscal que foi revertida nos últimos anos.

A última seção analisa os dados da piora fiscal no atual mandato presidencial.

O texto contém dois anexos: o Apêndice 1 documenta os dados e as duas fontes de gastos ocultos ou encobertos deixados por um governo para o próximo, que são: i) precatórios inscritos durante o mandato que não foram pagos; e ii) o aumento do total de restos a pagar. O Apêndice 2 faz uma revisão da pesquisa acadêmica sobre o ciclo eleitoral e suas implicações no câmbio na América Latina.

**Para ler o artigo completo clique [aqui](#).**

**Por Alexandre Manoel (Economista-Chefe da AZ Quest), Marcos Lisboa, Marcos Mendes e Samuel Pessôa.**



## 02. ESTRATÉGIA MACRO

Em outubro, o destaque nos EUA foi a primeira leitura do PIB do terceiro trimestre, que registrou um crescimento de 2,8% QoQ SAAR (variação trimestral ajustada sazonalmente e anualizada), levemente abaixo do esperado (2,9%). Entretanto, o consumo das famílias surpreendeu positivamente, indicando que a demanda permanece forte na economia americana. No mercado de trabalho, a criação de empregos em setembro superou expectativas com 254 mil vagas, e a taxa de desemprego recuou de 4,2% para 4,1%. Quanto à inflação, o PCE de setembro (*Personal Consumption Expenditures*, métrica preferida pelo FOMC) veio em linha com o esperado, marcando 2,09% YoY (variação anual em relação ao mesmo período do ano anterior), próximo à meta de 2%. Contudo, o núcleo do PCE, que exclui componentes voláteis, continua resiliente, com uma variação de 2,7% YoY.

Na Europa, o destaque foi a inflação de setembro na Zona do Euro, que surpreendeu para baixo, registrando 1,74% YoY, com o núcleo em 2,67%, e desaceleração dos serviços. Esse dado inesperadamente baixo fomentou discussões no comitê do ECB sobre um possível corte de 50 pontos-base na taxa de juros, embora o comitê aguarde novos dados até a reunião de dezembro. No Reino Unido, o orçamento divulgado em outubro movimentou o mercado ao anunciar um aumento de gastos para este e o próximo ano, ampliando o uso do espaço fiscal além do esperado, com potenciais impactos inflacionários.

Na China, os dados de atividade surpreenderam positivamente, com tanto a produção industrial quanto as vendas no varejo acima das projeções. A expectativa agora recai sobre as novas medidas fiscais, após o Banco Central e o Politburo (órgão do Partido Comunista da China) indicarem uma postura mais agressiva de estímulo para alcançar a meta de crescimento anual de 5%, ainda sem detalhamento concreto das medidas.

No Brasil, as eleições municipais fortaleceram a tese de crescimento da centro-direita, o que pode dificultar o avanço de pautas populistas e intervencionistas pelo atual governo, potencialmente favorecendo os ativos domésticos de risco. Contudo, a percepção fiscal deteriorou-se ao longo do mês, pressionando o Real, que desvalorizou cerca de 6% no período. Economistas e o mercado aguardam o pacote de revisão de gastos obrigatórios, embora o governo não tenha demonstrado urgência sobre o tema até o final do mês.

Entre os indicadores econômicos, houve piora no cenário inflacionário. Estimamos que a inflação medida pelo IPCA fechará o ano em 4,6%, refletindo o aumento nos preços da arroba do boi, que acumula alta superior a 20% no ano. O IPCA-15 de outubro (0,54% m/m contra 0,51% do consenso) trouxe surpresas de alta em serviços e núcleos, elevando o alerta para as próximas leituras. Além disso, o mercado de trabalho permanece robusto, com a taxa de desemprego em mínimas históricas (6,1% ajustado sazonalmente) e forte crescimento salarial. A atividade doméstica continua resiliente, e o PIB deve crescer cerca de 3,0% em 2024.

