



# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## FUNDOS DE CRÉDITO

Novembro/2021

# Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Novembro de 2021

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 Contribuição de performance

Diversos temas novos movimentaram os mercados em novembro, mas tivemos pouca ou nenhuma definição de cenário. No panorama global, as incertezas permanecem por fatores como os dados de evolução da Covid-19 na Europa (com a volta de *lockdowns* parciais em alguns lugares), a nova variante ômicron do coronavírus (cujo impacto ainda é incerto), a dinâmica de atividade e inflação, e a atuação dos BCs no mundo. Já no local, os principais temas foram a indefinição na questão dos precatórios, Sérgio Moro como possível terceira via na corrida eleitoral e a inflação ainda surpreendendo para cima. Dito isso, com o ano eleitoral pela frente e a subida da Selic em curso, vemos os investidores mais cautelosos e direcionando o fluxo de captação para fundos de renda fixa, inclusive os de crédito privado.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de LFSN e debêntures *hedgeadas*. As demais carteiras também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação. A exceção foi a estratégia *off-shore*, cujo resultado será comentado adiante.

A carteira de debêntures em CDI rodou em linha com seu carregamento intrínseco em novembro. Em continuidade ao movimento iniciado nos meses anteriores, vimos uma estabilização e/ou pequena abertura dos *spreads*. Nossa visão ainda é de que esse movimento é de correção técnica devido à grande quantidade de ofertas. Provavelmente ele continuará ao longo de dezembro e ainda não vemos qualquer tipo de indício que poderia tirar a atratividade da classe. Para mais detalhes sobre esse racional, pedimos consultar as cartas de setembro e outubro.

As curvas de juros (prefixada e real) tiveram um forte fechamento em novembro, mas de magnitude bem inferior à abertura do mês anterior. Na curva de juros reais, o movimento foi mais forte nos vértices intermediários, enquanto nos juros nominais o movimento principal foi na parte longa. A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade em linha com seu carregamento ou um pouco acima dele de forma geral. O impacto do movimento das curvas explicado acima, somado a pequenas variações na metodologia de *hedge*, teve boa contribuição na carteira. Já os *spreads* de crédito tiveram comportamento misto, com compensações que resultaram num impacto neutro na carteira.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade bastante acima do CDI e ligeiramente acima do seu *benchmark* (IMA-B5). O fechamento das curvas de juros e o elevado carregamento do IPCA no mês beneficiaram a rentabilidade nominal do fundo, mais do que compensando as perdas do mês anterior. Além disso, nosso posicionamento relativo (Efeito Curva) teve contribuição positiva, enquanto o Efeito Crédito ficou ligeiramente negativo.

No mercado internacional, a dinâmica foi determinada por dois fatores principais: (i) o noticiário relacionado a Covid, que após ter levado alguns países a retomar políticas de distanciamento/*lockdown*, fechou o mês com a variante Omicron pesando sobre os mercados durante o feriado do *Thanksgiving* americano; e (ii) a sintonia dos Bancos Centrais globais reconhecendo a persistência inflacionária (originada por limitações de cadeia produtiva e migração de padrões de consumo), levando o mercado a reprecificar as expectativas sobre política monetária em economias tanto desenvolvidas quanto emergentes.

Ao longo do mês, a tempestade perfeita se formou sobre nossa estratégia *off-shore*, resultando em perdas tanto na estratégia core (*bonds*) quanto nos *hedges*. Embora o noticiário referente ao ambiente político-institucional brasileiro tenha permanecido contido em novembro, fatores técnicos resultaram em investidores estrangeiros reduzindo suas posições nos *bonds* corporativos brasileiros, o que fez com que o diferencial relativo (*basis*) frente ao soberano abrisse consideravelmente. Tivemos, portanto, uma combinação de *spreads* corporativos abrindo, e CDS (onde temos nosso *hedge*) estável.

## 1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

O mercado primário local ainda foi bastante forte em novembro, com a precificação de muitas ofertas que já tinham sido anunciadas. Apesar disso, vemos certo arrefecimento do *pipeline* na ponta e percebemos que essa diminuição do ímpeto vem mais por parte dos investidores do que dos emissores. Nossa leitura é que os *players* estão bem alocados após a janela forte de primário que tivemos recentemente. Em linha com isso, participamos de menos ofertas em novembro, o que nos permitiu ser ainda mais seletivos em novas posições, isto é, dispensar emissões de setores menos recorrentes e/ou que agregariam baixo valor (risco x retorno x liquidez) a nosso portfólio.

Já o mercado secundário seguiu saudável e nesse mês os *spreads* de crédito tiveram um comportamento misto, contudo no agregado houve pequena abertura. Conforme comentamos nas últimas cartas, tivemos um volume muito forte de ofertas primárias e isso levou a algumas correções de preços, principalmente daqueles papéis que estavam com *spreads* mais magros, numa clara interrupção da tendência de fechamento contínuo. Essa dinâmica de oscilações marginais para ambos os lados é natural a partir do momento que os *spreads* atingiram um "patamar justo".

