



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Maio/2021

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Maio 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

Findo o período de resultados do 1T21 das companhias de capital aberto, podemos observar uma melhora significativa em seus números em relação aos últimos 12 meses. Mesmo excluindo-se Vale e Petro, tivemos uma melhora significativa na receita líquida e no Ebit e melhor resultado financeiro (devido aos juros baixos). Analisando a posição das dívidas e do caixa das companhias abertas (apesar de haver diferentes “fotos” para cada setor), podemos dizer que houve um aumento do caixa (*positivo*), ligeiro aumento do endividamento (*neutro*) e uma gestão bastante eficiente do cronograma de vencimento das dívidas (*positivo*). Setores que possuem altos volumes de emissões no mercado de dívida (elétrico, saneamento, alimentos, entre outros) apresentaram boa performance na geração de caixa.

Destacamos no mês a contribuição da carteira de debêntures *hedgeadas* e *offshore*. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação.

Para as debêntures em CDI, o resultado veio majoritariamente do carregamento elevado da carteira. Observamos certa estabilidade nos *spreads* de crédito após meses consecutivos de fechamento. Por consequência, o ganho de capital foi baixo e a carteira seguiu ainda com o nível dos *spreads* em patamar elevado e boas perspectivas de retorno ao longo de 2021.

A curva de juros prefixada apresentou abertura com diminuição da inclinação (curto subindo devido a uma percepção de que o ciclo de aumento de juros deverá ser maior) (*bear flattening*), enquanto a curva de juros reais teve um achatamento, via abertura do miolo e fechamento das pontas. A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto praticamente nulo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve bom resultado devido ao fechamento de *spread* de crédito mais intenso em alguns ativos específicos. No restante da carteira, tivemos um pouco mais de fechamentos que aberturas de *spread*, o que contribuiu positivamente, mas em menor magnitude.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade acima do CDI e em linha com seu *benchmark* (IMA-B5). Estar atrelado ao juro real explica a boa rentabilidade nominal do fundo no mês. Em relação ao *benchmark*, o fundo ficou em linha porque o Efeito Crédito positivo foi suficiente apenas para compensar o Efeito Curva negativo e os custos do fundo.

A Estratégia *Offshore* novamente foi destaque, com contribuição relevante no resultado dos fundos que possuem essa estratégia. Apesar de o mês ter começado com a inflação como principal *driver* de volatilidade, a falta de surpresas nos demais indicadores econômicos pôs em xeque o *Reflation Trade*, culminando numa busca por *yield*, ou seja, numa busca por ativos de mercados emergentes, entre outros.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Maior foi novamente um mês de intensa atividade no mercado de crédito. O *pipeline* de emissões primárias foi ainda mais cheio que nos meses anteriores (que já vinham em ritmo forte) com preços atrativos aos investidores (e em linha com a referência do mercado secundário). Destaque para o volume de operações da ordem de R\$ 20 bilhões só em debêntures. E tudo isso ficando basicamente com investidores institucionais, sem necessidade de o banco coordenador da oferta exercer a garantia firme. Vale mencionar que outros instrumentos de captação, como FIDC e LF, também tiveram volume expressivo no mês de maio.

O mercado secundário também teve atividade intensa, bom volume e maior equilíbrio entre oferta e demanda, o que levou a certa estabilidade nos *spreads* de crédito. Destacamos que, mesmo com o grande volume de novas operações no primário, a demanda no secundário seguiu forte e absorveu vendas de forma que não houve pressão nos *spreads*. Na AZ Quest, fomos atuantes na otimização de portfólio nas duas pontas do mercado.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 33 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em maio, participamos de onze ofertas e declinamos de outras dez. Fomos alocados em dez operações, algumas delas com rateio, o que mostra a forte demanda do mercado.

1.3 Considerações econômicas

Nos EUA, destacamos os fortes números de inflação divulgados no mês, substancialmente acima do consenso de mercado. A abertura do indicador, no entanto, sugeriu concentração de alta em preços relacionados à reabertura da economia ou a setores com restrições de oferta, permitindo por ora a manutenção de um discurso de transitoriedade das pressões inflacionárias pelos membros do Fomc.

No *front* do mercado de trabalho, a criação de vagas decepcionou, o que também contribuiu para aumentar as discussões sobre inflação. Mesmo mantendo a visão de que os choques de inflação recentes são transitórios, o Fed afirmou que permanecerá atento ao avanço da atividade no país e comunicará ao mercado, com antecedência, mudanças de política monetária.

No Brasil, os registros de casos e óbitos relacionados à Covid-19 recuaram até meados do mês passado, e depois passaram por um processo de estabilização. Esse movimento conteve avanços na retirada das restrições, embora os indicadores de mobilidade tenham aumentado consecutivamente, o que beneficia a atividade de curto prazo.

