

AZQUEST

CARTA MENSAL – FEVEREIRO 2024

30 anos do Plano Real: desafios pendentes para duradoura estabilização de preços

Por Alexandre Manoel* e Lucas Barbosa**

Neste mês de março, completam-se 30 anos daquela que pode ser considerada a mais importante reforma institucional do pós-Constituição de 1988. Ao longo dessas três décadas, o Plano Real se mostrou um divisor de águas na história econômica do Brasil. Sua contribuição para a estabilização de preços foi notável, acabando com a inflação galopante que corroía o poder de compra dos mais pobres e minava a confiança no país.

A partir da introdução do Real como moeda oficial, foi possível iniciar o processo de estabilização de preços que nos permitiu chegar ao vigente tripé macroeconômico de câmbio flutuante, metas fiscal e de inflação, assim como consolidar nosso processo democrático.

Neste texto, debruçamo-nos a respeito de duas agendas de política pública que devem ser perseguidas, a fim de convivermos com inflação anual de 3,0%, impensável antes de 1994.

A inflação anual medida pelo IPCA nos dois primeiros anos do Real ainda foi alta, de 916% em 1994 e de 22% em 1995. Contudo, a média anual da inflação de 1996 até 2023 foi 6,3%. Após a adoção do regime de meta de inflação em 1999, a inflação "fugiu" do intervalo de tolerância em 7 ocasiões: de 2001 a 2004, 2015, 2021 e em 2022. Presidente Temer foi o único que manteve o IPCA dentro desse intervalo em todos os anos do mandato.

Nesses 30 anos, o país tem promovido diversas reformas que contribuíram para a manutenção da estabilidade de preços e do poder de compra da população. Mais recentemente, depois vigente intensa agenda de reformas iniciada 2016, tornando, inclusive, o Banco Central do Brasil (BCB) operacionalmente independente, a meta de inflação de 4,50% em 2018 foi paulatinamente reduzida para os atuais 3,0% de 2024.

Não há dúvidas do compromisso do atual corpo diretivo do BCB em perseguir meta mais baixa. Nesse sentido, considerando-se a dinâmica da política monetária para atingimento da meta de inflação, é crível esperar que um ciclo de corte de juros mais intenso do que atualmente projetado dependerá da redução das expectativas de inflação, que atualmente não estão ancoradas na meta oficial de 3%, seja pela leitura do boletim Focus que está em 3,50%, seja pelas inflações implícitas de mercado que superam os 4,0%.

Nesse contexto, mencione-se que, como demonstrado por Sargent e Wallace (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly



Review. Fall, 1981), o BCB sozinho não pode controlar permanentemente a inflação, a menos que a política fiscal e a monetária sejam coordenadas.

O atual ministro da Fazenda, Fernando Haddad, parece-nos ter clareza sobre essa necessidade de coordenação, quando afirma que as políticas fiscal e monetária têm de ser harmonizadas. Em outros momentos, o ministro Haddad se referiu a essa coordenação de maneira metafórica, ao afirmar que não enxerga a política fiscal e monetária como elementos opostos, mas sim como "dois braços do mesmo organismo que precisam funcionar juntos".

Ora, na linguagem de Sargent e Wallace, para que ocorra a harmonização pretendida pelo ministro Haddad, é preciso que estejamos num esquema de Dominância Monetária, e não de Dominância Fiscal, a fim de que o BCB possa controlar a inflação, sem ser forçado a acomodar déficit nominal nem precisar subir a taxa de juros além do que parece ser o politicamente razoável para levar a inflação para meta de 3%.

Nesse sentido, duas agendas devem ser perseguidas para que as expectativas reancorem e a inflação corrente passe a ser de 3,0%: i) cumprimento do novo arcabouço fiscal, com suas metas e punições e ii) endereçamento da desindexação de despesas, fator estrutural que torna mais desafiador o alcance da meta de 3,0% de inflação.

Como sugeriu o BCB em estudo divulgado em setembro de 2023 (Dispersão das expectativas para a inflação de 2025. Boxe do Relatório Trimestral de Inflação do BCB), a atual desancoragem de inflação em relação à meta oficial está diretamente ligada a dois fatores: i) expectativa de uma condução frouxa da política fiscal e ii) inércia inflacionária.

