

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Janeiro de 2017

Prezado(a) cotista,

Utilizaremos este espaço como mais uma fonte de informação e troca de ideias com nossos cotistas. Além disso, abordaremos nesta carta mensal os itens relacionados ao desempenho do mercado de crédito e de cada um de nossos fundos no respectivo período. Nossa publicação pode ser lida de forma modular, isto é, o completo entendimento de determinado tópico não dependerá da leitura prévia de outro tópico.

1.1 Considerações

Os ativos de risco apresentaram forte valorização em janeiro, impulsionados pelos mesmos vetores que vinham sustentando movimento similar ao longo do ano passado.

De um lado, números de atividade econômica indicam que o mundo segue crescendo de maneira acelerada e coordenada nas diversas regiões, ao mesmo tempo em que os baixos índices de inflação permitem que os principais Bancos Centrais conduzam os ajustes nas políticas de estímulo monetário de forma gradual e bem comunicada.

No Brasil, os fundamentos da economia seguem indicando aceleração da trajetória de expansão, com o conjunto de dados divulgados entre dezembro e janeiro sugerindo crescimento de 0,3% no quarto trimestre de 2017. Sob a ótica fiscal, apesar do segundo pior resultado primário da história do país (déficit de R\$ 124 bilhões), as contas públicas fecharam 2017 melhor do que o previsto anteriormente, resultado da expansão das receitas tributárias em um cenário de recuperação econômica.

Os dados de emprego indicaram uma melhora da criação de vagas formais em dezembro, passando para o terreno positivo. Até aqui, a expansão da população ocupada esteve concentrada em empregos de pior qualidade, o que deve mudar em 2018 (com a criação de mais vagas formais). Nesse cenário, a taxa de desemprego deve permanecer em patamar elevado, resultando em baixa pressão inflacionária.

Ainda que dados econômicos internos e externos tenham colaborado com esse ambiente de otimismo, é evidente que o grande evento do mês foi a condenação do ex-presidente Lula, em segunda instância, no caso do triplex do Guarujá. Nesse sentido, a questão mais relevante foi o resultado unânime da votação entre os desembargadores, que diminui as possibilidades de recursos e, conseqüentemente, reduz em muito a chance de Lula ter sua candidatura aprovada pelo TSE.

Em se confirmando a inelegibilidade de Lula, reduzem-se também as possibilidades de que o grupo de partidos de esquerda encontre um candidato viável, diante da dificuldade de transferência integral dos votos pró-Lula e da perspectiva de pulverização de candidaturas nesse espectro político. Ainda assim, devemos esperar novidades nesse assunto, já que o PT procurará judicializar a candidatura do ex-presidente ao longo do ano, o que tem potencial para trazer maior volatilidade para os mercados, a depender de decisões jurídicas.

Isso tudo é dito para frisar que o ano deverá apresentar alta volatilidade de mercado e dinâmica de preços dos ativos mais pautada por manchetes da imprensa do que pelo fundamento econômico das empresas e do país. Conforme mencionamos na carta anterior, isso fará com que busquemos uma postura mais conservadora na alocação do crédito, cientes da volatilidade dos preços dos ativos.

1.2 Contribuição de Performance

Para os fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures em CDI e de debêntures *hedgeadas*. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* um pouco acima das suas rentabilidades intrínsecas, mas sem a necessidade de maior destaque nesta comunicação.

Diferentemente dos meses anteriores, em janeiro houve um fechamento mais generalizado dos *spreads* de crédito em ativos atrelados ao CDI, principalmente naqueles com mais "gordura" e nos que saíram do seu período de *lock up*. Inclusive foram esses ativos que possibilitaram, no mês, *performance* acima da sua rentabilidade intrínseca. Importante também mencionar o resultado proveniente do carregamento desse portfólio, fruto de uma alteração substancial do perfil da carteira de debêntures em CDI feita nos últimos meses. Houve também dinâmica similar para a carteira de debêntures *hedgeadas*.

No mês de janeiro, houve um fechamento em toda a curva de juro real, com destaque para as partes média e longa da curva. Essa foi a razão pela qual alguns fundos tiveram um bom ganho na carteira de "inflação livre" (posição direcional) e, secundariamente, na carteira de títulos *hedgeados* (esta última através de um fechamento nos *spreads* de crédito e dos ajustes das inclinações em alguns segmentos da curva).