No ambiente político, a agenda de reformas da equipe econômica voltou a progredir; o destaque foi a aprovação, na Câmara dos Deputados, do projeto que permite a capitalização da Eletrobras. Ao mesmo tempo, houve avanços regimentais na reforma administrativa e definições sobre o formato de tramitação da reforma tributária. Importante também mencionar que a mudança no *framework* regulatório do saneamento já ajudou no bom resultado do leilão da Ceda, mostrando que há apetite por investimento direto tanto em ativos reais quanto nos respectivos financiamentos de longo prazo – pauta muito importante e cara ao nosso país!

No que tange à política monetária, o Copom decidiu elevar a Selic em 0,75 pp, como esperado. A autoridade manteve no comunicado a sinalização de normalização parcial da taxa básica de juros. Sobre a atividade, o PIB tem passado por diversas revisões para cima pelo mercado e esse maior crescimento tem contribuído para melhorar a percepção fiscal do país.

Em relação ao risco de racionamento, alertamos que deve ser monitorado de perto, já tendo o governo sinalizado com medidas para evitá-lo, como a bandeira vermelha no Patamar 2 e a contratação de usinas termelétricas extras. Estamos revisando as empresas do nosso portfólio, mas destacamos que, devido à robusta estrutura de capital das empresas investidas, não julgamos necessário fazer uma venda tempestiva de qualquer ativo sem a sua minuciosa revisão.

Por fim, a forte dinâmica de *commodities* tem impulsionado diversos setores da economia brasileira. A composição de nosso portfólio se beneficia diretamente disso, fortalecendo o perfil de crédito de empresas diretamente ligadas a *commodities* (como siderurgia, mineração, papel e celulose) e daquelas que se beneficiam indiretamente desse cenário (rodovias, bancos etc.).

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,91% (340,2% do CDI) no mês de maio, acumulando 11,02% (534,8% do CDI) desde seu início.

O mês de maio iniciou com alta volatilidade tanto no cenário externo quanto no interno, ou seja, basicamente uma continuação dos meses anteriores. Dito isso, ficamos inicialmente mais cautelosos e com preferência de alocar em ativos locais, via alavancagem. Ao longo do mês, a visão de cenário tanto do Brasil quanto do *offshore* mudou para algo mais positivo, de forma até um pouco "repentina" ao nosso ver... Nesse tipo de mudança de humor do mercado para um ambiente *risk on*, estar mais alocado em ativos *offshore* nos permitiria capturar *alpha*. Estávamos cientes desse risco ao buscar diminuir a volatilidade do fundo no início do mês.

No que tange à dinâmica de preços de ativos *onshore*, enxergamos que o sucesso dos leilões de infraestrutura no Brasil (aeroportos, rodovias, ferrovia, CEDAE e outros de saneamento) levará a uma grande oferta de ativos em curto e médio prazos. Esse excesso de oferta ("*supply*") aos institucionais garantirá que os *spreads* não fechem num primeiro momento. Para contrabalancear isso no lado da demanda, teremos a captação dos fundos de crédito devido ao aumento da SELIC. Para alocar os recursos entrantes, os fundos precisarão comprar ativos de boa qualidade e em grandes volumes e daí teremos um mecanismo para se opor à abertura das taxas pelo excesso de oferta.

A parcela *offshore* teve resultado bastante positivo, basicamente devido a uma busca por *yield* que ganhou força principalmente na segunda quinzena do mês. Fomos bem ativos na parcela *offshore*, montamos algumas posições táticas, trocamos alguns *bonds* e mantivemos a posição do *hedge* estrutural do fundo.

Para o próximo mês acreditamos que a estratégia *offshore* será o principal *driver* de resultado devido à alta atividade que apresentará antes das férias de verão no hemisfério Norte, em conjunto com a volatilidade devido à inflação (*commodities*, retomada da atividade e emprego).

Figura 1. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	27,8%	27,8%	0,0%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
Debentures	94,2%	94,2%	0,0%	0,46%	0,41%	0,05%	0,00%
Debentures hedge	9,4%	9,4%	-10,8%	0,23%	0,04%	0,19%	0,00%
Estrat. Offshore	14,2%	14,2%	-14,0%	0,42%	0,00%	0,42%	0,00%
FIDC	7,4%	7,4%	0,0%	0,05%	0,11%	-0,06%	0,00%
Estrat. Yield	7,7%	7,7%	0,0%	0,12%	0,07%	0,05%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-75,5%	0,0%	-75,5%	-0,25%	-0,25%	0,00%	0,00%
CAIXA	14,8%	14,8%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	175,5%	-75,5%	1,20%	0,54%	0,66%	0,00%
Custos MT				-0,018%			
SUPRA MT				1,18%			
Custos FIC				-0,27%			
SUPRA FIC				0,91%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	9,1%	9,1%	0,0%	0,26%	0,09%	0,18%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,8%	-0,04%	-0,05%	0,01%	0,00%
Hedge Consolidado	9,1%	9,1%	-10,8%	0,23%	0,04%	0,19%	0,00%
Inflação Livre	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	9,4%	9,4%	-10,8%	0,23%	0,04%	0,19%	0,00%

² Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de cc

Estratégia Offshore

Offshore	14,2%	14,2%	0,0%	-0,16%	0,00%	-0,16%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,0%	0,58%	0,00%	0,58%	0,00%
Offshore Consolidado	14,2%	14,2%	-14,0%	0,42%	0,00%	0,42%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	16,3%	16,3%	0,0%	0,29%	0,29%	0,01%	0,00%
Debentures	87,6%	87,6%	0,0%	3,46%	1,62%	1,86%	-0,02%
Debentures hedge	11,0%	11,5%	-10,8%	0,48%	0,23%	0,22%	0,03%
Estrat. Offshore	17,3%	17,3%	-17,3%	0,29%	0,00%	0,29%	0,00%
FIDC	8,2%	8,2%	0,0%	0,27%	0,31%	-0,03%	0,00%
Estrat. Yield	6,6%	6,6%	0,0%	0,50%	0,21%	0,29%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-59,2%	0,0%	-59,2%	-0,79%	-0,79%	0,01%	0,00%
CAIXA	12,2%	12,2%	0,0%	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	159,6%	-59,2%	4,66%	1,97%	2,65%	0,00%
Custos MT				-0,05%			
SUPRA MT				4,61%			
Custos FIC				-1,17%			
SUPRA FIC				3,43%			

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

Estratégia de hedge consolidado

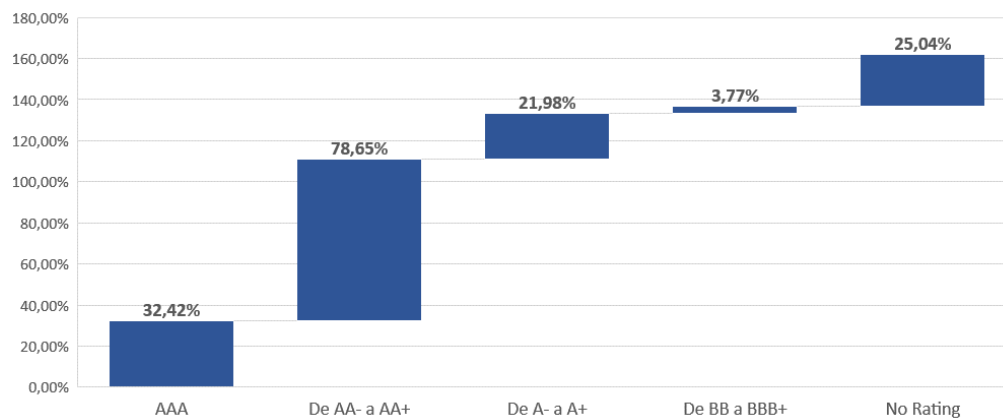
Debentures hedge	10,4%	10,4%	0,0%	0,37%	0,58%	-0,24%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-10,8%	0,09%	-0,39%	0,47%	0,00%
Hedge Consolidado	10,4%	10,9%	-10,8%	0,46%	0,20%	0,23%	0,03%
Inflação Livre	0,6%	0,6%	0,0%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,00%
TOTAL	11,0%	11,5%	-10,8%	0,48%	0,23%	0,22%	0,03%

² Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de cc

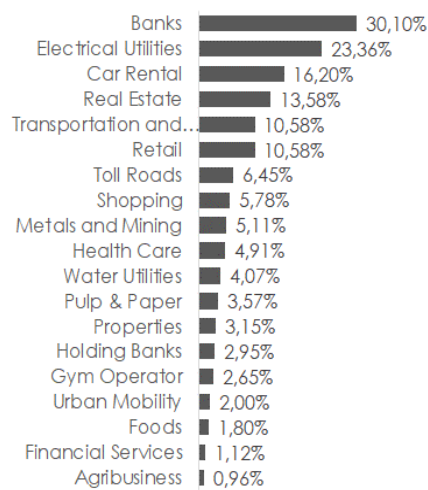
Estratégia Offshore

Offshore	17,3%	17,3%	0,0%	0,62%	0,00%	0,62%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-17,3%	-0,33%	0,00%	-0,33%	0,00%
Offshore Consolidado	17,3%	17,3%	-17,3%	0,29%	0,00%	0,29%	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	25,4%
Debentures	100,0%
Debentures hedge	8,8%
FIDC	7,6%
Estrat. Offshore	12,9%
Estrat. Yield	7,1%
Compromissada Deb.	-76,5%
Soberano + Caixa	14,6%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,38% (141,8% do CDI) no mês de maio. O bom carregamento da carteira de debêntures em CDI foi o destaque positivo nesse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi praticamente todo oriundo do seu carregamento e a parcela do resultado de ganho de capital foi mais discreta, sem grandes oscilações nos *spreads* de crédito. Mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

