

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Janeiro de 2019

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

Não há dúvidas de que o retorno das festas de final de ano foi mais agitado que os agentes do mercado imaginavam. No entanto, tal animação não deve ser confundida com qualquer tipo de tensão ou sinal de pessimismo; muito pelo contrário.

Sem grandes novidades no âmbito dos fundamentos macroeconômicos no Brasil, veio da política interna e do ambiente internacional o empurrão que faltava para destravar um movimento mais consistente de valorização dos ativos brasileiros, tão aguardado desde o resultado eleitoral.

Ainda que o mês tenha sido pródigo em produzir eventos e fatores de risco ao redor do mundo, como a recusa do plano de Theresa May para o Brexit, a crise política na Venezuela e o *shutdown* do governo americano, seguramente saímos de janeiro com um quadro externo claramente mais tranquilo que o observado meses atrás. O bom humor internacional reflete o tom mais *dovish* do FED e a expectativa de diálogo comercial entre Estados Unidos e China.

No campo doméstico, o bom humor veio dos primeiros sinais políticos e administrativos do novo governo, que foram interpretados como uma perspectiva crescente de aprovação de um pacote de reformas mais profundo e consistente.

Os discursos do presidente e do ministro da Economia no Fórum Econômico Mundial, em Davos, reforçaram a intenção do governo em promover um programa de mudanças estruturais que levem à diminuição do Estado e ao aumento da produtividade da economia brasileira. Tal programa menciona e reforça a necessidade de redução da carga tributária, abertura da economia brasileira e atração de investimentos estrangeiros, temas que soam como música para os investidores.

Apesar de cientes das dificuldades políticas e dos interesses corporativos que o governo precisará enfrentar na negociação dessas medidas, seguimos confiantes de que o Congresso deverá responder à clara mensagem dada pela sociedade nas últimas eleições na busca por uma rápida retomada do crescimento do país.

1.2 Contribuição de performance

Para os fundos indexados ao CDI, destacamos a contribuição do resultado da carteira de debêntures CDI, de debêntures *hedgeadas*, de inflação livre e de LFSN. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma performance sem grandes destaques para fins de comunicação.

Em janeiro, as curvas de juros (reais e prefixados) apresentaram forte fechamento. A curva de juros reais fechou de forma praticamente paralela, ou seja, sem alteração em sua inclinação, de tal forma que os mandatos que contêm um pouco de risco de mercado acabaram se beneficiando desse fechamento na curva de juros.

A carteira de títulos *hedgeados* apresentou ganho, decorrente principalmente do forte fechamento do *spread* de crédito de alguns poucos ativos que continham certa gordura, respeitando a composição de cada fundo para fins de resultado. De forma geral, essas carteiras tiveram também alguns de seus ativos apresentando pequena abertura do *spread* de crédito, principalmente por movimentos técnicos no mês. Gostaríamos também de ressaltar a importância dessa estratégia para a composição dos resultados dos fundos, principalmente quando ajustados em relação a *risco x retorno x correta liquidez*.

O fundo de debêntures incentivadas nesse mês apresentou rentabilidade acima do seu *benchmark* (indexado ao IPCA – IMA-B5). O risco do fundo um pouco maior do que o de seu *benchmark*, somado ao movimento da curva de juros reais, garantiu um *alpha* adicionado pelo Efeito Curva. Apesar de um comportamento misto de aberturas e fechamentos dos *spreads* dos ativos do fundo, movimentos mais intensos de fechamento em poucos ativos proporcionaram também um *alpha* de Efeito Crédito.

Apesar do bom humor com que o mercado iniciou o ano, ainda enxergamos o cenário com certa volatilidade de preços e questões estruturais a serem resolvidas pelo Brasil. Dessa forma, por ora não devemos aumentar o risco nem alterar de forma significativa o estilo de gestão que temos adotado nos últimos meses.

1.3 Mercado de crédito e suas perspectivas

Diferentemente do mês anterior, em janeiro houve uma boa melhora do *pipeline* de anúncios de novas emissões e as leituras dos bancos de investimentos sobre novas operações também aumentaram. Assim, o mês de fevereiro começa bastante agitado e diversos "books" acontecerão ao longo do mês. Continuamos vendo um mercado bastante tomador de ativos e com apetite para operações com prazos de vencimento mais longos.

