



AZQUEST

**AZ QUEST LUNA FIAGRO IMOBILIÁRIO
AZQA11**

Relatório Gerencial
Setembro de 2023

AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

INÍCIO DO FUNDO

05/07/2023

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

TIPO

Condomínio Fechado

CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e Valores Mobiliários

CNPJ

49.863.204/0001-45

CÓDIGO ISIN

BR0EYNCTF000

TICKER B3

AZQA11

QUANTIDADE DE COTAS

53.893.019

GESTOR

AZQUEST

ADMINISTRADOR



CUSTODIANTE

OLIVEIRA TRUST

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

1,2% a.a. sobre PL

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder CDI + 1%

TRIBUTAÇÃO

PF: Rendimentos isentos e 20% sobre ganho de capital e amortização

PJ: 20%

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

3º dia útil

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

4º dia útil

RESUMO

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 10,08 por cota

Yield Médio da Carteira

(em processo de alocação)

Patrimônio Líquido

R\$ 543.364.186,35

Número de Cotistas

12.224

Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,082

O AZ Quest Luna Fiagro FII – AZQA11 – é um Fundo de Investimentos nas cadeias produtivas agroindustriais (“Fiagro”) constituído na forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração.

OBJETIVO: Investimento em valores mobiliários relacionados com as cadeias produtivas agroindustriais, sendo principalmente: (i) Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), (ii) Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), (iii) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), (iv) Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), (v) cotas de outros FIAGRO-Imobiliário ou FII, (vi) debêntures cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FIAGRO-Imobiliário, (vii) Letras de Crédito Imobiliário relativas a imóveis rurais (LCI), (viii) Letras Imobiliárias Garantidas relativas a imóveis rurais (LIG), (ix) Letras Hipotecárias relativas a imóveis rurais (LH) e (x) outros ativos, títulos e valores mobiliários que venham a ser permitidos aos FIAGRO, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

PROVENTOS: O Fundo poderá distribuir a seus Cotistas, independentemente da realização de Assembleia Geral, os rendimentos e ganhos auferidos pelo Fundo, cabendo ao Gestor deliberar sobre o tratamento a ser dado aos resultados apurados, com base no lucro contábil, até o último dia útil do mês anterior a distribuição. A distribuição prevista acima poderá ser realizada mensalmente pelo Administrador, conforme recomendação do Gestor, com pagamento sempre no (i) 4º (quarto) Dia Útil de cada mês subsequente ao auferimento dos rendimentos e ganhos pelo Fundo, tomando por base a situação patrimonial do Fundo no último Dia Útil do mês anterior, caso as Cotas de emissão do Fundo estejam admitidas à negociação em Balcão B3; ou (ii) 10º (décimo) Dia Útil de cada mês subsequente ao auferimento dos rendimentos e ganhos pelo Fundo, tomando por base a situação patrimonial do Fundo no último Dia Útil do mês anterior, caso as Cotas de emissão do Fundo estejam admitidas à negociação em mercado de bolsa da B3

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA North Agro
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Comentário do Gestor

Nesse mês, abordamos alguns números da nossa estratégia de originação direta e através de parceiros, bem como os principais desafios do acesso das empresas da cadeia ao mercado de capitais. Com pouco mais de um ano desenvolvendo a estratégia (15 meses exatamente), podemos apresentar uma visão agregada dos setores e empresas que avaliamos.

Tivemos acesso a 411 oportunidades que se aproximavam da nossa tese de investimento. Desse número, 195 deals não foram aprovados no nosso modelo de crédito, 10 deals não evoluíram por retorno abaixo do valor justo e 123 entraram em stand-by, seja por decisão da empresa ou nossa.

Aprovamos 32 deals que somaram R\$ 760MM e uma taxa média ponderada de CDI + 5,38%. Excluindo as operações de mercado, a taxa média alcança CDI + 6,27% e R\$ 540MM.

No estágio de avaliação, temos R\$ 697MM em 31 deals, com taxa média de CDI + 5,80%. Além de outros 20 deals em prospecção, sem uma visão clara do potencial de negócios ainda.

Identificamos uma deterioração na relação risco-retorno dos deals avaliados entre junho e setembro, mas com um sinal mais contundente de que melhores empresas avaliam o acesso ao mercado de capitais no último trimestre do ano.

Em setembro, tivemos as seguintes movimentações: alocação no FIDC Agriconnection – um fundo de recebíveis numa distribuidora de insumos com forte curva de crescimento, amortização e realocação do CRA Carteira, alocação em FIDCs de grandes fabricantes de insumos, num movimento tático, alocação no CRA Tropical, uma produtora de vinho e suco de uva no Vale do São Francisco e alocação no FIDC Baviera, que atua na cadeia de genética animal.

AZ Quest Luna

O fundo teve alocação nas estratégias listadas acima, com destaque para uma alocação tática em 2 FIDCs de fabricantes de insumos. O processo de alocação segue em curso, com previsão de novos deals nos próximos meses.

Atualmente, o fundo conta com 22 ativos, representando risco em 13 estratégias diferentes. Para entendimento, consideramos tranches sênior e mezanino de um mesmo fundo como a mesma estratégia





Comentário do Gestor

Nesse relatório, a seção setorial traz uma abordagem de avaliação de impacto climático relacionando os fenômenos climáticos do oceano Pacífico e a produção de grãos. A atuação na cadeia de insumos traz uma exposição indireta a esse risco – normalmente mitigado por diversificação regional, subordinação e garantia de recompra de recebíveis não performados. Nossa avaliação considera que 23% do portfólio não tem exposição à volumetria de água. Aproximadamente, 55% têm exposição com avaliação de baixo risco, com metade dessa exposição em estruturas com rating AAA, a partir da grande pulverização e alocação em áreas de baixa volatilidade climática.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA Biopar
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



CRA Biopar

Em dezembro de 2022, estruturamos e investimos em duas séries do CRA BIOPAR (séries Sênior e Subordinada), adicionando-as ao portfólio de ativos do fundo AZQA11 com o nascimento do fundo, com base na avaliação dos fundamentos de crédito e de mercado no segmento de biocombustíveis.

O CRA da BIOPAR totaliza BRL 35 milhões, sendo (i) cota sênior emitida no montante de BRL 15 milhões a CDI + 5,20% ao ano e (ii) a cota subordinada emitida no montante de BRL 20 milhões a CDI + 8,00% ao ano. No combinado, a operação saiu a uma taxa ponderada de CDI + 6,80%.

