



# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## FUNDOS DE CRÉDITO

Junho/2021

# Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Junho 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

Encerramos este primeiro semestre com um desempenho muito positivo, além de um cenário bastante positivo para este segmento da indústria. Recorrentemente temos chamado atenção para o nível (ainda) elevado dos *spreads* de crédito, que tem garantido boa rentabilidade passada e ainda guarda certa "gordura" para um possível ganho de capital adicional. O nível de atividade tanto do primário quanto do secundário evidencia que o segmento está saudável e que deverá ganhar espaço adicional na matriz de alocação do investidor.

Em junho, destacamos a contribuição da carteira de debêntures CDI e debêntures *hedgeadas*. 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 tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital. Os *spreads* de crédito tiveram ligeiro fechamento na maioria dos ativos, destacando-se uma alocação comum a todos os portfólios da casa.

As curvas de juros (prefixada e nominal) apresentaram forte abertura na parte curta/média da curva, gerando uma diminuição da inclinação (*flattening*) devido a uma certa estabilidade nos vértices longos (percepção de normalização mais rápida dos juros). A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto marginalmente positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente devido ao ganho de capital proveniente do fechamento de *spread* de crédito. Seguimos vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA. Nossa leitura é de que ainda há grande busca de proteção contra a inflação concomitante a uma diminuição do risco geral do portfólio do investidor pessoa física.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade bastante acima do CDI e do seu *benchmark* (IMA-B5). Tanto o Efeito Curva quanto o Efeito Crédito tiveram contribuição relevante, devido ao posicionamento majoritário do fundo no cenário que explicamos no parágrafo acima.

A Estratégia *Offshore*, apesar de positiva, foi bastante volátil, com grande alteração na composição do resultado. Iniciou-se com humor mais "altista para juros" (o crédito sofre), daí os ganhos tinham vindo basicamente dos nossos *hedges*. Após reunião do FOMC, o mercado teve uma interpretação que quebrou essa dinâmica, forçando uma rápida virada de posicionamento. Nesse momento começamos a perder nos *hedges* e a ganhar na posição. Dada a forma e intensidade desses movimentos, o fundo estava preparado para ambos os cenários.

## 1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

O mercado de capitais teve um primeiro semestre pujante, com recordes em emissões de ações e de instrumentos de crédito, confirmando a tese de investimentos positiva para o universo de empresas em que investimos. Emissões de crédito foram tanto para o gerenciamento dos passivos (ALM – *Asset liability management*) quanto para investimentos (Capex), sendo que a principal característica foi o aumento da participação dos fundos na aquisição dessas ofertas, concomitante à diminuição da participação dos bancos.

Com a subida da taxa de juros básica (Selic) para algo entre 6,0% a.a. e 7,0% a.a., entendemos que os investidores aumentarão a sua alocação em crédito privado (e renda fixa), com respectiva diminuição em ativos de risco/alternativos. Dado que o patamar de juros acima indicado ainda garantirá uma TIR positiva em novos investimentos (de empresas pertencentes ao nosso escopo de investimento), a funcionalidade do mercado de dívida continuará crescendo e apresentando oportunidades de geração de *alpha* para o investidor.

O mercado secundário seguiu com boa liquidez, grandes volumes negociados e apetite comprador, consequência direta de um mercado primário que funcionou saudavelmente ao longo do último ano. Nos fundos da AZ Quest, atuamos na otimização dos portfólios, com mais atividade na ponta da compra.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 29 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em junho, participamos de duas ofertas e declinamos de outras 12. Não fomos alocados em nenhuma das duas operações, pois elas saíram em taxas mais baixas do que a nossa ordem.

### 1.3 Considerações econômicas

Durante o mês de junho, o principal fato econômico no exterior foi a interpretação mais cautelosa com a reação do Fed em relação à inflação. O mercado acreditava em uma condução de política monetária mais leniente até que, a partir da reunião de junho, essa probabilidade se reduziu bastante diante da maior preocupação demonstrada pelo comitê frente a um cenário de risco significativo de alta para a inflação no médio prazo. Essa postura mais atenta à inflação resultou em uma ancoragem das expectativas para prazos mais longos e em alguma antecipação de redução dos estímulos em 2022.

Nas economias emergentes, essa postura mais conservadora do Fed, somada à pressão inflacionária mais persistente, reduziu o espaço para a política monetária expansionista. Ao longo do mês, decisões de juros mais *hawkish* foram verificadas no México e no próprio Brasil.

Em junho, o Copom decidiu elevar a Selic em 0,75 p.p., como esperado. A autoridade sinalizou no comunicado que fará a normalização integral da taxa básica de juros e entendemos que a evolução das expectativas para a inflação de 2022 e sua composição são fundamentais para a definição da taxa na próxima reunião.

