

AZQUEST

CARTA MENSAL – MAIO 2023

As expectativas racionais de Lucas e a Política Econômica do Lula III

Por Alexandre Manoel

Robert (Bob) Lucas faleceu no dia 15 de maio de 2023. Conforme tributo publicado no *blog* de John Cochrane, "as expectativas racionais sistematizadas por Lucas foram, como qualquer outro avanço, um esforço de grupo. Mas o que fez de Bob o líder foi que ele mostrou aos demais como fazer o equilíbrio geral. Na macroeconomia, existe 'antes de Lucas' e 'depois de Lucas'. Todo mundo hoje faz economia à maneira de Lucas."

No Brasil, em particular, pode-se confirmar essa afirmação de Cochrane, visto que, a partir de 1999, as políticas fiscal e monetária têm se baseado pelos princípios das expectativas racionais, os quais indicam que a convergência das expectativas dos agentes de mercado ao proposto pelos *policy makers* é um elemento crucial para a política econômica.

O *paper* clássico de Lucas "*Economic policy evaluation: a critique*", de 1976, foi o primeiro a chamar atenção para a necessidade dessa convergência, apontando, sobretudo, o desempenho ruim dos modelos econométricos da década de 60 de inspiração keynesiana em episódios de mudanças de política econômica.

O problema apontado por Bob Lucas é que esses modelos realizam previsões supondo que as regras do ambiente econômico não mudam, extrapolando indevidamente o comportamento passado das variáveis macroeconômicas.

Cientes dessa literatura liderada por Bob Lucas, os formuladores da política econômica doméstica estabeleceram um tripé macroeconômico (metas de inflação e de superávit primário e câmbio flutuante) em 1999, "sugerindo" aos agentes de mercado que, dali em diante, convergissem suas previsões (expectativas) de inflação à meta de inflação proposta pelo governo. Nesse sentido, é importante que a meta de superávit primário proposta seja alcançada, a fim de que haja harmonização entre as políticas monetária e fiscal, de modo que a inflação efetivamente observada convirja para a meta proposta, com o câmbio naturalmente flutuando em direção ao seu patamar justo.

Cabe destacar que essa racionalidade de política econômica tem sobrevivido ao longo dos últimos 25 anos, transpondo diversas correntes ideológicas, à esquerda, ao centro e à direita, à frente da presidência da República. Nesse tripé, o essencial é o cumprimento da meta de superávit primário: caso essa seja cumprida, a inflação converge para meta e o câmbio se estabiliza em torno de seu patamar justo, atualmente cerca de R\$ 4,70. Ademais, quanto mais crível pelo mercado é o cumprimento da trajetória de resultado primário prometida, mais rápida e menos custosa será a convergência da inflação à meta.

Contudo, a meta de primário se deteriorou qualitativa e quantitativamente ao longo do tempo. Consequentemente, a sobrevivência do tripé passou a depender de



aperfeiçoamentos na política fiscal. Assim, visando à recuperação da convergência de expectativas, a meta de superávit primário foi trocada pelo teto dos gastos públicos em 2016, depois de a meta de primário ter sido destroçada por contabilidade criativa, especialmente nos idos de 2006 a 2014, culminando em *impeachment* presidencial.

Já em 2023, depois de o teto ter se mostrado não adequado à realidade pandêmica nem a que passou a vigorar posteriormente, e vivenciando-se um novo governo do PT, o Lula III, um novo aperfeiçoamento fiscal se auto impôs. De fato, a regra do teto foi renovada, adequando-se à economia política, e foram criados incentivos para elevação da receita, necessária para que se alcance o superávit primário que torna a dívida pública sustentável.

Diante da realidade global de forte aumento de endividamento no período recente e de novas demandas sociais neste período pós-pandemia, considerando também nossa economia política, inferimos que a regra fiscal aprovada na Câmara é uma restrição orçamentária forte. A propósito, as contas divulgadas pelos brilhantes economistas Marcos Lisboa e Marcos Mendes corroboram essa inferência, especialmente quando afirmam que “as intenções de expansão da despesa obrigatória sinalizadas pelo governo são inconsistentes com o que foi inicialmente anunciado como meta de superávit primário”.

Como nos ensina a microeconomia, a existência da restrição orçamentária impõe escolhas. Por conseguinte, o fato de os Marcos e outros analistas concluírem pela inconsistência entre as intenções e as metas de primário anunciadas indica que escolhas terão de ser feitas, isto é, há restrição orçamentária a ser enfrentada, tão mais cedo o governo enfrentará quanto mais rápido se deteriorar o cenário de crescimento econômico e de arrecadação.