Em outubro, o *book* de Bolsa Local apresentou desempenho negativo, devido a posições compradas no Ibovespa e em PETR4. O livro de Bolsas Internacionais também registrou resultado negativo, com exposição comprada em ações americanas.





O book de Juros Locais teve resultado desfavorável, refletindo posições doadas ao longo da curva pré-fixada. No book de Juros Internacionais, o desempenho também foi negativo, com posições tomadas em SOFRs (taxa de financiamento garantida overnight nos EUA, usada como referência para empréstimos) de até 1 ano, além de uma tomada na Treasury (título público americano) de 2 anos e uma posição doada nas Treasuries de 5 anos.

O book de Moedas, por outro lado, foi positivo, com destaque para a posição vendida em BRL e EUR, e comprada em AUD (Dólar australiano). Por fim, em *Commodities*, o resultado foi levemente negativo, com posições compradas em Ouro e Gás Natural.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de setembro com resultado de 0,40%, o **AZ Quest Multi Max** com -0,02% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com -0,40%.

## Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,40%	3,76%	7,30%	18,76%	189,83%	75	13/09/2013
<b>% CDI</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>67%</b>	<b>73%</b>	<b>111%</b>		
AZ Quest Multi Max	-0,02%	-0,40%	4,84%	14,26%	94,02%	184	24/02/2017
<b>% CDI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>44%</b>	<b>55%</b>	<b>117%</b>		
AZ Quest Multi PWR	-0,40%	-4,11%	2,71%	10,06%	25,35%	53	31/08/2021
<b>% CDI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25%</b>	<b>39%</b>	<b>61%</b>		
AZ Quest Yield	0,65%	5,37%	8,05%	21,19%	174,02%	46	20/09/2012
<b>% CDI</b>	<b>70%</b>	<b>60%</b>	<b>73%</b>	<b>82%</b>	<b>92%</b>		

## Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	0,22%	3,08%	6,37%	16,89%	116,63%	81	22/04/2015
<b>% CDI</b>	<b>23%</b>	<b>34%</b>	<b>58%</b>	<b>65%</b>	<b>90%</b>		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	-0,37%	-0,22%	4,45%	13,83%	28,90%	47	14/10/2021
<b>% CDI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41%</b>	<b>53%</b>	<b>71%</b>		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	-0,94%	-2,85%	3,03%	10,26%	20,46%	16	28/02/2020
<b>% CDI</b>	<b>-0,3 p.p.</b>	<b>-3,0 p.p.</b>	<b>-2,6 p.p.</b>	<b>-4,8 p.p.</b>	<b>-8,5 p.p.</b>		

Para mais informações dos fundos da estratégia Macro da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



### 03. ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em outubro, as principais bolsas americanas registraram queda em um movimento de redução de risco à medida que se aproximam as eleições e o mercado aguarda a reunião do FED no início de novembro. O S&P 500 caiu 0,99% no período, o índice de tecnologia Nasdaq recuou 0,52%, e o Dow Jones fechou em baixa de 1,34%. Na China, a bolsa caiu 3,3%, com o mercado cauteloso em relação ao risco estrutural da economia chinesa e à eficácia dos estímulos governamentais recentes.

No Brasil, o Ibovespa recuou 1,60%, encerrando o mês a 129.273 pontos, registrando seu sexto mês consecutivo em território negativo em 2024. Esse movimento reflete uma maior aversão ao risco entre investidores, amplificada pelas persistentes incertezas fiscais e monetárias. No *front* fiscal, a deterioração do sentimento deve-se à incerteza quanto ao pacote de medidas de corte de gastos aguardado pelo governo, que tem pressionado não só o mercado de ações, mas também o câmbio – o dólar valorizou-se 6,05% no mês, fechando a R\$/US\$ 5,78. Além disso, a curva de juros local elevou-se, com vértices acima de 13%, aumentando a pressão para que o COPOM adote um novo movimento de alta na próxima reunião.