No Brasil, seguimos com cenário econômico construtivo. O maior crescimento tem contribuído para melhorar a percepção fiscal do país, pelas reformas pró-mercado e pela própria consolidação fiscal. A recuperação cíclica em andamento e a Lei Complementar 173/2020, que impede reajuste salarial neste ano nas esferas subnacionais, proveem fôlego para que esse avanço e a aludida consolidação se intensifiquem.

No curto prazo, os três principais riscos domésticos que podem impedir a continuidade desse cenário são a deterioração da pandemia da Covid-19, o aprofundamento da crise hídrica e as incertezas advindas da CPI da Pandemia. Atribuímos baixo risco a esses eventos, conforme explicado na carta macroeconômica da AZ Quest, e seguimos com cenário construtivo tanto para o país quanto para o mercado de crédito privado brasileiro.

## 2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de 0,88% (287,8% do CDI) no mês de junho, acumulando 12,00% (505,8% do CDI) desde seu início.

O fundo comemorou um ano neste mês e vem desde seu início entregando uma *performance* que, além de sólida e significativa frente aos seus pares, esteve em linha com as diversas subestratégias de geração de *alpha* planejadas para o fundo. Ela ocorreu de forma natural, em linha com os diferentes "timings" do mercado, conforme ilustramos: i. foco em capturar distorções de crédito privado no mercado interno; ii. adição de *bonds* de empresas brasileiras com bom *rating* negociados *offshore*; iii. pequena adição de *bonds* com um pouco mais de prêmio de empresas tanto brasileiras quanto de outros países da Latam; iv. implementação de uma estratégia de gestão ativa de derivativos de crédito e juros para capturar assimetrias de preços e principalmente *hedge* do portfólio; vi. aumento da estratégia *high yield* conforme à saída de um cenário recessivo para um cenário de crescimento (virada de ciclo).

Na composição geral do resultado tivemos junho com *performance* positiva, vinda mais do ganho de capital tanto nas debêntures quanto nos *bonds*. Além do apetite por operações primárias que suportou os níveis vigentes dos *spreads*, montamos uma posição temática (*event driven*) que gerou ótimo resultado numa companhia que emitirá ações na bolsa e reduzirá bem o seu endividamento (além de se beneficiar com o cenário de reabertura da economia). Nossa estratégia de *hedge* (*offshore*) jogou contra e detraiu resultado no mês.

No *offshore*, apesar de incertezas quanto ao comportamento das taxas de juros, a estratégia de crédito continuou *performando* de maneira bem consistente, puramente por uma necessidade de alocar excessos de liquidez existentes no mundo. Essa demanda ainda está concentrada em ativos HY/EM, com foco em novas emissões, o que permitiu às empresas captar volumes relevantes a um custo bem baixo para padrões históricos. Apesar de termos rebalanceado um pouco a carteira, seguimos comprados em nomes de risco/retorno atrativo, associando isso a uma estrutura de *hedge* tanto para juros quanto para crédito.

Para o próximo mês, a ideia é manter o coeficiente de carregamento do fundo sem muitas alterações, uma vez que o verão no hemisfério Norte acaba reduzindo a liquidez nos mercados. O foco deverá ser mais tático, buscando assimetrias/distorções de curto prazo que possam aparecer por fatores exógenos macroeconômicos. No local, apesar da alta recente no prêmio de risco Brasil, entendemos que o crédito ainda segue imune, reforçando nosso otimismo com a dinâmica de redução nos *spreads*, mantendo um foco tático na composição do *hedge* da estratégia de ativos *hedged* (NTN-B e DAPs).

Figura 1. Atribuição de resultados em junho

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	22,4%	22,4%	0,0%	0,14%	0,13%	0,00%	0,00%
Debentures	92,4%	92,4%	0,0%	0,75%	0,44%	0,30%	0,01%
Debentures hedge	7,4%	7,4%	-8,3%	0,08%	0,04%	0,04%	0,00%
Estrat. Offshore	16,3%	16,3%	-16,6%	0,18%	0,00%	0,18%	0,00%
FIDC	9,0%	9,0%	0,0%	0,06%	0,04%	0,02%	0,00%
Estrat. Yield	6,3%	6,3%	0,0%	0,15%	0,06%	0,08%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-69,6%	0,0%	-69,6%	-0,26%	-0,26%	0,00%	0,00%
CAIXA	15,7%	15,7%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>169,6%</b>	<b>-69,6%</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT				-0,010%			
<b>SUPRA MT</b>				<b>1,13%</b>			
Custos FIC				-0,25%			
<b>SUPRA FIC</b>				<b>0,88%</b>			

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

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	7,4%	7,4%	0,0%	0,01%	0,09%	-0,08%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-7,4%	0,06%	-0,05%	0,11%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,9%	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,00%</b>