Em relação à expectativa de condução frouxa da política fiscal, o aludido estudo do BCB demonstra que um analista que projeta déficit primário de 1 ponto de porcentagem (p.p.) mais elevado que outro, como proporção do PIB, tem em média uma projeção 0,27 p.p. mais elevada para a inflação em 2025, assim como um analista que projeta despesas 1 p.p. mais elevadas tem em média projeção 0,12 p.p. maior.

De fato, uma política fiscal mais frouxa, com excessos de gastos e estímulos incompatíveis com a realidade e particularidades da nossa economia, gera inflação corrente e afeta as expectativas, como observado durante os anos do governo Dilma, cuja média de inflação foi de 7,1% entre 2011 e 2015. Por conseguinte, o atual desvio de 0,50pp da meta de inflação é inferior ao observado no biênio subsequente a 2013, em que havia ficado claro a deterioração fiscal existente nos anos pretéritos, especialmente a partir de 2011.

Apesar de hoje o mercado reconhecer o relativo maior comprometimento dos ministros da Fazenda e do Planejamento com a melhoria das contas públicas, resta sobremaneira a desconfiança em relação ao cumprimento das metas estabelecidas



no novo arcabouço fiscal, garantindo que não retornaremos ao ambiente fiscal pretérito a 2016.

Há também desconfiança em relação à manutenção do próprio arcabouço, que está fadado ao fracasso se forem mantidas as atuais regras de gasto com saúde e educação, a de reajuste do salário-mínimo e eventual política de reajustes salariais acima da inflação para os servidores, cujo quadro deve aumentar com os novos concursos públicos. É difícil imaginar que o governo reveja a forma como se gasta nessas linhas, dado que ele mesmo estabeleceu a regra de salário-mínimo e voltou às antigas regras de saúde e educação.

Todavia, é preciso destacar que a agenda de revisão de diminuição do ritmo de crescimento das despesas (em relação ao PIB) precisará ser enfrentada, para que se tenha a efetiva garantia de manutenção do arcabouço fiscal e ganho de credibilidade da política fiscal, condição necessária para que as expectativas de inflação reancorem.

Como também sugeriu o referido estudo do BCB divulgado em setembro de 2023, o atual compromisso dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento de persecução da meta de superávit primário com ajustes nas distorções tributárias, ausência de reajustes reais (na média) na despesa com pessoal e reformas nas regras de reajuste de saúde e educação não deve ser suficiente para trazer as expectativas de inflação de volta para 3,0%, ao observarmos um horizonte mais longo, pois há fatores inerciais na inflação brasileira que dificultam o atingimento desse objetivo.

De fato, segundo o supramencionado estudo do BCB, em média, um analista com projeção 1 p.p. mais elevada que outro para a inflação em 2024 também tem projeção 0,54 p.p. mais elevada para a inflação em 2025, sugerindo haver um mecanismo causal direto, dado pela inércia inflacionária, nas expectativas de IPCA.

Uma maneira de nos convenceremos o quão elevado é o peso de componentes inerciais (de inflação corrente atrelados à inflação passada) na inflação brasileira é observamos que ele é significativamente maior que o observado em países que possuem meta de inflação igual ou menor que 3%. A título de ilustração, no México, que também possui meta de 3% de inflação, o peso dos itens Administrados (que possuem variação diretamente associadas à inflação passada, como contratos públicos) é de aproximadamente 5%, enquanto o peso dos chamados Administrados no IPCA é de cerca de 26% da cesta do IPCA.