Nossa leitura até o momento é de que os gestores estão fazendo uma otimização dos portfólios e, assim, estão dispostos a vender ativos com baixo *spread* de crédito um pouco acima da marcação. Entendemos que esse movimento apenas causa rentabilidade (positiva) um pouco abaixo do que os fundos vinham entregando (sem grandes retornos oriundos de ganho de capital).

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) cerca de 50 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em novembro, participamos de oito ofertas e declinamos de outras treze. Fomos alocados em sete operações. Liquidamos ainda dois bilaterais bancários em nossos fundos.

## 1.3 Considerações econômicas

No final de novembro, as incertezas relativas ao ritmo de retomada da atividade econômica global e à evolução da inflação foram elevadas em decorrência da ausência de informações sobre a nova cepa da Covid-19, a ômicron. Em particular, o mercado se ressentiu de esclarecimentos a respeito tanto da severidade dessa cepa quanto da eficácia das vacinas. Algumas semanas ainda serão necessárias para esses esclarecimentos, mediante a evolução da doença.

No âmbito internacional, os níveis de preços, tanto do consumidor quanto do produtor, continuam a sinalizar o avanço do processo inflacionário, como reflexo de entraves setoriais e descompassos entre oferta e demanda. Essa dinâmica tem levado a uma postura mais vigilante por parte dos bancos centrais, com aceleração da retirada dos estímulos monetários injetados durante o período mais agudo da crise.

Nos EUA, o Fomc decidiu reduzir o ritmo de compras de ativos a partir de novembro e deve acelerar esse processo de retirada de estímulos na reunião de dezembro, de modo a garantir a opção de aumentar os juros já no primeiro semestre de 2022 se o cenário assim exigir. Vale destacar a recondução de Jerome Powell ao posto de presidente do Banco Central, fato que reduz a incerteza sobre a condução da política monetária americana.

Na Europa, o destaque do último mês foi o avanço dos casos e interações decorrentes da Covid-19, principalmente na Alemanha, mesmo antes do surgimento da ômicron. As medidas têm ido na direção de somente aumentar a restrição sobre a população que não foi vacinada como forma de incentivar o avanço da imunização. Apesar de isso retardar a recuperação da atividade, o Banco Central Europeu também mudou marginalmente para uma direção mais vigilante, refletindo dados de inflação que surpreenderam para cima.

No âmbito doméstico, a inflação continua tão persistente quanto no mundo desenvolvido e em patamar mais elevado. Essa crescente e surpreendente inflação constitui o principal e maior gerador de problemas macroeconômicos do Brasil, dado que o mercado e os analistas em geral esperam inflexão nesse pico desde meados deste ano.

De fato, a inflação tem corroído fortemente o poder de compra e diminuído a demanda no varejo e comércio, enfraquecendo a tão esperada contribuição do setor de serviços para a recuperação econômica. Além disso, tem deteriorado a popularidade presidencial, incrementando as expectativas dos analistas por maiores movimentos do governo em direção a mais licenças para furar o teto ou para se desviar do caminho da consolidação fiscal.

A persistência dos índices de preços elevados gera muita instabilidade no ambiente econômico e tem contribuído para a deterioração do cenário macroeconômico da AZ Quest, que era construtivo até meados deste ano. Essa persistência inflacionária (não esperada) gerou também, em um primeiro momento, desconfiança sobre o abandono da regra fiscal. Depois, ocorreu o efetivo furo do teto e o consequente *stress* nos mercados, com piora nos preços dos ativos de risco. Por conseguinte, a AZ Quest abandonou seu cenário construtivo e continua na expectativa relativa ao grau de ancoragem do novo regime fiscal, especialmente no que diz respeito à retomada do controle da agenda por parte da equipe econômica.

## 2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de -0,33% (-55,8% do CDI) no mês de novembro, acumulando 6,98% (184,8% do CDI) nos últimos 12 meses.

Com o governo focado na tentativa de reduzir os danos causados no mês anterior (descontrole fiscal, impasses entre os Poderes, fraquezas/rupturas institucionais), a dinâmica ao longo do mês de novembro foi marcada por uma reprecificação dos prêmios de risco nos ativos locais. A evolução (ainda que morosa) para a resolução da PEC dos Precatórios reduziu a insegurança dos investidores ao limitar o possível rombo extrateto (estimativa de ~ BRL 50 bn em 2022). Dessa maneira, reduzem-se os riscos de descontrole generalizado com políticas sociais em ano eleitoral, o que deturparia ainda mais a dinâmica fiscal do país. Junto a isso, a queda contínua no preço do petróleo internacional e as sinalizações do BC de que continuará a atuar no combate à inflação permitiram a redução no prêmio embutido por toda a curva de juros, assim como nos títulos indexados à inflação.