\* 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	16,3%	16,3%	0,0%	-0,50%	0,00%	-0,50%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-16,6%	0,69%	0,00%	0,69%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>16,3%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-16,6%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	17,3%	17,3%	0,0%	0,43%	0,42%	0,01%	0,00%
Debentures	88,4%	88,4%	0,0%	4,21%	2,07%	2,16%	-0,01%
Debentures hedge	10,4%	11,1%	-10,4%	0,56%	0,27%	0,26%	0,03%
Estrat. Offshore	17,1%	17,1%	-17,2%	0,47%	0,00%	0,47%	0,00%
FIDC	8,3%	8,3%	0,0%	0,34%	0,35%	-0,01%	0,00%
Estrat. Yield	6,5%	6,5%	0,0%	0,65%	0,27%	0,38%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-60,9%	0,0%	-60,9%	-1,05%	-1,05%	0,01%	0,00%
CAIXA	12,8%	12,8%	0,0%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>161,6%</b>	<b>-61,0%</b>	<b>5,86%</b>	<b>2,47%</b>	<b>3,30%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT				-0,07%			
<b>SUPRA MT</b>				<b>5,79%</b>			
Custos FIC				-1,45%			
<b>SUPRA FIC</b>				<b>4,34%</b>			

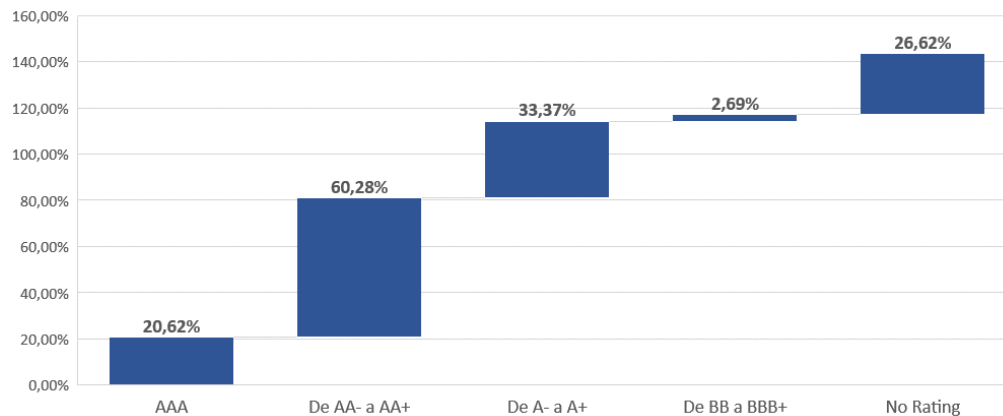
\* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. \* Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	9,8%	9,8%	0,0%	0,37%	0,66%	-0,29%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,6%	-10,4%	0,15%	-0,44%	0,59%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,4%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,7%	0,7%	0,0%	0,04%	0,05%	-0,04%	0,03%
<b>TOTAL</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,1%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,03%</b>

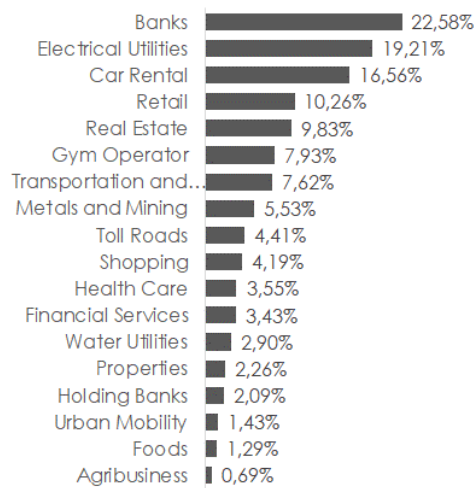
\* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de cc

Estratégia Offshore							
Offshore	17,1%	17,1%	0,0%	0,11%	0,00%	0,11%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-17,2%	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>-17,2%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,00%</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	18,3%
Debentures	87,4%
Debentures hedge	5,8%
FIDC	9,0%
Estrat. Offshore	17,8%
Estrat. Yield	5,2%
Compromissada Deb.	-60,6%
Soberano + Caixa	17,1%

Fonte: AZQUEST

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

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,50% (164,7% do CDI) no mês de junho. A 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 veio tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital. Os *spreads* de crédito tiveram ligeiro fechamento na maioria dos ativos, destacando-se uma alocação comum a todos os portfólios da casa. Ainda mantemos uma visão positiva sobre o elevado nível dos *spreads*, tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

As demais carteiras também 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 29 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e não fomos alocados em nenhum deles. Fomos bastante ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, ainda focando a otimização do carregamento do portfólio.

