

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Setembro 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

Incertezas, ruídos, confusões e sobreposições de choque: esses foram alguns dos principais temas de setembro tanto no Brasil quanto no cenário externo, com impacto direto nos mercados de risco (juros, bolsa e câmbio). Contraponto a isso tem sido o mercado de crédito local, que se beneficia diretamente de uma subida de juros e de uma alavancagem relativamente baixa das empresas e títulos emitidos com indexadores de baixa volatilidade ou defensivos.

Destacamos no mês a contribuição da carteira de debêntures em CDI. As demais carteiras também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação. Já para o mandato *off-shore*, a dinâmica foi oposta e comentamos sobre isso mais abaixo.

Nas debêntures em CDI manteve-se o padrão dos meses anteriores: *performance* acima do carregamento intrínseco devido ao fechamento dos *spreads* de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. O fluxo comprador foi o que ditou a dinâmica de preços e foi responsável por mais uma vez sustentar a boa *performance* dessa carteira nos últimos meses.

As curvas de juros (prefixada e real) continuaram apresentando forte abertura e bastante volatilidade intramês, num movimento praticamente paralelo em sua extensão. Destacamos ainda o elevado carregamento mensal do IPCA, que gerou contribuição marginalmente positiva nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade em linha com seu carregamento, de acordo com a composição de cada mandato. De forma geral, observamos um pouco mais de fechamentos que aberturas de *spread* de crédito nos ativos da nossa carteira, o que ajudou a compor o seu resultado.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. Mesmo com o IMA-B5 apresentando uma forte abertura da curva de juros (o que prejudica o resultado), houve uma forte compensação dessa perda pelo alto carregamento da inflação mensal (parcela defensiva desses ativos). O Efeito Crédito também apresentou contribuição relevante para o resultado, uma vez que a maioria dos ativos teve fechamento de *spread* de crédito, sendo que alguns poucos foram responsáveis pela parcela mais relevante do resultado do portfólio.

A Estratégia *Offshore* apresentou resultado negativo no mês. O *stress* com a construtora chinesa *Evergrande* (já mapeado pelo mercado de crédito global) e a expectativa de retirada de estímulos da economia americana resultaram num movimento de reprecificação de risco em geral. A abertura das taxas de juros de países desenvolvidos intensificou a correção dos preços dos *bonds* de mercados emergentes (e até de demais tipos de ativos). Nossos *hedges* ajudaram a defender apenas parte dessa correção devido a sua característica de não linearidade nesses inícios de movimento (gregas das opções).

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Setembro encerrou um trimestre recorde em volume de emissão de debêntures, totalizando mais de R\$ 70 bilhões emitidos nesse período. Considerando-se isso, dispensamos diversas emissões que julgamos mal precificadas e, ainda assim, houve bom número de operações adequadas aos nossos fundos, em que conseguimos realizar alocações de forma satisfatória. Para os meses seguintes, nossa leitura é que o *pipeline* continuará bastante aquecido.

Apesar de um longo ciclo de redução, vale ressaltar que o nível de *spread* de crédito das emissões ainda é atrativo e ligeiramente acima daqueles observados no início de 2020, momento em que as taxas voltaram para um patamar saudável pós-evento de reprecificação do fim de 2019. A principal informação tirada disso é que, a partir desse momento, a seletividade para compra de ativos terá um peso ainda maior para a composição do portfólio para que gere um bom retorno ajustado ao risco, mantendo um bom perfil de liquidez adequado em momentos adversos. Por seletividade entendemos fatores como *duration*, *taxa de emissão*, *taxa de recompra*, *técnico do papel*, *holders da emissão etc.*

O mercado secundário seguiu a tendência dos últimos meses, com alta atividade e viés comprador. Por consequência, os ativos continuaram se valorizando (isto é, *spreads* de crédito continuaram fechando). Dada a escassez de vendas, a AZ Quest teve atuação mais discreta no secundário e nossa principal fonte de alocação foi o mercado primário.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) mais de 40 ofertas primárias no mercado local, boa parte delas com *bookbuilding* marcado para outubro. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em setembro, participamos de seis ofertas e declinamos de outras doze. Fomos alocados em cinco operações. Também realizamos alocações em duas operações bilaterais de letras financeiras.

1.3 Considerações econômicas

Em setembro, o cenário continuou marcado por incertezas e sobreposições de choques. No âmbito internacional, continuam as expectativas relativas à retirada dos estímulos da política monetária dos EUA, e à desaceleração do crescimento econômico na China e na Europa. Com isso, o crescimento econômico global previsto para este e o próximo ano tem se reduzido, especialmente em decorrência do choque de oferta negativo de *commodities* energéticas (gás natural, petróleo e carvão), que tem implicado também pressão alista sobre os preços, levando a rumores de estagflação na economia mundial.

Com relação à China, o principal assunto foi a crise de liquidez envolvendo a incorporadora Evergrande, que provocou temores de uma onda de *defaults* e eventual impacto no mercado bancário chinês. Esse risco parece bastante baixo em nossa avaliação, restando sim um impacto negativo sobre o crescimento proveniente de menor atividade no setor imobiliário.