Para a carteira de FIDC houve uma rentabilidade acima do seu carregamento intrínseco, devido ao fechamento do *spread* de crédito de um ativo específico. As demais carteiras, de forma geral, tiveram bons resultados, em linha com sua rentabilidade intrínseca, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 33 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de nove processos de *bookbuilding* e fomos alocados em sete deles. Fomos ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,8%	4,8%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	
Debentures	58,5%	58,5%	0,0%	0,27%	0,24%	0,03%	0,00%	
FIDC	7,0%	7,0%	0,0%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	29,4%	29,4%	0,0%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,42%	0,37%	0,05%	0,00%	
Custos MI				-0,003%				
LUCE MT				0,41%				
Custos FIC				-0,04%				
LUCE FIC				0,38%				

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

Fonte: AZQUEST

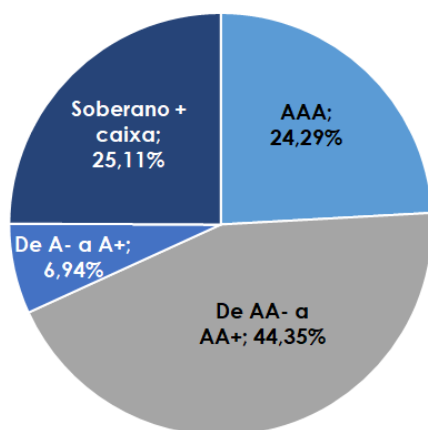
Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	2,8%	2,8%	0,0%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	
Debentures	60,4%	60,4%	0,0%	1,94%	1,02%	0,90%	0,01%	
FIDC	7,6%	7,6%	0,0%	0,21%	0,14%	0,07%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,00%	
CAIXA	28,8%	28,8%	0,0%	0,27%	0,27%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,42%	1,50%	0,90%	0,02%	
Custos MI				-0,01%				
LUCE MT				2,42%				
Custos FIC				-0,18%				
LUCE FIC				2,24%				

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

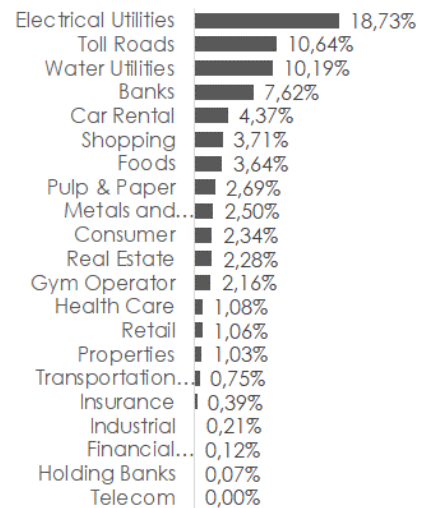
Fonte: AZQUEST

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 +0,60% (223,9% do CDI) no mês de maio. As estratégias de debêntures *hedgeadas* e *offshore* foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o resultado foi praticamente todo oriundo do seu carregamento e a parcela do resultado de ganho de capital foi mais discreta, sem grandes oscilações nos *spreads* de crédito. Mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis. Já o resultado da carteira de FIDC foi todo decorrente do seu bom carregamento.

A estratégia *offshore* novamente teve resultado bastante positivo, basicamente devido a uma busca por *yield* que ganhou força principalmente na segunda quinzena do mês (mais detalhes no item 1.1 acima). Mantivemos nossa alocação padrão de aproximadamente 7% do PL do fundo nesta estratégia.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve bom resultado devido ao fechamento de *spread* de crédito mais intenso em alguns ativos específicos. No restante da carteira, tivemos um pouco mais de fechamentos que aberturas de *spread*, o que contribuiu positivamente, mas em menor magnitude. Por fim, de forma geral as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com suas rentabilidades intrínsecas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 33 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de sete processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	10,5%	10,5%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,02%	0,00%	0,01%	0,00%
Debentures	85,9%	85,9%	0,0%	0,38%	0,36%	0,02%	0,00%
Debentures hedge	18,9%	25,6%	-25,7%	0,15%	0,07%	0,07%	0,00%
Estrat. Offshore	7,1%	7,1%	-7,0%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%
FIDC	6,0%	6,0%	0,0%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,0%	5,0%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-43,8%	0,0%	-43,8%	-0,14%	-0,14%	0,00%	0,00%
CAIXA	9,9%	10,2%	-0,4%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	165,8%	-65,8%	0,76%	0,44%	0,31%	0,00%
Custos MT				-0,006%			
ALTRO MT				0,75%			
Custos FIC				-0,15%			
ALTRO FIC				0,60%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-4,0%	17,6%	-21,6%	0,08%	-0,01%	0,08%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	8,0%	-3,9%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%
Outros ³	22,9%	22,9%	0,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	18,9%	25,6%	-25,5%	0,15%	0,07%	0,07%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	18,9%	25,6%	-25,7%	0,15%	0,07%	0,07%	0,00%