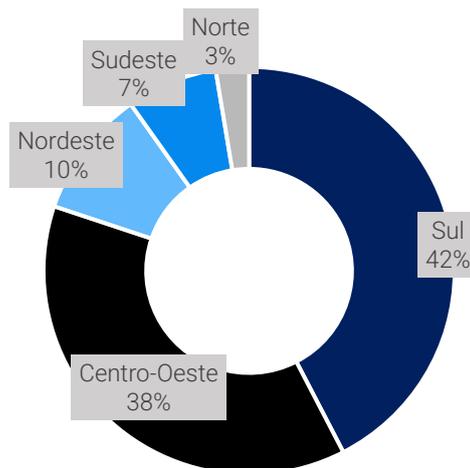
O investimento NA Biopar consubstancia as fortalezas que acreditamos no segmento agro, em que encontramos boas empresas no interior do país, com bons fundamentos de crédito, em franco crescimento e cujas demandas de capital são apenas parcialmente atendidas pelas agências bancárias locais. Ademais, a oportunidade de investimento na Biopar fortalece a cadeia de biocombustíveis, sustentando a tese de geração de valor em ativos de sustentabilidade.

Dentre os principais pontos de crédito e de mercado que corroboraram para nosso investimento, destacamos os seguintes:

- **Flexibilidade de matéria prima:** A Biopar possui 3 plantas de biodiesel em diferentes geografias (Mato Grosso, Piauí e Pará), com certo grau de flexibilidade na aquisição da matéria prima. A planta do Piauí opera com óleo de soja, a do Mato Grosso funciona a base de óleo de soja ou óleo de algodão e a do Pará com óleo de girassol, óleo de palma e sebo.

Ademais, a resolução CNPE 03/2023 estabeleceu que as aquisições de biodiesel das regiões do Norte e Nordeste, sejam de, pelo menos 10% em 2024, 15% em 2025 e 20% em 2026. Essa política vai beneficiar a BIOPAR no futuro, pois tem 2 das 3 plantas nessa região.

Concentração da produção por região - 2022





CRA Biopar

- **Governança Corporativa:** A Biopar passou por uma bem-sucedida troca de controle em 2018. Com a chegada dos acionistas atuais, a empresa cresceu e se profissionalizou, contratando profissionais de mercado para trocar as áreas administrativas, financeiras e operacionais. Além disso, a empresa passou a auditar demonstrações financeiras por uma empresa local e entendemos que isso é um passo intermediário para a realização de auditoria por uma empresa maior.

Importante destacar o histórico do Jaime, atual CEO e acionista da BIOPAR que, anteriormente foi o CEO responsável por transformar a FIAGRIL em uma das maiores distribuidoras de insumos do centro-oeste, conduzindo a empresa à uma venda bem-sucedida para os chineses.

- **Momento de mercado para o Biodiesel:** A percentagem do biodiesel na composição do diesel é pautada na Lei 13.033/2014, que estipulou o aumento gradual do blend de 8% para 15%. Com o aumento do blend, as empresas que produzem biodiesel serão beneficiadas com o aumento da demanda pelo combustível.

Em 2022, a combinação das eleições e o choque no preço do petróleo, em razão da guerra Ucrânia x Rússia, motivou o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) a reduzir temporariamente a composição do blend de 13% para 10%, como instrumento de controle da inflação. No entanto, em abril de 2023, como estimávamos, foi publicada a resolução nº 16 do CNPE que elevou o blend de 10% para 12%.

- **Time comercial robusto:** O mercado de biodiesel até 2021 era regido por leilões coordenados pela ANP. No entanto, o mercado mudou de 2022 para cá, pois o mecanismo de venda de biocombustíveis por leilão deixou de existir, fazendo com que as empresas tenham que negociar diretamente com as distribuidoras de combustíveis. Nessa linha, a empresa conseguiu manter o nível de vendas no mercado desregulado.

Sob a gestão atual, a Biopar conseguiu reportar um forte crescimento entre os anos de 2018 e 2022, atingindo um faturamento de BRL 749 milhões em 2022 (crescimento CAGR de 62% ao ano). Ao mesmo tempo, a empresa se profissionalizou e entrou em novas operações industriais, o que aumentou a capacidade produtiva em m³.





CRA Biopar

O crescimento foi realizado com relativa manutenção das margens EBITDA da empresa, que entre 2018 e 2022 apresentou uma margem EBITDA média de 12,3%. Dada a estrutura relativamente enxuta da BIOPAR, pode-se dizer que a variação na margem é oriunda dos preços das matérias primas, que se elevou em alguns anos comprimindo o resultado. Em 2022, houve uma leve redução das margens que foi atribuída as novas mecânicas de mercado.

Durante os últimos quatro anos, a BIOPAR apresentou uma alavancagem financeira relativamente baixa, com um endividamento bancário ao redor de 1,0x Dívida Líquida/EBITDA e uma Liquidez Corrente de 2,0x. Sobre o assunto, vale observar que nossa operação conta com *covenants* financeiros que são acompanhados periodicamente pelo time de gestão, tendo a empresa a obrigação de reportar alavancagem de até 1,5x EBITDA e Liquidez acima de 1,1x. Até a presente data, a BIOPAR está adimplente com as obrigações do CRA.

Nossa operação conta com a garantia do aval dos sócios controladores, a cessão fiduciária de recebíveis com fluxo mínimo de 20% sobre o saldo devedor mensal e retenção de 3 parcelas vincendas (amortização + juros)



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA North Agro
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Mercado

Como a economia americana pode prejudicar os planos da equipe econômica brasileira?

Por Alexandre Manoel

O aumento na taxa de juros americana dos atuais 5,5% para 7%, sugerido por Jamie Dimon, presidente do JPMorgan Chase, pode gerar uma rodada de elevada aversão ao risco para o mercado brasileiro, uma vez que os Estados Unidos (EUA) são a principal potência global, representando cerca de 25% da economia mundial. Há, porém, outro problema potencialmente mais importante para o Brasil e para o mundo decorrente das taxas de juros de médio e longo prazo dos EUA, em função de estes apresentarem sinais sistemáticos de descontrole fiscal e de dívida pública em trajetória explosiva.