Nos EUA, por sua vez, ainda que a atividade econômica venha apresentando crescimento abaixo do esperado na margem, o nível de expansão permanece robusto, com a desaceleração refletindo principalmente obstáculos do lado da oferta de componentes industriais e mão de obra, que devem ser superados no médio prazo. O FED indicou um encerramento da expansão do seu balanço em meados de 2022, antes do que era a visão majoritária do mercado, o que se refletiu em alguma pressão sobre os juros curtos, contribuindo para a valorização do dólar no mês.

No âmbito doméstico, a inflação continua alta e persistente. Isso levou o Banco Central a prever um maior final de ciclo de elevação da taxa de juros. O mercado, por sua vez, aumentou as expectativas de Selic, com consequentes revisões baixistas para o crescimento econômico de 2022. Já a incerteza advinda dos ruídos políticos e dos frequentes embates institucionais do presidente junto aos demais poderes parece ter sido contornada depois da ligação telefônica do presidente Bolsonaro para o ministro do STF Alexandre de Moraes e da carta conjunta feita pelo ex-presidente Temer e pelo presidente Bolsonaro.

Continuamos com um cenário relativamente construtivo, contudo cauteloso, para o Brasil, em virtude de acreditarmos que o atual regime fiscal não será alterado e que a inflação será endereçada, uma vez que a taxa de juros se encontra em processo de normalização, com o Banco Central já tendo anunciado que irá fazer o que tem de ser feito para que atinja a meta no horizonte relevante.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de 0,53% (120,4% do CDI) no mês de setembro, acumulando 8,67% (290,0% do CDI) nos últimos 12 meses.

A turbulência político-institucional observada no começo de setembro trouxe uma enorme volatilidade para os ativos locais, resultando numa forte reprecificação de risco. As recentes manifestações pró e contra governo comprovam nossa tese de que o processo eleitoral será turbulento e, apesar de a tensão ter se acalmado na segunda metade do mês, entendemos ser uma questão de tempo até que esses eventos comecem a aparecer e fazer preço nos ativos novamente.

Outro ponto de atenção são as surpresas inflacionárias que vêm derrubando a tese de "temporiedade", uma vez que a retomada da atividade nos serviços vem mostrando seus efeitos na inflação por todo o mundo. Nossa decisão de manter um portfólio *overweight* na renda fixa corporativa vem se mostrando acertada, e acreditamos que ainda há espaço para fechamento adicional dos *spreads* de crédito resultante de (i) maior demanda dos investidores por ativos indexados ao CDI ou inflação, e (ii) conforto com a qualidade dos balanços das empresas que mantemos no portfólio.

Adicionalmente ao ponto acima acreditamos que ainda podem existir surpresas inflacionárias num curto prazo e por isso mudamos a forma como carregamos a nossa carteira de títulos *hedged* de modo a conter um pouco mais de risco de inflação. Acreditamos que faz sentido carregar esse tipo de posição dentro do mandato de risco do fundo.

No cenário global, a retomada da liquidez, associada a um cenário de juros estáveis, favoreceu a atividade primária no mercado de crédito internacional na primeira metade do mês. Entretanto, a evolução de fatores específicos (que já havíamos sinalizado nas cartas anteriores – ambiente corporativo chinês, reprecificação das curvas de juros nos países desenvolvidos, possível deterioração do fundamento de emergentes) acabou resultando numa correção do prêmio de risco demandado por investidores. A velocidade observada na reprecificação desse prêmio de risco não foi ordenada entre as diferentes classes de ativos, resultando numa *underperformance* da nossa posição de *bonds* em relação aos *hedges* em derivativos de juros e crédito.

Figura 1. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST SUPRA	Risco					Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade	Ganho
LF	33,1%	33,1%	0,0%	139,0%	0,20%	0,16%	0,04%	0,00%
LFN	3,7%	3,7%	0,0%	138,6%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
Debentures	121,8%	121,8%	0,0%	174,9%	0,93%	0,72%	0,22%	0,00%
Debentures hedge	5,7%	14,8%	-10,1%	248,0%	0,06%	0,10%	-0,04%	0,00%
Estrat. Offshore	19,6%	19,6%	-19,9%	-254,7%	-0,22%	0,00%	-0,22%	0,00%
FIDC	10,1%	10,1%	0,0%	199,8%	0,09%	0,09%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,7%	3,7%	0,0%	442,5%	0,07%	0,04%	0,03%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
Compromissada Deb.	-109,0%	0,0%	-109,0%	115,0%	-0,55%	-0,55%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,4%	11,4%	0,0%	103,8%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	218,1%	-109,0%	152,9%	0,67%	0,63%	0,03%	0,00%
Custos MT					-0,01%			
Supra MT				149,8%	0,66%			
Custos FIC					-0,13%			
Supra FIC				120,4%	0,53%			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,4%	3,4%	0,0%	-208,2%	-0,03%	0,06%	-0,09%	0,00%
Derivativos*	0,0%	6,6%	-10,1%	n/a	0,05%	-0,02%	0,08%	0,00%
Hedge Consolidado	3,4%	10,1%	-10,1%	140,5%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	2,3%	4,8%	0,0%	408%	0,04%	0,07%	-0,02%	0,00%
TOTAL	5,7%	14,8%	-10,1%	248,0%	0,06%	0,10%	-0,04%	0,00%