³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital

Estratégia Offshore

Offshore	7,1%	7,1%	0,0%	-0,07%	0,00%	-0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-7,0%	0,28%	0,00%	0,28%	0,00%
Offshore Consolidado	7,1%	7,1%	-7,0%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,6%	5,6%	0,0%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
Debentures	69,7%	69,7%	0,0%	2,20%	1,24%	0,97%	-0,01%
Debentures hedge	20,1%	25,8%	-25,5%	0,81%	0,35%	0,48%	-0,01%
Estrat. Offshore	6,8%	6,8%	-6,8%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,22%	0,21%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,8%	0,0%	0,12%	0,10%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,3%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Compromissada Deb.	-23,6%	0,0%	-23,6%	-0,33%	-0,33%	0,00%	0,00%
CAIXA	9,8%	10,2%	-0,4%	0,09%	0,10%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	145,5%	-45,5%	3,47%	1,79%	1,66%	-0,02%
Custos MT				-0,03%			
ALTRO MT				3,44%			
Custos FIC				-0,59%			
ALTRO FIC				2,85%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,3%	19,3%	-21,5%	0,68%	0,04%	0,65%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	6,2%	-4,0%	-0,07%	0,09%	-0,15%	-0,01%
Outros ³	22,1%	22,1%	0,0%	0,20%	0,20%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	19,8%	25,5%	-25,5%	0,82%	0,33%	0,50%	-0,01%
Inflação Livre	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,02%	0,00%
TOTAL	20,1%	25,8%	-25,5%	0,81%	0,35%	0,48%	-0,01%

³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

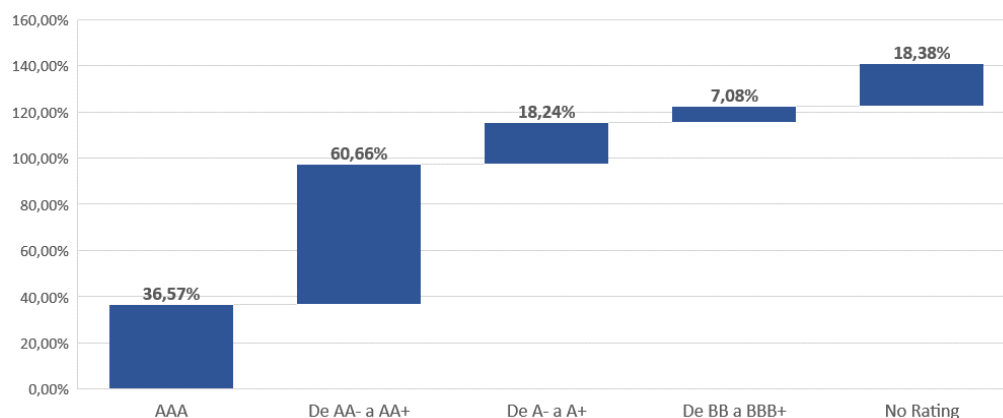
Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital

Estratégia Offshore

Offshore	6,8%	6,8%	0,0%	0,18%	0,00%	0,18%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,8%	0,22%	0,00%	0,02%	0,00%
Offshore Consolidado	6,8%	6,8%	-6,8%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%

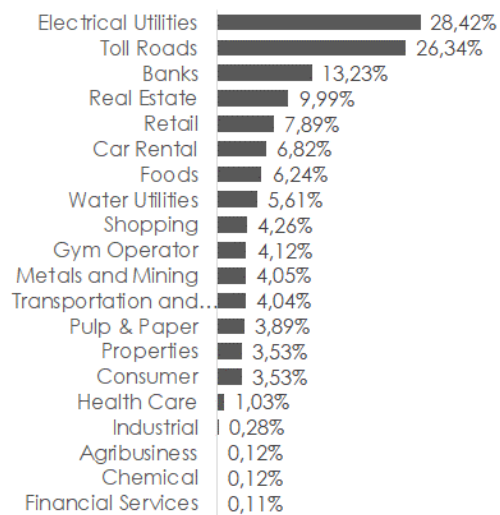
Fonte: AZ QUEST

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	10,9%
LFSN	0,5%
Debentures	94,2%
Debentures hedge	16,8%
FIDC	6,1%
Estrat. Offshore	7,3%
Estrat. Yield	5,1%
Compromissada Deb.	-49,7%
Soberano + Caixa	10,7%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de maio, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +0,66% (ante 0,69% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 2,40% (ante 1,42% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