Desde o início deste século, observou-se um aumento notável da dívida pública federal dos Estados Unidos, conforme reportado pelo OMB (Office of Management and Budget). Essa dívida saltou de 55,6% do PIB em 2000 para 107,1% do PIB em 2019, principalmente devido a um déficit primário contínuo que atingiu em média 4,15% do PIB no período de 2002 a 2019.

Num passado não tão distante, esse crescimento da dívida não era preocupante, uma vez que os residentes americanos e investidores globais emprestavam dinheiro ao governo dos EUA a taxas de juros reais negativas, como em 2019, quando os empréstimos de 2 anos e 10 anos rendiam apenas 1,5% ao ano. Isso refletia a confiança na capacidade do governo dos EUA de honrar suas obrigações financeiras e não gerava temores que problemas por lá afetassem os mercados globais, especialmente os periféricos da América Latina.

Intelectualmente, essa confiança era respaldada por ideias e teorias como a da estagnação secular de Larry Summers, que previa taxas de juros reais tendencialmente negativas, com inflação baixa ou até mesmo deflação. Nesse contexto, por exemplo, a Teoria Monetária Moderna (MMT) ganhou apoio, argumentando que o resultado primário do orçamento era menos relevante do que o crescimento econômico e gerou até mesmo ventríloquos locais que alardeavam que o problema fiscal brasileiro era inexistente.

No entanto, a pandemia da COVID-19 e suas consequências econômicas implicaram aumento significativo da dívida dos EUA, elevando-a para 123,4% do PIB em 2022, um aumento de 16 pontos percentuais em relação a 2019, sem perspectiva imediata de reversão do déficit fiscal contínuo. Isso gerou não apenas afastamento definitivo (do mundo prático) de teorias como a da MMT, mas também possibilidades reais de os EUA voltarem a conviver estruturalmente com taxas reais de juros positivas, no médio e longo prazo, entre 1 e 2%, por exemplo, enquanto não apontarem solução crível para o seu problema fiscal.





Mercado

Na política americana, os republicanos buscam diminuir os impostos, enquanto os democratas procuram aumentar os gastos, especialmente em saúde pública e benefícios sociais. Também parece não haver espaço substancial para a reforma dos gastos, exceto no orçamento militar, que é considerado intocável. Diante disso, o CBO (Congressional Budget Office) projeta que a dívida pública dos EUA chegará a cerca de 133,4% do PIB em 2033, 10 pontos percentuais acima do nível atual, com um déficit primário semelhante, considerando que a atual legislação americana não será alterada.

Recentemente, a agência de classificação de risco Fitch rebaixou a nota de crédito dos EUA, impulsionando os investidores a exigirem um prêmio de juros mais altos para empréstimos ao governo americano, como os 4,5% ao ano para empréstimos de 10 anos, mais de 2% de juros reais. Isso sugere preocupações com uma possível trajetória explosiva da dívida pública americana, especialmente pelo fato de não haver sinais de esforços fiscais significativos.

Ao observarmos a economia pelo lado monetário, verifica-se também indícios de que as taxas reais de juros dos EUA para o horizonte de médio prazo, como as de 10 anos, não mais voltarão para o terreno negativo, em função de eventos ocorridos no pós-pandemia da COVID-19.

A título de ilustração, citamos a invasão da Rússia na Ucrânia e o consequente sequestro de reservas russas por parte dos EUA, que nunca tinha feito um movimento dessa natureza. Esse evento gerou diminuição permanente na demanda por títulos públicos americanos, especialmente por parte de países que possuem potenciais problemas geopolíticos com os EUA, como a China. Isso per se diminui o preço dos títulos americanos e aumenta as taxas de juros necessárias para torná-los atrativos. Nessa seara, há também análises que sugerem que a despoupança dos idosos americanos aumentou após a pandemia, contribuindo para cenário de maiores taxas de juros.

No contexto brasileiro, taxas reais de juros mais altas e pressionadas nos EUA levantam questões sobre uma taxa terminal doméstica de juros mais elevada e, por conseguinte, maiores dificuldades para estabilizar a dívida pública. Isso aumenta os desafios políticos para a equipe econômica buscar as metas fiscais e as reformas necessárias para estabilizar a dívida pública.

Contudo, entendemos não haver alternativa à equipe econômica diferente da persecução das metas fiscais estabelecidas. De fato, qualquer revés na persecução das metas fiscais ou na busca pela aprovação das reformas (tributária, administrativa e microeconômicas) significará piora ainda maior nos preços dos ativos domésticos (em relação a que vem ocorrendo recentemente).



Mercado

Entendemos também que o cumprimento das metas fiscais prometidas pelo arcabouço fiscal aprovado no Congresso Nacional diz respeito não apenas à recuperação de receitas, mas também o compromisso de o governo federal manter a despesa primária próxima ao padrão pós-2016, indicando, sobretudo, possibilidade de diferenciação (para melhor) do Brasil em relação aos pares por parte dos investidores internacionais, dada a relativa maior responsabilidade fiscal (na margem) e continuidade da agenda de reformas, algo não observado nos demais países da região.

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





Setorial

Grandes fenômenos climáticos e os desdobramentos no agronegócio brasileiro

El Niño e La Niña são termos usados para se referir a um fenômeno da natureza que acontece no Oceano Pacífico. De caráter complementar, ocorrem alternadamente e com frequência variada (usualmente entre 2 e 7 anos), afetando a temperatura da superfície da água. O El Niño eleva a temperatura do oceano acima da sua média histórica e o La Niña a diminui. É comum observar o início de um ao final do outro.

Mudanças de temperaturas no oceano causam alterações de temperaturas na atmosfera. Os ventos e correntes atmosféricas são efeitos das diferenças de temperatura. Como curiosidade, vale a observação de que os ventos, assim como correntes marítimas, são os principais vetores naturais das ondas nos oceanos e mares.

A informação sobre a especificidade técnica do fenômeno é abundante na internet e recomendamos o site do Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (INPE), que tem uma boa abordagem sobre o tema. Por ora, vale o elemento central de que a ocorrência desses eventos pode ter efeito em fatores dependentes da ação do clima. Abaixo, apresentamos uma tabela com o histórico de ocorrência e intensidade dos fenômenos desde 1892.

