

AZQUEST

CARTA MENSAL – ABRIL 2023

A saga do difícil processo de ajuste fiscal brasileiro

Por Alexandre Manoel e Lucas Barbosa

O Brasil convive com desequilíbrio fiscal secular, compensado historicamente por períodos de alta inflação ou de crescente endividamento, impedindo-o de conviver com taxas de juros de países desenvolvidos. Em 1994, o Plano Real pôs fim à hiperinflação, trocando-a por maior carga tributária e mais endividamento.

Do Real até 2015, as tentativas de ajuste fiscal foram realizadas somente pelo lado da receita, pois a despesa primária do governo federal cresceu sistematicamente como proporção do PIB, saindo de 10,8%, em 1991, para 19,4% do PIB, em 2015.

Em 2018, ao final do governo Temer, essa proporção caiu para 19,3%; no final do governo Bolsonaro, em 2022, chegou a 18,2%. Neste período de governos de centro e de direita, houve “controle” de despesas, porém nenhum “corte” de despesa obrigatória: o ajuste decorreu de a despesa cair como proporção do PIB.

Todavia, na campanha presidencial do ano passado, os dois principais candidatos se comprometeram com pautas (aumento real do salário-mínimo, reajuste salarial dos servidores etc.) que indicavam que o processo de ajuste fiscal teria de reiniciar de um patamar superior ao que seria obtido em 2022 em pelo menos 1,1% do PIB, conforme detalhamos em coluna publicada no Valor Econômico em 05/09/2022 (<https://valor.globo.com/opiniao/coluna/aumento-de-tributos.ghtml>).

Logo após as eleições, o candidato eleito cumpriu suas promessas, com a PEC da Transição, e a despesa primária como proporção do PIB projetada para 2023 se elevou para 19,3% do PIB. Não deveria haver surpresas nisso para os que acompanham o cenário político, pois não houve estelionato eleitoral e algo semelhante ocorreria se seu principal oponente tivesse ganho. A economia política clamava por essa recomposição orçamentária, se considerarmos que a execução do investimento público sequer compensaria a depreciação do estoque de capital público, os servidores públicos estavam sem reajuste salarial desde 2019 e assim por diante.

Contudo, os agentes de mercado, em geral, recepcionaram essa PEC como a primeira etapa de uma nova trajetória de expansão fiscal, *à la era Dilma*. Acrescente-se a isso entrevista do presidente Lula à jornalista Natuza Nery, reivindicando mudança na meta de inflação para 4,5%, chegamos à narrativa de que teríamos uma inflexão total na política fiscal na direção de mais gasto público. Isso levaria a um maior impulso da demanda agregada e consequentes pressões inflacionárias e juros mais elevados.

Nesse ambiente, os preços dos ativos estressaram, aproximando-se daqueles que vigiam em 2014, embasados também por analistas políticos que construíam um ministro da Fazenda subserviente ao presidente, disposto a sempre flexibilizar a restrição orçamentária. Contribuiu para essa visão a não reoneração dos combustíveis, em



janeiro, embora os discursos do ministro Fernando Haddad e de seus comandados fossem firmes na direção do ajuste fiscal.

No fim de fevereiro, o anúncio da reoneração dos combustíveis, ainda que maculado pelo temporário imposto sobre as exportações, de natureza antimercado, começou a alterar a visão de um ministro subserviente. A confirmação posterior que tal imposto seria temporário confirmou essa melhoria da visão sobre Haddad.

No fim de março, eis que veio a grata surpresa do anúncio do novo marco fiscal com limite de despesas e incentivo ao fim de distorções tributárias, deixando claro o desejo do governo de diminuir o alto nível de subsídios tributários que existe desde 2015, quando este atingiu 4,6% do PIB, vindo de 2% do PIB, em 2006.

Logo, não há dúvida que o novo marco fiscal aponta na direção de contenção de despesa. Enquanto sociedade, explícita não ser razoável esperar que a despesa continue crescendo em proporção do PIB, como ocorreu até 2016. De fato, o ajuste proposto segue a mesma diretriz que vige desde o presidente Temer, com controle da despesa como proporção do PIB, mas numa velocidade compatível com a economia global pós-pandemia e com o projeto eleito pelas urnas.

A propósito, no período entre 1901 e 2022, considerando o gasto no início do mandato presidencial, e aquele verificado no fim dele, verifica-se sistematicamente variação positiva da despesa primária em relação ao PIB (ver tabela).