Ainda no mercado secundário, novamente a liquidez foi bem reduzida e também tivemos pouca atividade de negociação em nossos fundos. Nossa leitura continua a mesma da explicada nas últimas cartas: dado o baixo número de ofertas primárias nos meses antecedentes, o "estoque disponível" para *trading* fica reduzido. Repetimos que esse tipo de comportamento nos é conhecido e, com base em nossa experiência, acreditamos que ainda serão necessários alguns meses para reequilibrar o mecanismo entre *oferta* x *demanda*. Reforçamos aqui a nossa disciplina em comprar somente ativos com *spreads* de crédito adequados e assim buscar montar uma carteira corretamente precificada e apta a suportar solavancos de mercado. Mencionamos isso porque, em momentos de grande demanda por ativos, muitos gestores tendem a baixar a guarda e tomar certo risco de *pricing* para crescer e alocar seus fundos rapidamente.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias, sendo que algumas tiveram seu processo de *bookbuilding* ao longo do mês de janeiro, mas a maioria ficou para fevereiro. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos, acabamos participando de três ofertas e declinamos de outras duas. Fomos alocados em duas das ofertas das quais participamos e houve a liquidação de duas operações, sendo que uma delas teve o *bookbuilding* em dezembro.

2. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de 110,4% do CDI no mês de janeiro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Nesse mês, os destaques foram as carteiras de debêntures em CDI e de LFSN. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 1 e 2 abaixo.

O resultado da estratégia de debêntures em CDI decorreu do fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos, sendo que novamente poucos deles foram responsáveis por boa parcela do resultado total. Para a carteira de LFSN o resultado veio do fechamento do *spread* de crédito de dois ativos específicos.

Por fim, as demais carteiras tiveram retorno em linha com suas rentabilidades intrínsecas ou um pouco acima delas, sem nenhum evento que mereça mais destaque.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três *bookbuildings* e fomos alocados em dois deles. No mercado secundário, fizemos poucas operações, todas elas 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%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LF	5,4%	5,4%	0,0%	108,00%	0,43%	0,2%	0,2%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	3,4%	3,4%	0,0%	205,63%	3,58%	0,3%	3,3%	0,0%
Debentures	37,6%	37,6%	0,0%	135,76%	13,45%	4,83%	8,55%	0,07%
FIDC	0,7%	0,7%	0,0%	115,28%	0,11%	0,1%	0,0%	0,0%
Hedge	0,1%	0,1%	0,0%	97,35%	0,00%	0,01%	-0,03%	0,02%
CAIXA	52,8%	52,8%	0,0%	100,28%	0,15%	0,1%	-0,1%	0,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,71%	17,71%	5,62%	11,86%	0,23%
Custos MT					-0,52%			
LUCE MT					117,19%	17,19%		
Custos FIC					-6,83%			
LUCE FIC					110,36%	10,36%		

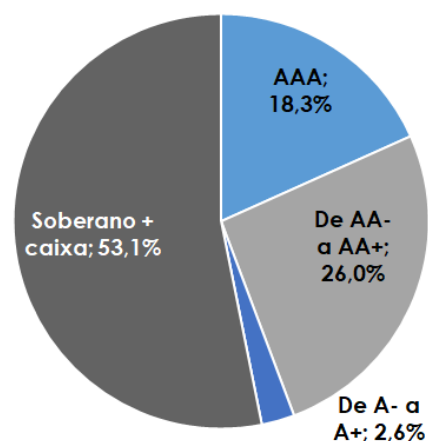
Fonte: AZQUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2019 – 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%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LF	5,4%	5,4%	0,0%	108,00%	0,43%	0,2%	0,2%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	3,4%	3,4%	0,0%	205,63%	3,58%	0,3%	3,3%	0,0%
Debentures	37,6%	37,6%	0,0%	135,76%	13,45%	4,83%	8,55%	0,07%
FIDC	0,7%	0,7%	0,0%	115,28%	0,11%	0,1%	0,0%	0,0%
Hedge	0,1%	0,1%	0,0%	97,35%	0,00%	0,01%	-0,03%	0,02%
CAIXA	52,8%	52,8%	0,0%	100,28%	0,15%	0,1%	-0,1%	0,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,71%	17,71%	5,62%	11,86%	0,23%
Custos MT					-0,52%			
LUCE MT					117,19%	17,19%		
Custos FIC					-6,83%			
LUCE FIC					110,36%	10,36%		