El Niño

1895-1896	1895	1896
1896-1897	1896	1897
1899-1900	1899	1900
1902-1903	1902	1903
1904-1905	1904	1905
1905-1906	1905	1906
1911-1912	1911	1912
1913-1914	1913	1914
1914-1915	1914	1915
1918-1919	1918	1919
1919-1920	1919	1920
1925-1926	1925	1926
1930-1931	1930	1931
1939-1940	1939	1940
1940-1941	1940	1941
1941-1942	1941	1942
1951-1952	1951	1952
1952-1953	1952	1953
1957-1958	1957	1958
1963-1964	1963	1964
1965-1966	1965	1966
1968-1969	1968	1969
1969-1970	1969	1970
1972-1973	1972	1973
1976-1977	1976	1977
1979-1980	1979	1980
1982-1983	1982	1983
1986-1987	1986	1987
1987-1988	1987	1988
1991-1992	1991	1992
1992-1993	1992	1993
1997-1998	1997	1998
2002-2003	2002	2003
2006-2007	2006	2007
2009-2010	2009	2010
2015-2016	2015	2016
2018-2019	2018	2019

fraco moderado forte

La Niña

1892-1893	1892	1893
1893-1894	1893	1894
1903-1904	1903	1904
1906-1907	1906	1907
1908-1909	1908	1909
1909-1910	1909	1910
1910-1911	1910	1911
1916-1917	1916	1917
1917-1918	1917	1918
1924-1925	1924	1925
1933-1934	1933	1934
1937-1938	1937	1938
1938-1939	1938	1939
1942-1943	1942	1943
1949-1950	1949	1950
1954-1955	1954	1955
1955-1956	1955	1956
1967-1968	1967	1968
1970-1971	1970	1971
1973-1974	1973	1974
1975-1976	1975	1976
1988-1989	1988	1989
1998-1999	1998	1999
1999-2000	1999	2000
2007-2008	2007	2008
2010-2011	2010	2011
2017-2018	2017	2018

fraco moderado forte



Setorial

Dois fatores naturais afetam qualquer cadeia de produção agrícola: luminosidade e regime de águas¹. Sobre o regime de águas, cabe a observação de que nas culturas de ciclo mais curto, a janela de água abundante pode afetar a produtividade positiva ou negativamente.

O Brasil, com sua dimensão continental, tem exposição diversa aos efeitos das alterações de temperatura do Pacífico e, nessa edição, investigamos os efeitos desse fenômeno na produtividade de grãos do agronegócio brasileiro. Mesmo não sendo possível isolar o efeito específico do clima na produção, devido aos grandes avanços tecnológicos que posicionaram o Brasil como um dos principais produtores de grãos do mundo, é possível capturar se determinado efeito tem impacto positivo ou negativo no campo, bem como quais as regiões com maiores exposições.

Outro ponto que vale menção é que os dados oficiais da CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento) agrupam as informações históricas de produção por estado, limitando uma avaliação mais profunda das microrregiões, que sabemos que cada estado dispõe.

A abordagem é uma tentativa de aproximar ferramentas de mercado para avaliação de risco dos portfólios de produção. Para tanto, trabalhamos com 2 métricas disponíveis no banco de dados da Conab: volume de produção e produtividade por hectare.

Trabalhamos com a variação dos dados de produtividade dos últimos 20 anos, apurando a variação do resultado de cada safra e comparando com a média dos 5 anos anteriores. Em resumo, usamos a informação de produtividade como aproximação para retorno² - trata-se da receita em grãos gerada por hectare.

Na próxima página, apresentamos tabelas com o cálculo de variação de produtividade anual por hectare em relação à média dos 5 anos anteriores. Destacamos que nos dados extraídos do INPE, são considerados eventos climáticos até 2018. Criamos uma segunda tabela, com nossa interpretação de intensidade dos eventos que ocorreram após 2018.

¹O termo técnico seria pluviometria ou volumetria de água, mas preferimos um termo mais coloquial

²Na verdade, produtividade é uma métrica de eficiência de produção, que se traduz em receita bruta em sacas por unidade de área (hectare). Nossa abordagem, interpretou como uma métrica de retorno/rendimento, que deve ser considerado como medida bruta, dado que não descontamos os custos de produção de cada região



Setorial

UF	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
RR	30%	4%	1%	0%	14%	9%	9%	23%	0%	-3%	-3%	-3%	-3%	12%	-6%	16%	2%	3%
RO	4%	114%	68%	43%	26%	-3%	4%	6%	3%	5%	7%	3%	2%	0%	-1%	-5%	-1%	4%
AC	-4%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
AM	8%	-1%	72%	50%	56%	35%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%							
AP	7%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												401%
PA	16%	84%	76%	40%	36%	19%	6%	-3%	0%	-9%	4%	-8%	14%	5%	4%	1%	10%	-6%
TO	0%	7%	7%	2%	5%	-9%	-3%	12%	10%	15%	16%	10%	-4%	-6%	0%	-33%	9%	19%
MA	15%	78%	57%	53%	30%	17%	11%	13%	-9%	-3%	13%	5%	1%	0%	-3%	-45%	16%	22%
PI	-3%	49%	237%	100%	79%	21%	-3%	29%	8%	-6%	14%	3%	-42%	-8%	10%	-55%	37%	64%
CE	-44%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
RN	-68%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
PB	-79%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
PE	-56%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
AL	98%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
SE	8%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
BA	4%	42%	31%	76%	50%	10%	18%	24%	-5%	15%	23%	-3%	-29%	-10%	6%	-24%	29%	53%
MT	14%	11%	5%	0%	1%	-8%	4%	9%	5%	1%	7%	1%	-3%	-1%	2%	-7%	8%	13%
MS	25%	5%	11%	-32%	-25%	-9%	20%	12%	6%	28%	11%	-8%	5%	4%	9%	4%	18%	19%
GO	10%	-1%	2%	-18%	-8%	-8%	4%	13%	11%	3%	11%	6%	-2%	-4%	-14%	6%	15%	21%
DF	-7%	-14%	-8%	-10%	11%	-5%	-3%	12%	11%	7%	7%	4%	6%	-7%	-18%	7%	14%	15%
MG	11%	10%	7%	-3%	4%	-11%	7%	12%	12%	3%	3%	4%	4%	-8%	-7%	14%	19%	26%
ES	10%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
RJ	-9%	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%												
SP	18%	5%	9%	-10%	-13%	-3%	5%	9%	-2%	10%	6%	2%	19%	-20%	8%	19%	19%	17%
PR	31%	10%	12%	-9%	-16%	-14%	13%	12%	-12%	20%	21%	-17%	17%	1%	8%	0%	25%	11%
SC	31%	-30%	-7%	-31%	-37%	-8%	27%	4%	7%	25%	21%	-15%	12%	6%	8%	12%	19%	7%
RS	34%	-32%	12%	-42%	-69%	3%	51%	9%	20%	38%	27%	-36%	23%	11%	22%	17%	32%	10%