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

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,6%	4,6%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	
Debentures	62,1%	62,1%	0,0%	0,40%	0,28%	0,12%	0,00%	
FIDC	6,9%	6,9%	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%	
CAIXA	26,1%	26,1%	0,0%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,00%</b>	
Custos MT				-0,003%				
<b>LUCE MT</b>				<b>0,54%</b>				
Custos FIC				-0,04%				
<b>LUCE FIC</b>				<b>0,50%</b>				

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

Fonte: AZQUEST

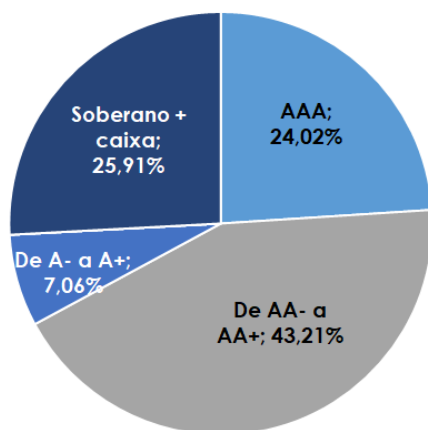
**Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD**

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	3,1%	3,1%	0,0%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	
Debentures	60,7%	60,7%	0,0%	2,33%	1,30%	1,02%	0,01%	
FIDC	7,5%	7,5%	0,0%	0,24%	0,17%	0,08%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,07%	0,01%	-0,08%	0,00%	
CAIXA	28,4%	28,4%	0,0%	0,35%	0,35%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,98%</b>	<b>1,93%</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,02%</b>	
Custos MT				-0,01%				
<b>LUCE MT</b>				<b>2,97%</b>				
Custos FIC				-0,22%				
<b>LUCE FIC</b>				<b>2,76%</b>				

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

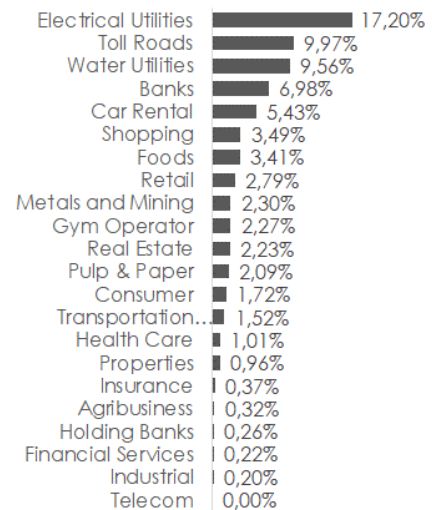
Fonte: AZQUEST

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



Fonte: AZQUEST

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



Fonte: AZQUEST

#### 4. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

O AZ Quest Altro teve rendimento de +0,71% (234,2% do CDI) no mês de junho. As estratégias de debêntures *hedgeadas* e debêntures em CDI 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 veio tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital. Os *spreads* de crédito tiveram ligeiro fechamento na maioria dos ativos, destacando-se uma alocação comum a todos os portfólios da casa. Ainda mantemos uma visão positiva sobre o elevado nível dos *spreads*, 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*, apesar de positiva, foi bastante volátil, com grande alteração na composição do resultado ao longo dos dias. O mês iniciou com humor mais "altista para juros" (o crédito sofre) e os ganhos tinham vindo basicamente dos nossos *hedges*. Após a reunião do FOMC, o mercado mudou sua interpretação e então começamos a perder nos *hedges* e a ganhar na posição (mais detalhes no item 1.1 acima). Mantivemos nossa alocação padrão de aproximadamente 7% do PL do fundo nessa estratégia.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente devido ao ganho de capital oriundo do fechamento de *spread* de crédito. Seguimos ainda vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, em linha com suas rentabilidades intrínsecas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 29 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e não fomos alocados em nenhum deles. Fomos ativos no mercado secundário, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em junho

AZ QUEST ALTRO	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	10,7%	10,7%	0,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Debentures	92,6%	92,6%	0,0%	0,60%	0,43%	0,17%	0,00%
Debentures hedge	16,5%	23,5%	-23,7%	0,20%	0,07%	0,18%	-0,04%
Estrat. Offshore	7,1%	7,1%	-6,9%	0,08%	0,00%	0,08%	0,00%
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,2%	5,2%	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.	-49,6%	0,0%	-49,6%	-0,18%	-0,18%	0,00%	0,00%
CAIXA	10,9%	11,1%	-0,2%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>169,7%</b>	<b>-69,7%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,44%</b>	<b>-0,04%</b>
Custos MT				<b>0,002%</b>			
<b>ALTRO MT</b>				<b>0,88%</b>			
Custos FIC				<b>-0,17%</b>			
<b>ALTRO FIC</b>				<b>0,71%</b>			