Mandatos presidenciais		
Variação da despesa primária em relação ao PIB		
Presidente	Período	Variação (p.p. do PIB)
Rodrigues Alves	1902-1906	0
Afonso Pena	1906-1909	1,6
Nilo Peçanha	1909-1910	0,8
Hermes da Fonseca	1910-1914	2
Venceslau Brás	1914-1918	-6,5
Epitácio Pessoa	1919-1922	1,5
Artur Bernades	1922-1926	-1,9
Washington Luís	1926-1930	2,1
Getúlio Vargas	1930-1945	-0,4
Euríco Dutra	1946-1951	3,2
Getúlio Vargas	1951-1954	-1,1
Café Filho	1954-1955	0,2
Juscelino Kubitschek	1956-1961	1
João Goulart	1961-1964	0,8
Castelo Branco	1964-1967	-0,1
Costa e Silva	1967-1969	3,6
Garrastazu Médici	1969-1974	-3
Ernesto Geisel	1974-1979	1,4
João Figueiredo	1979-1985	-0,6
José Sarney	1985-1989	2,6
Fernando Collor	1990-1992	-1
Itamar Franco	1992-1994	1,8
FHC	1995-2002	2
Lula	2003-2010	2,3
Dilma Rousseff	2011-2015	1,2
Michel Temer	2016-2018	-0,1
Jair Bolsonaro	2019-2022	-1,3
Lula*	2023-2026	0,1

Fonte: até 1994, dados de "Estatísticas do século XX" do site do IBGE. A partir de 1995, Tesouro Nacional
 * Nosso cenário base, com a aprovação do novo arcabouço, prevê que a despesa alcance 18,3% do PIB em 2026



As exceções ocorreram na primeira guerra mundial (na época, o orçamento era flexível e muito dependente das receitas do setor externo), nos períodos ditatoriais de Vargas (1930-45), Castelo Branco, Garrastazu Médici e João Figueiredo, ou do presidente não-eleito Temer, assim como nos conturbados períodos democráticos de Vargas (1951-54), Collor e Bolsonaro, marcados pelo suicídio, *impeachment* e pandemia, respectivamente.

Nesse sentido, as projeções para despesa, em proporção do PIB, para o fim do Lula 3, com marco fiscal aprovado e premissas conservadoras (PIB baseado no Focus, custo real da dívida de 4%, que é acima da média histórica), indicam seu retorno para o mesmo nível que vigia ao fim de 2022. Se o marco fiscal ganhar credibilidade, poderá ocorrer substancial melhora em todas essas premissas, o que vai acelerar ainda mais o processo de queda da despesa (% PIB).

Logo, o obstáculo passou a ser o mesmo com o qual o governo se depara desde 2016 para obter o superávit que torna a dívida sustentável: conter as despesas e recuperar a receita líquida em 19% do PIB, média obtida quando se obteve superávit. Haddad sinaliza querer superar esse obstáculo reformando as despesas obrigatórias e eliminando os subsídios tributários concedidos de maneira inefetiva. Trata-se da mesma agenda que vige desde 2016, que afasta o risco de dominância fiscal, mas explicita a dificuldade de avançar nessa direção.

É o momento da sociedade cooperar para enfrentar esse obstáculo, e não apenas apontar as dificuldades para superá-lo, assim como do Parlamento para amarrar as “pontas soltas” do projeto de Lei Complementar que tramita no Congresso, a fim de que o marco fiscal ganhe credibilidade. Esses movimentos são fundamentais para que essa agenda seja cumprida e o Brasil conviva com juros reais baixos.

Alexandre Manoel é economista-chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020).

Lucas Barbosa é economista júnior da AZ Quest.



ESTRATÉGIA MACRO

Em abril, observamos a diminuição do grau de incerteza relacionado a uma eventual crise de crédito internacional, após as aquisições/resgates do First Republic Bank, Silicon Valley Bank e Signature Bank, assim como ampliação das perspectivas de crescimento global para 2023.

Ao mesmo tempo, persiste a incerteza sobre o cenário inflacionário global, com os núcleos de inflação de serviços pressionados e surpresas altistas em várias partes do mundo, como ocorreu no Reino Unido, onde a inflação do consumidor (CPI) apresentou núcleo em 0,8% MoM (esperado 0,5%) e 10,1% YoY (esperado 9,8%); e o núcleo em 6,2% YoY (esperado 6,0%).

Esse ambiente sinaliza manutenção do aperto monetário por período maior que o esperado, tanto por parte do Banco Central Americano (Fed) quanto do Banco Central Europeu (ECB).