O fundo de debêntures incentivadas obteve uma rentabilidade acima da rentabilidade do seu *benchmark* (indexado ao IPCA – IMA-B5). Ao detalhar seu resultado, notamos que houve um ganho oriundo do fechamento dos *spreads* de crédito e também um pequeno ganho proveniente da alteração da inclinação da curva de juros real. Essa combinação permitiu devolver novamente parte do *alpha* perdido no último semestre e melhorar mais ainda a *performance* do fundo em relação ao CDI.

1.3 Mercado de crédito e suas perspectivas

Janeiro foi um mês caracterizado por uma baixa atividade no mercado de emissões primárias. Participamos apenas de um *club deal* e houve poucos anúncios de novas ofertas ao se comparar com os meses anteriores. No final do mês, já vimos o anúncio de novas ofertas e acreditamos que fevereiro já terá um nível de atividade mais alinhado com a realidade desse segmento. Manteve-se a tendência de ofertas com preços ajustados e corretamente adequados ao *risco x retorno* dos ativos e dos mandatos sob nossa gestão, e não vemos sinalização de mudança disso na próxima janela de emissões.

O mercado secundário manteve sua normalidade no mês, porém nós tivemos uma atividade um pouco abaixo do nosso padrão. Isso ocorreu porque a maior parte das negociações ocorreu principalmente naqueles ativos em que já tínhamos posição e concluímos que não havia sentido em atuar em qualquer umas das pontas para o nível de preço dessas negociações.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 11 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos e cujo processo ocorreria ainda em janeiro, acabamos participando de apenas um *bookbuilding* (*club deal*), cuja liquidação ocorrerá em fevereiro. Houve ainda a liquidação de uma debênture cujo *bookbuilding* ocorreu em dezembro.

Continuamos com a visão de que as empresas tenderão a adiantar o cronograma das suas captações ao longo do primeiro semestre, principalmente aquelas que necessitam rolar montantes significativos, e isso pode nos gerar boas oportunidades de alocação. Inicialmente, teremos uma postura de gestão com viés conservador no que tange ao risco incorrido, visto que as eleições e a grande agitação política nos proporcionarão um ano tenso e cheio de incertezas, ou seja, de muita volatilidade.

2. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Luce teve um rendimento de 102,82% do CDI, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Nesse mês, destacamos o bom resultado obtido pela carteira de debêntures em CDI. Já as demais carteiras tiveram uma *performance* em linha com suas rentabilidades intrínsecas, com exceção da carteira de LFSN, que teve uma rentabilidade ligeiramente abaixo do CDI no mês e gerou impacto imaterial no resultado global do fundo. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 1 e 2 abaixo.

Ao longo do mês de janeiro, houve um movimento de fechamento dos *spreads* de crédito nas debêntures atreladas ao CDI e essa carteira foi a que gerou a maior contribuição de performance do fundo.

O mercado primário de emissão de dívida foi um pouco mais morno, devido à época do ano; foram 11 ofertas anunciadas (ou em andamento) e aquelas adequadas ao perfil do fundo terão *bookbuilding* apenas em fevereiro ou março.

Já o mercado secundário foi bem ativo em alguns papéis específicos, o que acarretou o fechamento do *spread* de crédito desses ativos. Fomos bem atuantes no mês, principalmente na ponta de compra.

Figura 1. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST LUCE	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0.0%	0.0%	0.0%	108,75%	0,00%	-0,81%	0,81%	
LF	6,9%	6,9%	0,0%	104,61%	0,32%	0,2%	0,1%	
LFS	0,2%	0,2%	0,0%	101,56%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	4,9%	4,9%	0,0%	93,16%	-0,34%	0,42%	-0,76%	
Debentures	40,0%	40,0%	0,0%	123,04%	9,22%	5,59%	3,74%	
Hedge	0,3%	0,3%	0,0%	167,54%	0,20%	0,37%	-0,17%	
CAIXA	47,6%	47,6%	0,0%	100,09%	0,04%	0,07%	-0,10%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	109,45%	9,45%	6,69%	1,97%	
Custos MT							-0,41%	
LUCE MT				109,04%	9,04%			
Custos FIC							-6,21%	
LUCE FIC				102,82%	2,82%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Fonte: AZ QUEST