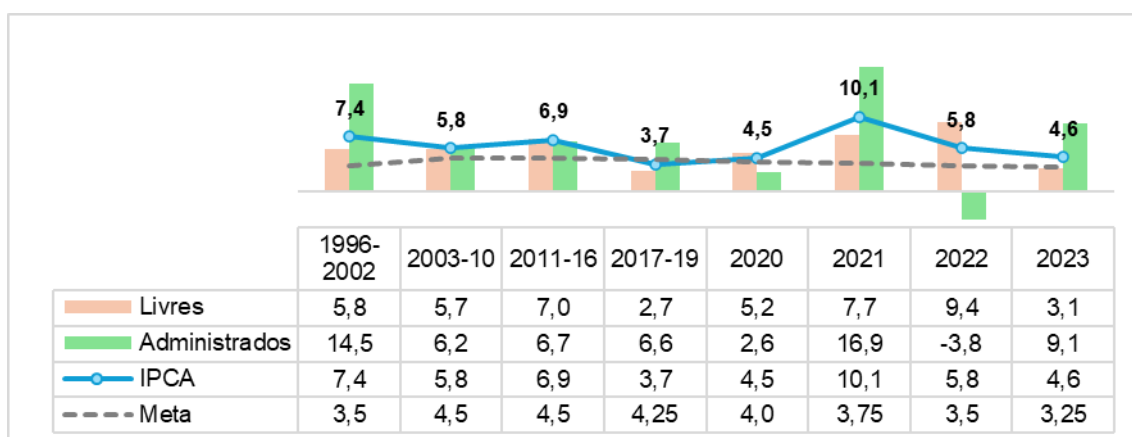
No IPCA, os itens relativos aos preços dos bens administrados registraram uma variação média de 8,4% desde 1996 e de 6,4%, quando pegamos uma amostra reduzida, a partir de 2003. Na cesta de bens administrados (26% do total do IPCA), destaca-se o peso da gasolina (5,0%), energia elétrica (4,1%), plano de saúde (3,9%) e produtos farmacêuticos (3,4%). São itens que são diretamente afetados por decisões do governo, seja através da tributação, da legislação ou das decisões das agências reguladoras.



Outros itens como ônibus urbano, taxa de água e esgoto e jogos com aposta também dependem das decisões de agentes públicos, mas seu impacto no IPCA é mais limitado, ainda que não desprezível. Aqui, vale mencionar que, como os jogos com aposta hoje não são mais monopolizados, como eram até 2018, em que a CAIXA poderia legalmente ser a única operadora oficial desses jogos, não faz mais sentido (no sentido de captar a variação de preços desses jogos sobre a inflação do consumidor) o ministério da Fazenda regular os preços das loterias da CAIXA e estes serem entendidos como preços administrados.

Os outros 74% do IPCA são compostos por preços “livres” e dividem-se em 3 partes: serviços (36%), bens industriais (23%) e alimentação (15%). O Gráfico 1 decompõe a evolução da variação do IPCA entre bens livres e administrados, explicitando também o índice cheio do IPCA observado e a meta proposta no período, com intervalo de tolerância de 2,5% de 2003 a 2005, de 2% entre 1999 e 2002 e 2006 até 2016 e, desde 2017, de 1,5%.

Gráfico 1 – Variação média de preços livres e administrados por período selecionado



Em um cenário benigno, vamos considerar que a inflação média dos administrados entre 2003 e 2010, de 6,2%, repita-se neste triênio de 2024-2026. Neste caso, apenas os administrados significarão 1,6% do IPCA, de modo que, para que a meta de 3% de inflação seja alcançada, será preciso que os preços livres variem 1,8%. Ora, como observamos no Gráfico 1, nem mesmo no período 2017-2019, quando os preços dos livres variaram 2,7% em média, menor patamar desde 1996, foi possível conviver com inflação de preços livres em torno de 1,8%.

Logo, tem-se uma ideia de quão desafiadora é a meta de inflação de 3%, de modo que, a menos de choques exógenos de redução de preços de livres, a exemplo de forte redução dos preços de bens industriais como automóveis, roupas e produtos de higiene pessoal, que registraram altas exorbitantes na pandemia e ainda estão, em nível, acima da inflação média histórica observada desde 1996, podendo continuar a descomprimir, apresentando algum espaço para surpresas baixistas nos próximos trimestres, é pouco crível que os preços dos bens livres variem em patamares tão baixos.



Idêntico raciocínio pode ser feito para o grupo dos serviços nos preços livres, que registraram alta de, em média, 6,3% desde 2003. Neste grupo, há itens altamente ligados a mão de obra e ao custo do trabalho, diretamente associados ao nível de atividade da economia e à regra de reajuste dos salários. Em especial, a atual regra de reajuste do mínimo trará dificuldades adicionais para essa linha, que é crítica na avaliação do BCB.