Nos Estados Unidos, o destaque foi a divulgação do PIB do primeiro trimestre de 2023 e a inflação monitorada pelo Fed, PCE, de março. A prévia do PIB do primeiro trimestre mostrou uma variação de 1,1% (AR), abaixo da mediana das expectativas da Bloomberg (1,9%), mas em linha com o GDP Now do Fed de Atlanta. Seguindo mesma linha, o PCE também veio em linha com o esperado, com o *Headline* fechando o mês de março em 0,08% MoM (anterior 0,30%) e 4,16% YoY (anterior 5,00%), com o núcleo ficando em 0,28% MoM (anterior 0,30%) e 4,60% YoY (anterior 4,60%). Já os PMIs de abril vieram acima do esperado pelo mercado, com *Manufacturing* PMI de 50,4 (esperado 49,0), *Services* PMI de 53,7 (esperado 51,5) e *Composite* PMI de 53,5 (esperado 51,2).

Na Europa, o destaque se deu, também, pela divulgação do PIB do primeiro trimestre de 2023. O resultado veio abaixo da expectativa, ficando em 0,1% (esperado 0,2%, anterior 0,0%) e 1,3% YoY (esperado 1,4%, anterior 1,8%). Por sua vez, na Zona do Euro, o *Manufacturing* PMI veio abaixo do esperado, ficando em 45,5 (esperado 48,0, anterior 47,3). Já os resultados de *Composite* PMI e *Services* PMI vieram acima da expectativa do mercado, fechando abril em 54,4 (esperado 53,7) e 56,5 (esperado 54,5), respectivamente.

Na Ásia, assim como na Europa e nos EUA, o destaque foi a divulgação de PIB do primeiro trimestre de 2023 da China, que surpreendeu positivamente, ficando em 4,5% YoY (esperado 4,0%). Vale destacar também o *CPI Headline* do Japão, que veio em linha com as expectativas, ficando em 3,2% (anterior 3,3%), com o núcleo surpreendendo de maneira altista, fechando o mês em 3,8% YoY (esperado 3,6%).

No Brasil, em março, o IPCA foi de 0,71%, acumulando 4,65% em 12 meses, abaixo dos 5,60% observados nos doze meses anteriores entre março de 2022 e fevereiro de 2023, indicando convergência à meta de inflação. Nossa previsão é que, para 2023, o IPCA registre alta de 5,9% e caia para 3,6% em 2024, 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 3%, para 2024, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Esperamos que a taxa básica de juros encerre o ano de 2023 em 12,00%. Ademais, em 2023, esperamos uma taxa de crescimento do PIB em torno de 0,5%, especialmente pelo forte impacto das restrições financeiras sobre a atividade produtiva, ao longo do segundo semestre.

No momento, esperamos um câmbio médio de R\$/US\$ 5,00 no final deste ano, tendo em vista o cenário externo favorável para as exportações brasileiras e o fluxo de recursos estrangeiros em potencial, uma vez aprovado o novo arcabouço fiscal e a reforma tributária. O mercado doméstico também deve incorporar lentamente as medidas fiscais anunciadas pelo ministério da Fazenda, de tal forma que o preço dos ativos pode apresentar significativa melhora ao longo do ano, conforme a equipe reconquiste a credibilidade da política fiscal.

No mês de abril, os fundos da estratégia multimercados obtiveram resultados positivos no *book* de Bolsa Local, comprados em Ibovespa e em ações da Petrobrás (PETR4) e Itaú (ITUB4). Outra posição que gerou resultado positivo foi o *book* de Juros Locais, com destaque para as posições em NTN-Bs longas, mas com ganhos módicos também nas posições de Pré (via opções na parte curta e aplicado em futuro de DI na parte intermediária da curva).

Outra estratégia com resultado positivo relevante no mês foi o *book* de Moedas, principalmente na compra de BRL, mas também com contribuição positiva de posições em outros pares (Euro, Peso mexicano e Yuan chinês). Em mercados de Juros Internacionais, o fundo teve resultado levemente positivo, porém sem posições relevantes no mês. A única contribuição negativa foi em Bolsa Internacional, em operações na bolsa americana. Por fim, em *Commodities*, o fundo teve resultado neutro em operações táticas do *book* Quantitativo.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de abril com 1,14%, o **AZ Quest Multi Max** com resultado de 1,47% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro e que busca uma utilização de risco +1,5x maior do que o Multi Max, encerrou o mês com performance de 1,79%, acumulando retorno de 10,21% em 12 meses.



ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em abril, as principais bolsas americanas registraram alta (S&P-500 subiu 1,46%). Dados relacionados ao mercado de trabalho ainda mostram que o crescimento da economia americana continua forte a despeito do aperto monetário que o Fed promove, o que gera incertezas em relação a estarmos, ou não, próximos a um final de ciclo de alta da taxa de juros. O índice de ações de tecnologia Nasdaq avançou 0,49% enquanto o Dow Jones registrou alta de 2,48%. A bolsa chinesa voltou a registrar ganhos, com alta de 1,54% em abril. O dado do crescimento do primeiro trimestre (divulgado ao longo do mês) surpreendeu positivamente e reforçou a expectativa de revisão para cima nas expectativas de crescimento da China para 2023.

A bolsa brasileira teve um desempenho positivo ao longo de abril, com o Ibovespa avançando 2,50%. Durante o mês, o governo divulgou o esboço do novo arcabouço fiscal. As impressões em relação ao texto foram mistas. O mercado oscilou bastante entre uma visão inicial otimista, visto que o novo arcabouço incorpora algum controle de despesas e, posteriormente, uma preocupação relacionada as possíveis punições (ou falta de punições) que o projeto traz.

Em relação à atribuição de resultado dos nossos fundos *Long Only*, os setores de Serviços Financeiros e Petróleo e Petroquímica foram os que mais contribuíram positivamente, enquanto Mineração e Bens de Consumo foram os maiores detratores. Seguimos com maior exposição aos setores de Petróleo e Petroquímica, Serviços Financeiros e Mineração.

Além disso, os fundos que podem operar *short* geraram retorno, principalmente, através de posições vendidas em ações de empresas do setor de Bens de Consumo e de posições compradas em ações de empresas do setor de Serviços Financeiros. Voltamos a apresentar exposição líquida comprada, principalmente nos setores de Bancos, Petróleo e Petroquímica e Elétricas. Pelo lado vendido, os fundos carregam posições em empresas dos setores de Varejo, Assistência Médica e Bens de Consumo.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com resultado de 2,12%, o **AZ Quest Small Mid Caps** com 1,75%. Já o **AZ Quest Top Long Biased** teve retorno de -0,01% e o **AZ Quest Total Return** rendeu -0,12%.



ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O mercado primário ainda não voltou ao seu ritmo normal, mas vimos ao longo do mês algumas ofertas sendo colocadas a mercado e os bancos sondando potenciais novas emissões com mais frequência. Emissores com teses sólidas e de setores resilientes têm conseguido acessar o mercado de capitais (vimos diversos exemplos na dívida e no *equity*) quando a precificação está ajustada ao momento atual. No mercado secundário, ainda vemos mais aberturas do que fechamentos de *spread*, porém a magnitude dessas oscilações foi menor que nos meses anteriores. Como consequência, as carteiras locais rodaram um pouco abaixo do CDI de forma geral, mas já apontando para algum patamar de estabilização dos *spreads* de crédito.

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de 0,84% no mês de abril, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Ainda tivemos aberturas dos *spreads* de crédito nas carteiras de debêntures em CDI e bancários. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 0,55% no mês de abril, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Ainda tivemos aberturas dos *spreads* de crédito nas carteiras de debêntures e bancários.

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de 0,70% no mês de abril, resultado ainda impactado pela abertura dos *spreads* de crédito no mercado local. Na parcela *offshore*, ganhamos com a posição de *bonds* e *hedges* de juros. No mercado local, ainda tivemos aberturas dos *spreads* nas carteiras de debêntures e bancários. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 0,93% no mês de abril, resultado ainda impactado pela abertura dos *spreads* de crédito no mercado local. Na parcela *offshore*, ganhamos com a posição de *bonds* e *hedges* de juros. No mercado local, ainda tivemos aberturas dos *spreads* nas carteiras de debêntures e bancários.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de -0,25% no mês de abril, resultado abaixo do IMA-B5 (+0,90%). Perdemos principalmente com a abertura dos *spreads* de crédito.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de produto por sua consistência de performance, encerrou o mês de abril com retorno de 0,80% e, em 12 meses, rendeu 14,51%, equivalente a 108% do CDI. Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo** rendeu 0,87% no mês, acumulando o equivalente a 101% do CDI em 12 meses, mantendo sua rentabilidade-alvo planejada.