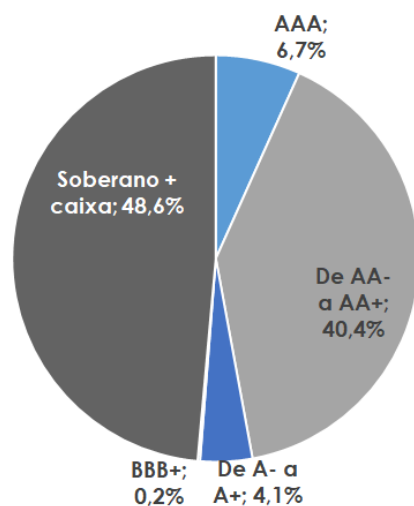
Figura 2. Atribuição de resultados em 2018 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0.0%	0.0%	0.0%	108,75%	0,00%	-0,81%	0,81%	
LF	6,9%	6,9%	0,0%	104,61%	0,32%	0,2%	0,1%	
LFS	0,2%	0,2%	0,0%	101,56%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	4,9%	4,9%	0,0%	93,16%	-0,34%	0,42%	-0,76%	
Debentures	40,0%	40,0%	0,0%	123,04%	9,22%	5,59%	3,74%	
Hedge	0,3%	0,3%	0,0%	167,54%	0,20%	0,37%	-0,17%	
CAIXA	47,6%	47,6%	0,0%	100,09%	0,04%	0,07%	-0,10%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	109,45%	9,45%	6,69%	1,97%	
Custos MT							-0,41%	
LUCE MT				109,04%	9,04%			
Custos FIC							-6,21%	
LUCE FIC				102,82%	2,82%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

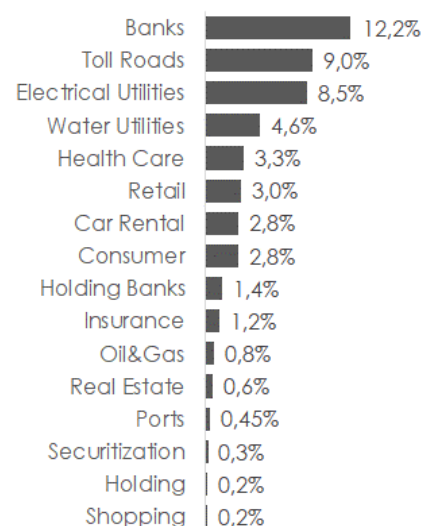
Fonte: AZ QUEST

Figura 3. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 4. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

3. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Altro teve um rendimento de 128,02% do CDI, acima da rentabilidade-alvo de longo prazo que buscamos. A performance no mês decorreu principalmente das estratégias de (i) debêntures *hedgeadas* e (ii) debêntures em CDI. As demais carteiras tiveram sua rentabilidade em linha com sua rentabilidade intrínseca. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 5 e 6 abaixo.

Na carteira de debêntures *hedgeadas*, o movimento de fechamento dos *spreads* de crédito, iniciado em dezembro, acelerou ainda mais nesse mês. Vemos essa estratégia com bons olhos para este ano, seja por ativos já no portfólio nos quais entendemos haver “gordura” para ganhos de capital adicionais, seja por conta de novas emissões bastante interessantes que virão.

Para a carteira de debêntures CDI, houve fechamento do *spread* de crédito e, para o fundo, o resultado principal veio fortemente destacado em alguns poucos ativos que conferiram a maior parte do resultado dessa carteira. Ressaltamos também o resultado oriundo do *carry* da estratégia, fruto do trabalho de troca de ativos dos últimos meses.

No mercado primário, houve aproximadamente 11 ofertas em andamento, com apenas um *bookbuilding* no mês, no qual fomos alocados. As demais ofertas terão seus *bookbuildings* ao longo de fevereiro e março.

No mercado secundário, fomos pouco atuantes e com maior atividade na ponta de venda. Apenas deu-se continuidade à estratégia de trocas de ativos com menor *carrego*.

Figura 5. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST ALTRO	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LF	3,6%	3,6%	0,0%	111,1%	0,4%	0,2%	0,2%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	2,5%	2,5%	0,0%	154,3%	1,4%	0,4%	1,0%	0,0%
Debentures	72,8%	72,8%	0,0%	146,7%	34,0%	12,9%	21,0%	0,1%
Debentures hedge	8,6%	9,9%	-1,2%	460,0%	31,1%	9,1%	22,1%	-0,1%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-8,8%	n/a	-19,5%	-4,7%	-14,8%	0,0%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-2,3%	n/a	-1,8%	-0,9%	-0,9%	0,0%
FIDC	2,8%	2,8%	0,0%	138,1%	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%
CAIXA	8,1%	8,1%	0,0%	99,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outros	1,4%	1,4%	0,0%	108,9%	0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%
TOTAL	100,0%	101,3%	-3,5%	146,8%	46,8%	18,0%	28,3%	0,4%
Custos MI					-0,5%			
ALTRO MT				146,3%	46,3%			
Custos FIC					-18,3%			
ALTRO FIC				128,0%	28,0%			

* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,6%	9,9%	-1,2%	460,0%	31,1%	9,1%	22,1%	-0,1%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-8,8%	n/a	-19,5%	-4,7%	-14,8%	0,0%
Outros ³	1,4%	1,4%	0,0%	108,9%	0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%
Hedge Consolidado	10,0%	9,9%	-10,0%	216,5%	11,7%	4,3%	7,2%	0,2%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-2,3%	n/a	-1,8%	-0,9%	-0,9%	0,0%
TOTAL	10,0%	9,9%	-12,3%	198,4%	9,9%	3,4%	6,2%	0,2%

* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ QUEST

Figura 6. Atribuição de resultados em 2018 - YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LF	3,6%	3,6%	0,0%	111,1%	0,4%	0,2%	0,2%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	2,5%	2,5%	0,0%	154,3%	1,4%	0,4%	1,0%	0,0%
Debentures	72,8%	72,8%	0,0%	146,7%	34,0%	12,9%	21,0%	0,1%
Debentures hedge	8,6%	9,9%	-1,2%	460,0%	31,1%	9,1%	22,1%	-0,1%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-8,8%	n/a	-19,5%	-4,7%	-14,8%	0,0%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-2,3%	n/a	-1,8%	-0,9%	-0,9%	0,0%
FIDC	2,8%	2,8%	0,0%	138,1%	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%
CAIXA	8,1%	8,1%	0,0%	99,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outros	1,4%	1,4%	0,0%	108,9%	0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%
TOTAL	100,0%	101,3%	-3,5%	146,8%	46,8%	18,0%	28,3%	0,4%
Custos MI					-0,5%			
ALTRO MT				146,3%	46,3%			
Custos FIC					-18,3%			
ALTRO FIC				128,0%	28,0%			

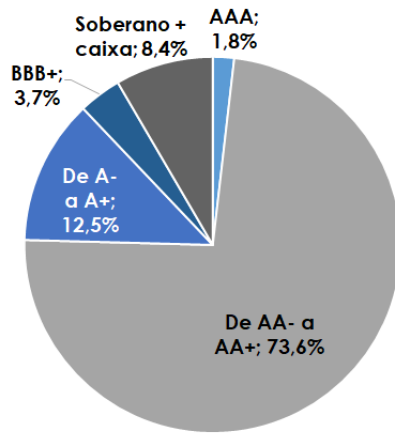
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,6%	9,9%	-1,2%	460,0%	31,1%	9,1%	22,1%	-0,1%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-8,8%	n/a	-19,5%	-4,7%	-14,8%	0,0%
Outros ³	1,4%	1,4%	0,0%	108,9%	0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%
Hedge Consolidado	10,0%	9,9%	-10,0%	216,5%	11,7%	4,3%	7,2%	0,2%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-2,3%	n/a	-1,8%	-0,9%	-0,9%	0,0%
TOTAL	10,0%	9,9%	-12,3%	198,4%	9,9%	3,4%	6,2%	0,2%

* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

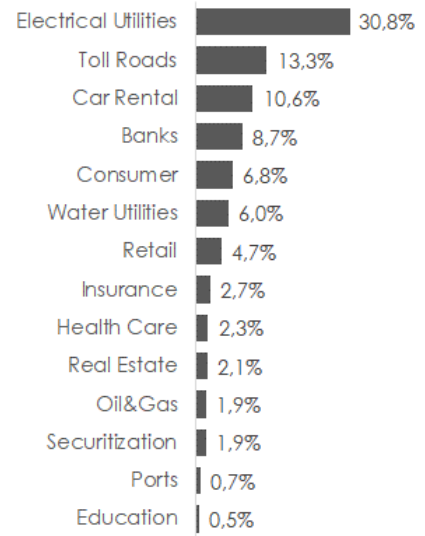
Fonte: AZ QUEST

Figura 10. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

4. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) 1,62% (ante 1,33% do *benchmark* - IMA-B5) no mês e, igualmente, de (b) 1,62% (ante 1,33% do *benchmark* - IMA-B5) no ano.