No cenário internacional, a mudança de percepção dos bancos centrais sobre a persistência inflacionária resultou em uma maior amplitude de alta de juros nas economias emergentes, juntamente com uma remoção de estímulos (*tapering*) mais acelerada na economia americana. O reflexo dessa decisão foi um considerável aumento nos juros curtos e uma queda dos longos da curva de *Treasuries*, reduzindo a inclinação da curva, o que vai contra nosso cenário de que o processo de juros se dará de forma ordenada e consistente ao longo do tempo (a estrutura a termo da curva de juros deve incorporar isso, resultando em juros longos mais elevados). Além disso, a retomada de restrições em alguns países da Europa para evitar a disseminação da Covid-19 trouxe de volta à tona a possibilidade de *lockdown* das principais economias, intensificando a possibilidade de caminharmos para um cenário de estagflação (inflação alta e baixo crescimento econômico). O nervosismo atingiu seu ápice no feriado de Ação de Graças americano, quando, em meio à baixa liquidez, as notícias sobre a velocidade de contágio da variante ômicron forçaram a redução generalizada de posições de risco entre todas as classes de ativos.

A combinação desses fatores pesou fortemente sobre os *bonds* corporativos brasileiros, com a redução rápida de posições em meio a um mercado ilíquido e de juros em queda, o que causou uma abertura ainda mais acentuada dos *spreads* de crédito. Em paralelo a isso, na busca do mercado por *hedges* "baratos" que poderiam performar rapidamente, observamos um aumento considerável na demanda por CDS da Colômbia e do México na tentativa de proteger os portfólios compostos por ativos de Latam e também ativos relacionados a petróleo, fato que também acabou detraindo resultado da estratégia.

Figura 1. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST SUPRA	Risco				Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade
LF	25,2%	25,2%	0,0%	118,3%	0,17%	0,00%	0,00%
LFSN	10,9%	10,9%	0,0%	154,2%	0,10%	0,02%	0,00%
Debentures	88,6%	88,6%	0,0%	113,6%	0,59%	-0,06%	0,00%
Debentures hedge	7,9%	18,7%	-11,3%	678,5%	0,31%	0,16%	0,00%
Estrat. Offshore	22,3%	22,3%	-22,5%	-924,6%	-1,21%	-1,21%	0,00%
FIDC	10,8%	10,8%	0,0%	181,2%	0,11%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,3%	4,3%	0,0%	258,2%	0,07%	0,02%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,01%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-78,9%	0,0%	-78,9%	110,2%	-0,51%	0,00%	0,00%
CAIXA	8,9%	8,9%	0,0%	102,1%	0,05%	0,05%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>189,7%</b>	<b>-78,9%</b>	<b>-50,8%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>0,76%</b>	<b>-1,05%</b>
Custos MT							<b>-0,01%</b>
<b>Supra MT</b>				<b>-52,3%</b>	<b>-0,31%</b>		
Custos FIC							<b>-0,02%</b>
<b>Supra FIC</b>				<b>-55,8%</b>	<b>-0,33%</b>		

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

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	6,3%	6,3%	0,0%	988,0%	0,36%	0,11%	0,25%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	5,1%	-11,3%	n/a	-0,24%	-0,05%	-0,19%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>6,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>324,4%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>
Inflação Livre	1,6%	7,3%	0,0%	205,2%	0,19%	0,09%	0,10%
<b>TOTAL</b>	<b>7,9%</b>	<b>18,7%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>678,5%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,16%</b>

\* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Concretamente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore							
Offshore	22,3%	22,3%	0,0%	-991,0%	-1,30%	0,00%	-1,30%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-22,5%	n/a	0,09%	0,00%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,3%</b>	<b>-22,5%</b>	<b>-924,6%</b>	<b>-1,21%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-1,21%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco				Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade
LF	23,3%	23,3%	0,0%	160,1%	1,35%	1,19%	0,16%
LFSN	2,4%	2,4%	0,0%	265,0%	0,23%	0,15%	0,08%
Debentures	98,5%	98,5%	0,0%	240,5%	8,54%	5,49%	2,96%
Debentures hedge	8,4%	11,4%	-9,3%	285,1%	0,87%	0,68%	0,16%
Estrat. Offshore	18,8%	18,8%	-19,0%	-129,6%	-0,88%	0,00%	-0,88%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	245,7%	0,77%	0,70%	0,05%
Estrat. Yield	5,1%	5,1%	0,0%	543,4%	0,99%	0,41%	0,58%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	-437,2%	0,00%	0,01%	-0,02%
Compromissada Deb.	-78,0%	0,0%	-78,0%	126,1%	-3,54%	-3,55%	0,01%
CAIXA	12,8%	12,8%	0,0%	95,5%	0,44%	0,44%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>181,0%</b>	<b>-78,0%</b>	<b>240,0%</b>	<b>8,65%</b>	<b>5,43%</b>	<b>3,08%</b>
Custos MT							<b>-0,11%</b>
<b>Supra MT</b>				<b>237,1%</b>	<b>8,54%</b>		
Custos FIC							<b>-2,14%</b>
<b>Supra FIC</b>				<b>177,7%</b>	<b>6,41%</b>		