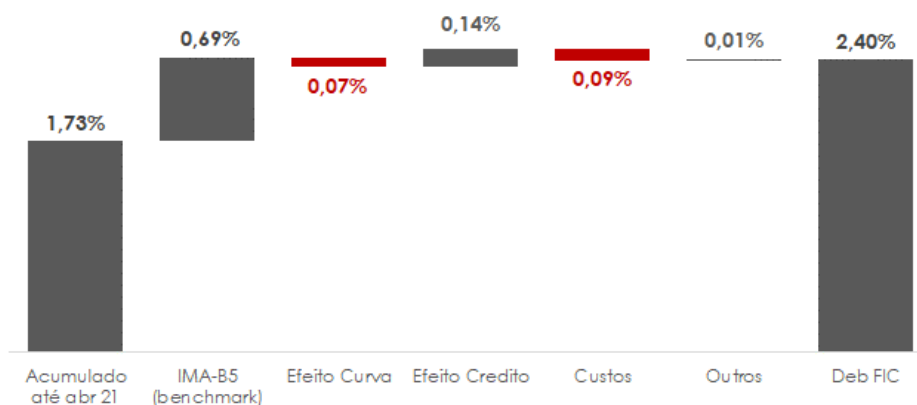
O fato de estar aplicado em juro real contribuiu positivamente para a rentabilidade do fundo no mês. A curva de juros reais teve um achatamento, via abertura do miolo e fechamento das pontas. Em relação ao *benchmark*, o fundo ficou em linha porque o Efeito Crédito positivo foi suficiente apenas para compensar o Efeito Curva negativo e os custos do fundo.

Mantivemos o risco do fundo um pouco abaixo do IMA-B5 ao longo do mês e, com isso, perdemos no posicionamento relativo entre os vértices da curva ("Efeito Curva").

Já o Efeito Crédito apresentou boa *performance*, devido ao fechamento de *spread* de crédito mais intenso em alguns ativos específicos que estavam com gordura. No restante da carteira, tivemos um pouco mais de fechamentos que aberturas de *spread*, o que também contribuiu positivamente, mas em menor magnitude.

Não participamos de nenhum processo de *bookbuilding* no mês. No mercado secundário fomos mais atuantes, principalmente na ponta de compra.

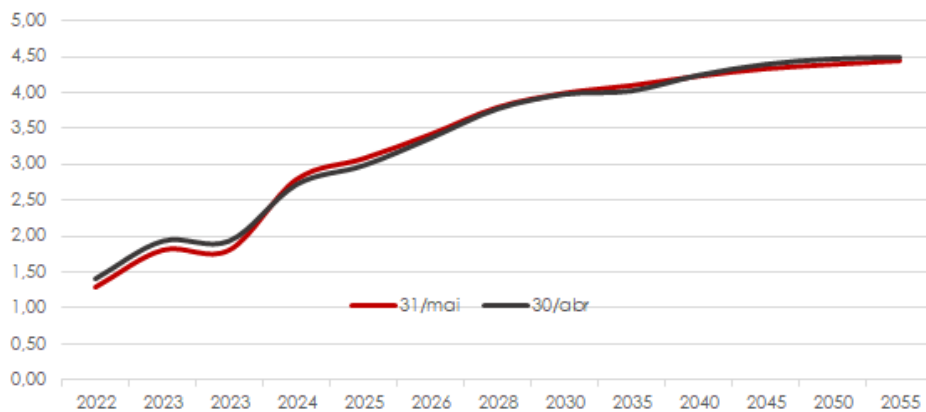
Figura 15. Atribuição de resultados em maio



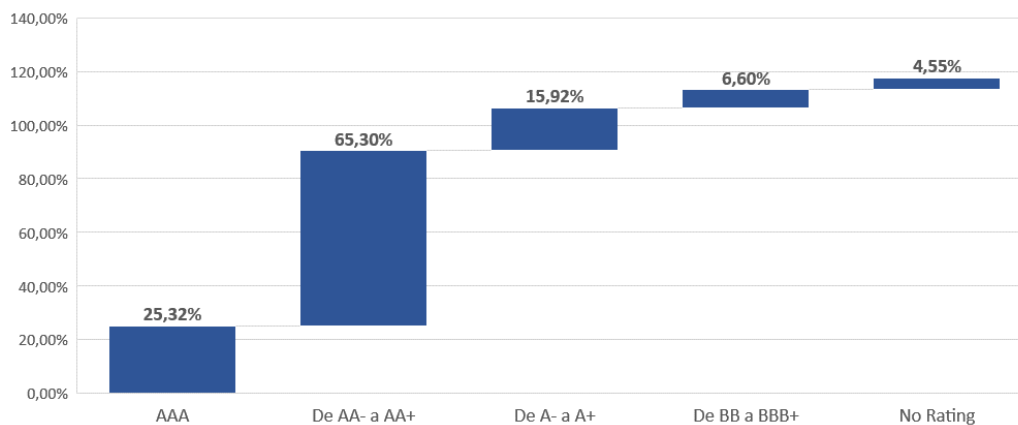
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