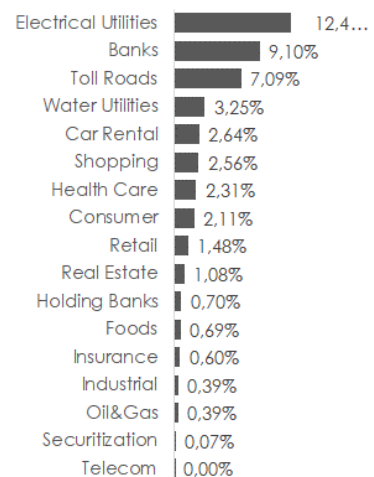
Fonte: AZQUEST

Figura 3. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZQUEST

Figura 4. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Altro teve rendimento de 122,4% do CDI, acima da rentabilidade de longo prazo que buscamos. Nesse mês destacaremos as carteiras de debêntures em CDI, de debêntures *hedgeadas* e de LFSN. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 5 e 6 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI houve o fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos ativos, sem destaques individuais. Na carteira de LFSN, dois ativos que vêm tendo alta demanda no mercado secundário sofreram remarcações do administrador do fundo, culminando em um retorno acima do carregamento intrínseco da carteira.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* se beneficiou do fechamento do *spread* de crédito de alguns de seus ativos que mais do que compensou a maioria de ativos cujos *spreads* abriram. A abertura dos *spreads* desses ativos ocorreu de maneira branda ou em ativos nos quais a exposição era pequena, de forma que o impacto negativo não foi significativo. Essa abertura dos *spreads* em parte da carteira possui características predominantemente técnicas de mercado secundário e não reflete uma piora no risco de crédito desses ativos.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro de nosso escopo de atuação, acabamos participando de três *bookbuildings* e fomos alocados em dois deles. No mercado secundário fomos pouco ativos ao longo desse mês.

Figura 5. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST ALTRO	Risco				Value Added Breakdown			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carregamento	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	
LF	2,2%	2,2%	0,0%	101,8%	0,0%	0,2%	-0,1%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	
LFSN	3,3%	3,3%	0,0%	236,0%	4,5%	0,4%	4,1%	0,0%
Debentures	64,5%	64,5%	0,0%	133,2%	21,4%	9,4%	11,8%	0,1%
Debentures hedge	3,0%	16,1%	-13,1%	466,7%	11,1%	3,8%	7,7%	-0,4%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-3,0%	n/a	-1,3%	0,0%	-1,4%	0,0%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	381,5%	1,3%	0,2%	1,1%	0,0%
FIDC	6,0%	6,0%	0,0%	153,3%	3,2%	3,0%	0,2%	0,0%
CAIXA	6,5%	6,5%	0,0%	99,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outros ¹	14,0%	14,0%	0,0%	99,8%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,0%
TOTAL	100,0%	113,1%	-13,1%	140,1%	40,1%	16,8%	23,6%	-0,2%
Custos MT					-0,6%			
ALTRO MT					139,5%		39,5%	
Custos FIC					-17,1%			
ALTRO FIC					122,4%		22,4%	

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,0%	16,1%	-13,1%	466,7%	11,1%	3,8%	7,7%	-0,4%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-3,0%	n/a	-1,3%	0,0%	-1,4%	0,0%
Outros ³	14,0%	14,0%	0,0%	99,8%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,0%
Hedge Consolidado	17,0%	16,1%	-16,1%	157,0%	9,7%	3,6%	6,5%	-0,4%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	381,5%	1,3%	0,2%	1,1%	0,0%
TOTAL	17,5%	16,6%	-16,1%	162,9%	11,0%	3,8%	7,6%	-0,4%