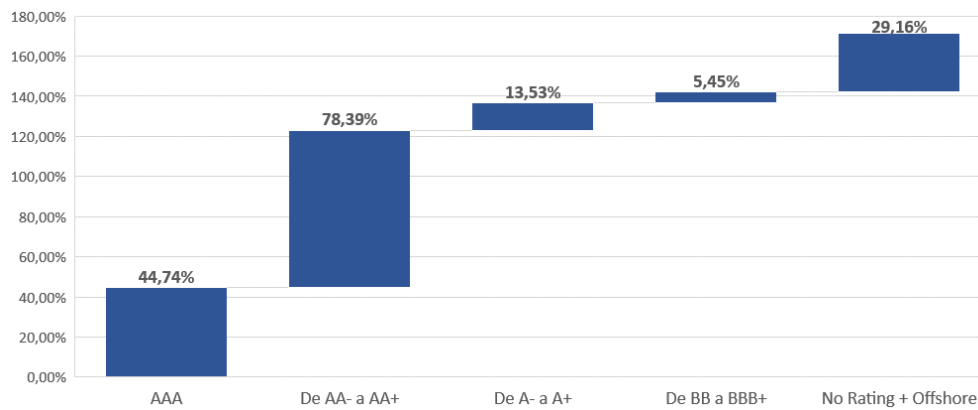
\* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. \* Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	6,4%	6,4%	0,0%	154,3%	0,35%	0,88%	-0,52%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	3,0%	-9,3%	n/a	0,26%	-0,50%	0,76%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>268,8%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,23%</b>
Inflação Livre	2,1%	2,1%	0,0%	333%	0,25%	0,30%	-0,08%
<b>TOTAL</b>	<b>8,4%</b>	<b>11,4%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>285,1%</b>	<b>0,87%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,16%</b>

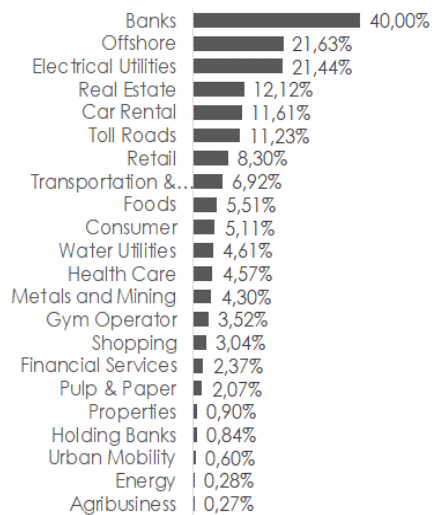
\* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Concretamente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore							
Offshore	18,8%	18,8%	0,0%	150,3%	1,02%	0,00%	1,02%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-19,0%	n/a	-1,90%	0,00%	-1,90%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>18,8%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-19,0%</b>	<b>-129,6%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,88%</b>

Fonte: AZ QUEST

**Figura 3. Breakdown do fundo por rating**


Fonte: AZQUEST

**Figura 4. Breakdown do fundo por setor**


Fonte: AZQUEST

**Figura 5. Breakdown por tipo de ativo**

AZ QUEST SUPRA	% PL
LF/ DPGE	25,1%
LFSN	11,3%
Debentures	89,5%
Debentures hedge	8,0%
FIDC	10,8%
Estrat. Offshore	21,6%
Estrat. Yield	4,9%
Compromissada Deb.	-78,8%
Soberano + Caixa	7,6%

Fonte: AZQUEST

### 3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,66% (112,6% do CDI) no mês de novembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI teve um resultado em linha com o carregamento intrínseco. Dando continuidade ao movimento iniciado nos meses anteriores, vimos uma estabilização e/ou pequena abertura dos spreads. Nossa visão ainda é de que esse movimento é de correção técnica devido à grande quantidade de ofertas.

Já na carteira de LFSN, tivemos alguns poucos fechamentos de spread mais intensos em ativos específicos que contribuíram para o resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 50 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de seis processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, focando a otimização do carregamento do portfólio.