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

Estratégia Offshore								
Offshore	19,6%	19,6%	0,0%	870,3%	0,75%	0,00%	0,75%	0,00%
Derivativos*	0,0%	0,0%	-19,9%	n/a	-0,96%	0,00%	-0,96%	0,00%
Offshore Consolidado	19,6%	19,6%	-19,9%	-254,7%	-0,22%	0,00%	-0,22%	0,00%

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	Ganho
LF	22,8%	22,8%	0,0%	169,8%	0,97%	0,86%	0,11%	0,00%
LFN	0,9%	0,9%	0,0%	310,2%	0,07%	0,02%	0,05%	0,00%
Debentures	99,4%	99,4%	0,0%	282,7%	7,05%	4,06%	2,94%	-0,07%
Debentures hedge	8,8%	10,4%	-9,0%	323,4%	0,71%	0,45%	0,23%	0,02%
Estrat. Offshore	18,0%	18,0%	-18,1%	111,3%	0,50%	0,00%	0,50%	0,00%
FIDC	8,5%	8,5%	0,0%	266,9%	0,57%	0,53%	0,05%	0,00%
Estrat. Yield	5,5%	5,5%	0,0%	602,4%	0,84%	0,35%	0,48%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	4294,1%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
Compromissada Deb.	-77,0%	0,0%	-77,0%	132,8%	-2,56%	-2,57%	0,01%	0,00%
CAIXA	13,0%	13,0%	0,0%	97,2%	0,32%	0,31%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	178,6%	-77,0%	340,4%	8,53%	3,99%	4,40%	-0,03%
Custos MT					-0,05%			
Supra MT					338,7%		8,49%	
Custos FIC					-0,05%			
Supra FIC					256,9%		6,44%	

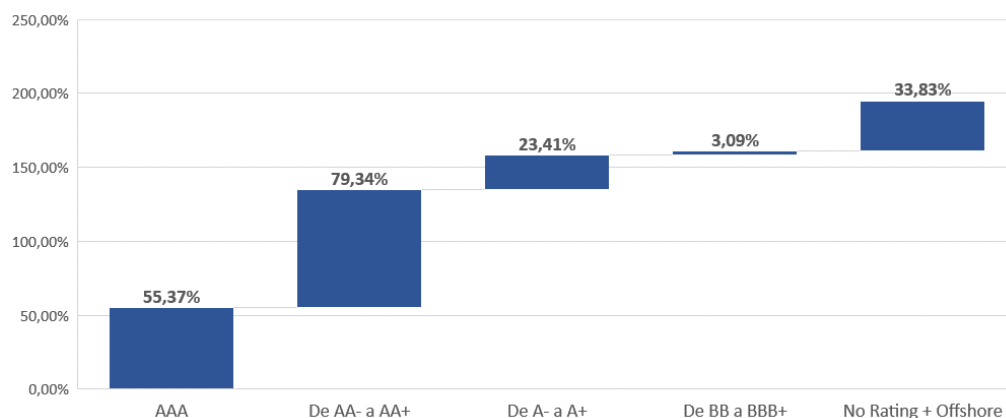
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	7,4%	7,4%	0,0%	155,0%	0,29%	0,80%	-0,51%	0,00%
Derivativos*	0,0%	1,6%	-9,0%	n/a	0,30%	-0,50%	0,80%	0,00%
Hedge Consolidado	7,4%	9,0%	-9,0%	317,8%	0,59%	0,30%	0,28%	0,00%
Inflação Livre	1,4%	1,4%	0,0%	352%	0,12%	0,15%	-0,06%	0,03%
TOTAL	8,8%	10,4%	-9,0%	323,4%	0,71%	0,45%	0,23%	0,02%

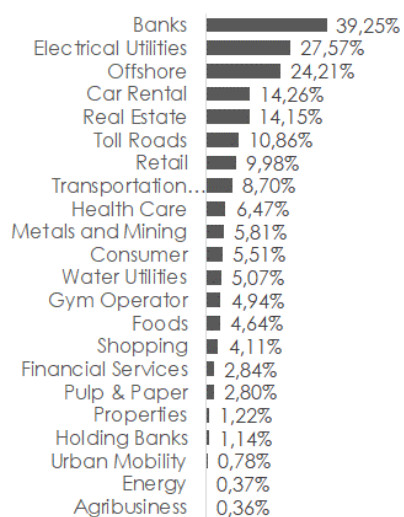
* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	18,0%	18,0%	0,0%	414,2%	1,87%	0,00%	1,87%	0,00%
Derivativos*	0,0%	0,0%	-18,1%	n/a	-1,37%	0,00%	-1,37%	0,00%
Offshore Consolidado	18,0%	18,0%	-18,1%	111,3%	0,50%	0,00%	0,50%	0,00%

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	31,2%
LFSN	4,6%
Debentures	119,1%
Debentures hedge	5,4%
FIDC	7,6%
Estrat. Offshore	24,2%
Estrat. Yield	2,9%
Compromissada Deb.	-102,5%
Soberano + Caixa	7,5%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,61% (138,9% do CDI) no mês de setembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, foi mais um mês de resultado acima do seu carregamento intrínseco devido ao fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos; a forte demanda por renda fixa e crédito privado tem sustentado a boa *performance* dos últimos meses.