O **AZ Quest Total Return** obteve um ganho de 0,77% no mês, equivalente a 83% do CDI. Contudo, no acumulado do ano, o fundo apresenta um retorno de 14,51%, ou 161% do CDI. O desempenho positivo no mês foi impulsionado principalmente por empresas dos setores de Bancos, Proteínas e Assistência Médica. Em contrapartida, os setores de Educação, Bens de Consumo e Telecom & IT foram detratores de resultado. O fundo mantém uma exposição líquida comprada, com maior alocação nos setores de Telecom & IT, Bancos e Proteínas, e posições vendidas em Assistência Médica, Bens de Consumo e Educação.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com um retorno de 0,76%, enquanto seu *benchmark* (IBX-100) registrou -1,53% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo está superando o *benchmark* em 8,9 pontos percentuais. A performance acima do IBX no mês foi impulsionada principalmente pelo bom desempenho de empresas dos setores de Bancos, Proteínas e Bens de Capital. Em contrapartida, os setores de Bens de Consumo, Utilidade Pública e Telecom & IT impactaram negativamente o resultado. Atualmente, mantemos maior exposição comprada nos setores de Telecom & IT, Bancos e Utilidade Pública, e vendidos em Assistência Médica, Bens de Consumo e Educação.

O **AZ Quest Small Mid Caps** fechou o mês praticamente estável, com um retorno de 0,03%, enquanto o índice Small Caps apresentou um recuo de 1,37% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo está superando o *benchmark* em 16,2 pontos percentuais. A performance neutra no mês foi influenciada principalmente por empresas dos setores de Energia Elétrica, Petróleo & Petroquímica e Utilidade Pública, que contribuíram negativamente para a carteira. Por outro lado, os setores de Proteínas, Construção Civil e Bancos apresentaram resultados positivos, sustentando o desempenho mensal próximo a zero. Mantemos nossa maior exposição nos setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e





Energia Elétrica, seguindo nossa estratégia de investimento e análise de oportunidades nesses segmentos.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês estável, com um retorno de -0,10%, enquanto o Ibovespa recuou 1,60% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo está superando o Ibovespa em 4,1 pontos percentuais. Em termos de contribuição para o desempenho dos nossos portfólios, os setores de Proteínas, Construção Civil e Bens de Capital se destacaram positivamente. Por outro lado, os setores de Energia Elétrica, Petróleo & Petroquímica e Utilidade Pública foram os principais responsáveis pelo desempenho negativo do mês. Nossa alocação segue com maior exposição nos setores de Bancos, Bens de Capital e Energia Elétrica.

## Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Total Return	0,77%	14,51%	17,92%	35,71%	295,02%	71	23/01/2012
<b>% CDI</b>	<b>83%</b>	<b>161%</b>	<b>163%</b>	<b>138%</b>	<b>143%</b>		
AZ Quest Top Long Biased	0,76%	6,17%	20,30%	20,30%	396,11%	164	18/10/2011
<b>(-) IBX-100</b>	<b>2,3 p.p.</b>	<b>8,9 p.p.</b>	<b>5,0 p.p.</b>	<b>9,0 p.p.</b>	<b>202,5 p.p.</b>		
AZ Quest Small Mid Caps	0,03%	1,40%	17,86%	3,51%	565,32%	759	30/12/2009
<b>(-) SMLL</b>	<b>1,4 p.p.</b>	<b>16,2 p.p.</b>	<b>15,3 p.p.</b>	<b>17,6 p.p.</b>	<b>494,4 p.p.</b>		
AZ Quest Ações	-0,10%	0,76%	17,77%	7,13%	1275,63%	184	01/06/2005
<b>(-) Ibovespa</b>	<b>1,5 p.p.</b>	<b>4,1 p.p.</b>	<b>3,1 p.p.</b>	<b>-4,7 p.p.</b>	<b>875,7 p.p.</b>		

## Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	-0,16%	0,49%	16,34%	2,60%	7,69%	5	31/05/2022
<b>(-) SMLL</b>	<b>1,2 p.p.</b>	<b>15,3 p.p.</b>	<b>13,8 p.p.</b>	<b>16,7 p.p.</b>	<b>19,4 p.p.</b>		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Renda Variável da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



#### 04. ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O mercado de crédito continuou a registrar um ritmo positivo na captação líquida dos fundos. O mercado primário destacou-se com o maior volume emitido dos últimos 12 meses. No entanto, algumas ofertas permaneceram "sobrando" nos balanços dos bancos coordenadores, indicando uma falta de concordância do mercado em relação a certos níveis de *spread* ou prazos (ou ambos).