**Figura 6. Atribuição de resultados em novembro**

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4.7%	4.7%	0.0%	119.98%	0.03%	0.00%	0.00%	
LFSN	9.9%	9.9%	0.0%	156.42%	0.09%	0.01%	0.00%	
Debentures	53.7%	53.7%	0.0%	121.39%	0.38%	0.00%	0.00%	
FIDC	4.3%	4.3%	0.0%	122.80%	0.03%	0.00%	0.00%	
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	
CAIXA	27.4%	27.4%	0.0%	100.22%	0.16%	0.00%	0.00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>119.1%</b>	<b>0.70%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.01%</b>	
Custos MT					-0.003%			
<b>LUCE MT</b>				<b>118,6%</b>	<b>0,70%</b>			
Custos FIC					-0.03%			
<b>LUCE FIC</b>				<b>112,6%</b>	<b>0,66%</b>			

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Fonte: AZQUEST

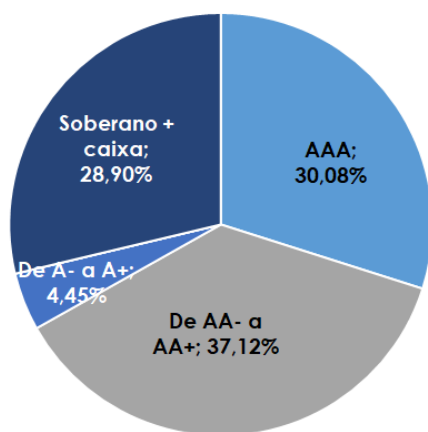
**Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD**

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4.2%	4.2%	0.0%	169.38%	0.26%	0.22%	0.03%	
LFSN	2.7%	2.7%	0.0%	285.70%	0.27%	0.18%	0.09%	
Debentures	58.7%	58.7%	0.0%	207.52%	4.39%	3.00%	1.34%	
FIDC	6.5%	6.5%	0.0%	178.06%	0.42%	0.32%	0.10%	
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	-0.07%	0.02%	-0.09%	
CAIXA	27.9%	27.9%	0.0%	97.87%	0.98%	0.98%	0.00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>176,2%</b>	<b>6,35%</b>	<b>4,78%</b>	<b>1,49%</b>	
Custos MT					-0.05%			
<b>LUCE MT</b>				<b>174,9%</b>	<b>6,30%</b>			
Custos FIC					-0.41%			
<b>LUCE FIC</b>				<b>163,5%</b>	<b>5,89%</b>			

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

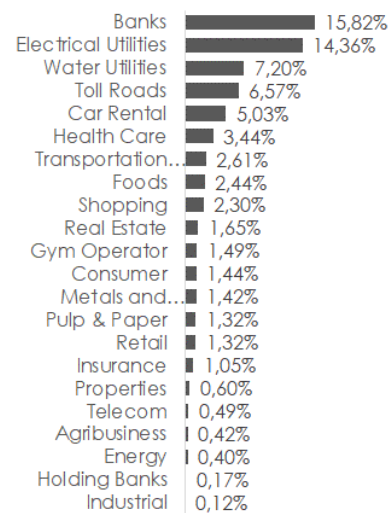
Fonte: AZQUEST

**Figura 8. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZQUEST

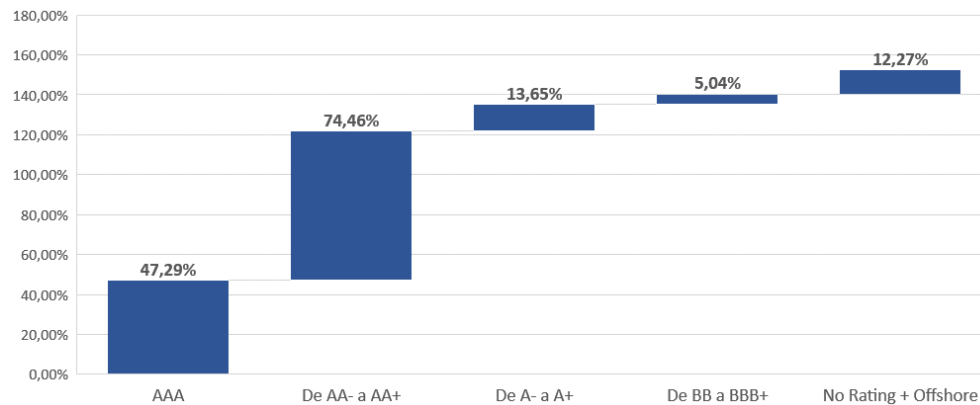
**Figura 9. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZQUEST

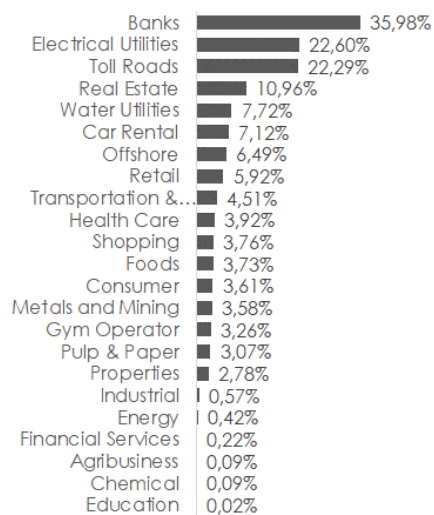


**Figura 12. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZQUEST

**Figura 13. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZQUEST

**Figura 14. Breakdown por tipo de ativo**

AZ QUEST ALTRO	% PL
LF/ DPGE	23,7%
LFSN	10,8%
Debentures	89,6%
Debentures hedge	13,4%
FIDC	4,5%
Estrat. Offshore	6,5%
Estrat. Yield	4,3%
Compromissada Deb.	-68,6%
Soberano + Caixa	16,1%

Fonte: AZQUEST



## 5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de novembro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +2,53% (ante +2,50% do benchmark – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 6,75% (ante 3,75% do benchmark – IMA-B5) no ano.

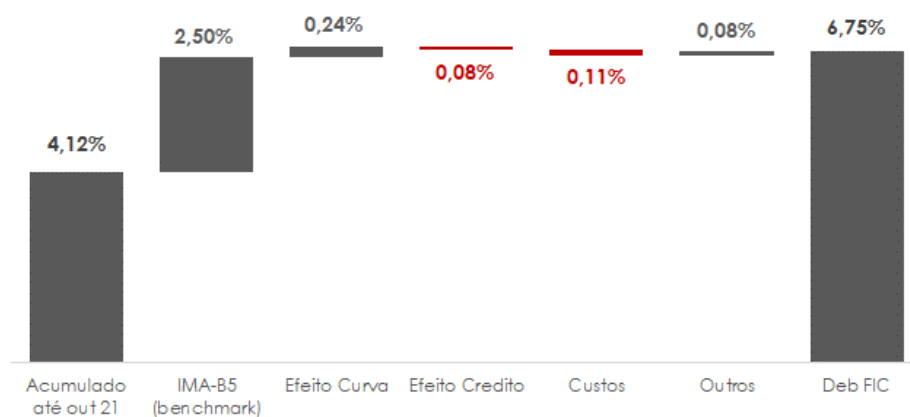
A rentabilidade do fundo foi um pouco acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e bastante acima do CDI. O fechamento das curvas de juros e o elevado carregado do IPCA no mês beneficiaram a rentabilidade nominal do fundo, mais do que compensando as perdas do mês anterior.

A curva de juros real teve um movimento de forte fechamento em novembro, mas de magnitude bem inferior à abertura do mês anterior, sendo que o fechamento foi mais forte nos vértices intermediários. O Efeito Curva foi a principal contribuição para *outperformar* o *benchmark*. Já o Efeito Crédito teve uma contribuição ligeiramente negativa no mês.

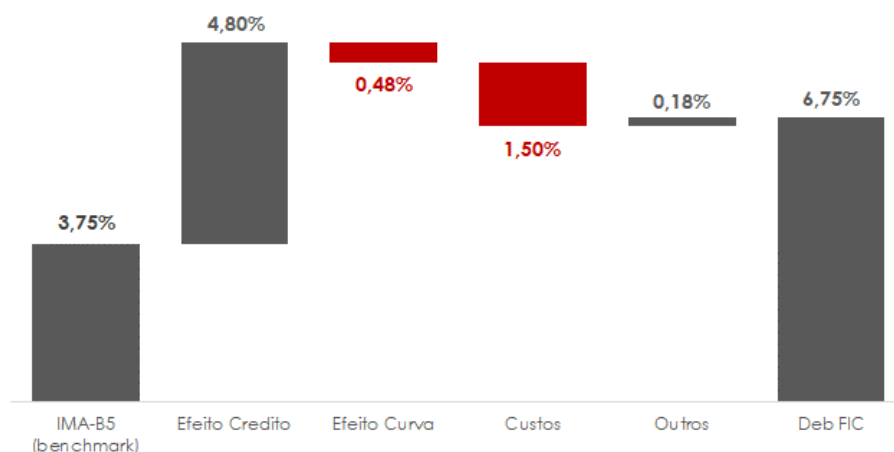
Na parte de crédito, continuamos achando que os *spreads* estão baixos, uma vez que a alta demanda por esse tipo de ativo (caráter defensivo) tem tornado esses papéis relativamente “caros”. E, dessa forma, estamos sendo mais ativos nessa gestão do risco de mercado do que no de crédito para geração de *alpha* no fundo.

Ao longo do mês, participamos de uma única oferta primária e nela fomos alocados. Fomos pouco ativos no mercado secundário para esse mandato e, quando atuamos, focamos a otimização do carregado do portfólio.