Continuamos aumentando nossa alocação no setor bancário seguindo o racional que explicamos nas últimas cartas: taxas competitivas em relação às emissões corporativas. 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 40 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, focamos a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	5,6%	5,6%	0,0%	161,54%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%
LFSN	6,3%	6,3%	0,0%	160,95%	0,04%	0,04%	0,01%	0,00%
Debentures	54,3%	54,3%	0,0%	168,42%	0,40%	0,31%	0,09%	0,00%
FIDC	5,2%	5,2%	0,0%	166,34%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	28,6%	28,6%	0,0%	100,16%	0,13%	0,12%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	148,0%	0,65%	0,53%	0,12%	0,00%
Custos MT					-0,004%			
LUCE MT					147,1%	0,64%		
Custos FIC					-0,04%			
LUCE FIC					138,9%	0,61%		

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

Fonte: AZQUEST

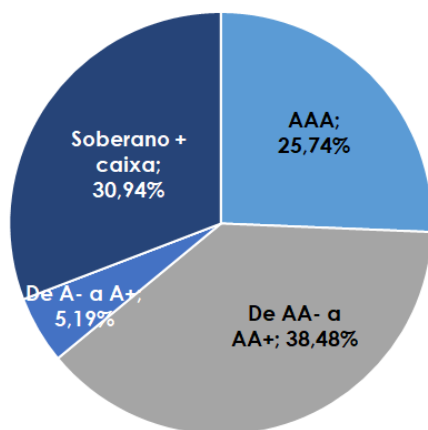
Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI	Carregamento		Ganho de capital	Trade	
LF	4,1%	4,1%	0,0%	176,88%	0,18%	0,16%	0,02%	0,00%	
LFSN	1,4%	1,4%	0,0%	325,37%	0,12%	0,06%	0,06%	0,00%	
Debentures	59,7%	59,7%	0,0%	238,74%	3,57%	2,23%	1,30%	0,01%	
FIDC	7,0%	7,0%	0,0%	205,42%	0,36%	0,26%	0,10%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,07%	0,01%	-0,08%	0,00%	
CAIXA	27,8%	27,8%	0,0%	97,78%	0,68%	0,68%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	196,1%	4,92%	3,44%	1,41%	0,02%	
Custos MT					-0,02%				
LUCE MT					195,3%	4,90%			
Custos FIC					-0,34%				
LUCE FIC					181,9%	4,56%			

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

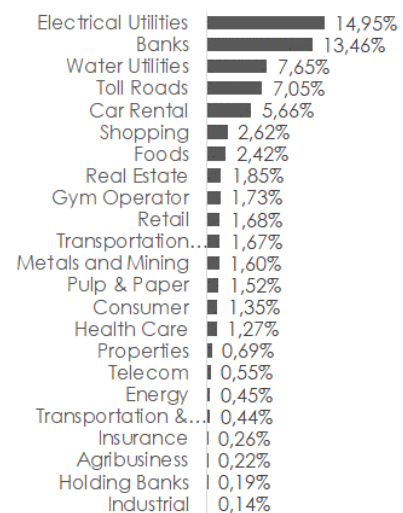
Fonte: AZQUEST

Figura 8. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZQUEST

Figura 9. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZQUEST

4. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

O AZ Quest Altro teve rendimento de +0,61% (139,3% do CDI) no mês de setembro. A estratégia de debêntures em CDI foi o principal destaque positivo no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, foi mais um mês de resultado acima do seu carregamento intrínseco devido ao fechamento dos spreads de crédito da maioria dos ativos; a forte demanda por renda fixa e crédito privado tem sustentado a boa rentabilidade dos últimos meses. As carteiras de LF e LFSN apresentaram essa mesma dinâmica. Continuamos aumentando nossa alocação no setor bancário seguindo o racional que explicamos nas últimas cartas: taxas competitivas em relação às emissões corporativas.

A estratégia *offshore* entregou resultado negativo no mês. O *stress* com a construtora chinesa Evergrande e a expectativa de retirada de estímulos da economia americana resultaram num movimento de reprecificação de risco em geral. A abertura das taxas de juros de países desenvolvidos intensificou a correção dos preços dos *bonds* de mercados emergentes (e até de demais tipos de ativos). Nossos *hedges* ajudaram a defender apenas parte dessa correção, devido a sua característica de não linearidade nesses inícios de movimento (gregas das opções).

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve uma *performance* praticamente em linha com o 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, em linha com sua rentabilidade intrínseca, também sem nenhum destaque para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 40 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Não fomos ativos no mercado secundário para esse mandato.