Fonte: AZ QUEST

Figura 6. Atribuição de resultados em 2019 – YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco				Value Added Breakdown			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carregamento	Ganho de capital	Trade
CDB	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LF	2,2%	2,2%	0,0%	101,8%	0,0%	0,2%	-0,1%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	3,3%	3,3%	0,0%	236,0%	4,5%	0,4%	4,1%	0,0%
Debentures	64,5%	64,5%	0,0%	133,2%	21,4%	9,4%	11,8%	0,1%
Debentures hedge	3,0%	16,1%	-13,1%	466,7%	11,1%	3,8%	7,7%	-0,4%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-3,0%	n/a	-1,3%	0,0%	-1,4%	0,0%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	381,5%	1,3%	0,2%	1,1%	0,0%
FIDC	6,0%	6,0%	0,0%	153,3%	3,2%	3,0%	0,2%	0,0%
CAIXA	6,5%	6,5%	0,0%	99,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outros ¹	14,0%	14,0%	0,0%	99,8%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,0%
TOTAL	100,0%	113,1%	-13,1%	140,1%	40,1%	16,8%	23,6%	-0,2%
Custos MT					-0,6%			
ALTRO MT					139,5%		39,5%	
Custos FIC					-17,1%			
ALTRO FIC					122,4%		22,4%	

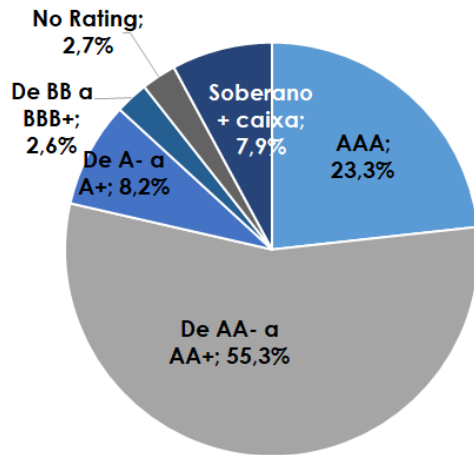
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,0%	16,1%	-13,1%	466,7%	11,1%	3,8%	7,7%	-0,4%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-3,0%	n/a	-1,3%	0,0%	-1,4%	0,0%
Outros ³	14,0%	14,0%	0,0%	99,8%	0,0%	-0,2%	0,2%	0,0%
Hedge Consolidado	17,0%	16,1%	-16,1%	157,0%	9,7%	3,6%	6,5%	-0,4%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	381,5%	1,3%	0,2%	1,1%	0,0%
TOTAL	17,5%	16,6%	-16,1%	162,9%	11,0%	3,8%	7,6%	-0,4%

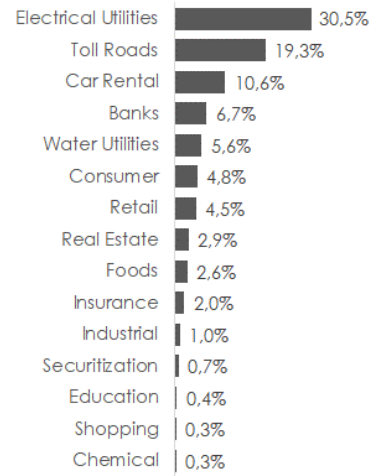
Fonte: AZ QUEST

Figura 7. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 8. 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) +1,79% (ante +1,54% do benchmark – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 1,79% (ante 1,54% do benchmark – IMA-B5) no ano.