A partir das variações anuais de produtividade, foi possível avaliar desenvolver outras duas métricas comuns ao mercado financeiro: volatilidade (σ) – nesse caso avaliando o desvio padrão da produtividade – e o cenário de stress – que é a maior queda de produtividade observada na série histórica, apresentados na próxima página :

UF	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
RR	3%	-11%	3%	-1%	1%	-6%
RO	4%	5%	11%	6%	1%	1%
AC	0%	400%	150%	52%	45%	28%
AM	0%	433%	147%	116%	51%	11%
AP	401%	139%	67%	7%	-4%	-2%
PA	-6%	0%	0%	0%	-2%	2%
TO	19%	12%	18%	9%	8%	13%
MA	22%	13%	18%	17%	6%	10%
PI	64%	36%	22%	12%	6%	5%
CE	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RN	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PB	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PE	0%	0%	0%	0%	0%	0%
AL	0%	458%	224%	79%	14%	17%
SE	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BA	53%	16%	21%	22%	4%	6%
MT	13%	7%	11%	5%	8%	7%
MS	19%	7%	14%	6%	-30%	10%
GO	21%	11%	15%	6%	11%	6%
DF	15%	3%	19%	5%	3%	1%
MG	26%	8%	13%	5%	5%	4%
ES	0%	0%	0%	0%	0%	0%
RJ	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SP	17%	4%	8%	8%	-2%	8%
PR	11%	-7%	16%	0%	-40%	18%
SC	7%	9%	-4%	-2%	-20%	18%
RS	10%	11%	-39%	15%	-53%	-26%



Setorial

Os casos que apresentam queda de 100% no stress acontecem por ausência de dados de produtividade na série histórica. Não comprometem a avaliação por se referirem aos estados sem representatividade de produção.

Além disso, utilizamos os dados de produção ponderados por estado para criar um índice teórico. Dessa forma, o índice de mercado reflete exatamente a produção brasileira, com os dados de produtividade de cada estado, ponderados pela sua contribuição de volume de produção.

Recuperamos as aulas de finanças na memória, resgatando a teoria de Markowitz sobre diversificação de carteiras, e calculamos a volatilidade da produtividade de mercado e da carteira dos nossos fundos, ponderando a variância (σ^2) de cada estado com o respectivo peso elevado ao quadrado³.

Por fim, fizemos a mesma avaliação com o cenário de stress. Essa métrica é utilizada para apurar o efeito de eventos extremos, que superam aqueles observados numa distribuição normal. Aqui cabe a explicação de que essas duas métricas combinadas se tornam um excelente indicador de risco para qualquer portfólio de ativos.

O resultado do portfólio de mercado, que considera a produtividade histórica de cada estado ponderado pelo volume de produção mais recente registrado (safra 2022/2023), foi uma produtividade média de 60,5 sacas por hectare, com volatilidade de 4,94% e stress de -26,3%. Isso significa que, caso um investidor queira simular um portfólio respeitando a distribuição de produção por estado do Brasil, encontrará produtores com produtividade média de 60,5 sacas por hectare e que observará 95% das safras com produtividade superior a 54,6 sacas por hectare. Em caso de eventos extremos, pode-se esperar uma produtividade média da ordem de 44,6 sacas por hectare.

UF	σ	stress
RR	10%	-11%
RO	27%	-5%
AC	154%	-100%
AM	135%	-100%
AP	146%	-100%
PA	25%	-9%
TO	11%	-33%
MA	24%	-45%
PI	57%	-55%
CE	23%	-100%
RN	13%	-100%
PB	8%	-100%
PE	18%	-100%
AL	177%	-100%
SE	44%	-100%
BA	24%	-29%
MT	6%	-8%
MS	16%	-32%
GO	10%	-18%
DF	10%	-18%
MG	8%	-11%
ES	45%	-100%
RJ	37%	-100%
SP	10%	-20%
PR	17%	-40%
SC	19%	-37%
RS	33%	-69%

³ A fórmula de diversificação de portfólio é dada por:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum w_i^2 * \sigma_i^2}$$

Sendo:

σ_p : volatilidade ou desvio-padrão do portfólio

w_i : peso do estado i no portfólio

σ_i : volatilidade ou desvio-padrão do estado i



Setorial

Nosso portfólio apresentou resultado muito próximo ao de mercado. São 62,5 sacas por hectare de produtividade média (3,3% acima) e 5,5% de volatilidade (0,57% acima). Isso resulta numa expectativa de produtividade média superior a 55,7 em 95% das safras. O destaque está no cenário de stress, com menor impacto inferior ao do mercado -20% (6,3% abaixo). A razão é que deliberadamente escolhemos ficar fora das regiões das novas fronteiras de plantio, onde observamos uma maior amplitude de eventos extremos.

Importante destacar que o custo estimado do pacote de insumos para a próxima safra é próximo de 35 sacas por hectare, o que indica boa margem de cobertura para financiamento da cadeia de insumos.