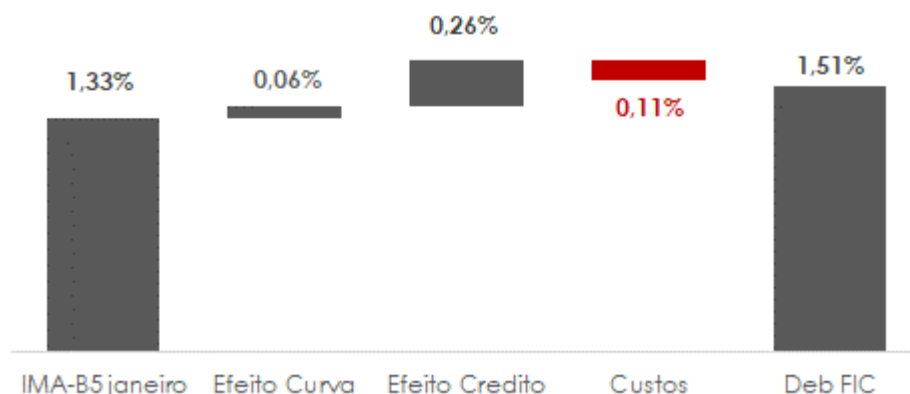
O fato de o fundo estar aplicado em juro real foi o que mais contribuiu para a sua rentabilidade no mês, pois houve um forte fechamento da curva. A *performance* desse período acima do *benchmark* deveu-se tanto (i) às mudanças de inclinações em algumas partes da curva (principalmente ao *flattening* da parte longa) quanto (ii) ao fechamento do *spread* de crédito em diversos títulos da carteira.

Uma vez que o risco de mercado do fundo está atrelado ao seu *benchmark*, o ganho proveniente da curva deveu-se aos pequenos descasamentos intrínsecos à metodologia de *hedge*, e à conseqüente exposição residual de inclinação. O DV01 do fundo manteve-se ligeiramente mais aplicado que o do *benchmark* do fundo (DV01 IMA-B5), fato que também colaborou com o Efeito Curva (fig. 9). Importante mencionar que ainda mantemos nossa visão de que essa posição aplicada em IMA-B5 terá uma rentabilidade maior do que o CDI no médio prazo.

Já na parcela proveniente do Efeito Crédito (fig. 9), houve um ganho relevante no resultado consolidado, causado pelo fechamento de *spreads* de crédito de parte dos ativos do fundo. Essa dinâmica de fechamento dos *spreads* de crédito, que teve início no mês anterior, ganhou uma maior tração nesse mês. Ainda acreditamos que há espaço adicional para o fechamento dos *spreads* em diversos ativos da carteira ao longo do ano.

No mercado primário, houve aproximadamente 11 ofertas em andamento, com apenas um *bookbuilding* no mês, no qual fomos alocados. As demais ofertas terão seus *bookbuildings* ao longo de fevereiro e março. No mercado secundário, fomos ativos na ponta de compra basicamente aproveitando oportunidades pontuais e, na ponta de venda, atuamos principalmente na venda de emissores de capital fechado, com a finalidade única de otimizar a relação *enquadramento x rentabilidade* do fundo.

Figura 9. Atribuição de resultados em janeiro

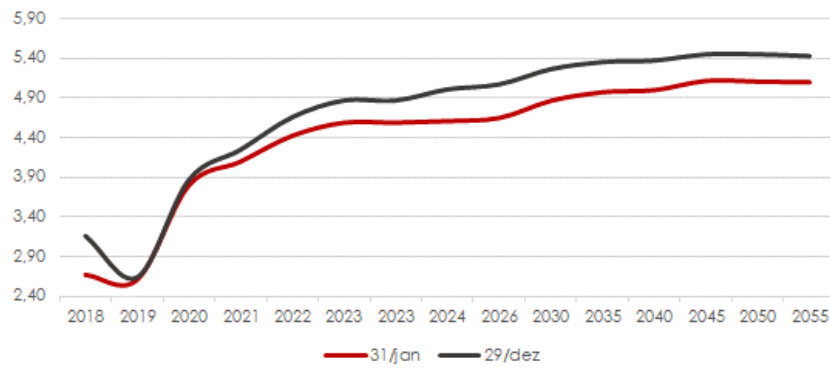


Efeito curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

Efeito crédito: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de crédito existente nos títulos da carteira do fundo. Este item captura tanto os juros adicionais por se carregar um título de crédito quanto o efeito das variações do *spread* de crédito de cada ativo que compõe o fundo.