O governo Temer propôs uma restrição orçamentária muito dura, mas não teve tempo para enfrentá-la. Quando o governo Bolsonaro enfrentou a restrição proposta pelo presidente Temer, modificou-a e o ministro Paulo Guedes, inicialmente defensor dela, passou a criticá-la e anunciar que, caso o governo fosse reeleito, proporia uma nova restrição. O fato é que as modificações no teto feitas na gestão Bolsonaro trouxeram instabilidade e estresse aos preços dos ativos, a despeito da melhoria nos resultados fiscais.

Temos, portanto, para fins de considerações finais, uma certeza e uma dúvida.

A certeza é que a política econômica do governo Lula III seguirá se baseando nos ensinamentos de Bob Lucas, que estruturaram o tripé macroeconômico estabelecido em 1999. Ao que nos parece, a equipe econômica tem visado não apenas aperfeiçoar a parte fiscal do tripé, mas também a monetária, suavizando o prazo de cumprimento da meta de inflação, em uma espécie de substituição da meta no ano-calendário por uma meta contínua, sem comprometer a condução da política monetária.



Já a dúvida que fica é a seguinte. O presidente Lula está propondo uma nova restrição orçamentária; se as metas de superávit primário anunciadas para o próximo triênio forem mantidas e o cenário macro do mercado estiver correto, enfrentará a restrição por ele mesmo proposta em 2025 e talvez em 2024, tendo que impor grandes contingenciamentos.

Neste caso, o que fará o governo Lula III: reformará regras de despesas obrigatórias de saúde e educação, evitará aumentos reais de salário-mínimo ou simplesmente alterará a meta fiscal (de primário), como fez o governo Bolsonaro?

Se a opção for alterar a meta, já sabemos que os juros futuros vão aumentar bastante, precarizando as condições de investimento e de geração de empregos. Se optar por fazer as reformas necessárias e cumprir a meta de primário, ampliaremos as expectativas de resolução de nossa vulnerabilidade fiscal, com diminuição dos juros futuros e melhoria no ambiente de investimentos.

Enfim, a vida é feita de escolhas, o governo Lula III certamente terá que fazer a sua, em relação ao ambiente macroeconômico que vivenciará nos últimos anos deste mandato.

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



ESTRATÉGIA MACRO

A economia global tem apresentado perspectivas melhores em termos de crescimento para 2023 quando comparadas com os números estimados pela maioria dos analistas no início deste ano. Ao mesmo tempo, o cenário apresenta persistência da inflação, em especial, com os núcleos de inflação de serviços pressionados. Nesse ambiente ainda inflacionário, há sinalização de manutenção do aperto monetário, tanto por parte do Banco Central Americano (Fed) quanto do Banco Central Europeu (ECB).

Nos Estados Unidos, o Fed optou por aumentar a taxa básica de juros em 25 bps, levando-a ao patamar de 5,25%. O FOMC *Minutes* ressaltou a expectativa da autoridade monetária americana de que a economia vai entrar em uma “*mild recession*” e que a instituição espera crescimento abaixo do potencial em 2023. Além disso, demonstrou incertezas, por parte dos participantes, sobre o futuro da política monetária, com alguns membros achando que uma política mais restritiva seria necessária, e outros não. Na atividade, o *ISM Manufacturing* e *Non Manufacturing* de abril vieram acima do esperado, ficando 47,1 (esperado 46,8 e anterior 46,3) e 51,9 (esperado 51,8 e anterior 51,2), respectivamente. No mercado de trabalho, o *payroll* de abril também apresentou surpresa positiva ficando em 253k (esperado 185k e anterior 236k).

O PIB da Zona do Euro veio em linha com o esperado, ficando em 0,1% QoQ (anterior 0,1%) e 1,3% YoY (anterior 1,3). Neste cenário, o ECB subiu sua taxa em 25 bps, como esperado pelo mercado, levando-a ao patamar de 3,25%. No comunicado, o Banco Central demonstrou preocupação com a inflação e deu indícios de que a taxa ainda sofrerá aumentos no futuro – casas esperam mais dois aumentos de 25 bps, com taxa final de 3,75%. No Reino Unido, o *Bank of England* aumentou, de maneira esperada, a taxa de juros em 25 bps, levando-a para o patamar de 4,50%. No comunicado, o Banco Central demonstrou que, apesar das relativas melhoras no cenário inflacionário, a economia britânica ainda apresenta forte mercado de trabalho e números de inflação altos – indicando que ainda haverá alguns aumentos na taxa. Neste contexto, o *CPI headline* apresentou surpresa altista, ficando em 1,2% MoM (esperado 0,7% e anterior 0,8%) e 8,7% YoY (esperado 8,2% e anterior 10,1%). O *core* também apresentou surpresa altista, ficando em 6,8% YoY (esperado 6,2%, anterior 6,2%).