Figura 10. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST ALTRO	Risco					Value Added Breakdown		
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	25,1%	25,1%	0,0%	140,5%	0,15%	0,13%	0,03%	0,00%
LFSN	3,8%	3,8%	0,0%	179,1%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
Debentures	92,9%	92,9%	0,0%	177,5%	0,72%	0,54%	0,18%	0,00%
Debentures hedge	15,7%	18,6%	-17,0%	131,2%	0,09%	0,10%	0,00%	-0,01%
Estrat. Offshore	6,5%	6,6%	-6,5%	-257,4%	-0,07%	0,00%	-0,07%	0,00%
FIDC	5,7%	5,8%	0,0%	220,9%	0,06%	0,05%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,7%	4,7%	0,0%	171,9%	0,04%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-74,9%	0,0%	-74,9%	115,3%	-0,38%	-0,38%	0,00%	0,00%
CAIXA	20,5%	20,6%	0,0%	100,6%	0,09%	0,09%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	187,0%	-86,6%	165,6%	0,73%	0,60%	0,14%	-0,01%
Custos MT								-0,01%
ALTRO MT				164,1%	0,72%			
Custos FIC								-0,11%
ALTRO FIC				139,3%	0,61%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	0,3%	12,1%	-11,7%	-2405,4%	-0,04%	0,02%	-0,05%	-0,01%
Derivativos ²	0,0%	4,9%	-5,3%	n/a	0,04%	0,00%	0,05%	0,00%
Outros ³	13,7%	13,8%	0,0%	96,7%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	14,0%	17,0%	-17,0%	107,4%	0,07%	0,08%	0,00%	-0,01%
Inflação Livre	1,7%	1,7%	0,0%	330,4%	0,02%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	15,7%	18,6%	-17,0%	131,2%	0,09%	0,10%	0,00%	-0,01%

¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	6,5%	6,6%	0,0%	818,3%	0,23%	0,00%	0,23%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,5%	n/a	-0,31%	0,00%	-0,31%	0,00%
Offshore Consolidado	6,5%	6,6%	-6,5%	-257,4%	-0,07%	0,00%	-0,07%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco					Value Added Breakdown		
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	12,2%	12,2%	0,0%	177,5%	0,54%	0,48%	0,06%	0,00%
LFSN	1,2%	1,2%	0,0%	413,2%	0,12%	0,05%	0,06%	0,01%
Debentures	80,8%	80,8%	0,0%	244,2%	4,95%	3,23%	1,68%	-0,01%
Debentures hedge	18,0%	23,5%	-23,1%	296,2%	1,34%	0,67%	0,75%	-0,08%
Estrat. Offshore	6,8%	6,8%	-6,8%	168,9%	0,29%	0,00%	0,29%	0,00%
FIDC	6,1%	6,1%	0,0%	287,0%	0,44%	0,41%	0,03%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,9%	0,0%	213,6%	0,26%	0,21%	0,05%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,2%	0,0%	n/a	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Compromissada Deb.	-42,6%	0,0%	-42,6%	141,4%	-1,51%	-1,51%	0,00%	0,00%
CAIXA	12,6%	12,9%	-0,3%	107,8%	0,34%	0,34%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	162,1%	-62,0%	274,4%	6,88%	3,90%	2,93%	-0,07%
Custos MT								-0,03%
ALTRO MT				273,2%	6,85%			
Custos FIC								-1,20%
ALTRO FIC				225,4%	5,65%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,0%	17,1%	-19,1%	-1919,0%	0,97%	0,05%	0,98%	-0,06%
Derivativos ²	0,0%	6,1%	-4,1%	n/a	-0,08%	0,14%	-0,21%	-0,01%
Outros ³	19,7%	19,7%	0,0%	89,0%	0,44%	0,44%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	17,7%	23,1%	-23,1%	299,4%	1,33%	0,64%	0,77%	-0,07%
Inflação Livre	0,3%	0,3%	0,0%	122,4%	0,01%	0,03%	-0,02%	0,00%
TOTAL	18,0%	23,5%	-23,1%	296,2%	1,34%	0,67%	0,75%	-0,08%

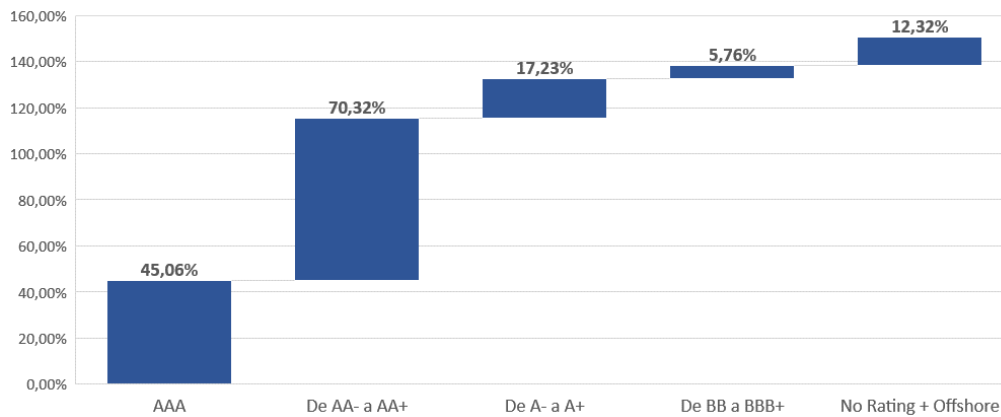
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	6,8%	6,8%	0,0%	258,4%	0,44%	0,00%	0,44%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,8%	n/a	-0,15%	0,00%	-0,15%	0,00%
Offshore Consolidado	6,8%	6,8%	-6,8%	168,9%	0,29%	0,00%	0,29%	0,00%