Por fim, ainda na pauta de bens livres, a cesta de itens de alimentação registrou uma variação média de 7,2% desde 2003, mesmo com o país tendo triplicado sua produtividade no campo. Ainda estamos expostos aos choques de preços internacionais e mesmo a supersafra de 2023 gerou uma pequena deflação de 0,5%, fato que dificilmente se repetirá.

Diante desse contexto, desconsiderando choques exógenos ou decisões extemporâneas vindas de Brasília, esperamos que a inflação medida pelo IPCA encerre o ano de 2024 em alta de 3,7% e temos bastante confiança neste número, quando analisamos o IPCA nesta perspectiva histórica. Uma inflação de 3,7% nos parece razoável em um cenário de crescimento em torno de 2% do PIB. Mostra que estamos no caminho certo para atingir a meta de 3,0%.

Logo, somada ao ganho de credibilidade obtido com o cumprimento do arcabouço fiscal, a agenda de desindexação de contratos e orçamentos públicos precisa ser endereçada, para que nos alinhemos aos países desenvolvidos, que possuem meta de inflação de 3,0% ou inferior, e consigamos conviver de maneira duradoura com a estabilização de preços em torno de 3%, aumentando permanentemente o bem-estar, sobretudo dos mais pobres.

Concluindo, embora sejam evidentes os ganhos de bem-estar propiciados por essa agenda de cumprimento do arcabouço fiscal e de desindexação, a tentação para os Ministérios da Fazenda e do Planejamento escapar dela é permanente, pois os benefícios costumeiramente passageiros vislumbrados no curto prazo podem parecer melhores que aqueles de conviver duradouramente com maior nível de bem-estar.

***Economista-chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020).**

****Economista da AZ Quest.**



ESTRATÉGIA MACRO

No Brasil, destaque para as divulgações de inflação do mês. O IPCA de janeiro registrou alta de 0,42%, acima das nossas projeções (0,38%) e da mediana de mercado (0,34%). Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,5%. Mais recentemente, o IPCA-15 de fevereiro registrou alta de 0,78% (AZ Quest 0,80%; mediana 0,83%). Ambas as leituras mostram que os núcleos, especialmente de serviços, seguem pressionados e surpreendendo para cima. Por ora, acreditamos que o processo de desinflação deve continuar e esperamos que o IPCA encerre o ano de 2024 em 3,70%.

Ademais, o PIB do 4º tri que ficou estável (0,0% tri/tri) enquanto o mercado esperava leve alta de 0,1%. Em 2023, o PIB registrou alta de 2,9% e deixa carrego estatístico de 0,2% para 2024. A mediana das projeções se encontra em 1,8%, mas há casas com até 2,2% de projeção.

Por fim, vale destacar a arrecadação federal de janeiro. A Receita Federal registrou R\$ 280,6 bilhões de arrecadação no mês, número acima do esperado no começo do mês, fruto da atividade doméstica mais forte e da entrada de receitas provenientes das medidas extras aprovadas no ano passado. Por ora, o governo ganha tempo na discussão sobre alterar a meta, que foi postergada para maio, mas a mediana do mercado segue esperando um déficit primário na casa dos R\$ 80 bilhões em 2024.

Nos Estados Unidos, o número do CPI referente a janeiro surpreendeu significativamente as projeções de mercado, com o núcleo de Serviços ainda pressionado e mostrando sinais de resiliência. Após números de atividade (PIB e mercado de trabalho, notadamente) mais fortes, o CPI de janeiro pavimentou o caminho para a reprecificação na curva de juros em 2024, saindo de quase 6 para apenas 3 cortes implícitos – mais alinhado ao cenário do FED em dezembro/2023. Falas recentes dos membros do FED continuam corroborando esse cenário, que será revisado na reunião do dia 20 de março. Na China, anúncios de possíveis estímulos fiscais e no mercado acionário por parte do governo brevemente reverteram a tendência de queda dos ativos, suscitando otimismo no mercado.

Em fevereiro, os fundos multimercados apresentaram ganhos na estratégia de bolsa local, com posições compradas em IBOV e SMAL11.

O *book* de moedas apresentou resultado levemente negativo devido a posições compradas em Real e vendidas em Euro, além de pequenas posições de valor relativo em outras moedas.

A estratégia de juros internacionais apresentou desempenho negativo devido a posições tomadas na inclinação das Treasuries de 2 anos e 5 anos contra 10 anos, que apresentaram movimento de achatamento no mês. Seguimos apenas com a ponta tomada nos 10 anos, com caráter de proteção.