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

##### Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	-3,7%	16,1%	-19,8%	0,17%	-0,02%	0,23%	-0,04%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	7,4%	-3,7%	-0,03%	0,03%	-0,06%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	20,1%	20,1%	0,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>16,5%</b>	<b>23,5%</b>	<b>-23,5%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,18%</b>	<b>-0,04%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>16,5%</b>	<b>23,5%</b>	<b>-23,7%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,18%</b>	<b>-0,04%</b>

<sup>3</sup> 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

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	7,1%	7,1%	0,0%	-0,27%	0,00%	-0,27%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,9%	0,34%	0,00%	0,34%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,4%	6,4%	0,0%	0,16%	0,16%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,04%	0,02%	0,01%	0,00%
Debentures	73,6%	73,6%	0,0%	2,80%	1,67%	1,14%	-0,01%
Debentures hedge	19,5%	25,4%	-25,2%	1,01%	0,41%	0,66%	-0,06%
Estrat. Offshore	6,9%	6,9%	-6,8%	0,28%	0,00%	0,28%	0,00%
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,27%	0,26%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,8%	0,0%	0,15%	0,13%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,2%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Compromissada Deb.	-28,0%	0,0%	-28,0%	-0,51%	-0,51%	0,00%	0,00%
CAIXA	10,0%	10,4%	-0,3%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>149,6%</b>	<b>-49,6%</b>	<b>4,37%</b>	<b>2,27%</b>	<b>2,11%</b>	<b>-0,06%</b>
Custos MT				<b>-0,02%</b>			
<b>ALTRO MT</b>				<b>4,35%</b>			
Custos FIC				<b>-0,77%</b>			
<b>ALTRO FIC</b>				<b>3,58%</b>			

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

##### Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	-2,5%	18,8%	-21,2%	0,84%	0,03%	0,87%	-0,05%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	6,4%	-4,0%	-0,09%	0,12%	-0,20%	-0,01%
Outros <sup>3</sup>	21,8%	21,8%	0,0%	0,26%	0,26%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>19,3%</b>	<b>25,2%</b>	<b>-25,2%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,66%</b>	<b>-0,06%</b>
Inflação Livre	0,2%	0,2%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>19,5%</b>	<b>25,4%</b>	<b>-25,2%</b>	<b>1,01%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,66%</b>	<b>-0,06%</b>

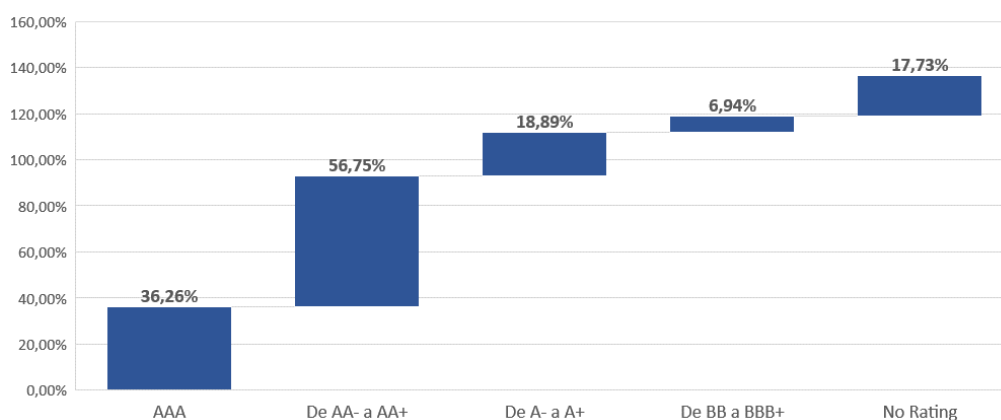
<sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

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

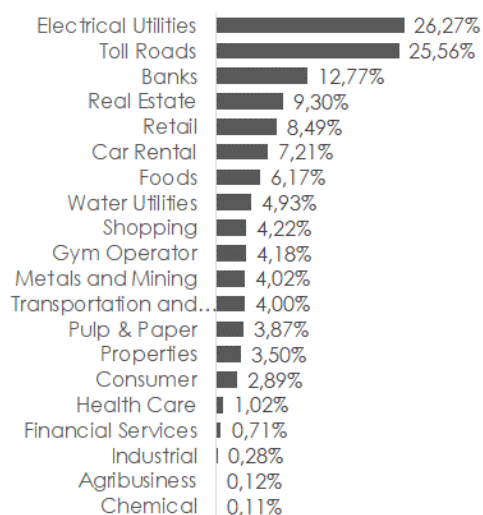
##### Estratégia Offshore

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	6,9%	6,9%	0,0%	-0,08%	0,00%	-0,08%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,8%	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,9%</b>	<b>-6,8%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,00%</b>

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	10,6%
LFSN	0,5%
Debentures	91,5%
Debentures hedge	15,5%
FIDC	6,4%
Estrat. Offshore	7,0%
Estrat. Yield	5,1%
Compromissada Deb.	-49,7%
Soberano + Caixa	13,3%