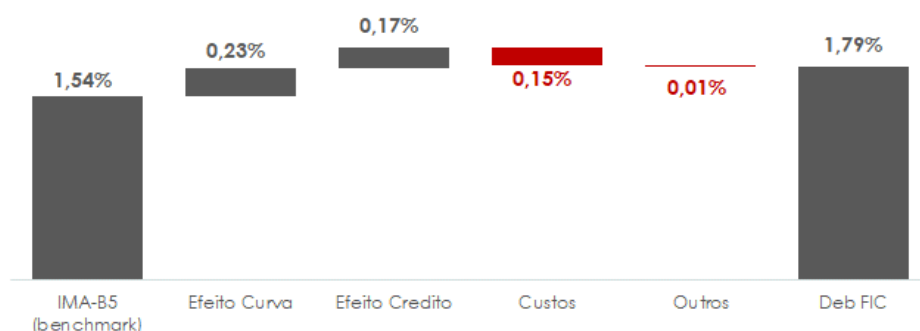
O fato de o fundo estar aplicado em juro real foi o que mais contribuiu para a sua rentabilidade nominal no mês, dado que houve um forte fechamento da curva de juros reais. Agregamos ainda *alpha* em relação ao seu *benchmark*, tanto pelo Efeito Crédito quanto pelo Efeito Curva (fig. 9).

Na parcela proveniente do Efeito Crédito, a carteira apresentou comportamento misto, e o resultado final veio do significativo ganho de capital de somente alguns ativos. Numa dinâmica semelhante à do mês passado, houve uma abertura dos *spreads* de vários títulos da carteira, contudo isso ocorreu por motivos técnicos do mercado secundário e não reflete necessariamente uma piora no risco de crédito das empresas subjacentes.

Ao longo do mês mantivemos o risco do fundo um pouco acima do de seu *benchmark*, o que, somado a um movimento praticamente “paralelo” de fechamento da curva de juros reais, nos proporcionou um ganho de curva nos pontos em que tínhamos uma posição *overweighted*.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias. Não participamos de nenhum *bookbuilding* nesse mês. No mercado secundário, atuamos de maneira modesta, apenas na ponta de venda.

Figura 9. Atribuição de resultados em janeiro

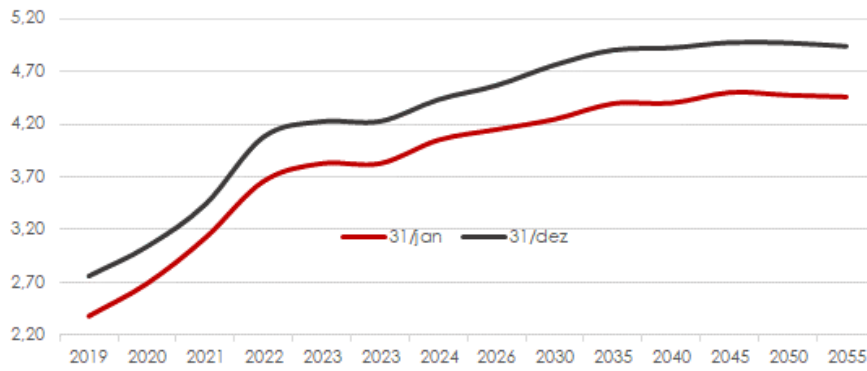


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

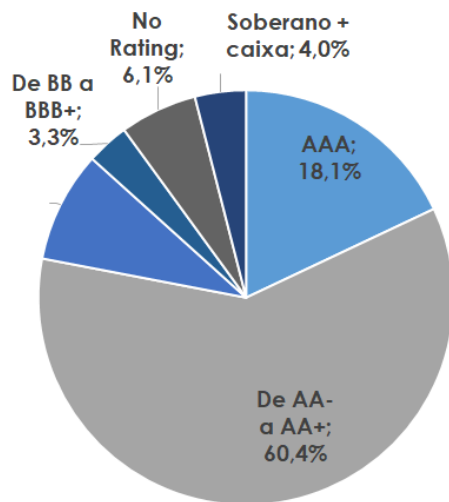
Fonte: AZ QUEST

Figura 9.1. Curva de juros reais



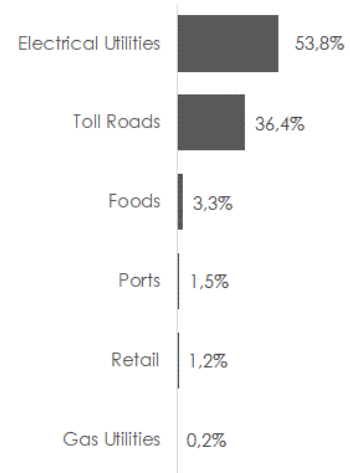
Fonte: AZQUEST

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

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de 117,4% do CDI no mês de janeiro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias do fundo apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI, debêntures *hedgeadas* e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 12 e 13 abaixo.