A estratégia de juros locais foi detratora de resultado no mês devido a posições aplicadas na curva Pré e em NTN-Bs de longo prazo.

Por fim, os *books* de bolsa internacional (com operações táticas em S&P e NASDAQ) e Commodities apresentaram resultados neutros no mês.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de janeiro com 0,45%, o **AZ Quest Multi Max** com resultado de 0,17% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com -0,07% e com retorno acumulado em 12 meses de 15,49% (122% do CDI).

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em fevereiro, as principais bolsas americanas registraram alta, repetindo a tendência dos meses anteriores - o S&P-500 apresentou alta de 5,17%. Os dados de inflação divulgados ao longo do mês de fevereiro continuam a indicar um cenário de desinflação um pouco mais lenta do que o esperado. Além disso, os indicadores de mercado de trabalho e atividade apontam para um crescimento americano ainda robusto, em linha com a expectativa de desaceleração apenas moderada do crescimento do PIB americano. Mesmo assim, notamos um movimento de aumento do apetite aos ativos de risco amparado por resultados bastante positivos de empresas americanas. Acreditamos que o FED ainda deva manter a taxa básica americana inalterada na próxima reunião do FOMC e cortes na taxa de juros devem acontecer somente em meados de 2024 (potencialmente no segundo semestre).

O índice de ações de tecnologia Nasdaq subiu 6,12%, enquanto o Dow Jones registrou uma alta de 2,22%. A bolsa chinesa registrou um forte avanço em fevereiro e subiu 8,25% no mês. Após uma forte correção em janeiro (-6.38%), o mercado chinês voltou a operar em alta com melhores perspectivas em relação ao crescimento em 2024 e novos anúncios de estímulos à economia.

A bolsa brasileira registrou leve alta em fevereiro, com o Ibovespa avançando 0,99%. Após leituras piores de inflação em períodos anteriores, os dados do IPCA-15 divulgados ao longo do mês voltaram a mostrar uma trajetória positiva da inflação, que suporta a nossa visão positiva para a continuidade da queda da Selic para um patamar abaixo de 2 dígitos em 2024. Adicionalmente, os dados de arrecadação de janeiro (divulgados em fevereiro) surpreenderam positivamente e contribuíram para reduzir parte dos temores em relação a fragilidade fiscal das contas públicas. Continuamos a acreditar que a meta fiscal do governo de zerar o déficit público em 2024 seja otimista, entretanto os mais recentes dados reduzem um pouco o risco de uma piora em relação à expectativa do mercado.

O **AZ Quest Ações** fechou o mês com alta de 1,86%, enquanto o índice Ibovespa performou 0,99% no mesmo período. Em relação à atribuição de resultado do fundo, as



empresas ligadas aos setores de Bancos, Bens de Capital e Construção Civil foram os maiores responsáveis pelo desempenho no mês. Por outro lado, os setores de Varejo, Utilidade Pública e Transporte foram os maiores detratores de resultado. Seguimos com maior exposição aos setores de Petróleo & Petroquímica, Bancos e Elétricas.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou o mês com alta de 1,63%, enquanto o índice Small Caps subiu apenas 0,50%. Em relação à atribuição de resultado do fundo, as empresas ligadas aos setores de Bens de Capital, Petróleo & Petroquímica e Construção Civil foram os maiores responsáveis pelo desempenho no mês. Em contrapartida, os setores de Utilidade Pública, Varejo e Transporte foram os maiores detratores de resultado. Seguimos com maior exposição aos setores de Petróleo & Petroquímica, Elétricas e Bancos.

O **AZ Quest Top Long Biased** teve um resultado de 2,30% no mês, o que representa 1,3 ponto percentual acima de seu benchmark (IBX-100) no mesmo período. Em relação à atribuição de resultado do fundo, as empresas ligadas aos setores de Bancos, Bens de Capital e Telecomunicações e TI foram os maiores responsáveis pelo notável desempenho no mês. Por outro lado, os setores de Utilidade Pública, Assistência Médica e Shopping Malls foram os detratores de resultado. O fundo apresenta exposição líquida comprada, com destaque para os setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Elétricas, e vendida em Bens de Consumo, Assistência Médica e Transporte.