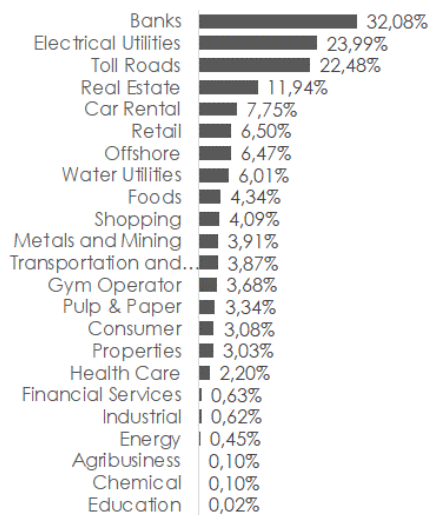
Fonte: AZ QUEST

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	24,4%
LFSN	6,0%
Debentures	90,4%
Debentures hedge	13,3%
FIDC	5,5%
Estrat. Offshore	6,5%
Estrat. Yield	4,5%
Compromissada Deb.	-72,2%
Soberano + Caixa	22,0%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de setembro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +1,14% (ante +1,00% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 5,13% (ante 2,48% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

Esse mês foi basicamente um resumo do que tem acontecido ao longo do ano para o indexador (IMA-B5): um resultado positivo, mesmo existindo uma forte abertura da taxa de juros dos ativos que compõem o índice. Isso é explicado unicamente pela altíssima inflação vivenciada ao longo do mês (componente defensivo desses títulos). Adicionalmente, estamos chegando a um patamar de juros reais bastante premiado, que mesmo num cenário futuro de menor inflação (após aperto monetário) permitirá que essa classe de ativos permaneça ainda bastante atrativa, principalmente se estivermos num ambiente recessivo ou de restrições monetárias.

Dito tudo isso, a curva de juros reais novamente apresentou uma forte abertura (*bear flattening*). Em relação ao *benchmark*, o fundo apresentou uma rentabilidade superior proveniente do Efeito Crédito e de estar atrelado ao *benchmark*. O resultado do Efeito Crédito foi devido ao fechamento de *spread* de crédito, uma continuidade da tendência observada nos últimos meses.

Considerando o cenário de maior turbulência, inflação em alta e *stress* da curva de juros, optamos por manter uma carteira mais defensiva, mantendo o risco global do fundo em linha com o IMA-B5, porém com posições relativas nos diferentes vértices do índice. Dadas as características do portfólio e respectivos instrumentos subjacentes para sintetizar uma posição indexada ao *benchmark* depois dos respectivos *hedges*, tivemos um resultado marginalmente negativo no Efeito Curva que não foi relevante para a *performance* mensal.

Ao longo do mês, participamos de duas ofertas primárias e fomos alocados em uma delas. Não fomos ativos no mercado secundário para esse mandato.

Figura 15. Atribuição de resultados em setembro

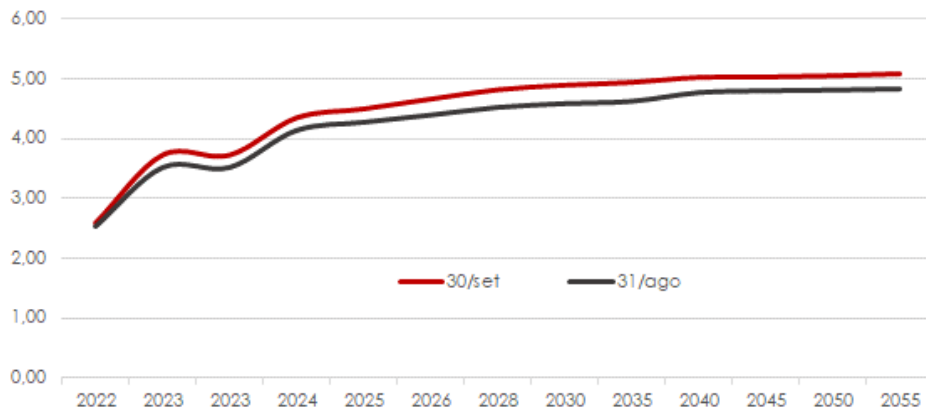


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

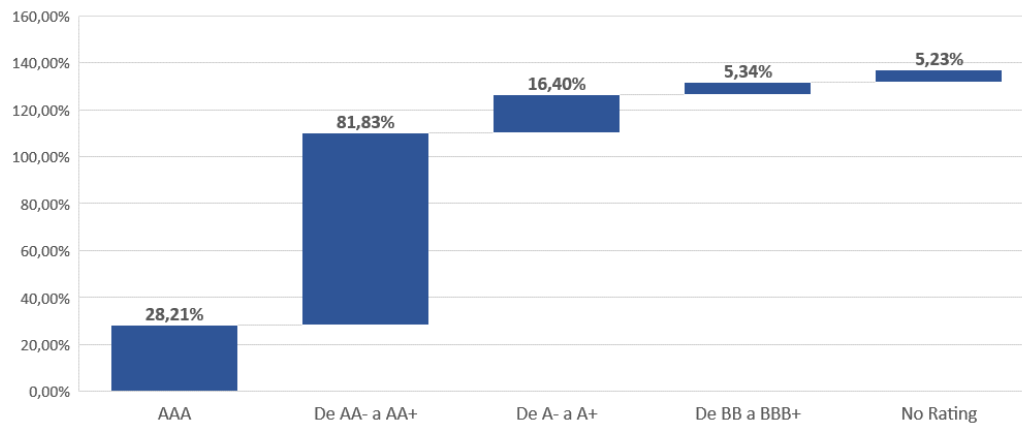
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.1. Curva de juros reais



