



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Agosto/2021

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Agosto 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

Agosto foi mais um mês com sinalização mista e com vários temas "sobre a mesa" de difícil visualização de cenários para investimentos mais "simplistas". Na parte negativa, novamente tivemos uma escalada tanto das tensões políticas institucionais (voto impresso, investigações, trocas de acusações etc.) quanto do lado fiscal e econômico (precatórios, Bolsa Família, reforma tributária, crise hídrica, persistência da inflação e outros). Pelo lado positivo, o aumento no ritmo de vacinação, a retirada de diversas restrições de mobilidade, o aumento-surpresa da arrecadação federal e a temporada de balanços do segundo trimestre apresentando empresas bem lucrativas e capitalizadas, entre outros.

Todos esses pontos se resumem em ativos de risco (juros, bolsa e câmbio) já negociados a preços atrativos, porém ainda não a ponto de serem uma unanimidade para montar posições com bons retornos ajustados ao risco incorrido. Na direção oposta, observamos uma preferência dos investidores por ativos com algum tipo de "seguro" para turbulências: no caso, CDI e ativos indexados à inflação. Nesse contexto, tem-se apresentado e justificado a boa *performance* do Crédito Privado nos últimos meses (demanda com redução de prêmios dos *spreads* de crédito).

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures em CDI e LFSN. As demais carteiras também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação.

Para as debêntures em CDI, além do carregamento elevado intrínseco, tivemos ganho de capital proveniente de pequenos fechamentos de *spread* de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. Adicionalmente, a carteira de LFSN apresentou boa rentabilidade e contribuição no carregamento dos portfólios devido ao seu bom carregamento e ao ganho de capital.

As curvas de juros (prefixada e real) apresentaram bastante volatilidade e forte abertura em agosto. No juro real esse movimento aconteceu em conjunto com a diminuição da inclinação (*bear flattening*), enquanto nos juros prefixados a abertura foi maior na parte longa da curva (aumento de inclinação). A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto marginalmente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade em linha com seu carregamento ou um pouco acima dele, variando de acordo com a composição de cada fundo. De forma geral, tivemos mais fechamentos que aberturas de *spread* de crédito, uma continuidade da tendência observada nos últimos meses. O cenário de inflação mais alta segue levando investidores a buscar proteção e segurança em investimentos indexados ao IPCA, o que favorece a rentabilidade dessa carteira.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade um pouco acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e abaixo do CDI. O principal destaque foi novamente o Efeito Crédito, com a maioria dos ativos da carteira apresentando fechamento nos *spreads* de crédito (dinâmica já explicada acima). Isso mais do que compensou a ligeira perda do Efeito Curva observada esse mês.

A Estratégia *Offshore* entregou um resultado positivo no mês, apesar da liquidez ainda reduzida por conta das férias no Hemisfério Norte. A demanda por *yield* garantiu uma valorização consistente dos *bonds*, num movimento que se descorrelacionou do prêmio de risco-Brasil (medido pelo CDS), que apresentou volatilidade por conta das tensões políticas e da pressão fiscal. A atuação tática em derivativos de índice de crédito globais reforçou a contribuição positiva do resultado.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Manteve-se o ritmo de alta atividade no mercado primário local e um volume (médio) emitido elevado. Do lado da demanda, o fluxo de captação bastante positivo tem permitido a boa absorção desse *pipeline*, dinâmica que se manterá com a alta da taxa de juros (Selic) e o cenário volátil para 2022. O grande volume de leituras feitas pelos bancos de investimento indica que a atividade do primário também continuará forte nos próximos meses. Há indicativo de empresas alongando seus passivos e ficando mais saudáveis para as incertezas do próximo ano.

O mercado secundário se manteve com boa liquidez, com viés comprador, e os *spreads* de crédito tiveram mais um mês de fechamentos (ainda que mais modestos que o observado em alguns meses anteriores). Mais para o final do mês, notamos o volume negociado um pouco menor pelo fato de a maioria dos *players* estarem na mesma ponta (compradora), com consequente diminuição das vendas, e o mercado primário tem feito o papel de suprir boa parte dessa demanda.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 30 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em agosto, participamos de sete ofertas e declinamos de outras sete. Fomos alocados nas sete operações, algumas com rateio devido à alta demanda do mercado por essas ofertas.