AGENDA

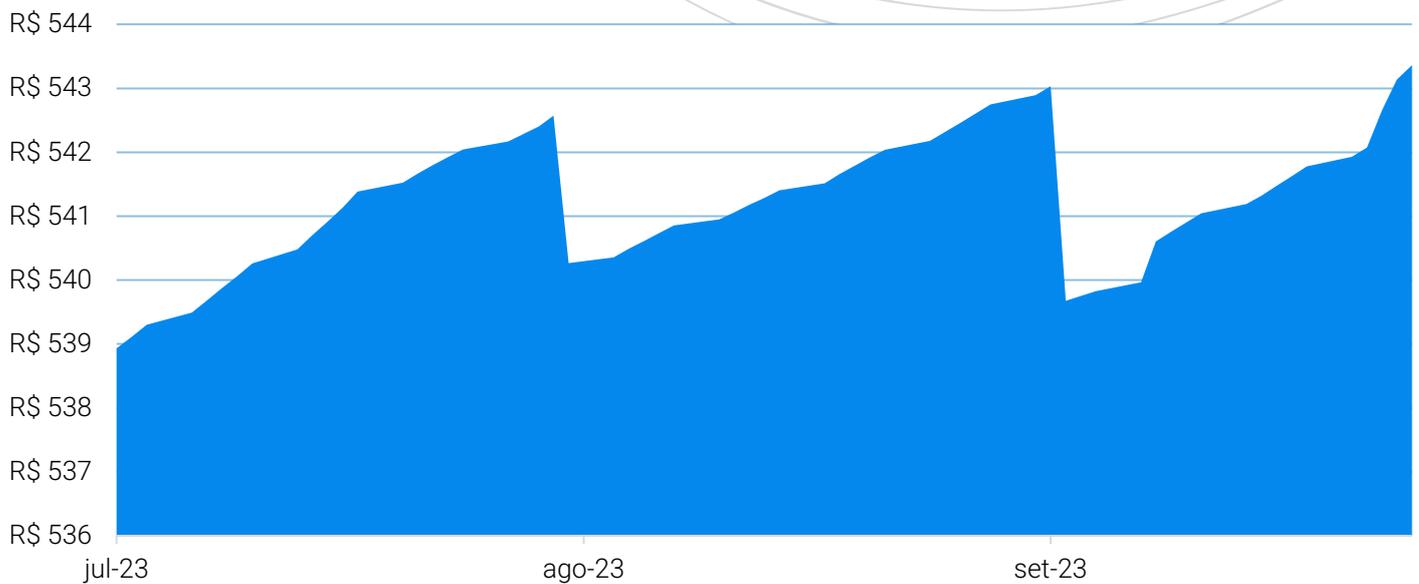
1. Comentário do Gestor
2. CRA North Agro
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados

Resultados

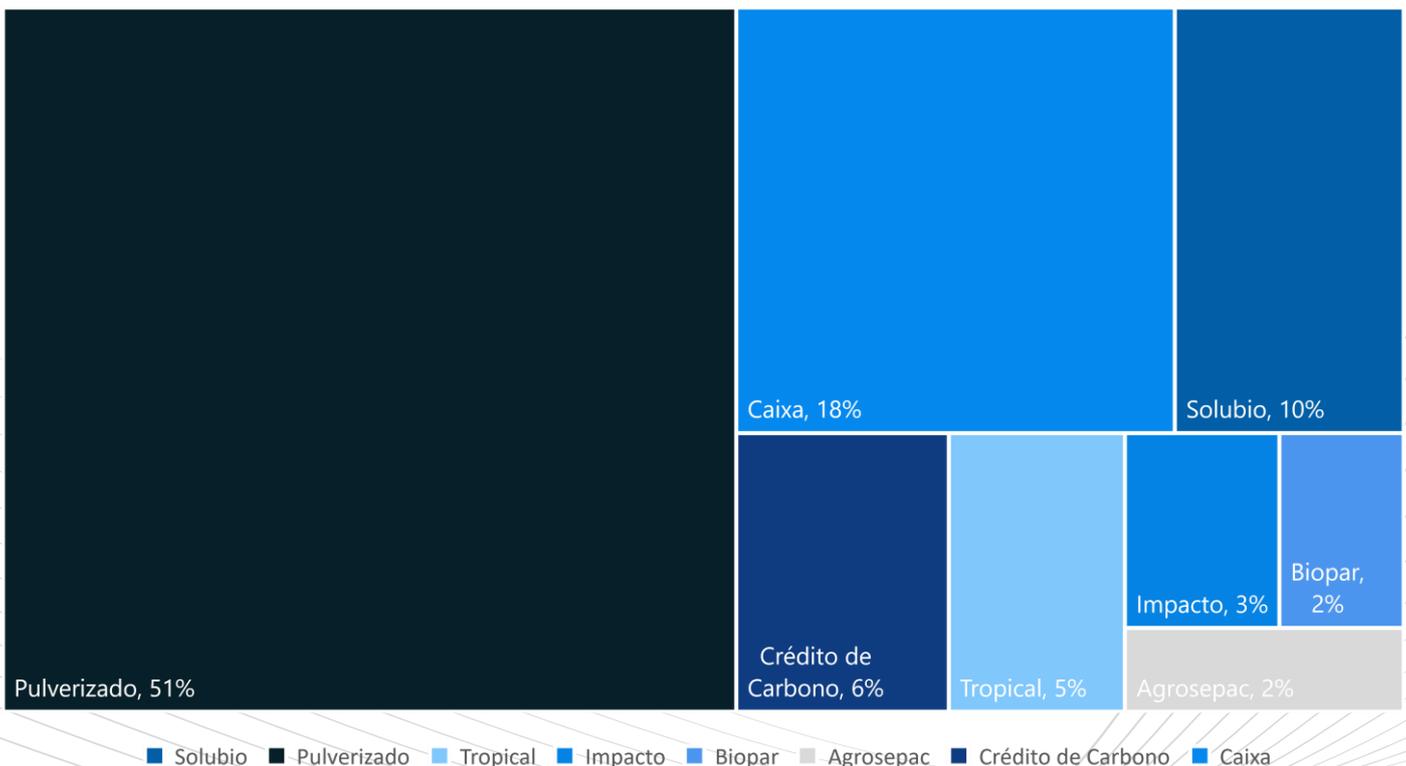
No mês de setembro o AZQA11 distribuiu R\$ 0,082 por cota, cujo valor patrimonial no último dia útil era de R\$ 10,08. Isto representa um *dividend yield* de 0,81%. Ainda que mais de R\$ 245 milhões tenham sido alocados em novos ativos durante setembro, é importante ressaltar que o fundo ainda está em processo de alocação e, portanto, esse *dividend yield* está aquém do potencial. A equipe segue trabalhando arduamente para realizar essa alocação da forma mais célere possível, sem comprometer nossos processos de análise e diligência.