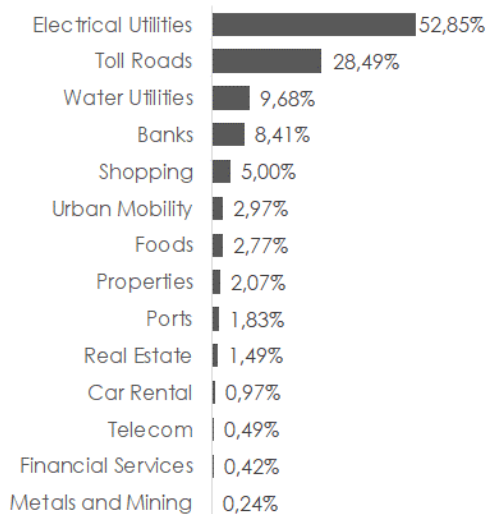
Fonte: AZ QUEST

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	8,4%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	108,9%
FIDC	0,4%
Compromissada Deb.	-26,0%
Soberano + Caixa	8,2%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,44% (164,1% do CDI) no mês de maio. A estratégia de FIDC foi o principal destaque positivo no mês, além do bom carregamento da carteira de debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o resultado foi praticamente todo oriundo do seu carregamento e a parcela do resultado de ganho de capital foi mais discreta, sem grandes oscilações nos *spreads* de crédito. Mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis. Para a carteira de FIDC houve uma rentabilidade acima do seu carregamento intrínseco, devido ao fechamento do *spread* de crédito de um ativo específico.

A estratégia de debêntures *hedgeadas*, para esse mandato, também teve um resultado mais em linha com o seu carregamento, basicamente devido à composição de sua carteira. Por fim, de forma geral as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com sua rentabilidade intrínseca, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 33 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. No mercado secundário, tivemos atuação mais discreta, em ambas as pontas.

Figura 19. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST PREV	%PI médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	1,6%	1,6%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
LFSN	1,6%	1,6%	0,0%	0,05%	0,01%	0,03%	0,00%
Debentures	50,7%	50,7%	0,0%	0,23%	0,21%	0,02%	0,00%
Debentures hedge	13,6%	13,6%	-14,0%	0,05%	0,06%	-0,01%	0,00%
FIDC	8,2%	8,2%	0,0%	0,11%	0,07%	0,05%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	24,3%	24,3%	0,0%	0,08%	0,06%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	-0,4%	0,53%	0,42%	0,10%	0,00%
Custos MT				-0,04%			
PREV MT				0,49%			
Custos FIC				-0,05%			
PREV ICATU FIC				0,44%			

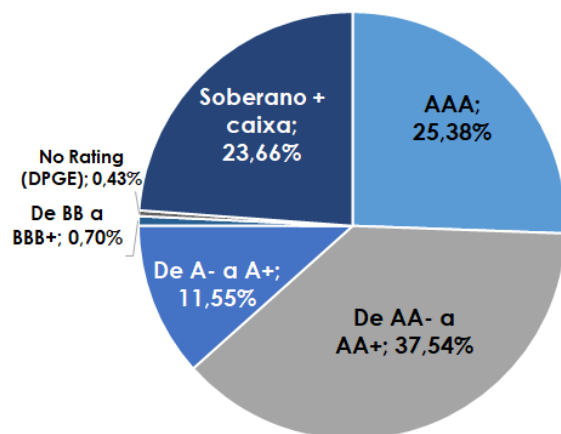
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	13,6%	13,6%	0,0%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-13,6%	-0,06%	-0,06%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	13,6%	13,6%	-13,6%	0,06%	0,06%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,4%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	13,6%	13,6%	-14,0%	0,05%	0,06%	-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	%PI médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,9%	0,9%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	0,10%	0,06%	0,04%	0,00%
Debentures	51,0%	51,0%	0,0%	1,80%	0,88%	0,91%	0,01%
Debentures hedge	14,8%	14,8%	-14,7%	0,48%	0,28%	0,19%	0,01%
FIDC	8,5%	8,5%	0,0%	0,41%	0,34%	0,07%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA + Outros ¹	23,3%	23,3%	0,0%	0,19%	0,22%	-0,03%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,96%	1,83%	1,09%	0,02%
Custos MT				-0,20%			
PREV MT				2,76%			
Custos FIC				-0,24%			
PREV ICATU FIC				2,52%			