Fonte: AZQUEST



## 5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de junho, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +0,75% (ante -0,13% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 3,17% (ante 1,29% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

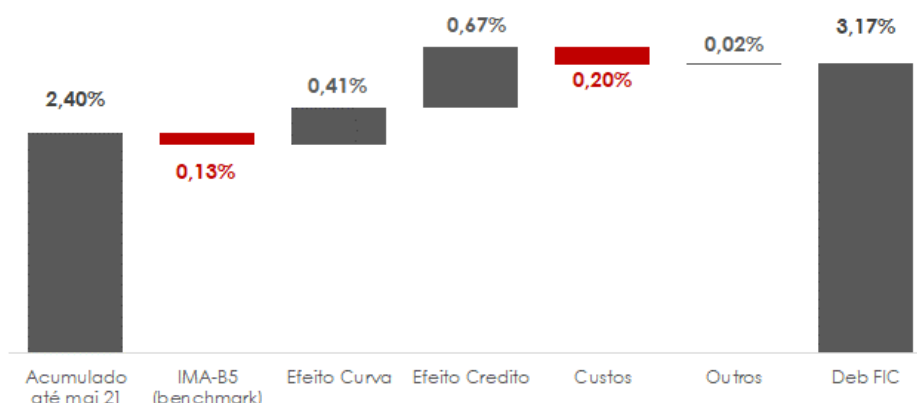
A curva de juros reais teve uma forte abertura na parte curta/média da curva, gerando uma redução da inclinação (*flattening*) devido a uma certa estabilidade nos vértices longos. Em relação ao *benchmark*, o fundo apresentou uma rentabilidade bastante superior, e tanto o Efeito Curva quanto o Efeito Crédito tiveram contribuição relevante.

Mantivemos o risco do fundo um pouco abaixo do IMA-B5 ao longo do mês e, com isso, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva ("Efeito Curva"), principalmente pelo entendimento de que seria necessária uma abertura dos juros reais curtos para que houvesse uma convergência com a política de normalização monetária do Banco Central (subida da Selic para algo próximo do juro neutro).

O Efeito Crédito também apresentou boa *performance* devido ao fechamento de *spread* de crédito da maioria dos papéis. Seguimos vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA.