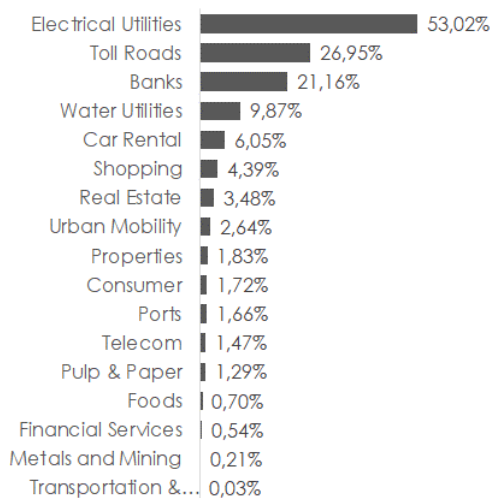
Fonte: AZQUEST

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	21,2%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	115,3%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-50,3%
Soberano + Caixa	13,2%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,63% (144,3% do CDI) no mês de setembro. As estratégias de LF, LFSN e debêntures em CDI foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, foi mais um mês de resultado acima do seu carregamento intrínseco devido ao fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos; a forte demanda por renda fixa e crédito privado tem sustentado a boa *performance* dos últimos meses. As carteiras de LF e LFSN apresentaram essa mesma dinâmica. Continuamos aumentando nossa alocação no setor bancário seguindo o racional que explicamos nas últimas cartas: taxas competitivas em relação às emissões corporativas.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade um pouco acima 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 para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 40 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Não fomos ativos no mercado secundário para esse mandato.

Figura 19. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,1%	4,1%	0,0%	204,9%	0,04%	0,02%	0,02%	0,00%	
LFSN	4,9%	4,9%	0,0%	290,0%	0,06%	0,03%	0,03%	0,00%	
Debentures	48,3%	48,3%	0,0%	170,5%	0,36%	0,28%	0,08%	0,00%	
Debentures hedge	13,2%	14,0%	-11,5%	145,9%	0,08%	0,10%	-0,01%	0,00%	
FIDC	6,5%	6,5%	0,0%	246,6%	0,07%	0,08%	-0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	23,0%	23,0%	0,0%	107,5%	0,11%	0,10%	0,01%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	165,0%	0,72%	0,61%	0,11%	0,00%	
Custos MT					-0,04%				
AZQ MT Prev				155,3%	0,68%				
Custos FIC					-0,05%				
AZQ ICATU				144,3%	0,63%				

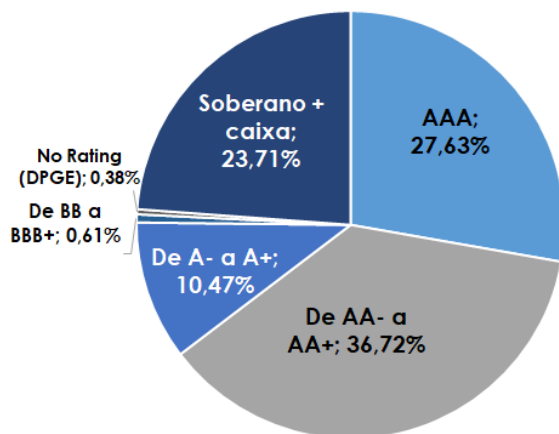
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado									
Debentures hedge	10,8%	10,8%	0,0%	187,9%	0,09%	0,17%	-0,09%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,7%	-11,5%	n/a	-0,02%	-0,11%	0,09%	0,00%	
Hedge Consolidado	10,8%	11,5%	-11,5%	137,4%	0,06%	0,06%	0,01%	0,00%	
Inflação Livre	2,4%	2,4%	0,0%	183,6%	0,02%	0,04%	-0,02%	0,00%	
TOTAL	13,2%	14,0%	-11,5%	145,9%	0,08%	0,10%	-0,01%	0,00%	

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ QUEST

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,0%	2,0%	0,0%	202,2%	0,10%	0,08%	0,02%	0,00%	
LFSN	2,1%	2,1%	0,0%	536,5%	0,29%	0,14%	0,14%	0,00%	
Debentures	50,8%	50,8%	0,0%	257,7%	3,28%	1,93%	1,33%	0,01%	
Debentures hedge	13,6%	13,9%	-13,9%	272,9%	0,93%	0,53%	0,38%	0,01%	
FIDC	8,0%	8,0%	0,0%	322,3%	0,64%	0,64%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%	
CAIXA + Outros ¹	23,4%	23,4%	0,0%	100,5%	0,59%	0,60%	-0,01%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	235,2%	5,90%	4,01%	1,79%	0,02%	
Custos MT					-0,38%				
PREV MT				220,0%	5,52%				
Custos FIC					-0,45%				
PREV ICATU FIC				202,0%	5,04%				