No mês as principais alocações dentro de FIDCs foram, respectivamente, nos fundos Syngenta, Baviera, Sumitomo e Agriconnection, totalizando mais de R\$ 194 milhões em alocação. Adicionalmente, foram alocados R\$ 51 milhões entre as séries sênior e subordinada dos CRA Ura Agro e Tropical.

Patrimônio Líquido



Concentração por Risco



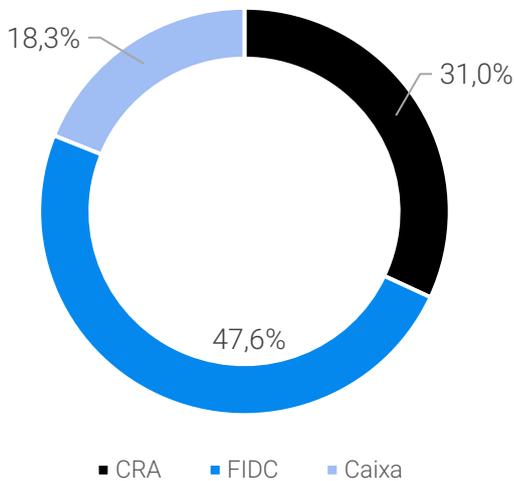
■ Solubio ■ Pulverizado ■ Tropical ■ Impacto ■ Biopar ■ Agrosepac ■ Crédito de Carbono ■ Caixa

AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

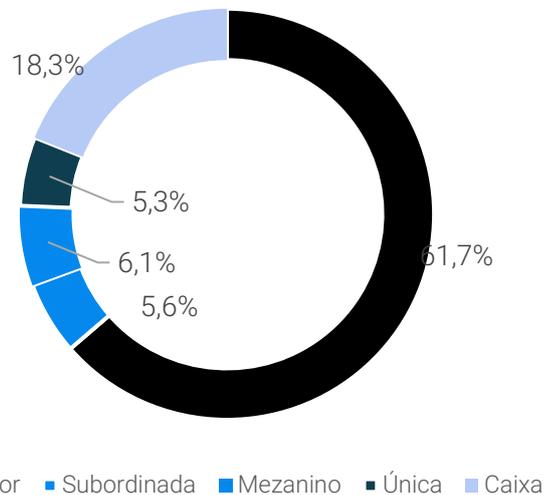
Resultados

Ativo	Classe	Tipo ¹	Cód Cetip	Segmento	Size	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Garantia
CRA Agrosecpac	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	12.498.715	CDI + 6,5%	De R\$ 100MMM a R\$500 MM	Acima de 20%	De 1,01x a 1,5x	AF de terras e ativo biológico; Fundo de reserva; Cessão de aplicações; Aval dos sócios e PJs
CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EY	Biodiesel	13.018.146	CDI + 5,2%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis
CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	16.108.661	CDI + 5%	Acima de R\$ 1 bi	Até 10%	Até 1x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobahia
CRA Solubio III Sr.	Sênior	C	CRA02300IIP	Bioinsumos	41.650.715	CDI + 3,5%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 3,00x	AF de ações
CRA Solubio III Sub.	Subordinada	C	CRA02300IO9	Bioinsumos	10.415.621	CDI + 7,25%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 3,00x	AF de ações
CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vitivinicultura	20.987.154	CDI + 4,5%	Até R\$100 MM	De 10% a 20%	De 3x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; reserva de recebíveis; Fundo de despesas
CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA02300IZD	Vitivinicultura	5.248.925	CDI + 10%	Até R\$100 MM	De 10% a 20%	De 3x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; reserva de recebíveis; Fundo de despesas
CRA Ura 9 Sr.	Sênior	P	CRA02300FL5	Diversos	16.440.331	Pré 20,83%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura 9 Sub.	Subordinada	P	CRA02300FL6	Diversos	7.084.766	Pré 27,83%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura X Jr.	Subordinada	P	CRA02300KIY	Diversos	7.515.253	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura X Sr.	Sênior	P	CRA02300KIX	Diversos	17.514.389	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	C	4999323MEZ	Diversos	1.921.972	CDI + 6,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	C	4999323SN1	Diversos	17.287.758	CDI + 4,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Baviera Mez.	Mezanino	C		Genética Animal	10.125.000	CDI + 6%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Baviera Sr.	Sênior	C		Genética Animal	16.875.000	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
FIDC Caeté Sr. I	Sênior	C	5087023SN1	Crédito de Carbono	31.631.588	CDI + 4%	n.a.	n.a.	n.a.	AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das das primeiras 12 PMTs; Aval
FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	6.748.014	CDI + 10%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	11.233.804	CDI + 7%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
FIDC Sumitomo Sr.	Sênior	C	4669622SN1	Diversos	25.205.163	CDI + 2,31%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 15%
FIDC Syngenta Sr.	Sênior	C	4263221SEN	Diversos	123.634.463	CDI + 2,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%
FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	7.214.853	CDI + 6%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	7.237.520	CDI + 7,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

Concentração por Tipo de Ativo



Concentração por Classe de Ativo



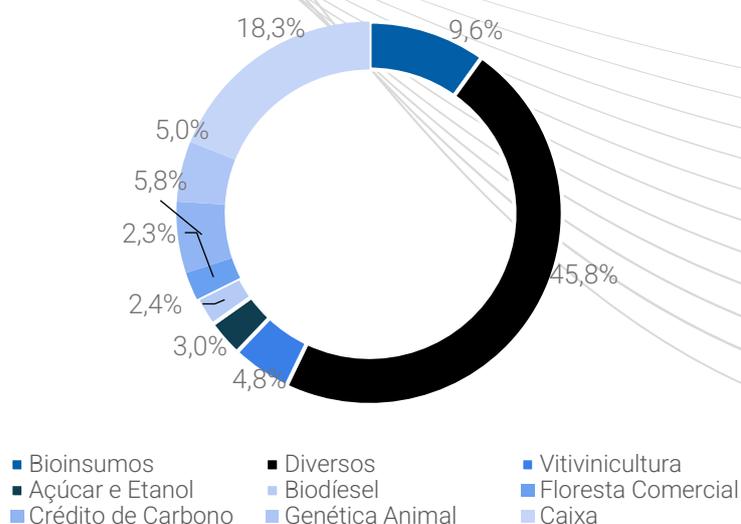
	jul-23	ago-23	set-23
A. RECEITA TOTAL	4.032.563	3.451.283	4.867.945
(i) Receita Caixa + Contábil	4.032.563	3.451.283	4.867.945
B. CUSTOS	(792.366)	(593.074)	(604.123)
(i) Taxa de Administração/Performance	(463.347)	(593.070)	(593.070)
(ii) Outros custos	(329.020)	(3)	(11.053)
C. RESULTADO			
(i) Lucro Contábil	3.240.197	2.858.210	4.263.822
(ii) Lucro Contábil por cota	0,0601	0,0530	0,0791
(iii) Dividendos Distribuídos	0,0450	0,0650	0,0820
(v) Lucro Reservado ¹ (semestre)	0,0151	0,0032	0,0003
(vi) Lucro Reservado (ano)	0,0151	0,0032	0,0003
(vii) Lucro Reservado (desde o início do fundo) ²	0,0151	0,0032	0,0003