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 junho**

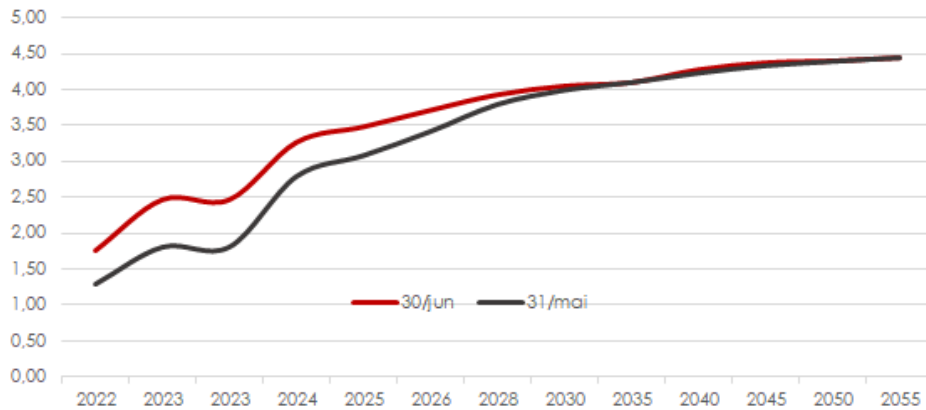


**Efeito Curva:** Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

**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.

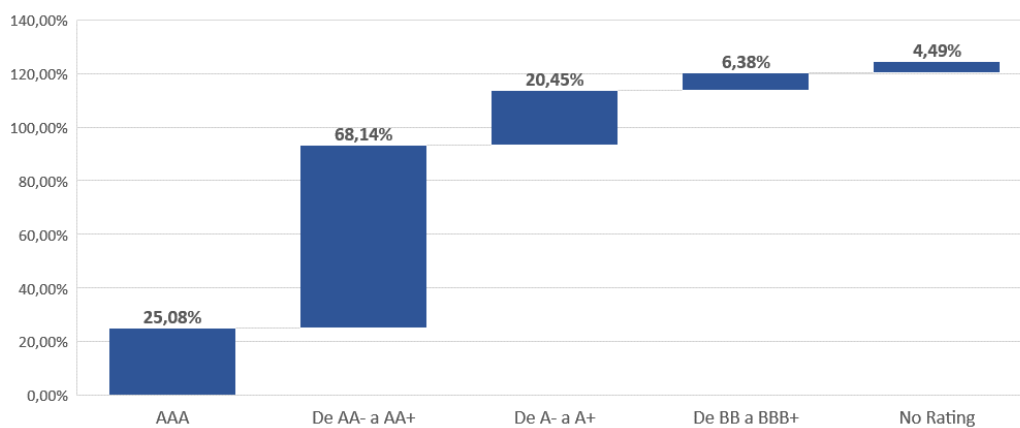
Fonte: AZ QUEST

**Figura 15.1. Curva de juros reais**



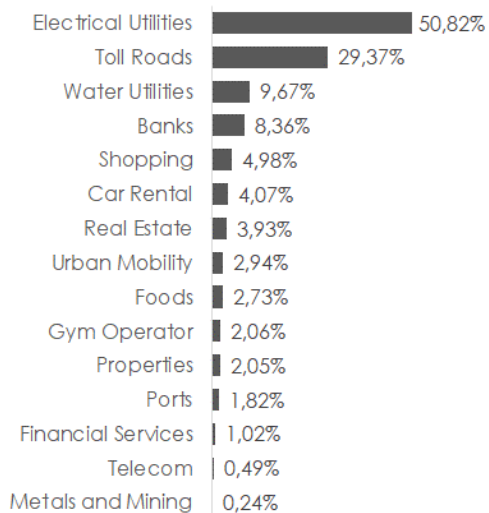
Fonte: AZQUEST

**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	115,2%
FIDC	1,0%
Compromissada Deb.	-32,7%
Soberano + Caixa	8,7%

Fonte: AZQUEST

## 6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,60% (197,9% do CDI) no mês de junho. As estratégias de debêntures *hedgeadas* e debêntures em CDI foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o resultado veio tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital. Os *spreads* de crédito tiveram ligeiro fechamento na maioria dos ativos, destacando-se uma alocação comum a todos os portfólios da casa. Ainda mantemos uma visão positiva sobre o elevado nível dos *spreads*, tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente devido ao ganho de capital oriundo do fechamento de *spread* de crédito. Seguimos ainda vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, em linha com sua rentabilidade intrínseca, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 29 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e não fomos alocados em nenhum deles. No mercado secundário, tivemos atuação mais discreta, em ambas as pontas.

Figura 19. Atribuição de resultados em junho

AZ QUEST PREV	%PI médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carrego	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%	0,03%	0,02%	0,02%	0,00%
Debentures	52,3%	52,3%	0,0%	0,36%	0,24%	0,13%	0,00%
Debentures hedge	12,9%	12,9%	-13,7%	0,19%	0,06%	0,13%	0,00%
FIDC	7,9%	7,9%	0,0%	0,02%	0,07%	-0,05%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	23,7%	23,7%	0,0%	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,47%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT				-0,04%			
<b>PREV MT</b>				<b>0,65%</b>			
Custos FIC				-0,05%			
<b>PREV ICATU FIC</b>				<b>0,60%</b>			

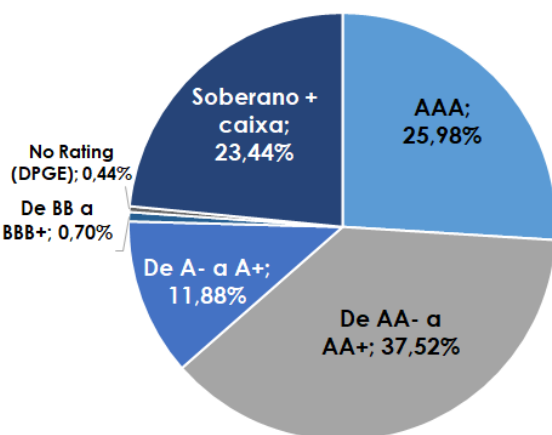
<sup>1</sup> Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
	%PI médio	Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	12,9%	12,9%	0,0%	0,08%	0,15%	-0,07%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-12,9%	0,10%	-0,08%	0,19%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>12,9%</b>	<b>12,9%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,8%	0,01%	-0,01%	0,02%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>12,9%</b>	<b>12,9%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> 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		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	1,0%	1,0%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	0,13%	0,07%	0,05%	0,00%
Debentures	51,2%	51,2%	0,0%	2,16%	1,12%	1,03%	0,01%
Debentures hedge	14,5%	14,5%	-14,5%	0,67%	0,34%	0,32%	0,01%
FIDC	8,4%	8,4%	0,0%	0,43%	0,41%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	23,4%	23,4%	0,0%	0,27%	0,30%	-0,02%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,66%</b>	<b>2,30%</b>	<b>1,32%</b>	<b>0,02%</b>
Custos MT				-0,24%			
<b>PREV MT</b>				<b>3,43%</b>			
Custos FIC				-0,29%			
<b>PREV ICATU FIC</b>				<b>3,14%</b>			