1.3 Considerações econômicas

Em agosto, internamente os indicadores de preço continuaram pressionados no curto prazo, levando o mercado a precificar, em meados do mês, uma probabilidade mais alta de o Copom acelerar o ritmo de elevação da Selic. Por outro lado, os dados mais frágeis de atividade produtiva nos EUA e a diminuição de possibilidade de o FED antecipar o *tapering* fizeram com que, na parte final de agosto, o mercado diminuísse um pouco essa probabilidade.

A casa elevou marginalmente a projeção de Selic de final de ciclo de aperto monetário em virtude do aumento da projeção de IPCA em 2021. Esse aumento de IPCA deve-se substancialmente ao aumento da tarifa de energia elétrica, decorrente da implantação da bandeira tarifária de "escassez hídrica".

Apesar dessa elevação de IPCA e de Selic, seguimos com cenário econômico construtivo (a despeito das incertezas geradas pelo político) em virtude: de recentes saldos positivos de vagas no mercado formal de trabalho, do crescimento mais intenso no consumo de energia, do forte aumento de arrecadação pública tanto na esfera federal quanto nas subnacionais, assim como do forte saldo comercial.

Em relação à incerteza fiscal, não observamos evidências nem fundamentos para iminente mudança de regime fiscal que signifique abandono do teto dos gastos públicos. Ademais, o Ministério da Economia caminha para entregar um nível de despesa primária em dezembro de 2022, em proporção do PIB, menor do que recebeu em janeiro de 2019.

Já a incerteza política advinda dos frequentes embates institucionais do Presidente junto aos demais poderes parece estar sendo contornada com sinais vindo do Judiciário. Outro risco que parece estar se dissipando é o da deterioração da pandemia da Covid-19, assim como o da evolução da CPI da Pandemia. Nas últimas semanas de agosto, uma se esvaiu do noticiário, enquanto a outra tem se dissipado, pois os casos e óbitos recuaram todo o mês e houve forte avanço da vacinação.

Com isso, no curto prazo, além da possibilidade de alguma deterioração econômica na China ou de uma antecipação da restrição monetária nos EUA, que aparentemente não acontecerão nos próximos meses, os dois riscos domésticos que podem impedir a continuidade desse cenário construtivo são o aprofundamento da crise hídrica e a forma como evoluirão os preços dos bens comercializáveis *vis-à-vis* aos não comercializáveis nesse processo de reabertura.

Sobre a crise hídrica, continuamos atribuindo um risco baixo de racionamento no quarto trimestre em decorrência do acionamento das usinas térmicas e das medidas que vêm sendo tomadas pela Câmara de Regras Excepcionais para Gestão Hidroenergética (Creg), porém há alto risco de blecautes esparsos no último bimestre do ano, especialmente se não houver mais chuvas no período relativamente úmido, a partir de outubro, nem adesão dos grandes consumidores ao plano de redução da demanda por energia no horário de pico.

Em relação à incerteza decorrente da evolução dos preços dos bens comercializáveis *vis-à-vis* aos não comercializáveis, continuamos nos surpreendendo com a pressão inflacionária no curto prazo, especialmente pela maior persistência dos bens comercializáveis, que têm caído menos que o esperado, assim como por uma recomposição mais rápida dos preços dos serviços. Se continuar havendo desapontamento nesse sentido, a inflação e consequentemente a taxa de juros serão maiores que as esperadas no nosso cenário, prejudicando a taxa de crescimento econômico.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de 0,82% (193,3% do CDI) no mês de agosto, acumulando 8,26% (305,8% do CDI) nos últimos 12 meses.

No Brasil, apesar de uma melhora no fundamento fiscal/econômico, todo o ruído e tensões políticas institucionais geram cada vez mais volatilidade do noticiário político conforme caminhamos para as eleições presidenciais do próximo ano. Nesse ambiente vemos, por parte dos investidores, uma "desistência" dos ativos de risco em contraponto a uma maior demanda por ativos indexados ao CDI ou à inflação (curtos). Diante desse cenário, optamos por seguir *overweight* no portfólio Brasil de CDI, uma vez que essa demanda garantirá fechamento adicional dos *spreads* de crédito.

Em nossa leitura do cenário atual, entendemos que, as atuais condições da economia americana sustentam a premissa de sinalização de alta de juros no próximo ano, a despeito de acontecimentos macro globais que turvam a dinâmica positiva nos mercados (variante Delta, alertas geopolíticos, intervenções do governo chinês no ambiente corporativo). A depender da velocidade desse ajuste, é esperado vermos uma possível pressão sobre os ativos emergentes, uma vez que o retorno ajustado pelo prêmio de risco desses ativos (principalmente *spreads* de crédito e moedas) teria de ser reprecificado.