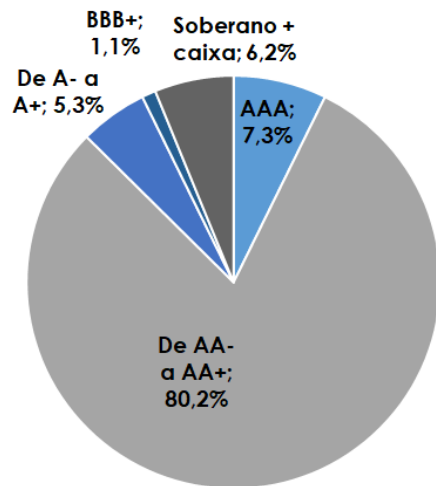
Fonte: AZQUEST

Figura 9.1. Curva de juro real



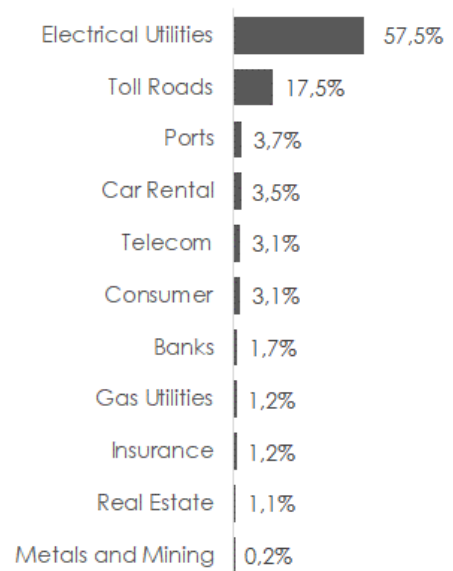
Fonte: AZQUEST

Figura 10. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

5. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de 104,30% do CDI, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Nesse mês, a performance decorreu principalmente das carteiras de (i) debêntures *hedgeadas*, (ii) debêntures em CDI e (iii) LFSN. As demais carteiras tiveram sua rentabilidade em linha com sua rentabilidade intrínseca; mostramos essa distribuição de resultado mais detalhadamente nas figuras 12 e 13 abaixo.

Ao longo do mês de janeiro, tanto na carteira de debêntures em CDI quanto na carteira de debêntures *hedgeadas* houve um movimento de fechamento dos *spreads* de crédito e, para o fundo, o resultado principal veio fortemente destacado em alguns poucos ativos específicos que conferiram a maior parte do resultado dessa carteira. A boa rentabilidade da carteira de LFSN também é fruto de fechamento de *spread* de crédito.

A subcarteira “Caixa + Outros” teve uma rentabilidade abaixo do CDI no mês (78,4% do CDI), devido ao resultado da posição de NTN-F casada. Como explicamos nas últimas cartas, essa posição apresenta uma volatilidade maior em janelas mais curtas, mas tende a ter impacto menos significativo em janelas mais longas.

O mercado primário de emissão de dívida foi um pouco mais morno devido à época do ano; foram 11 ofertas anunciadas (ou em andamento), e aquelas adequadas ao perfil do fundo terão *bookbuilding* apenas em fevereiro ou março.

Já o mercado secundário foi bem ativo em alguns papéis específicos, o que acarretou o fechamento do *spread* de crédito desses ativos. Fomos ativos nesse fundo e atuamos basicamente na ponta de compra.

Figura 12. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST PREV	Risco				Value Added Breakdown			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,7%	0,7%	0,0%	108,95%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
LF	3,1%	3,1%	0,0%	111,72%	0,37%	0,18%	0,19%	0,00%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	5,1%	5,1%	0,0%	145,23%	2,30%	0,74%	1,55%	0,00%
Debentures	51,6%	51,6%	0,0%	131,33%	16,16%	8,21%	7,92%	0,02%
Debentures hedge	10,6%	10,6%	0,0%	375,08%	29,06%	9,93%	18,19%	0,94%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-9,2%	n/a	-21,50%	-5,57%	-15,93%	0,00%
FIDC	1,1%	1,1%	0,0%	138,13%	0,41%	0,41%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	27,9%	27,9%	0,0%	78,40%	-6,03%	19,97%	-26,01%	0,01%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	120,83%	20,83%	33,91%	-14,07%	0,98%
Custos MT								-3,37%
PREV MT					117,46%			17,46%
Custos FIC								-13,16%
PREV ICATU FIC					104,30%			4,30%

¹ Inclui a NTN-F casada (com hedge no DI).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	10,6%	10,6%	0,0%	375,11%	29,1%	9,9%	18,2%	0,9%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,2%	n/a	-21,5%	-5,6%	-15,9%	0,0%
Hedge Consolidado	10,6%	10,6%	-9,2%	171,6%	7,6%	4,4%	2,3%	0,9%

² Não caixa.