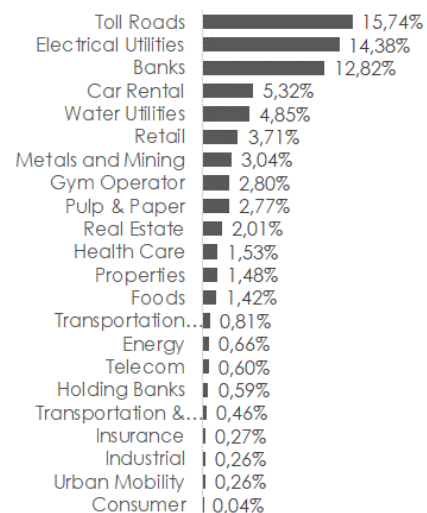
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado									
Debentures hedge	13,6%	13,6%	0,0%	203,2%	0,69%	1,41%	-0,71%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,3%	-13,9%	n/a	0,24%	-0,86%	1,10%	0,00%	
Hedge Consolidado	13,6%	13,9%	-13,9%	272,9%	0,93%	0,53%	0,38%	0,01%	
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
TOTAL	13,6%	13,9%	-13,9%	272,9%	0,93%	0,53%	0,38%	0,01%	

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ QUEST

Figura 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve um rendimento de +0,64% (146,9% do CDI) no mês de setembro. As estratégias de LFSN e debêntures em CDI foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, foi mais um mês de resultado acima do seu carregamento intrínseco devido ao fechamento dos *spreads* de crédito da maioria dos ativos; a forte demanda por renda fixa e crédito privado tem sustentado a boa *performance* dos últimos meses. A carteira de LFSN apresentou essa mesma dinâmica. Continuamos aumentando nossa alocação no setor bancário seguindo o racional que explicamos nas últimas cartas: taxas competitivas em relação às emissões corporativas.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve uma *performance* acima 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 40 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos pouco ativos no mercado secundário para esse mandato.

Figura 23. Atribuição de resultados em setembro

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	12,2%	12,2%	0,0%	132,6%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%
LFSN	10,1%	10,1%	0,0%	178,1%	0,08%	0,04%	0,03%	0,01%
Debentures	61,9%	61,9%	0,0%	169,8%	0,46%	0,34%	0,12%	0,00%
Debentures hedge	6,1%	10,4%	-7,5%	249,3%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	179,9%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	5,8%	5,8%	0,0%	100,2%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	102,4%	0,0%	167,2%	0,73%	0,56%	0,16%	0,01%
Custos MT					-0,09%			
VALORE				146,9%	0,64%			

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

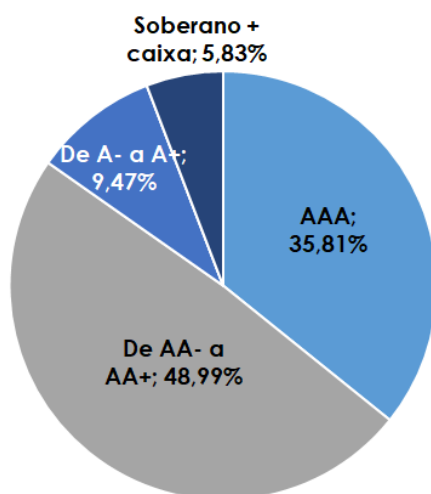
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	3,8%	3,8%	0,0%	284,9%	0,05%	0,06%	-0,02%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	3,7%	-7,5%	n/a	-0,01%	-0,04%	0,03%	0,00%
Hedge Consolidado	3,8%	7,5%	-7,5%	218,1%	0,04%	0,02%	0,02%	0,00%
Inflação Livre	2,3%	2,8%	0,0%	301,0%	0,03%	0,04%	-0,01%	0,00%
TOTAL	6,1%	10,4%	-7,5%	249,3%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² 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	6,8%	6,8%	0,0%	159,7%	0,27%	0,30%	0,02%	-0,04%
LFSN	4,3%	4,3%	0,0%	189,1%	0,21%	0,20%	0,02%	-0,01%
Debentures	57,7%	57,7%	0,0%	254,1%	3,68%	2,17%	1,47%	0,01%
Debentures hedge	13,6%	16,4%	-16,6%	290,7%	0,99%	0,46%	0,52%	0,00%
FIDC	6,9%	6,9%	0,0%	172,4%	0,30%	0,32%	0,05%	-0,06%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA	10,6%	10,6%	0,0%	108,8%	0,29%	0,29%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	229,9%	5,76%	3,78%	2,01%	-0,10%
Custos					-0,82%			
VALORE				197,6%	4,95%			

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

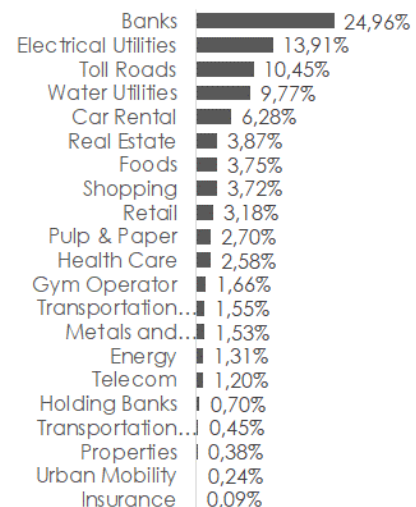
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	13,6%	13,6%	0,0%	189,5%	0,65%	1,38%	-0,74%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	2,8%	-16,4%	n/a	0,33%	-0,90%	1,23%	0,00%
Hedge Consolidado	13,6%	16,4%	-16,4%	287,4%	0,98%	0,47%	0,49%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	n/a	0,01%	-0,02%	0,03%	0,00%
TOTAL	13,6%	16,4%	-16,6%	290,7%	0,99%	0,46%	0,52%	0,00%

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

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.