Para a estratégia de debêntures em CDI, o resultado decorreu do fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos, sendo que alguns poucos foram responsáveis por boa parcela do resultado total. Na carteira de LFSN, dois ativos que vêm tendo alta demanda no mercado secundário sofreram remarcações do administrador do fundo, culminando em um retorno acima do carregamento intrínseco da carteira.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* teve ganho de capital relevante devido ao forte fechamento do *spread* de crédito de alguns ativos, mais que compensando a pequena abertura do *spread* ocorrida na maioria dos ativos dessa subestratégia. Essa abertura dos *spreads* em parte da carteira possui características predominantemente técnicas de mercado secundário e não reflete uma piora no risco de crédito desses ativos. A estratégia de inflação livre também foi importante, beneficiando-se do forte fechamento da curva de juros reais.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três *bookbuildings* e fomos alocados em dois deles. No mercado secundário, fomos pouco ativos e atuamos somente na compra.

Figura 12. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST PREV	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	6,1%	6,1%	0,0%	112,2%	0,7%	0,4%	0,4%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	3,4%	3,4%	0,0%	310,6%	7,1%	0,5%	6,6%	0,0%
Debentures	39,2%	39,2%	0,0%	134,5%	13,5%	5,3%	8,2%	0,0%
Debentures hedge	9,6%	9,6%	0,0%	496,9%	38,3%	4,6%	34,1%	-0,4%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-9,6%	n/a	-29,7%	-1,9%	-27,9%	0,0%
Inflação Livre	1,4%	1,4%	0,0%	341,3%	3,5%	0,5%	3,0%	0,0%
FIDC	5,7%	5,7%	0,0%	112,5%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
CAIXA + Outros ¹	34,6%	34,6%	-5,9%	100,9%	0,3%	0,4%	-0,1%	-0,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	134,4%	34,4%	10,5%	24,3%	-0,5%
Custos MT								-8,0%
PREV MT				126,4%				26,4%
Custos FIC								-9,1%
PREV ICATU FIC				117,4%				17,4%

¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

93,0%

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	9,6%	9,6%	0,0%	496,9%	38,3%	4,6%	34,1%	-0,4%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,6%	n/a	-29,7%	-1,9%	-27,9%	0,0%
Hedge Consolidado	9,6%	9,6%	-9,6%	188,7%	8,6%	2,8%	6,2%	-0,4%
Inflação Livre	1,4%	1,4%	0,0%	341,3%	3,5%	0,5%	3,0%	0,0%
TOTAL	11,1%	11,1%	-9,6%	208,6%	12,0%	3,3%	9,2%	-0,4%

Fonte: AZ QUEST

Figura 13. Atribuição de resultados em 2019 – YTD

AZ QUEST PREV	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	6,1%	6,1%	0,0%	112,2%	0,7%	0,4%	0,4%	0,0%
LFS	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
LFSN	3,4%	3,4%	0,0%	310,6%	7,1%	0,5%	6,6%	0,0%
Debentures	39,2%	39,2%	0,0%	134,5%	13,5%	5,3%	8,2%	0,0%
Debentures hedge	9,6%	9,6%	0,0%	496,9%	38,3%	4,6%	34,1%	-0,4%
Derivativos (não caixa)	0,0%	0,0%	-9,6%	n/a	-29,7%	-1,9%	-27,9%	0,0%
Inflação Livre	1,4%	1,4%	0,0%	341,3%	3,5%	0,5%	3,0%	0,0%
FIDC	5,7%	5,7%	0,0%	112,5%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
CAIXA + Outros ¹	34,6%	34,6%	-5,9%	100,9%	0,3%	0,4%	-0,1%	-0,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	134,4%	34,4%	10,5%	24,3%	-0,5%
Custos MT								-8,0%
PREV MT				126,4%				26,4%
Custos FIC								-9,1%
PREV ICATU FIC				117,4%				17,4%