Fonte: AZ QUEST

Figura 13. Atribuição de resultados em 2018 - YTD

AZ QUEST PREV	Risco				Value Added Breakdown			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,7%	0,7%	0,0%	108,95%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
LF	3,1%	3,1%	0,0%	111,72%	0,37%	0,18%	0,19%	0,00%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	5,1%	5,1%	0,0%	145,23%	2,30%	0,74%	1,55%	0,00%
Debentures	51,6%	51,6%	0,0%	131,33%	16,16%	8,21%	7,92%	0,02%
Debentures hedge	10,6%	10,6%	0,0%	375,08%	29,06%	9,93%	18,19%	0,94%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-9,2%	n/a	-21,50%	-5,57%	-15,93%	0,00%
FIDC	1,1%	1,1%	0,0%	138,13%	0,41%	0,41%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	27,9%	27,9%	0,0%	78,40%	-6,03%	19,97%	-26,01%	0,01%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	120,83%	20,83%	33,91%	-14,07%	0,98%
Custos MT								-3,37%
PREV MT					117,46%			17,46%
Custos FIC								-13,16%
PREV ICATU FIC					104,30%			4,30%

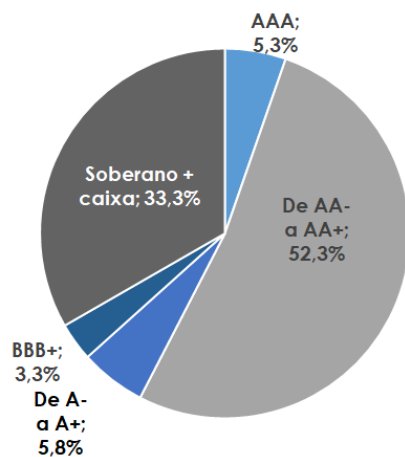
¹ Inclui a NTN-F casada (com hedge no DI).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	10,6%	10,6%	0,0%	375,11%	29,1%	9,9%	18,2%	0,9%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,2%	n/a	-21,5%	-5,6%	-15,9%	0,0%
Hedge Consolidado	10,6%	10,6%	-9,2%	171,6%	7,6%	4,4%	2,3%	0,9%

² Não caixa.

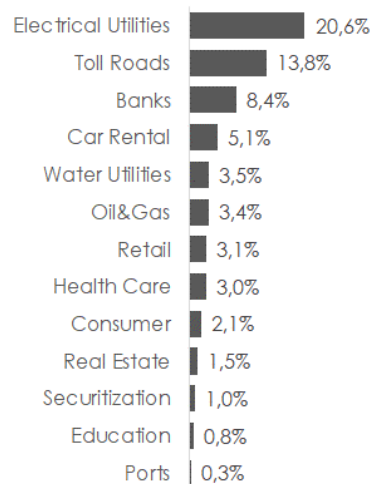
Fonte: AZ QUEST

Figura 14. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 15. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

6. Fundo AZ Legan Valore FIRF CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Valore teve um rendimento de 108,05% do CDI, resultado um pouco acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Nesse mês, as diversas subcarteiras do fundo apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures *hedgeadas* e debêntures em CDI. As demais carteiras do fundo apresentaram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 16 e 17 abaixo.

Ao longo do mês de janeiro, tanto na carteira de debêntures em CDI quanto na carteira de debêntures *hedgeadas* houve um movimento de fechamento dos *spreads* de crédito, e para o fundo o resultado principal veio fortemente destacado em alguns poucos ativos específicos que conferiram a maior parte do resultado dessa carteira.

O mercado primário de emissão de dívida foi um pouco mais morno devido à época do ano; foram 11 ofertas anunciadas (ou em andamento) e aquelas adequadas ao perfil do fundo terão *bookbuilding* apenas em fevereiro ou março.

Já o mercado secundário foi bem ativo em alguns papéis específicos, o que acarretou o fechamento do *spread* de crédito desses ativos. Fomos pouco ativos e atuamos mais na ponta de compra.