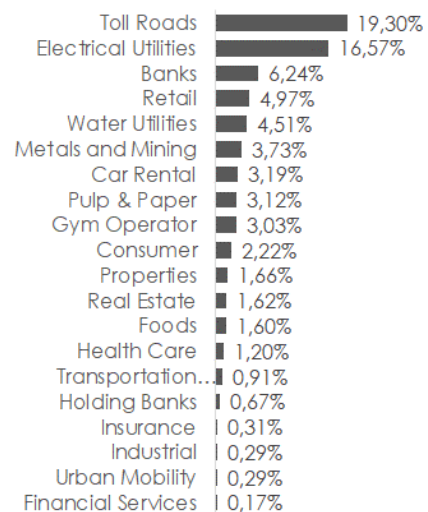
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	14,5%	14,5%	0,0%	0,47%	0,76%	-0,30%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,7%	0,01%	-0,48%	0,49%	0,00%
Hedge Consolidado	14,5%	14,5%	-14,7%	0,48%	0,27%	0,19%	0,01%
Inflação Livre	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
TOTAL	14,8%	14,8%	-14,7%	0,48%	0,28%	0,19%	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 +0,41% (153,2% do CDI) no mês de maio. A estratégia de debêntures *hedgeadas* foi o principal destaque positivo no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o resultado foi praticamente todo oriundo do seu carregamento e a parcela do resultado de ganho de capital foi mais discreta, sem grandes oscilações nos *spreads* de crédito. Mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve um bom resultado devido ao fechamento de *spread* de crédito mais intenso em alguns ativos específicos. No restante da carteira, tivemos um pouco mais de fechamentos que aberturas de *spread*, o que contribuiu positivamente, mas em menor magnitude. Por fim, de forma geral as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com suas rentabilidades intrínsecas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 33 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. No mercado secundário, tivemos atuação mais discreta, em ambas as pontas.

Figura 23. Atribuição de resultados em maio

VALORE	%PL médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	5,5%	5,5%	0,0%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,00%
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%
Debentures	60,0%	60,0%	0,0%	0,27%	0,25%	0,01%	0,00%
Debentures hedge	12,9%	18,9%	-19,2%	0,11%	0,05%	0,04%	0,02%
FIDC	7,6%	7,6%	0,0%	0,05%	0,05%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	10,9%	10,9%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,49%	0,43%	0,05%	0,02%
Custos				-0,08%			
VALORE				0,41%			

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

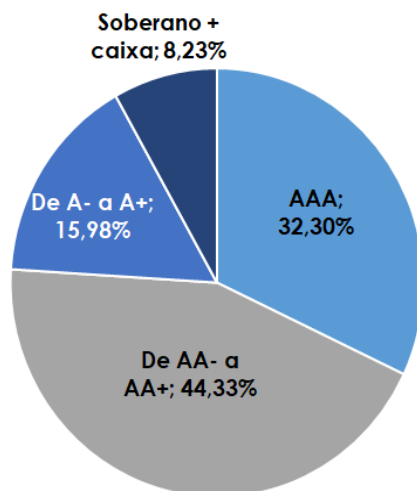
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	12,9%	12,9%	0,0%	0,15%	0,12%	0,02%	0,02%
Derivativos ²	0,0%	6,0%	-19,2%	-0,04%	-0,06%	0,03%	0,00%
Hedge Consolidado	12,9%	18,9%	-19,2%	0,11%	0,05%	0,04%	0,02%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	12,9%	18,9%	-19,2%	0,11%	0,05%	0,04%	0,02%

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		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,2%	4,2%	0,0%	0,04%	0,10%	-0,06%	0,00%
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	-0,04%	0,07%	-0,10%	-0,02%
Debentures	58,3%	58,3%	0,0%	2,00%	1,02%	0,97%	0,01%
Debentures hedge	18,6%	20,3%	-21,0%	0,59%	0,29%	0,29%	0,01%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,18%	0,21%	0,03%	-0,06%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA	7,1%	7,1%	0,0%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,80%	1,77%	1,06%	-0,05%
Custos				-0,44%			
VALORE				2,36%			

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

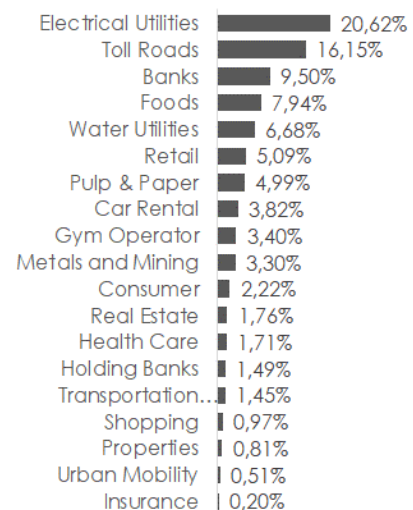
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	18,6%	18,6%	0,0%	0,49%	0,99%	-0,49%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,7%	-21,0%	0,09%	-0,69%	0,78%	0,00%
Hedge Consolidado	18,6%	20,3%	-21,0%	0,59%	0,29%	0,29%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	18,6%	20,3%	-21,0%	0,59%	0,29%	0,29%	0,01%

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.

