

AZQUEST

CARTA MENSAL – JULHO 2022

CARTA MENSAL

Caros Parceiros e Investidores,

Em julho, nossa leitura macroeconômica seguiu acompanhando taxas de inflação em alta, com pressão nos núcleos e difusão elevada na maioria dos países. Os Bancos Centrais têm agido de maneira reativa, com seguidas elevações das taxas de juros. A percepção de que a economia global desacelerará é cada vez maior, especialmente ao considerar a resistência do Governo chinês em elevar os estímulos fiscais, receoso de que o repique inflacionário observado no mundo também atinja a China.

Há dúvida se essa desaceleração ocorrerá com diminuição das taxas de inflação. Se a inflação global não ceder em paralelo à menor atividade econômica prevista, haverá estagflação (junção das palavras “estagnação” e “inflação”), fenômeno observado em vários períodos da economia brasileira. Estes períodos ensinaram que o combate à inflação deve ser prioritário, sob o risco de elevar o custo econômico e social de desinflacionar.

Nesse cenário de inflação persistente e com risco de estagflação, o Fed, Banco Central norte-americano, decidiu elevar a taxa de juros em 75bps pela segunda vez seguida. O comentário divulgado reforçou o comprometimento de conduzir a inflação para a meta de 2%, deixando a impressão que a decisão da próxima reunião dependerá dos dados, que corrobora a percepção que os Bancos Centrais estão mais reativos. Além disso, Jerome Powell, presidente do Fed, tem abandonado o discurso de *soft landing* (pouso suave), explicitando que será necessário um crescimento abaixo do potencial para trazer a inflação de volta para a meta.

O PIB americano desacelerou no segundo trimestre (-0,9%) e entrou em recessão técnica, ao recuar por dois trimestres seguidos. Investimento foi o responsável pela variação trimestral negativa, contribuindo com -2,7% dos -0,9% total. Exportações líquidas e consumo das famílias contribuíram positivamente (+1,4% e +0,7%, respectivamente), enquanto o consumo do Governo contribuiu com -0,3%. Porém, a inflação ao consumidor (CPI) surpreendeu para cima, com taxa mensal de 1,3% e núcleo de 0,7% (mercado esperava 1,1% e 0,5%, respectivamente). Em termos interanuais, o CPI foi 9%, com núcleo de 5,9%.

Na Europa, na mesma direção da política monetária americana, os juros saíram do terreno negativo pela primeira vez em 11 anos. O ECB, Banco Central Europeu, justificou a elevação de +50 bps maior do que a previamente antecipada (+25 bps) na materialização do risco inflacionário. Além disso, foi reforçado que as decisões futuras também serão baseadas nos dados divulgados (data-dependent), com a situação analisada mês a mês (sem *guidance* como nas outras reuniões). De igual forma ao que vem ocorrendo nos EUA, o PIB da Alemanha (0%) e da França (0,5%) surpreenderam negativamente no segundo trimestre em relação ao primeiro trimestre, embora o PIB da Zona do Euro tenha surpreendido positivamente (0,7%), em relação à mediana de 0,2% esperada pelo mercado. A inflação anual na Europa continuou surpreendendo para cima, ao atingir 8,9% em julho, vinda de 8,6% em junho. A variação mensal foi 0,1% e o grupo de Energia continuou sendo o principal responsável, com variação mensal de 0,4%, enquanto a anual foi 39,7%.

Na China, a meta de crescimento de 5,5% foi relativizada pelo Governo, sendo o objetivo manter a atividade econômica dentro de uma “faixa razoável”, permanecendo com a inflação sob controle, considerando também o aprendizado com a inflação decorrente dos estímulos fiscais ocorridos globalmente. Além disso, a política de “Zero-Covid” irá permanecer. Porém, sua implementação irá ser relaxada, de modo a encontrar um equilíbrio com o desenvolvimento



econômico planejado. Enfim, já não há sinal claro de novos estímulos - o foco do Governo chinês parece ser implementar e utilizar os estímulos já existentes.