O **AZ Quest Total Return** obteve um resultado de 1,77% no mês, equivalente a 221% do CDI. Em relação à atribuição de resultado do fundo, as empresas ligadas aos setores de Petróleo & Petroquímica, Bancos e Serviços Financeiros foram os maiores responsáveis pelo desempenho no mês. Por outro lado, os setores de Utilidade Pública, Assistência Médica e Bens de Consumo foram os detratores de resultado. O fundo apresenta exposição líquida comprada, com destaque para os setores de Petróleo & Petroquímica, Serviços Financeiros e Bancos, e vendida em Assistência Médica, Bens de Consumo e Transporte.

ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

A atividade no mercado primário aumentou em fevereiro e entendemos que ainda deve acelerar nos próximos meses em decorrência da decisão do CMN, principalmente para ativos não isentos. No mercado secundário, o volume negociado foi expressivo e vemos dois movimentos: (i) a decisão do CMN no início do mês levou a forte procura por debêntures incentivados, levando a forte valorização desses ativos; (ii) nos ativos institucionais, o mercado continuou comprador e a captação para fundos de crédito foi forte, levando a mais um mês de fechamento dos *spreads* de crédito.

O **AZ Quest Luce** registrou um desempenho positivo com um rendimento de 0,97%, superando significativamente a meta de rentabilidade-alvo de longo prazo



estabelecida para o fundo (121% do CDI). As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI e LFSN. A composição da carteira destaca um carregamento bruto de CDI+ em 1,71% e uma *duration* de 1,97 anos. Os setores com maior representatividade na alocação do fundo são Elétricas, Bancos e Rodovias.

O **AZ Quest Valore**, por sua vez, entregou um ótimo resultado 1,16% no mês de fevereiro, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures hedgeadas. A carteira do AZ Quest Valore apresenta um carregamento bruto sobre CDI+ em 2,13% e *duration* de 2,10 anos. O fundo está 87% alocado, sendo 65% em debêntures. Os setores com maior alocação são Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Altro** alcançou um excelente rendimento, mais uma vez, de 1,12% no mês de fevereiro, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures hedgeadas. Já na parcela *offshore*, o resultado foi um pouco abaixo do CDI. A carteira do AZ Quest Altro apresenta um carregamento bruto sobre CDI+ em 3,09% e *duration* de 2,86 anos. O fundo está 135% alocado, sendo 97% em debêntures. Os setores com maior alocação são Bancos, Elétricas e Rodovias.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 0,99% no mês de fevereiro, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures hedgeadas. Já na parcela *offshore*, o resultado foi um pouco abaixo do CDI. Atualmente, a carteira do AZ Quest Supra apresenta um carregamento bruto sobre CDI+ em 3,86% e *duration* de 3,54 anos. O fundo está 157% alocado, sendo 98% em debêntures. Os setores com maior alocação são Bancos, Assistência Médica e Saneamento.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve um rendimento expressivo de 2,23% no mês de fevereiro, resultado bastante acima do IMA-B5 (+0,59%). Ganhamos com o forte fechamento dos *spreads* de crédito. A carteira do fundo apresenta um carregamento bruto sobre IPCA+ em 7,24% e *duration* de 4,25 anos. O fundo está 137% alocado, sendo 131% em debêntures. Os setores com maior alocação são Rodovias, Elétricas e Saneamento.

OUTRAS ESTRATÉGIAS

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de produto por sua consistência de performance, teve um bom desempenho neste mês, se beneficiando do aumento de liquidez e do volume de negociações no mercado, especialmente na estratégia de financiamento e reversão (papel/call/put). O Fundo encerrou o mês com um resultado



de 0,92% (115% do CDI), acima da rentabilidade-alvo de longo prazo do fundo. Adicionalmente, em 12 meses, o fundo entrega um retorno de 13,20%, o equivalente a 104% do CDI.

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. Fechou o mês com retorno de 0,79% (99% do CDI), resultado ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O fundo em 12 meses, o fundo está ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo, rendendo 12,47%, o equivalente a 98% do CDI.