No território asiático, o destaque se deu pela divulgação dos resultados de PIB do primeiro trimestre do Japão e CPI, enquanto na China o destaque ficou para os dados de crédito. No Japão, o PIB apresentou surpresa altista ficando em 1,7% QoQ (esperado 1,3% e anterior 1,2%). O CPI de abril japonês, por outro lado, veio em linha com o esperado com o *headline* ficando em 3,5% YoY (anterior 3,2%) e *core* ficando em 4,1% YoY (anterior 3,8%). Já na China, os dados de crédito vieram abaixo da expectativa, com os empréstimos bancários ficando em 11,8%.



No Brasil, em abril, o IPCA foi de 0,61%, acumulando 4,18% em 12 meses, abaixo dos 4,65% observados nos doze meses anteriores entre abril de 2022 e março de 2023. Após as recentes surpresas baixistas, nossa previsão é que, para 2023, o IPCA registre alta de 5,70% e caia para 3,60% 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, em menor grau, 3% para 2024, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Esperamos que a taxa básica de juros encerre o ano de 2023 em 12,00%. Por fim, em 2023, esperamos uma taxa de crescimento do PIB de 1,20%, mas com viés altista advindo da forte atividade no campo.

No momento, esperamos um câmbio médio de R\$/U\$ 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 os preços dos ativos podem apresentar significativa melhora ao longo do ano, conforme a equipe econômica reconquiste a credibilidade da política fiscal.

No mês de maio, os fundos da estratégia multimercados apresentaram resultados positivos no *book* de Bolsa Local, comprados em Ibovespa, opções de Ibovespa, ações da Petrobrás (PETR4) e Índice SMAL11. Outra posição que gerou resultado positivo foi o *book* de Juros Locais, com destaque para as posições em DI na parte intermediária da curva, opções de DI na parte curta da curva, além das posições compradas em NTN-Bs longas.

Outra estratégia com resultado positivo no mês foi o *book* de Juros Internacionais, principalmente com posição vendida na inclinação da EURIBOR (Jul/24-Jul/25). Em Bolsa Internacional, os fundos tiveram resultado levemente positivo, com posição comprada em futuros de S&P, além de operações táticas neste mesmo ativo. O *book* de Moedas teve resultado ligeiramente negativo, com posições (pequenas) compradas em BRL e JPY e vendidas em CNH e CAD. Por fim, em *Commodities*, o fundo teve resultado ligeiramente negativo, com operações táticas do *book* Quantitativo.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de maio com 2,28%, o **AZ Quest Multi Max** com resultado de 3,48% 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 4,40%, acumulando retorno de 10,58% no ano.



ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em maio, as principais bolsas americanas registraram alta. O S&P-500 subiu 0,25%. Os últimos comunicados do Fed aliados aos dados econômicos referentes à economia americana divulgados ao longo do mês sugerem que o Banco Central americano tem substância para encerrar o ciclo de aumento de juros. O índice de ações de tecnologia Nasdaq avançou 5,80%, impulsionado por fortes resultados das companhias de tecnologia, enquanto o Dow Jones registrou queda de 3,49%. A bolsa chinesa inverteu o movimento de alta do mês anterior e caiu 3,57% em maio. Dados relacionados a atividade chinesa indicam que a economia pode estar sofrendo um processo de desaquecimento.

A bolsa brasileira teve mais um mês de desempenho positivo, com o Ibovespa avançando 3,74%. Os investidores continuaram a adicionar risco em virtude de um ambiente de expectativas mais positivas. A Câmara dos Deputados aprovou o texto do arcabouço fiscal após incorporar melhorias ao texto inicial apresentado pelo Governo. Adicionalmente, os dados de inflação divulgados ao longo do mês reforçaram que a dinâmica da inflação caminha para uma trajetória mais positiva.

Em relação à atribuição de resultado dos nossos fundos *Long Only*, os setores de Serviços Financeiros, Utilidade Pública 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 Varejo.

Além disso, em relação à atribuição de performance dos fundos que podem operar vendido (*short*), os setores de Petróleo e Petroquímica e Utilidade Pública foram os que mais contribuíram positivamente, enquanto Varejo, Assistência Médica e Educação apresentaram resultados negativos. Seguimos com exposição líquida comprada, principalmente nos setores de Bancos, Petróleo e Petroquímica e Varejo.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com resultado de 2,05%, o **AZ Quest Small Mid Caps** com 4,56%. Já o **AZ Quest Top Long Biased** teve retorno de -2,87% e o **AZ Quest Total Return** rendeu -2,71%.



ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

A melhora do humor do mercado fez com que o primário começasse a ganhar tração ao longo de maio, de forma que aumentou consideravelmente o número de ofertas em andamento e de sondagens de novas emissões. O volume emitido no mês ainda foi baixo, porém esses indícios apontam para um mercado mais receptivo e ativo, de forma que esperamos uma atividade crescente nos próximos meses. O mercado secundário manteve elevada liquidez e passou para um forte viés comprador principalmente na segunda metade do mês. Como consequência, os *spreads* de crédito iniciaram o mês com pouca oscilação e terminaram com fechamentos na maioria dos ativos.

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de 1,36% no mês de maio, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo, recuperando parte do resultado dos meses anteriores. Tivemos fechamento dos *spreads* de crédito e os destaques foram as carteiras de debentures em CDI e LFSN. O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,40% no mês de maio, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo, recuperando parte do resultado dos meses anteriores. Tivemos fechamento dos *spreads* de crédito e os destaques foram as carteiras de debentures em CDI e LFSN.

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de 1,62% no mês de maio, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo, recuperando parte do resultado dos meses anteriores. No mercado local, tivemos fechamento dos *spreads* de crédito e os destaques foram as carteiras de debentures em CDI e LFSN. Na parcela *offshore*, ganhamos com a posição de *bonds* e *hedges* de juros. O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,80% no mês de maio, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo, recuperando parte do resultado dos meses anteriores. No mercado local, tivemos fechamento dos *spreads* de crédito e os destaques foram principalmente as carteiras de debentures em CDI e LFSN. Na parcela *offshore*, ganhamos com a posição de *bonds* e *hedges* de juros.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento de 1,57% no mês de maio, resultado acima do IMA-B5 (0,57%). Ganhamos com o fechamento 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 maio com retorno de 1,17% e, em 12 meses, rendeu 14,42%, equivalente a 107% do CDI. Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo** rendeu 1,14% no mês, acumulando o equivalente a 100% do CDI em 12 meses, mantendo sua rentabilidade-alvo planejada.



RENTABILIDADES DOS FUNDOS

Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação Benchmark		
		mai/23	2023	mai/23	2023	
Ações	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	2,05%	-3,77%	-1,7 p.p.	-2,5 p.p.
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	4,56%	0,58%	-9,0 p.p.	-4,1 p.p.
	AZ QUEST TOP LONG BIASED	18-out-11	-2,87%	1,64%	-6,5 p.p.	3,7 p.p.
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR	26-fev-21	-8,50%	-20,31%	-	-
Long Short	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	-2,71%	2,58%	-	48%
Macro	AZ QUEST MULTI	13-set-13	2,28%	6,91%	203%	129%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	3,48%	8,87%	310%	165%
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	4,40%	10,58%	392%	197%
	AZ QUEST YIELD	20-set-12	2,01%	6,52%	179%	121%
	AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO	03-out-18	0,54%	5,66%	0,0 p.p.	-0,3 p.p.
	AZ QUEST IMA-B ATIVO	23-set-21	2,78%	8,21%	0,3 p.p.	-0,6 p.p.
Crédito	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	1,36%	3,79%	121%	71%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	1,40%	2,69%	125%	50%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	1,62%	1,13%	144%	21%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	1,80%	0,60%	160%	11%
	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	1,57%	-0,38%	1,0 p.p.	-6,3 p.p.
Arbitragem	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	1,17%	5,59%	104%	104%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	1,14%	5,29%	101%	99%
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU MULTI	22-abr-15	2,23%	6,74%	199%	125%
	AZ QUEST MULTI MAX PREV	14-out-21	3,36%	8,80%	299%	164%
	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	1,31%	2,71%	117%	50%

Índices	mai/23	2023
CDI	1,12%	5,37%
Ibovespa	3,74%	-1,28%
Índice Small Caps	13,55%	4,68%
IBX-100	3,59%	-2,09%
IMA-B	2,53%	8,76%
IMA-B 5	0,57%	5,93%
IMA-B5+	4,13%	11,16%
Dólar (Ptax)	1,90%	-2,33%

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 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.

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-fic-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-yield-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-5-ativo-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST IMA-B ATIVO FIC RENDA FIXA LP (42.084.646/0001-44): 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 IIE 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-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM (25.213.405/0001-39): multimercado estratégia específica, tributação longo prazo, 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 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-sistemático-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-sistemático-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.