No Brasil, após as medidas legislativas aprovadas recentemente, a inflação começou a ceder, embora os indicadores de núcleos e de difusão se mantenham pressionados. Em julho, houve deflação no IPCA de 0,68%, com o acumulado em 12 meses caindo para 10,07%, abaixo dos 11,89% observados nos 12 meses anteriores. Nossa previsão é que, para 2022 (ou seja, em 12 meses), o IPCA se reduza para 7,0%, com viés de baixa, indicando que há um processo de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante, que inclui a meta de 3,25% para 2023 e, em menor grau, 3% para 2024, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Ademais, vale destacar que, com a "PEC das Bondades" aprovada no Congresso Nacional, haverá maior pressão sobre a inflação de serviços no curto prazo e maior demanda agregada, que deve ajudar o PIB a ir em direção aos 2% no final deste ano, conforme mediana do mercado. Consequentemente, tanto inflação quanto atividade econômica se apresentarão mais resilientes (para cima) no curto prazo em 2022, o que deve exigir manutenção de patamar alto da Selic por mais tempo.

Por conseguinte, esperamos que o ciclo de alta na taxa Selic esteja próximo do fim, com uma probabilidade de 50% de se encerrar nos atuais 13,75% e outra de 50% de haver aumento residual da Selic de 25 bps na próxima reunião do Copom, em setembro. Nosso cenário para a Selic, assim como o de câmbio, dependem da comunicação do BC e da coordenação desta com as ações de política fiscal. No momento, esperamos um câmbio de R\$/U\$ 5,00 no final deste ano, dada a natural incerteza de ano eleitoral e considerando o anúncio de política fiscal responsável e crível após as eleições.

ESTRATÉGIA MACRO

Em julho, a maior contribuição positiva para os fundos macro veio de posições em juros locais, com exposição doada na parte curta da curva nominal (esperando queda das taxas), e posições de inclinação nos próximos 2 anos devido à proximidade do fim do ciclo de alta da Selic.

Outra posição de destaque foi o book de moedas, especialmente na venda de Dólar contra o Real, e com resultados positivos também em outros pares, como Yuan, Euro e Franco Suíço.

As estratégias em Ibovespa e NTN-Bs também mostraram resultado levemente positivo.

O resultado negativo no mês veio principalmente de posições em índices de ações internacionais, através da compra de ações chinesas contra vendas de bolsas americanas e europeias. Além disso, as posições tomadas em juros internacionais também contribuíram negativamente, sendo essas concentradas em taxas americanas de até 2 anos.

Por fim, as posições em commodities (que consistem em opções de compra de Petróleo e operações táticas do book Quantitativo) tiveram resultado levemente negativo no mês.

O **AZ Quest Multi** fechou o mês com 0,45%, o **AZ Quest Multi Max** com resultado de -0,07% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão mais agressiva da estratégia Macro e que busca uma utilização de risco +1,5x maior do que o Multi Max, encerrou o mês com performance de -0,53%, acumulando o retorno de 16,51% em 2022.



ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em julho, dados ruins de atividade econômica nos Estados Unidos e na Europa trouxeram, ainda mais, a sensação de que uma recessão nas grandes economias pode estar se aproximando. Para tentar conter a inflação, o Federal Reserve repetiu a dose de junho e elevou a taxa básica de juros em 75 bps, mas manteve cautela e acalmou o mercado ao indicar que os próximos movimentos de juros respeitarão os novos dados econômicos.

As bolsas dos Estados Unidos fecharam o mês em alta, acelerada no final do mês como resposta aos dados do *Payroll* americano acima do esperado pelo consenso do mercado e que traz ao Fed um suporte maior em relação a sustentação da atividade econômica.

Aqui no Brasil o Ibovespa também registrou alta no mês, intensificada pelo movimento do Banco Central que indicou estar próximo do fim do ciclo de aumento da Selic. Além disso, houve melhora nos dados macroeconômicos e resultados fiscais positivos. Sendo assim, vimos o desemprego cair, as expectativas de crescimento do PIB em 2022 serem revisadas para cima e o Governo novamente registrar recordes de arrecadação. Com isso, o mercado já começou a precificar uma redução na taxa de juros já no primeiro semestre de 2023, o que fizeram as ações de consumo dispararem em um *rally* no fim do mês, influenciados também pela "PEC das Bondades" que pagará, a partir de agosto, R\$ 600 reais de auxílio para os mais vulneráveis.

Mantivemos cautela em nosso portfólio, tendo em vista que o cenário macro inspira cuidado e porque ainda temos uma eleição pela frente, que pode trazer volatilidade ao mercado. Nossas principais alocações seguem sendo no setor bancário e elétrico, estrategicamente defensivos, e nos setores Petróleo & Petroquímico e Varejo.

Do ponto de vista de atribuição de resultado, os setores de Bancos, Varejo e Petróleo e Petroquímico foram os que mais contribuíram, enquanto Mineração, Assistência Médica, Papel & Celulose e Educação foram os maiores detratores.