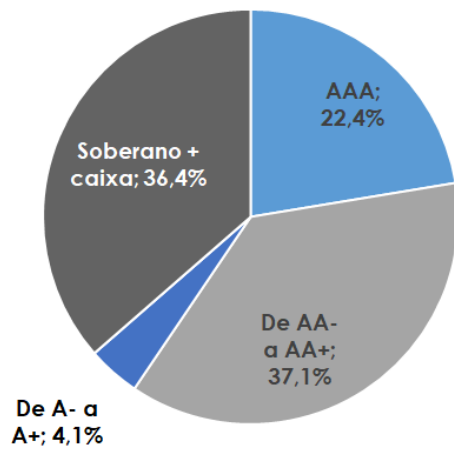
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

93,0%

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	9,6%	9,6%	0,0%	496,9%	38,3%	4,6%	34,1%	-0,4%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,6%	n/a	-29,7%	-1,9%	-27,9%	0,0%
Hedge Consolidado	9,6%	9,6%	-9,6%	188,7%	8,6%	2,8%	6,2%	-0,4%
Inflação Livre	1,4%	1,4%	0,0%	341,3%	3,5%	0,5%	3,0%	0,0%
TOTAL	11,1%	11,1%	-9,6%	208,6%	12,0%	3,3%	9,2%	-0,4%

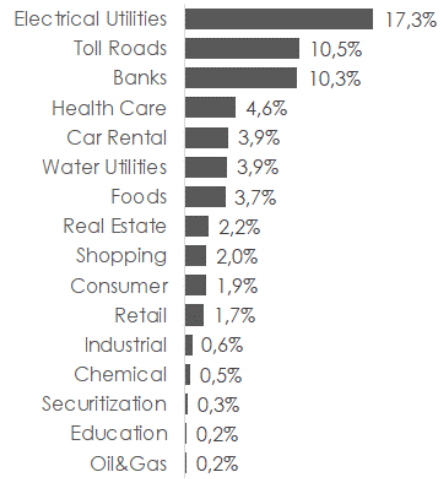
Fonte: AZ QUEST

Figura 14. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 15. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

6. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve um rendimento de 120,9% do CDI no mês de janeiro, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Nesse mês, as diversas estratégias do fundo apresentaram bons resultados. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 16 e 17 abaixo.

O resultado da estratégia de debêntures em CDI decorreu do fechamento dos spreads de crédito da maioria dos seus ativos, sendo que novamente poucos deles foram responsáveis por boa parcela do resultado total. Para a carteira de LFSN o resultado veio do fechamento do spread de crédito de dois ativos específicos.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* também teve um ganho de capital relevante devido ao fechamento do spread de crédito da maioria dos seus ativos, que mais do que compensou as poucas aberturas. A parcela de inflação livre também se destacou, beneficiando-se do forte fechamento da curva de juros reais.

Por fim, as demais carteiras tiveram retorno em linha com suas rentabilidades intrínsecas ou um pouco acima delas, sem nenhum evento que mereça mais destaque.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 21 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três *bookbuildings* e fomos alocados em dois deles. Para esse fundo nossa atividade no mercado secundário foi imaterial.