Ao juntar o cenário global e o do Brasil, optamos por começar a reduzir o *duration* da carteira a fim de evitar solavancos em um cenário mais adverso para preços (seja por abertura de taxa nos juros americanos, seja por escalada em riscos associados à política), ao mesmo tempo que iniciamos diversificação geográfica dos ativos a fim de reduzir o risco de contágio numa corrida eleitoral. O evento do *Jackson Hole* acabou sendo bem digerido pelo mercado, não gerando impactos relevantes em juros americanos (seguimos com *hedge* via opções). Adicionalmente começamos a montar um *hedge* do portfólio Brasil em CDS corporativo e soberano.

Por fim, aproveitamos o ambiente volátil nos mercados de *commodities* e buscamos monetizar as assimetrias entre emergentes e desenvolvidos via operações táticas em derivativos de crédito global de curtíssimo prazo.

Figura 1. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST SUPRA	Risco				Value Added Breakdown			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade	
LF	34,7%	34,7%	0,0%	131,2%	0,19%	0,14%	0,06%	0,00%
LFSN	4,1%	4,1%	0,0%	257,4%	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%
Debentures	124,4%	124,4%	0,0%	183,8%	0,97%	0,69%	0,29%	-0,01%
Debentures hedge	6,3%	7,0%	-4,1%	103,3%	0,03%	0,06%	-0,03%	0,00%
Estrat. Offshore	19,6%	19,6%	-19,6%	223,2%	0,19%	0,00%	0,19%	0,00%
FIDC	9,1%	9,1%	0,0%	216,3%	0,08%	0,07%	0,02%	0,00%
Estrat. Yield	3,4%	3,4%	0,0%	381,5%	0,06%	0,04%	0,02%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-113,4%	0,0%	-113,4%	116,0%	-0,56%	-0,56%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,7%	11,7%	0,0%	101,8%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	214,1%	-113,4%	248,3%	1,05%	0,48%	0,58%	-0,01%
Custos MT					-0,02%			
SUPRA MT				243,7%	1,03%			
Custos FIC					-0,21%			
SUPRA FIC				193,3%	0,82%			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,0%	4,0%	0,0%	-94,7%	-0,02%	0,05%	-0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-4,0%	n/a	0,04%	-0,03%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	4,0%	4,0%	-4,0%	128,7%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	2,2%	3,0%	-0,1%	58%	0,01%	0,04%	-0,03%	0,00%
TOTAL	6,3%	7,0%	-4,1%	103,3%	0,03%	0,06%	-0,03%	0,00%

* 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	19,6%	19,6%	0,0%	100,0%	0,08%	0,00%	0,08%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-19,6%	n/a	0,10%	0,00%	0,10%	0,00%
Offshore Consolidado	19,6%	19,6%	-19,6%	223,2%	0,19%	0,00%	0,19%	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	
LF	21,5%	21,5%	0,0%	173,5%	0,77%	0,70%	0,07%	0,00%
LFSN	0,6%	0,6%	0,0%	413,4%	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%
Debentures	96,5%	96,5%	0,0%	305,6%	6,08%	3,34%	2,72%	-0,07%
Debentures hedge	9,2%	9,9%	-8,9%	344,2%	0,65%	0,35%	0,26%	0,03%
Estrat. Offshore	17,8%	17,8%	-17,9%	195,7%	0,72%	0,00%	0,72%	0,00%
FIDC	8,4%	8,4%	0,0%	281,0%	0,48%	0,44%	0,05%	0,00%
Estrat. Yield	5,8%	5,8%	0,0%	639,3%	0,77%	0,32%	0,45%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	769,9%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-73,0%	0,0%	-73,0%	134,0%	-2,01%	-2,02%	0,01%	0,00%
CAIXA	13,2%	13,2%	0,0%	97,5%	0,27%	0,26%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	173,7%	-73,0%	380,9%	7,85%	3,36%	4,38%	-0,05%
Custos MT					-0,07%			
SUPRA MT				377,8%	7,78%			
Custos FIC					-1,90%			
SUPRA FIC				285,5%	5,88%			