No mercado secundário, após vários meses de tendência de fechamento dos *spreads*, observou-se uma leve abertura em outubro. Esse movimento, composto por pequenas variações de abertura e fechamento, resultou em uma média levemente positiva de abertura. Consideramos esse ajuste natural e saudável, com oscilações dentro de uma faixa controlada, corrigindo algumas distorções em ativos que haviam comprimido excessivamente. É importante ressaltar que esse movimento reflete aspectos técnicos, sem relação com a qualidade de crédito das empresas, cujos balanços permanecem saudáveis no segmento *high grade* do nosso universo de investimento.

Em outubro, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de +0,89%, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures CDI foi a principal responsável pelo resultado, tivemos mais aberturas de *spread* de crédito do que fechamentos no mês. A carteira está 57% alocada, sendo 42% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Elétricas, Bancos e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 0,92% no mês, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O destaque positivo foi a carteira de debêntures hedgeadas, enquanto as carteiras de debêntures CDI e LFSN tiveram algumas aberturas de *spread* de crédito. O portfólio do fundo está 53% alocado, sendo 36% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Aluguel de Veículos.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de +0,93%, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve um resultado negativo no mês, perdemos principalmente nas posições de *bonds* (Efeito Treasury). No mercado local, o destaque positivo foi a carteira de debêntures hedgeadas, enquanto a carteira de LFSN teve algumas aberturas de *spread* de crédito. A carteira do fundo está com 86% dos ativos alocados, sendo 59% em debêntures. Os setores com maior alocação são Elétricas, Bancos e Assistência Médica.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +1,04%, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve um resultado negativo no mês, perdemos principalmente nas posições de *bonds* (Efeito Treasury). No mercado local, o destaque positivo foi a carteira de debêntures hedgeadas, enquanto a carteira de LFSN teve algumas aberturas de *spread* de crédito. A carteira do fundo possui uma alocação de 104%, sendo 62% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Elétricas, Bancos e Saneamento.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** registrou um rendimento de +0,62%, resultado abaixo do IMA-B5 (+0,74%). A rentabilidade nominal foi impactada pela abertura da curva de juros reais no mês. Em relação ao *benchmark*, o resultado positivo de crédito (Efeito Crédito) não foi suficiente para compensar o resultado negativo do posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real (Efeito Curva) e os custos do fundo. Diferente dos meses anteriores, o comportamento dos *spreads* de crédito foi mais heterogêneo, com aberturas e fechamentos de *spreads* praticamente se compensando. A carteira do fundo está 102% do patrimônio alocado, com maior exposição aos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

## Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Luce	0,91%	10,74%	13,34%	28,72%	120,49%	2.061	11/12/2015
<b>% CDI</b>	<b>98%</b>	<b>119%</b>	<b>122%</b>	<b>111%</b>	<b>108%</b>		
AZ Quest Luce II	0,89%	10,45%	13,00%	-	14,44%	717	27/09/2023
<b>% CDI</b>	<b>96%</b>	<b>116%</b>	<b>118%</b>	<b>-</b>	<b>118%</b>		
AZ Quest Valore	0,92%	10,66%	13,43%	28,12%	71,57%	4.441	26/12/2017
<b>% CDI</b>	<b>99%</b>	<b>119%</b>	<b>122%</b>	<b>109%</b>	<b>106%</b>		
AZ Quest Altro	0,93%	11,36%	14,35%	28,83%	134,98%	948	15/12/2015
<b>% CDI</b>	<b>100%</b>	<b>126%</b>	<b>131%</b>	<b>111%</b>	<b>121%</b>		
AZ Quest Supra	1,04%	11,91%	15,21%	30,71%	68,12%	277	15/06/2020
<b>% CDI</b>	<b>112%</b>	<b>132%</b>	<b>139%</b>	<b>119%</b>	<b>148%</b>		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,62%	10,35%	15,15%	24,19%	118,90%	421	06/09/2016
<b>(-) IMA-B 5</b>	<b>-0,1 p.p.</b>	<b>4,3 p.p.</b>	<b>5,6 p.p.</b>	<b>4,5 p.p.</b>	<b>5,9 p.p.</b>		

## Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	0,89%	10,23%	12,84%	26,20%	94,77%	739	09/09/2016
<b>% CDI</b>	<b>96%</b>	<b>114%</b>	<b>117%</b>	<b>101%</b>	<b>103%</b>		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	0,91%	10,28%	12,83%	-	23,09%	4.448	10/02/2023
<b>% CDI</b>	<b>98%</b>	<b>114%</b>	<b>117%</b>	<b>-</b>	<b>108%</b>		
AZ Quest Altro Prev Master	0,92%	10,16%	12,58%	29,88%	28,88%	1.112	31/10/2022
<b>% CDI</b>	<b>99%</b>	<b>113%</b>	<b>115%</b>	<b>116%</b>	<b>116%</b>		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Crédito Privado da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



## 05. ESTRATÉGIA DE FUNDOS SISTEMÁTICOS

Em outubro, o mercado de ações oscilou à espera de eventos importantes, como as eleições americanas. O S&P 500 recuou 0,99% no período, o índice Nasdaq caiu 0,52%, e o Dow Jones encerrou o mês em baixa de 1,34%. Dados econômicos positivos nos EUA moderaram as expectativas de cortes de juros, estendendo essa perspectiva até o final de 2025. Essa nova dinâmica dos juros americanos impactou outros mercados, elevando a inclinação das curvas de juros em algumas regiões e fortalecendo o dólar frente a outras moedas. Por outro lado, os resultados do terceiro trimestre de empresas como Tesla, Philip Morris International e Netflix foram positivos, gerando otimismo no mercado acionário.

O mercado de renda fixa experimentou instabilidade, refletindo a elevação dos juros em resposta a dados de inflação, atividade e emprego mais robustos do que o esperado. Esses indicadores econômicos favoreceram uma revisão nas expectativas, com menos previsões de cortes de juros nos EUA até 2025. Esse movimento influenciou os juros em outros mercados, reforçando a inclinação das curvas de juros e impulsionando uma valorização generalizada do dólar.

No segmento de commodities, o setor de energia registrou alta volatilidade, reagindo a eventos geopolíticos, mas sem uma tendência definida. As commodities metálicas apresentaram alguma resposta aos estímulos anunciados pela China, embora sem direção consistente, enquanto o ouro destacou-se por sua relativa estabilidade.

No Brasil, a volatilidade foi acentuada, especialmente no câmbio e nos juros futuros, devido à incerteza em torno das medidas fiscais prometidas pelo governo. No mercado acionário, empresas produtoras de commodities enfrentaram pressão, enquanto ações voltadas ao mercado doméstico mostraram recuperação.

Os fatores de risco tiveram uma recuperação significativa no mês. A estratégia *Long Short*, especialmente nos fatores Técnico (Momentum/Reversão, com +4,1%) e Valor (+4,04%), se destacou após um período de baixo desempenho desde maio. Entre os fatores *Long Only*, houve desempenho positivo, em contraste com o Ibovespa, que fechou o mês em baixa. Valor avançou 2% e Crescimento subiu 1,36%, enquanto Técnico e Qualidade registraram leves ganhos. Baixo Risco foi o único fator com resultado negativo (-2,8%).