¹ Lucro acumulado não distribuído pelo fundo

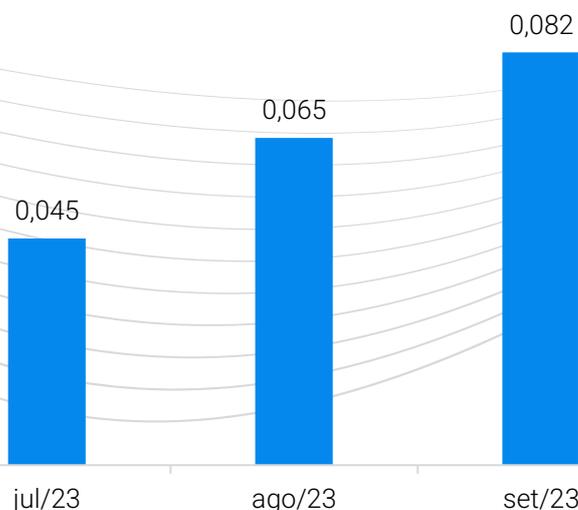
² início do fundo em 05/07/2023

Resultados

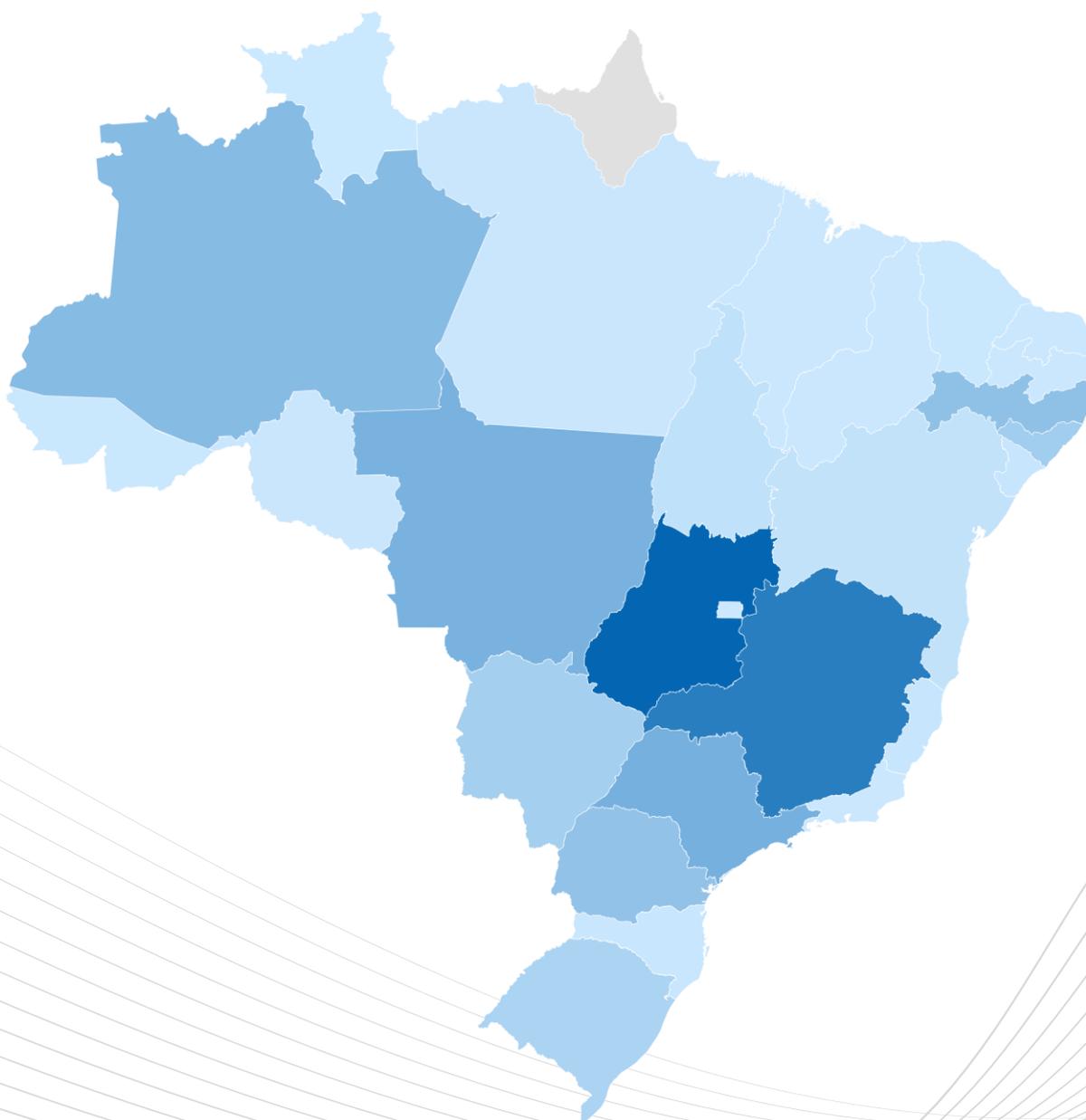
Concentração por Segmento



Distribuição de Dividendos



Distribuição Geográfica



Disclaimer

O material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretam o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da AZ Quest. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis.

Os fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor.

Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

O regulamento do fundo poderá ser obtido no site da B3 (<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/abrirGerenciadorDocumentosCVM>).



An aerial photograph of a vineyard, showing neat rows of grapevines in shades of green and brown, separated by dirt paths. The perspective is from a high angle, looking down on the terrain.

AZQUEST