RENTABILIDADES DOS FUNDOS

	Fundos	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Fev/24	2024	Fev/24	2024
Ações Long Only / Long Biased	AZ QUEST AÇÕES	01-jun-05	1,86%	0,11%	0,9 p.p	4,0 p.p
	AZ QUEST SMALL MID CAPS	30-dez-09	1,63%	-1,49%	1,1 p.p	4,6 p.p
	AZ QUEST TOTAL RETURN	18-out-11	2,30%	3,94%	1,3 p.p	7,5 p.p
Ações Long Short	AZ QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	1,77%	4,29%	221%	242%
Multimercados	AZ QUEST MULTI	13-set-13	0,45%	0,71%	56%	40%
	AZ QUEST MULTI MAX	24-fev-17	0,17%	-0,18%	21%	-
	AZ QUEST MULTI PWR	31-ago-21	-0,07%	-1,01%	-	-
Renda Fixa	AZ QUEST YIELD	20-set-12	0,65%	1,42%	81%	80%
	AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO	03-out-18	0,54%	1,17%	-0,1 p.p	-0,1 p.p
	AZ QUEST IMA-B ATIVO	23-set-21	0,42%	-0,34%	-0,1 p.p	-0,4 p.p
Crédito Privado	AZ QUEST LUCE	11-dez-15	0,97%	2,21%	121%	124%
	AZ QUEST VALORE	09-fev-15	1,16%	2,47%	145%	139%
	AZ QUEST ALTRO	15-dez-15	1,12%	2,57%	140%	145%
	AZ QUEST SUPRA	15-jun-20	0,99%	2,58%	123%	145%
Arbitragem	AZQ DEBÊNTURES INCENTIVADAS	06-set-16	2,23%	3,73%	1,6 p.p	2,5 p.p
	AZ QUEST LOW VOL	28-nov-08	0,92%	1,87%	115%	106%
	AZ QUEST TERMO	03-ago-15	0,79%	1,73%	99%	97%
Sistemáticos	AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES	29-jul-20	2,34%	-2,03%	1,4 p.p	1,8 p.p
	AZ QUEST BAYES LONG BIASED SITEMÁTICO	29-mai-20	2,30%	0,38%	1,8 p.p	1,3 p.p
	AZ QUEST BAYES LONG SHORT SITEMÁTICO	29-jul-22	1,54%	6,18%	192%	348%
Internacionais	AZ QUEST AZIMUT BORLETTI GLOBAL LIFESTYLE	31-mar-23	4,85%	6,05%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT EQUITY ALLOCATION TREND	29-dez-22	2,13%	0,88%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT ALLOCATION BALANCED	31-mar-23	-1,03%	-0,46%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT WORLD MINIMUM VOLATILITY	31-mar-23	0,55%	2,18%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT S HYBRIDS	31-mar-23	-0,34%	2,09%	-	-
	AZ QUEST AZIMUT GLOBAL MACRO BOND	31-mar-23	-0,22%	0,82%	-	-



	Fundos Previdenciários	Início	Rentabilidades		Comparação com Benchmark	
			Fev/24	2024	Fev/24	2024
Previdência	AZ QUEST PREV ICATU LUCE	09-set-16	0,97%	2,19%	121%	123%
	AZ QUEST LUCE ADVISORY PREV XP	05-nov-19	0,93%	2,15%	116%	121%
	AZ QUEST ICATU MULTI PREV	22-abr-15	0,35%	0,66%	44%	37%
	AZ QUEST XP MULTI MAX PREV	14-out-21	-0,01%	-0,26%	-	-
	AZ QUEST XP SMALL MID CAPS PREV	31-mai-22	1,59%	-1,69%	1,1 p.p	4,4 p.p
	AZ QUEST INFLAÇÃO ATIVO PREV	28-fev-20	0,38%	-0,42%	-0,2 p.p	-0,5 p.p
	AZ QUEST ALTRO PREV MASTER	31-out-22	0,98%	2,14%	122%	121%

Índices	Fev/24	2024
CDI	0,80%	1,78%
Ibovespa	0,99%	-3,85%
Índice Small Caps	0,50%	-6,08%
IBX-100	0,96%	-3,59%
IMA-B	0,55%	0,10%
IMA-B 5	0,59%	1,28%
IMA-B5+	0,51%	-0,96%
Dólar (Ptax)	0,60%	2,93%

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-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 ICAU 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 DEBENTURES 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.