Para os próximos meses de 2024, espera-se que a volatilidade continue, especialmente nos mercados de câmbio, juros e *commodities*, influenciada por dados econômicos fortes nos EUA. O mercado brasileiro permanece em compasso de espera pela definição do pacote fiscal, enquanto alguns setores de ações locais mostram resultados sólidos. Em nível global, as atenções se voltam para as eleições nos EUA, com uma possível vitória de Donald Trump aumentando a incerteza e impactando as expectativas para o próximo ano.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou o mês com um retorno de +0,93%, em contraste com o Ibovespa, que recuou -1,60%. No acumulado do ano, o fundo está em -5,3%, frente ao desempenho do Ibovespa, que registra -3,3%. Desde seu lançamento em julho de 2020, o fundo acumula um retorno de +39,3%, superando o Ibovespa, que apresentou +22,8% no mesmo período.



As famílias de fatores de risco *Long Only* mostraram recuperação positiva em relação ao mercado em geral, especialmente nos fatores Valor e Crescimento. Essa recuperação foi impactada negativamente nos meses anteriores, agosto e setembro, devido ao aumento dos juros futuros impulsionado pelo risco fiscal, o que afeta de forma adversa esses fatores mais cíclicos. Em termos de performance, os fatores *Long Only* Valor (+2%) e Crescimento (+1,4%) se destacaram no mês.

O fundo mantém seu padrão de oscilação inferior ao do Ibovespa na maior parte dos períodos, apresentando um beta de 0,8 e com um *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) em torno de 9%.

O **AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático** encerrou o mês com retorno de +2,3%, superando tanto o IMA-B 5+ (-1,6%) quanto o Ibovespa (-1,6%). A performance positiva do fundo refletiu as contribuições das famílias *Long Short*, que se recuperaram no mês, destacando-se os fatores Valor (+4,04%), Técnico (+4%) e Crescimento (+2,7%). Além disso, os fatores de risco *Long Only* também apresentaram bom desempenho, com destaque para Valor (+2%) e Crescimento (+1,4%).

Atualmente, mantemos uma alocação de 60% em Fatores *Long Only* (LO) e 40% em Fatores *Long Short* (LS). Acreditamos que o ambiente econômico atual favorece o modelo *Long Only*, com perspectivas positivas para esse tipo de estratégia, mas os altos níveis de oscilação e volatilidade do mercado local continuam a beneficiar a versão *Long Short*.

No momento, o AZ Quest Bayes Long Biased apresenta uma exposição bruta de aproximadamente 159% e uma exposição líquida de cerca de 80% do patrimônio líquido do fundo. No que se refere às contribuições de retorno para o mês, os Fatores *Long Only* (LO) contribuíram com +1,04%, enquanto os Fatores *Long Short* (LS) contribuíram com +1,6%.

O **AZ Quest Bayes Long Short Sistemático** encerrou o mês com um retorno de +3,16%, refletindo uma recuperação significativa do *drawdown* iniciado em maio de 2024. As famílias de Fatores *Long Short* (LS), especialmente as de Valor (+4%), Técnico (+4%) e Crescimento (+2,8%), apresentaram as recuperações mais relevantes no mês. A família Qualidade (*short junk*) também mostrou sinais de recuperação em outubro. No entanto, no acumulado do ano, as famílias LS de Crescimento, Qualidade, Técnico e Valor ainda apresentam performance negativa.

O *drawdown* da estratégia *Long Short* parece estar em processo de reversão, com as famílias LS de Técnico, Crescimento, Valor e Qualidade em recuperação. O fundo atualmente mantém 113 posições compradas e 80 posições vendidas, o que resulta em uma construção extremamente diversificada, com exposições pequenas em ambas as direções. Isso facilita um comportamento consistente, mesmo quando o fundo está posicionado na ponta contrária durante eventos de relevância no mercado. A posição líquida comprada é utilizada para neutralizar a exposição vendida em beta da maior parte das famílias.



A correlação do fundo com o Ibovespa está em -0,22, refletindo sua estratégia descorrelacionada, que busca capturar o prêmio dos rankings dos indicadores (fatores) sem exposição direta ao mercado.

## Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	0,93%	-5,32%	12,32%	12,33%	39,30%	220	29/07/2020
<b>(-) Ibovespa</b>	<b>2,5 p.p.</b>	<b>-2,0 p.p.</b>	<b>-2,3 p.p.</b>	<b>0,5 p.p.</b>	<b>16,5 p.p.</b>		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	2,29%	-4,82%	4,30%	14,31%	71,28%	29	29/05/2020
<b>(-) IMA-B 5+</b>	<b>4,0 p.p.</b>	<b>-0,6 p.p.</b>	<b>1,4 p.p.</b>	<b>2,8 p.p.</b>	<b>45,0 p.p.</b>		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	3,16%	2,19%	3,06%	26,17%	27,68%	100	29/07/2022
<b>% CDI</b>	<b>341%</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>101%</b>	<b>92%</b>		

Para mais informações dos fundos da estratégia de fundos Sistemáticos da AZ Quest, acesse o link a seguir:  
<https://azquest.com.br/fundos.php>





**06. ESTRATÉGIA DE ARBITRAGEM**

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de fundos por sua consistência de performance, encerrou o mês com um retorno de 0,89%, equivalente a 96% do CDI, ficando levemente abaixo de seu *benchmark*. Esse desempenho já era esperado devido à decisão estratégica do gestor de realizar operações que geraram uma pequena perda em outubro, mas que devem proporcionar retornos futuros superiores, mais do que compensando o resultado momentâneo. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula uma rentabilidade de 11,56%, o que representa 105% do CDI, reforçando sua consistência e estabilidade ao longo do tempo.

Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo**, apesar de se beneficiar do aumento da liquidez no mercado de renda variável e da volatilidade no mercado de crédito privado, ainda se depara com uma baixa oferta de operações. No entanto, fechou o mês com retorno de 0,96% (104% do CDI), resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O fundo em 12 meses apresenta um retorno acumulado de 10,93%, o equivalente a 100% do CDI.

**Performance dos Fundos**

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	0,89%	9,18%	11,56%	27,16%	387,72%	1.789	28/11/2008
<b>% CDI</b>	<b>96%</b>	<b>102%</b>	<b>105%</b>	<b>105%</b>	<b>121%</b>		
AZ Quest Termo	0,96%	8,96%	10,93%	25,63%	128,88%	363	03/08/2015
<b>% CDI</b>	<b>104%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>	<b>106%</b>		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Arbitragem da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



## 07. FUNDOS INTERNACIONAIS

## Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Azimut Borletti Global Lifestyle	-2,87%	6,59%	19,19%	-	19,34%	16	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	-2,27%	14,00%	33,24%	-	41,87%	20	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	0,05%	8,07%	12,14%	-	19,14%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	-1,54%	13,13%	23,52%	-	29,83%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	-0,18%	12,22%	22,14%	-	33,84%	28	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	-0,03%	8,42%	15,04%	-	27,31%	16	31/03/2023

Para mais informações dos fundos da estratégia de Fundos Internacionais da AZ Quest, acesse o link a seguir:  
<https://azquest.com.br/fundos.php>



## 08. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	0,93%	8,99%	10,98%	25,87%	40,33%
Ibovespa	-1,60%	-3,33%	14,64%	11,79%	25,33%
SMLL	-1,37%	-14,85%	2,51%	-14,14%	-14,08%
IBX-100	-1,53%	-2,74%	15,29%	11,28%	24,40%
IMA-B	-0,65%	0,16%	5,62%	15,10%	28,22%
IMA-B 5	0,74%	6,08%	9,57%	19,66%	34,90%
IMA-B 5+	-1,66%	-4,23%	2,92%	11,54%	22,86%
Dólar (Ptax)	6,05%	19,35%	14,24%	9,91%	2,39%



Material de Divulgação. 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 cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. 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.

Para consultar todas as informações, características e riscos do investimento de cada um dos fundos mencionados neste material, acesse os dados por meio deste link: <https://azquest.com.br/fundos.php>

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)

