

Risco, Retorno e Disciplina:

O que o evento GPA revela sobre a qualidade da nossa gestão

01. O CONTEXTO DE MARÇO DE 2026

Março está sendo um dos meses mais difíceis para a indústria de fundos no Brasil em anos recentes. Fundos multimercados de grandes e respeitadas casas perderam entre 5% e 10% em alguns dias - não em um ano. Em alguns dias. Fundos de debêntures incentivadas, considerados conservadores e isentos de IR, também registraram cotas negativas.

Nesse cenário, os fundos de crédito privado da AZ Quest foram impactados pela remarcação das debêntures do Grupo Pão de Açúcar (GPA). Queremos comunicar sobre isso com total transparência - e com o contexto que essa situação merece.

02. A LEI FUNDAMENTAL DOS INVESTIMENTOS

Não existe *alpha* consistente sem risco. Essa não é uma opinião - é uma "lei da física" dos mercados financeiros.

Os fundos de crédito privado da AZ Quest entregam retornos superiores ao CDI de forma consistente há anos – algo que posicionou a gestora como uma das principais e mais respeitadas casas quando o assunto é gestão de qualidade em crédito privado. Em fechamento de fevereiro/2026, eram mais de R\$ 25 bilhões sob gestão distribuídos nos fundos da estratégia. Os fundos mais conservadores, de curto prazo e baixo risco, entregam em torno de 105% do CDI, historicamente. O Supra - nosso fundo de crédito mais sofisticado, com acesso ao mercado internacional e crédito estruturado, entrega 140% do CDI desde o início (data-base: 27/02/2026), com um Sharpe de 2,12 ([Mais Retorno – AZ Quest Supra](#)), validando o diferencial da gestão e posicionando a estratégia como uma das principais quando o critério do investidor é multimercado *low vol*.

Mais retorno que a grande maioria dos multimercados, com risco de crédito controlado - não risco direcional de bolsa ou câmbio. Esse resultado só é possível porque assumimos risco de forma calibrada e disciplinada.

Entendemos que aquele investidor que almeja 100% do CDI com zero risco tem que procurar o Tesouro Selic. Quem quer mais do que isso precisa de uma gestora que saiba onde e quanto risco tomar.



03. O EVENTO GPA: O QUE ACONTECEU

O GPA ingressou com pedido de recuperação extrajudicial para renegociar aproximadamente R\$ 4,5 bilhões em dívidas financeiras. O administrador dos nossos fundos, o BNY Mellon, remarcou as debêntures que carregamos - papel CBDRDA8, com vencimento em maio de 2026, de 95% para 30% do valor de face, e CBRDB8, com vencimento em maio de 2028, de 73% para 30%.

Esse impacto já está nas cotas. Já foi absorvido. No Supra, o impacto foi de aproximadamente -12% do CDI no ano. Nos demais fundos, menor - compatível com o perfil mais conservador de cada mandato.

04. A ARQUITETURA DE RISCO - CINCO ESTRELAS

Este é o ponto central desta comunicação. Olhem para a distribuição de exposição ao GPA em cada fundo:

Fundo	Perfil de Risco	Exposição GPA (% do PL)	Coerência com o Mandato
AZ Quest Luce	High Grade Ultra Conservador	0,61%	✓
AZ Quest Valore	High Grade Conservador	0,78%	✓
AZ Quest Altro	High Grade Dinâmico	0,99%	✓
AZ Quest Supra	High Grade Sofisticado – Multimercado de CP	2,09%	✓
AZ Quest Debêntures Incentivadas	High Grade Títulos de Infraestrutura	0,72%	✓
AZ Quest Luce Prev XP Seg	High Grade Ultra Conservador na Previdência	0,58%	✓
AZ Quest Luce Prev	High Grade Ultra Conservador na Previdência	0,64%	✓
AZ Quest Altro Prev	High Grade Dinâmico na Previdência	0,85%	✓

Fonte: AZ Quest | Data-base: 27/02/2026

Essa distribuição não é acidente. É arquitetura profissional de gestão de risco.

O fundo mais arrojado da casa - com um mandato bastante sofisticado em comparação ao que o mercado tradicionalmente associa ao crédito privado (*high grade* + crédito estruturado + *offshore*, caso do Supra) e com retorno histórico de 140% do CDI, era o que carregava a maior exposição.



Já os demais fundos, de perfil mais conservador, apresentavam alocações menores. Em todos os casos, as posições foram devidamente calibradas, respeitando o mandato e o perfil de risco de cada estratégia.

Isso é exatamente como gestão de crédito séria deveria funcionar. Nesse quesito, merecemos cinco estrelas.

05. O GPA NÃO É AMERICANAS

É importante compreender o que é o GPA e o que não é.

O GPA tem mais de 700 lojas em funcionamento nas principais capitais do Brasil, segundo matéria publicada pelo Uol ([UOL - Grupo Pão de Açúcar diz que não fechará lojas nem demitirá funcionários](#)). Fornecedores sendo pagos. Funcionários recebendo salários. Caixa operacional sendo gerado. O problema não é operacional - é financeiro. É o custo de uma dívida de R\$ 4,5 bilhões num ambiente de Selic a 15% e um sistema de processos trabalhistas que tem sido destrutivo no últimos trimestres.