**Figura 15. Atribuição de resultados em novembro**



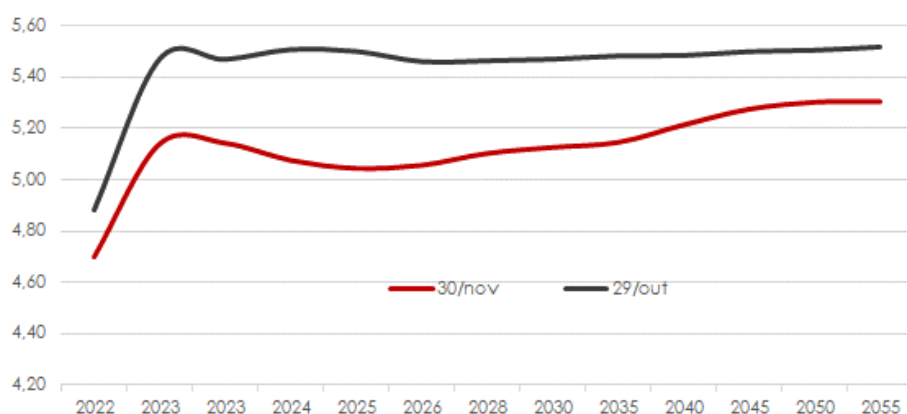
**Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2021 - YTD**



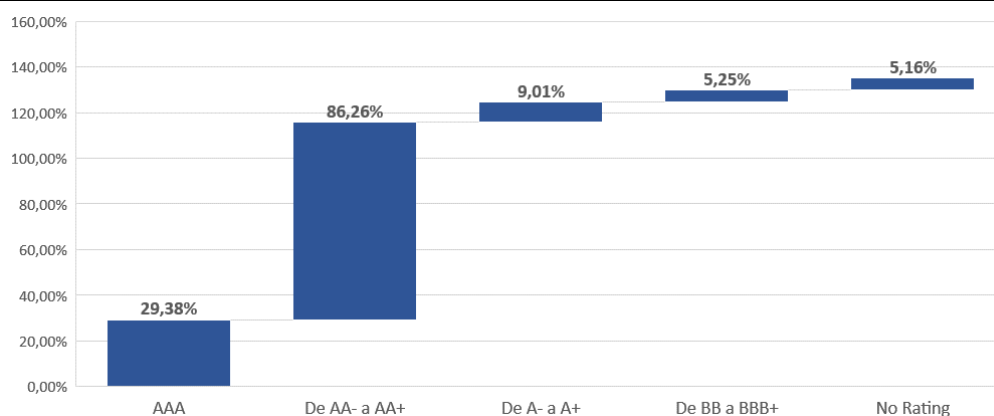
**Efeito Curva:** Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

**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.

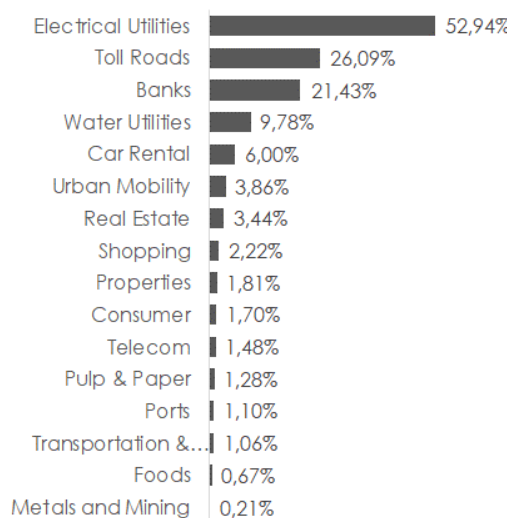
Fonte: AZ QUEST

**Figura 15.2. Curva de juros reais**


Fonte: AZQUEST

**Figura 16. Breakdown do fundo por rating**


Fonte: AZQUEST

**Figura 17. Breakdown do fundo por setor**


Fonte: AZQUEST

**Figura 18. Breakdown por tipo de ativo**

DEB. INCENTIVADAS	% PL
LF/ DPGE	21,4%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	113,6%
FIDC	0,0%
Compromissada Deb.	-50,3%
Soberano + Caixa	15,8%

Fonte: AZQUEST



## 7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve um rendimento de +0,65% (110,9% do CDI) no mês de novembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI teve um resultado praticamente em linha com o seu carregamento intrínseco. Dando continuidade ao movimento iniciado nos meses anteriores, vimos uma estabilização e/ou pequena abertura dos *spreads*. Nossa visão ainda é de que esse movimento é de correção técnica devido à grande quantidade de ofertas. Já na carteira de LFSN, tivemos alguns poucos fechamentos de *spread* mais intensos em ativos específicos que contribuíram para o resultado do fundo.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve uma *performance* abaixo do seu carregamento no consolidado com a parcela de inflação livre, sem nenhum destaque específico para esse mandato. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 50 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de oito processos de *bookbuilding* e fomos alocados em sete deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, focando a otimização do carregamento do portfólio.