Em julho, o **AZ Quest Ações** registrou alta de 4,55% e o **AZ Quest Small Mid Caps** registrou alta de 3,78%. O **AZ Quest Top Long Biased** e o **AZ Quest Total Return** encerraram o mês em queda, com resultado de -0,91% e -1,24%, respectivamente.

ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

Em julho, o mercado primário ainda mostrou boa atividade, porém já dando sinais de arrefecimento no final do mês para ofertas voltadas ao público institucional (e essa deve ser a toada para agosto). Temos visto o *pipeline* cada vez mais focado em emissões isentas voltadas para pessoas físicas: além de terem mais facilidades para emitir CRI/CRA, empresas que antes acessavam o mercado institucional estão "migrando" para essas emissões com prazos mais longos e spreads mais baixos no mercado de isentos. Isso é positivo para o balanço das empresas, mas entendemos que esse movimento (nessa intensidade) é temporário, dada a conjuntura e capacidade de absorção do público-alvo em questão. Já o mercado secundário continuou com liquidez adequada e profundidade saudável. De forma geral, os spreads de crédito mantiveram patamar estável, sem pressão ou descompasso entre oferta e demanda. Em nossos fundos, fomos bastantes ativos na compra e na venda, com foco na reciclagem e otimização dos portfólios.

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +1,09% no mês de julho, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debentures em CDI. O **AZ Quest Valore**



teve um rendimento de +1,06% no mês de julho, resultado em linha com a 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 debêntures em CDI.

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de +1,02% no mês de julho, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LFSN e FIDC. Na parcela offshore o resultado foi negativo, a dinâmica segue guiada pelos movimentos de juros, se descolando da dos bonds. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +0.88% no mês de julho, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LFSN e FIDC. Na parcela offshore o resultado foi negativo, a dinâmica segue guiada pelos movimentos de juros, se descolando da dos bonds.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de -0,17% no mês de julho, resultado abaixo do IMA-B5 (+0,01%). Ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros, contudo não suficiente para compensar o resultado negativo oriundo da abertura dos spreads de crédito e os custos do fundo.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

Mês após mês, o **AZ Quest Low Vol** vem se destacando em nossa grade de produtos. O Fundo encerrou o mês de julho com retorno de +1,14% (ou 110% do CDI) e nos últimos 12 meses rendeu o equivalente a +132% do CDI. Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo** rendeu 1,05% no mês (101% do CDI), acumulando o equivalente a 104% do CDI em 12 meses, mantendo sua rentabilidade-alvo planejada.



RENTABILIDADES

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			jul/22	2022	jul/22	2022
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	4,55%	-3,18%	-0,1 p.p.	-1,6 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	3,78%	-8,64%	-1,4 p.p.	6,9 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-0,91%	-9,48%	-5,3 p.p.	-7,9 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR	26-fev-21	-10,70%	-27,58%	-	-
Long Short	AZ QUEST EQUITY HEDGE	30-nov-07	0,60%	4,50%	58%	69%
	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-1,24%	2,27%	-	35%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,45%	9,85%	44%	152%
	MZK DINÂMICO	30-abr-18	0,30%	8,29%	29%	128%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	-0,07%	13,98%	-	215%
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	-0,53%	16,51%	-	254%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,88%	4,37%	85%	67%
	AZ QUEST JURO REAL	03-out-18	-0,02%	5,22%	0,0 p.p.	-1,4 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	1,09%	7,09%	106%	109%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	1,06%	6,94%	102%	107%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	1,02%	7,18%	98%	111%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,88%	6,43%	85%	99%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,17%	6,66%	-0,2 p.p.	0,0 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	1,14%	8,41%	110%	130%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	1,05%	6,71%	101%	103%
Previdência	AZ QUEST RV PREV ICATU	19-fev-20	2,47%	-2,62%	-0,5 p.p.	-2,7 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	0,39%	8,45%	38%	130%
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	-1,14%	1,10%	-0,3 p.p.	-2,3 p.p.
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	1,04%	6,80%	100%	105%

Índices	jul/22	2022
CDI	1,03%	6,49%
Ibovespa	4,69%	-1,58%
Índice Small Caps	5,16%	-15,56%
IBX-100	4,40%	-1,58%
IMA-B	-0,88%	3,43%
IMA-B 5	0,01%	6,62%
IMA-B5+	-1,84%	0,16%
Dólar (Ptax)	-0,95%	-7,03%

Os relatórios gerenciais com estatísticas de performance e risco estão disponíveis para download nos links acima.



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 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-valore-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.