A recuperação extrajudicial não implica necessariamente perda de principal. O processo envolve principalmente alongamento de prazos e ajuste de condições. Os credores - grandes bancos como Itaú, Rabobank, BTG, têm interesse direto em preservar o valor do negócio, não em destruí-lo.

A marcação a 30% pelo BNY Mellon reflete uma postura conservadora e tecnicamente correta num momento de máxima incerteza - antes de qualquer plano definido, antes de qualquer negociação. Não é, necessariamente, o valor final de recuperação.

Quem vende agora, a 30% do par, cristaliza a perda máxima no momento de mínima informação. Não é o que faremos.

Cabe a AZ Quest acompanhar o processo junto à assessoria jurídica especializada e manter os cotistas informados à medida que o plano de reestruturação avançar.

06. O PLACAR HISTÓRICO FALA POR SI

O time de gestão realizou um levantamento relevante: desde 2023, foram identificados 31 eventos de recuperação judicial ou extrajudicial no Brasil, que impactaram a indústria de fundos de crédito privado.

Os fundos da AZ Quest foram diretamente afetados em apenas 3 desses casos - Americanas, Light e GPA, sempre com exposições compatíveis com o mandato e o perfil de risco de cada estratégia.

Em outras palavras, menos de 10% dos eventos atingiram nossas carteiras. Isso não é fruto de sorte, mas sim de um processo rigoroso de seleção de crédito.



Esse histórico nos posiciona no topo do primeiro quartil da indústria, reforçando a consistência da nossa abordagem e a capacidade de evitar eventos adversos de forma recorrente.

E mesmo após a absorção desses três eventos, o resultado do *stress test* é bastante revelador: nossos fundos seguem entregando, em média, cerca de 95% do CDI nos últimos 12 meses.

Importante destacar que esse desempenho já incorpora integralmente o impacto do caso GPA nas cotas, sem considerar qualquer potencial de recuperação ou valorização adicional à medida que as negociações avancem. Ou seja, mesmo diante de um cenário adverso e no pior momento do ciclo, o resultado é esse:

	Mês	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		12M	24M	36M			
AZ Quest Luce	0,03%	14,47%	28,45%	48,37%	163,08%	1.320	11/12/2015
% CDI	5%	98%	104%	111%	107%		
AZ Quest Luce II	0,02%	14,16%	27,74%	-	36,05%	346	27/09/2023
% CDI	3%	96%	101%	-	106%		
AZ Quest Valore	-0,41%	13,66%	27,00%	47,68%	187,53%	4.198	09/02/2015
% CDI	-	93%	98%	109%	104%		
AZ Quest Altro	-0,65%	14,07%	28,68%	51,82%	180,34%	566	15/12/2015
% CDI	-	95%	104%	118%	118%		
AZ Quest Supra	-1,40%	13,92%	28,89%	55,38%	100,55%	640	15/06/2020
% CDI	-	94%	105%	127%	135%		
AZ Quest Debêntures Incentivadas	-1,09%	11,93%	22,24%	44,74%	153,35%	435	06/09/2016
(-) IMA-B 5	-	0,97 p.p.	2,72 p.p.	13,14 p.p.	9,38 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	0,03%	13,75%	26,81%	45,31%	130,29%	808	09/09/2016
% CDI	5%	93%	98%	104%	101%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	0,03%	13,78%	27,00%	45,64%	45,67%	5.842	10/02/2023
% CDI	5%	93%	98%	104%	101%		
AZ Quest Altro Prev Master	-0,40%	13,94%	27,11%	48,28%	53,98%	1.528	31/10/2022
% CDI	-	94%	99%	110%	107%		

Fonte: Quantum Axis | Data-base: 16/03/2026

Esse *alpha* foi construído tomando risco com disciplina — ao longo de anos, através de crises, com *sizing* adequado a cada mandato. Não existe outro caminho para entregar o que entregamos.



07. NOSSA POSTURA

Gestão de investimentos é um jogo de longo prazo. Sempre existirão eventos de crédito. Sempre existirão meses difíceis. O que define uma gestora não é a ausência de perdas - é o que ela faz com elas. E o que nós fazemos é simples: mantemos a cabeça fria, seguimos o processo, e deixamos o histórico falar.

Nosso histórico é público. Nossos números são transparentes. E nossa postura diante desse momento é a mesma de sempre.

SEGUIMOS.

Por Laurence Mello, CIO e Gestor Responsável de Crédito Privado, e Equipe



Acompanhe a AZ Quest!

Para mais conteúdos como este, siga os canais oficiais da AZ Quest.

Escaneie ou clique nos QR codes abaixo e tenha todas as novidades da AZ Quest em primeira mão.

WhatsApp**Instagram****YouTube****LinkedIn**

Material de Divulgação. As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ Quest não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

Para consultar todas as informações, características e riscos do investimento de cada um dos fundos mencionados neste material, acesse os dados por meio deste link: <https://azquest.com.br/fundos.php>

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da AZ Quest Investimentos. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br