**Figura 23. Atribuição de resultados em novembro**

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,9%	9,9%	0,0%	156,3%	0,09%	0,00%	0,00%	
LFSN	15,5%	15,5%	0,0%	147,6%	0,13%	0,10%	0,03%	
Debentures	60,0%	60,0%	0,0%	121,8%	0,43%	-0,01%	0,00%	
Debentures hedge	4,9%	9,8%	-7,1%	29,8%	0,01%	0,06%	-0,06%	
FIDC	4,0%	4,0%	0,0%	164,5%	0,04%	0,04%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	5,8%	5,8%	0,0%	100,0%	0,03%	0,03%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>125,2%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,76%</b>	<b>-0,03%</b>	
Custos MT					<b>-0,08%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>110,9%</b>	<b>0,65%</b>			

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

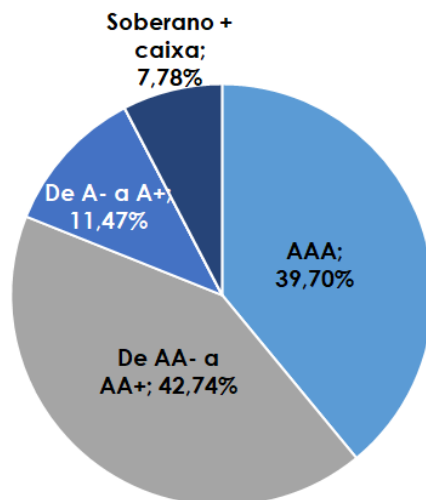
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	2,7%	2,7%	0,0%	454,5%	0,07%	0,05%	0,02%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	4,3%	-7,1%	n/a	-0,14%	-0,03%	-0,11%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>2,7%</b>	<b>7,0%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-408,3%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,02%</b>	<b>-0,08%</b>
Inflação Livre	2,2%	2,8%	0,0%	579,8%	0,07%	0,04%	0,03%
<b>TOTAL</b>	<b>4,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>29,8%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,06%</b>	<b>-0,06%</b>

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Fonte: AZ QUEST

**Figura 25. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZ QUEST

**Figura 24. Atribuição de resultados em 2021 – YTD**

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	7,5%	7,5%	0,0%	163,1%	0,44%	0,44%	0,05%	
LFSN	6,1%	6,1%	0,0%	232,8%	0,51%	0,33%	0,20%	
Debentures	58,1%	58,1%	0,0%	215,6%	4,51%	2,98%	1,48%	
Debentures hedge	12,1%	15,2%	-14,9%	237,2%	1,04%	0,58%	0,44%	
FIDC	6,4%	6,4%	0,0%	146,4%	0,34%	0,39%	0,02%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,06%	0,01%	-0,08%	
CAIXA	9,8%	9,8%	0,0%	100,6%	0,36%	0,35%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>99,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>201,9%</b>	<b>7,28%</b>	<b>5,16%</b>	<b>2,13%</b>	
Custos					<b>-0,98%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>174,8%</b>	<b>6,30%</b>			

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

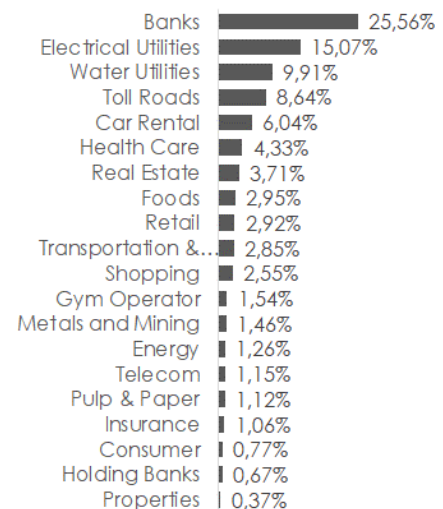
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	11,4%	11,4%	0,0%	161,9%	0,67%	1,45%	-0,77%
Derivativos <sup>2</sup>	0,4%	3,5%	-14,9%	262,5%	0,34%	-0,91%	1,25%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>11,8%</b>	<b>14,9%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>236,8%</b>	<b>1,01%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,46%</b>
Inflação Livre	0,4%	0,4%	0,0%	248,1%	0,03%	0,05%	-0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>12,1%</b>	<b>15,2%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>237,2%</b>	<b>1,04%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,44%</b>

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Fonte: AZ QUEST

**Figura 26. 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 obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP: renda fixa – duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-luce-fic-fi-rf-cp-lp/>; AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP: multimercado livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+44(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM: multimercado estratégia específica, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP: renda fixa – duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-valore-fi-rf-cp/>; AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF: previdência renda fixa, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-prev-icatu-conservador-fic-rf/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP: multimercado livre, crédito privado, destinado a investidor qualificado, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+89(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente.

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](http://www.azquest.com.br).

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](http://www.azquest.com.br).