Figura 16. Atribuição de resultados em janeiro

Valore	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LF	10,4%	10,4%	0,0%	107,67%	0,79%	0,56%	0,23%	0,01%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	1,0%	1,0%	0,0%	134,23%	0,34%	0,25%	0,08%	0,00%
Debentures	61,3%	61,3%	0,0%	127,7%	17,0%	10,2%	7,2%	-0,4%
Debentures hedge	1,7%	1,7%	0,0%	476,77%	6,27%	1,43%	4,84%	0,00%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-1,5%	n/a	-3,27%	-0,87%	-2,39%	0,00%
FIDC	5,1%	5,1%	0,0%	162,8%	3,2%	2,8%	0,4%	0,0%
CAIXA	20,6%	20,6%	0,0%	99,84%	-0,03%	0,02%	-0,09%	0,03%
Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	124,32%	24,32%	14,44%	10,22%	-0,34%
Custos					-16,3%			
Valore	108,05%				8,05%			

* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,7%	1,7%	0,0%	476,8%	6,3%	1,4%	4,8%	0,0%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-1,5%	n/a	-3,3%	-0,9%	-2,4%	0,0%
Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hedge Consolidado	1,7%	1,7%	-1,5%	280,6%	3,0%	0,6%	2,4%	0,0%

Fonte: AZ QUEST

Figura 17. Atribuição de resultados em 2018 - YTD

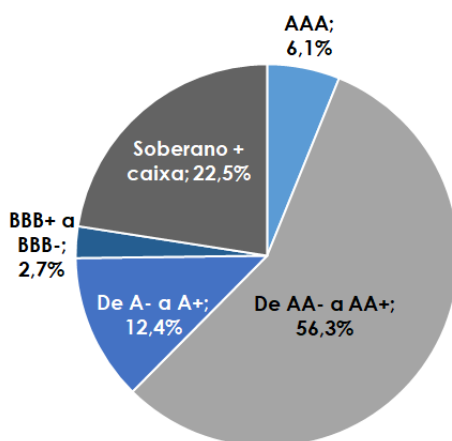
Valore	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LF	10,4%	10,4%	0,0%	107,67%	0,79%	0,56%	0,23%	0,01%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	1,0%	1,0%	0,0%	134,23%	0,34%	0,25%	0,08%	0,00%
Debentures	61,3%	61,3%	0,0%	127,7%	17,0%	10,2%	7,2%	-0,4%
Debentures hedge	1,7%	1,7%	0,0%	476,77%	6,27%	1,43%	4,84%	0,00%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-1,5%	n/a	-3,27%	-0,87%	-2,39%	0,00%
FIDC	5,1%	5,1%	0,0%	162,8%	3,2%	2,8%	0,4%	0,0%
CAIXA	20,6%	20,6%	0,0%	99,84%	-0,03%	0,02%	-0,09%	0,03%
Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	124,32%	24,32%	14,44%	10,22%	-0,34%
Custos					-16,3%			
Valore	108,05%				8,05%			

* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,7%	1,7%	0,0%	476,8%	6,3%	1,4%	4,8%	0,0%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-1,5%	n/a	-3,3%	-0,9%	-2,4%	0,0%
Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hedge Consolidado	1,7%	1,7%	-1,5%	280,6%	3,0%	0,6%	2,4%	0,0%

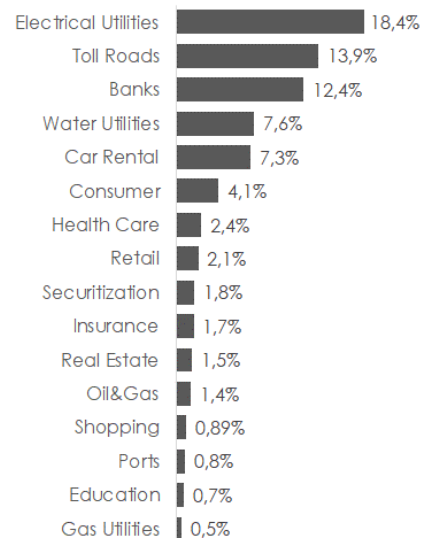
Fonte: AZ QUEST

Figura 18. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST


Figura 19. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela 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. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses.

Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da AZ Quest Investimentos Ltda. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250, ou acesse www.azquest.com.br.

 Prospecto de acordo com Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.