Figura 16. Atribuição de resultados em janeiro

Valore	%PL médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.0%	0.0%	0.0%	
LF	9.0%	9.0%	0.0%	105.9%	0.5%	0.0%	0.0%	
LFS	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.0%	0.0%	0.0%	
LFSN	2.5%	2.5%	0.0%	303.9%	5.1%	0.4%	4.7%	0.0%
Debentures	50.6%	50.6%	0.0%	136.2%	18.3%	6.9%	11.4%	0.1%
Debentures hedge	4.9%	4.9%	0.0%	566.1%	22.6%	2.3%	20.2%	0.0%
Derivativos (não caixa)	0.0%	0.0%	-4.9%	n/a	-16.7%	-1.0%	-15.7%	0.0%
Inflação livre	1.9%	1.9%	0.0%	434.4%	6.2%	0.8%	5.3%	0.0%
FIDC	5.2%	5.2%	0.0%	134.2%	1.8%	1.5%	0.3%	0.0%
CAIXA	26.0%	26.0%	0.0%	100.5%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
Outros	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	138.0%	38.0%	11.5%	26.3%	0.2%
Custos								-17.1%
Valore								120.9%
								20.9%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	4.9%	4.9%	0.0%	566.1%	22.6%	2.3%	20.2%	0.0%
Derivativos ²	0.0%	0.0%	-4.9%	n/a	-16.7%	-1.0%	-15.7%	0.0%
Hedge Consolidado	4.9%	4.9%	-4.9%	221.8%	5.9%	1.3%	4.6%	0.0%
Inflação Livre	1.9%	1.9%	0.0%	434.4%	6.2%	0.8%	5.3%	0.0%
TOTAL	6.7%	6.7%	-4.9%	280.5%	12.1%	2.2%	9.9%	0.1%

Fonte: AZ QUEST

Figura 17. Atribuição de resultados em 2019 – YTD

Valore	%PL médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
CDB	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.0%	0.0%	0.0%	
LF	9.0%	9.0%	0.0%	105.9%	0.5%	0.5%	0.0%	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%	303.9%	5.1%	0.4%	4.7%	0.0%
Debentures	50.6%	50.6%	0.0%	136.2%	18.3%	6.9%	11.4%	0.1%
Debentures hedge	4.9%	4.9%	0.0%	566.1%	22.6%	2.3%	20.2%	0.0%
Derivativos (não caixa)	0.0%	0.0%	-4.9%	n/a	-16.7%	-1.0%	-15.7%	0.0%
Inflação livre	1.9%	1.9%	0.0%	434.4%	6.2%	0.8%	5.3%	0.0%
FIDC	5.2%	5.2%	0.0%	134.2%	1.8%	1.5%	0.3%	0.0%
CAIXA	26.0%	26.0%	0.0%	100.5%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
Outros	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	138.0%	38.0%	11.5%	26.3%	0.2%
Custos								-17.1%
Valore								120.9%
								20.9%

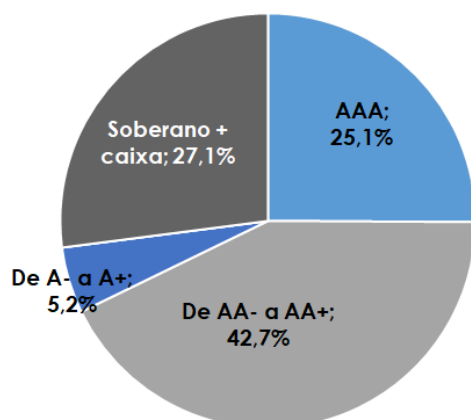
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	4.9%	4.9%	0.0%	566.1%	22.6%	2.3%	20.2%	0.0%
Derivativos ²	0.0%	0.0%	-4.9%	n/a	-16.7%	-1.0%	-15.7%	0.0%
Hedge Consolidado	4.9%	4.9%	-4.9%	221.8%	5.9%	1.3%	4.6%	0.0%
Inflação Livre	1.9%	1.9%	0.0%	434.4%	6.2%	0.8%	5.3%	0.0%
TOTAL	6.7%	6.7%	-4.9%	280.5%	12.1%	2.2%	9.9%	0.1%

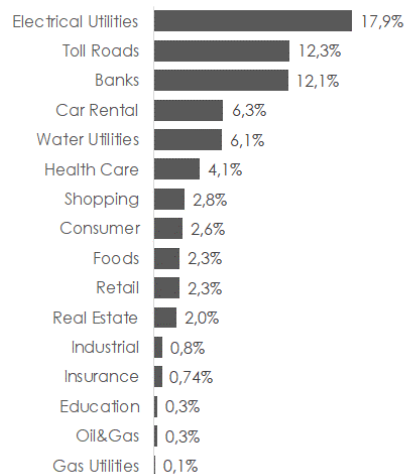
Fonte: AZ QUEST

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 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. 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.