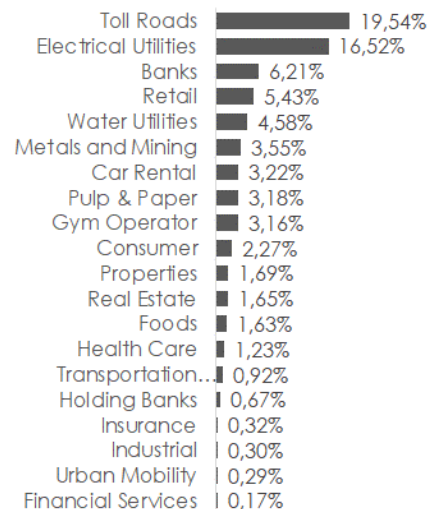
<sup>1</sup> Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
	%PI médio	Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	14,5%	14,5%	0,0%	0,55%	0,92%	-0,38%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-14,5%	0,12%	-0,58%	0,69%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>-14,5%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,01%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>-14,5%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,01%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> 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 +0,65% (214,4% do CDI) no mês de junho. As estratégias de debêntures *hedgeadas* e debêntures em CDI foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o resultado veio tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital. Os *spreads* de crédito tiveram ligeiro fechamento na maioria dos ativos, destacando-se uma alocação comum a todos os portfólios da casa. Ainda mantemos uma visão positiva sobre o elevado nível dos *spreads*, tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente devido ao ganho de capital oriundo do fechamento de *spread* de crédito. Seguimos ainda vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, em linha com suas rentabilidades intrínsecas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 29 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e não fomos alocados em nenhum deles. Fomos ativos no mercado secundário, principalmente na ponta de compra.

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

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,8%	4,8%	0,0%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%	
LFSN	2,7%	2,7%	0,0%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%	
Debentures	58,8%	58,8%	0,0%	0,41%	0,27%	0,15%	-0,01%	
Debentures hedge	10,8%	10,8%	-11,1%	0,19%	0,04%	0,15%	0,00%	
FIDC	6,9%	6,9%	0,0%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	16,0%	16,0%	0,0%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,33%</b>	<b>-0,01%</b>	
Custos				<b>-0,09%</b>				
<b>VALORE</b>				<b>0,65%</b>				

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

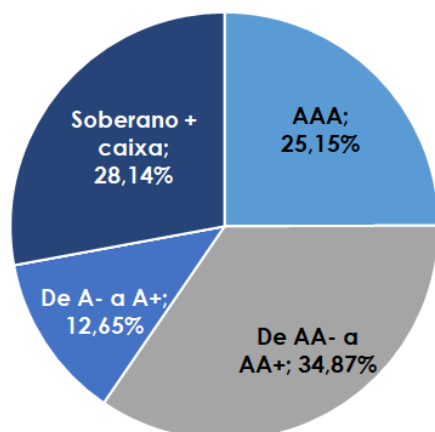
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	10,8%	10,8%	0,0%	0,04%	0,13%	-0,09%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-10,8%	0,15%	-0,08%	0,23%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,3%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,00%</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			Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,3%	4,3%	0,0%	0,09%	0,13%	-0,04%	0,00%	
LFSN	3,0%	3,0%	0,0%	-0,03%	0,09%	-0,11%	-0,02%	
Debentures	58,4%	58,4%	0,0%	2,42%	1,28%	1,13%	0,01%	
Debentures hedge	17,3%	17,3%	-17,9%	0,78%	0,33%	0,43%	0,01%	
FIDC	8,3%	8,3%	0,0%	0,21%	0,23%	0,04%	-0,06%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%	
CAIXA	8,7%	8,7%	0,0%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,55%</b>	<b>2,20%</b>	<b>1,38%</b>	<b>-0,06%</b>	
Custos				<b>-0,53%</b>				
<b>VALORE</b>				<b>3,03%</b>				

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

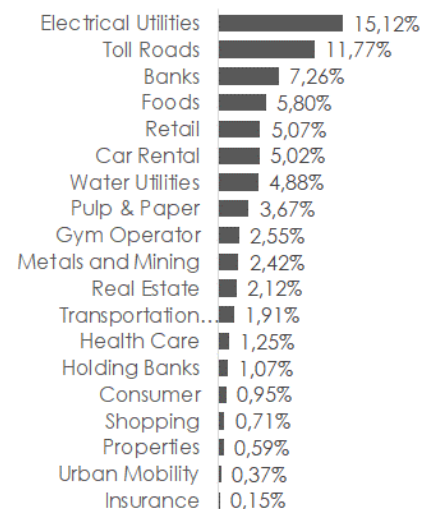
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	17,3%	17,3%	0,0%	0,53%	1,11%	-0,58%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-17,3%	0,23%	-0,75%	0,98%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-17,3%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,01%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,6%	0,02%	-0,03%	0,05%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>17,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,01%</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).