RENTABILIDADES DOS FUNDOS

Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação Benchmark		
		abr/23	2023	abr/23	2023	
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	2,12%	-5,70%	-0,4 p.p.	-0,9 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	1,75%	-3,81%	-0,1 p.p.	4,0 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-0,01%	4,65%	-1,9 p.p.	10,1 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR	26-fev-21	-8,54%	-12,91%	-	-
Long Short	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-0,12%	5,43%	-	129%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	1,14%	4,53%	124%	108%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	1,47%	5,21%	160%	124%
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	1,79%	5,92%	195%	141%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,77%	4,42%	84%	105%
	AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO	03-out-18	0,85%	5,09%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.
	AZ QUEST IMA-B ATIVO	23-set-21	1,65%	5,28%	-0,4 p.p.	-0,8 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,84%	2,40%	92%	57%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	0,55%	1,27%	60%	30%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	0,70%	-0,48%	76%	-
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,93%	-1,18%	102%	-
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	-0,25%	-1,92%	-1,2 p.p.	-7,2 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,80%	4,37%	87%	104%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,87%	4,11%	95%	98%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	1,15%	4,40%	126%	105%
	AZ QUEST MULTI MAX PREV	14-out-21	1,60%	5,27%	175%	125%
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,72%	1,38%	79%	33%

Índices	abr/23	2023
CDI	0,92%	4,20%
Ibovespa	2,50%	-4,83%
Índice Small Caps	1,87%	-7,81%
IBX-100	1,93%	-5,48%
IMA-B	2,02%	6,08%
IMA-B 5	0,90%	5,33%
IMA-B5+	3,03%	6,75%
Dólar (Ptax)	-1,57%	-4,16%

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 cofistas.

AZ QUEST AÇÕES FIC FIA (07.279.657/0001-89): ações livre, tributação 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 (11.392.165/0001-72): ações livre, tributação 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 (13.974.750/0001-06): ações livre, tributação 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 TOTAL RETURN FIC FIM (14.812.722/0001-55): multimercado long short direcional, tributação 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 RV PREV ICATU FIE FIC FIM (33.341.968/0001-30): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-rv-prev-icatu-fie-fim/>; AZ QUEST XP SMALL MID CAPS PREV QUALIFICADO FIE (42.776.355/0001-17): previdência ações ativo, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(dc)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST MULTI FIC FIM (04.455.632/0001-09): multimercado macro, tributação longo prazo, 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 MAX FIC FIM (26.323.079/0001-85): multimercado macro, tributação longo prazo, 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-de-fim/>; AZ QUEST MULTI PWR FIC FIM (41.898.839/0001-76): multimercado macro, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-pwr-fic-fim/>; AZ QUEST YIELD FIC FI RF LP (16.599.968/0001-16): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-5-ativo-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO FIC RENDA FIXA LP (31.288.760/0001-70): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-ativo-fic-renda-fixa-lp/>; AZ QUEST ICATU MULTI PREV FIC FIM (18.534.967/0001-19): previdência multimercado livre, tributação previdência, 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-previ-fic-fim/>; AZ QUEST XP MULTI MAX PREV QUALIFICADO II IE FIC FIM (40.792.737/0001-09): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+22(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP (23.556.185/0001-10): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, 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 (22.100.009/0001-07): multimercado dinâmico, tributação longo prazo, 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-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP (36.352.498/0001-07): multimercado livre - duração livre, tributação longo prazo, 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 VALORE FI RF CP (19.782.311/0001-88): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, 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 PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF (23.883.385/0001-88): previdência renda fixa duração livre grau de de investimento, tributação previdência, 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 ALTRO PREV MASTER FIFE FIM CP (46.328.602/0001-73): fundo em fase pré-operacional, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+20(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES FI AÇÕES (37.569.846/0001-57): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-sistematico-acoes/>; AZ QUEST BAYES LONG BIASED SISTEMÁTICO FIM (36.499.625/0001-97): multimercados livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-long-biased-sistematico-fim/>; AZ QUEST BAYES LONG SHORT SISTEMÁTICO FIC FIM (46.929.688/0001-90): multimercado long short direcional, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LOW VOL FIM (10.320.188/0001-09): multimercado dinâmico, tributação longo prazo, 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-low-vol-fim/>; AZ QUEST TERMO FI RF (22.681.798/0001-17): renda fixa duração média grau de investimento, tributação longo prazo, 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/>; AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR FIC FIA IE (40.102.910/0001-08): ações investimento no exterior, tributação 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.