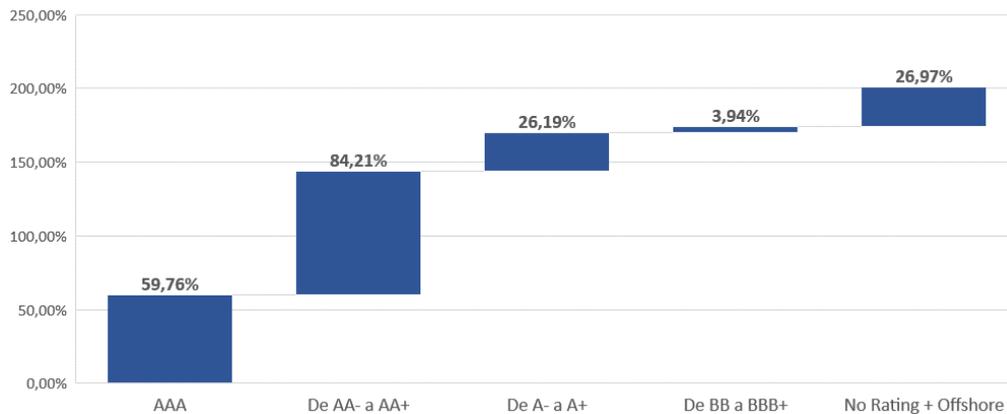
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,9%	8,9%	0,0%	216,0%	0,39%	0,83%	-0,46%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-8,9%	n/a	0,22%	-0,52%	0,74%	0,00%
Hedge Consolidado	8,9%	8,9%	-8,9%	337,5%	0,62%	0,30%	0,28%	0,03%
Inflação Livre	0,3%	1,0%	0,0%	538%	0,03%	0,05%	-0,02%	0,00%
TOTAL	9,2%	9,9%	-8,9%	344,2%	0,65%	0,35%	0,26%	0,03%

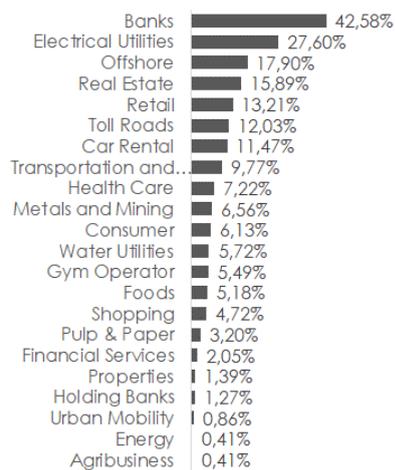
* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	17,8%	17,8%	0,0%	305,1%	1,12%	0,00%	1,12%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-17,9%	n/a	-0,40%	0,00%	-0,40%	0,00%
Offshore Consolidado	17,8%	17,8%	-17,9%	195,7%	0,72%	0,00%	0,72%	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	34,8%
LFSN	3,9%
Debentures	126,2%
Debentures hedge	6,1%
FIDC	9,1%
Estrat. Offshore	17,9%
Estrat. Yield	3,2%
Compromissada Deb.	-113,4%
Soberano + Caixa	12,2%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,60% (142,0% do CDI) no mês de agosto. As carteiras de LFSN e debêntures em CDI foram mais uma vez o destaque positivo no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, além do carregamento intrínseco elevado, tivemos ganho de capital resultante de pequenos fechamentos de *spread* de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. Ainda vemos oportunidade de fechamento adicional antes de esse movimento apresentar uma "parada de acomodação". A carteira de LFSN apresentou essa mesma dinâmica.

Vale aqui mencionar que aumentamos a nossa alocação em emissões bancárias ao longo do mês, uma vez que as taxas voltaram a ficar competitivas em relação às emissões corporativas e, devido a isso, voltaremos a ter uma exposição mais significativa a esse setor nos portfólios da casa.

Por fim, 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 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, focamos a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short				Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	6,3%	6,3%	0,0%	135,06%	0,04%	0,03%	0,00%	0,00%	
LFSN	3,6%	3,6%	0,0%	279,51%	0,04%	0,01%	0,04%	0,00%	
Debentures	57,5%	57,5%	0,0%	166,99%	0,41%	0,31%	0,09%	0,00%	
FIDC	5,9%	5,9%	0,0%	177,58%	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	26,7%	26,7%	0,0%	99,96%	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	151,8%	0,64%	0,49%	0,15%	0,00%	
Custos MT						-0,03%			
LUCE MT					151,0%	0,64%			
Custos FIC						-0,04%			
LUCE FIC					142,0%	0,60%			

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

Fonte: AZQUEST

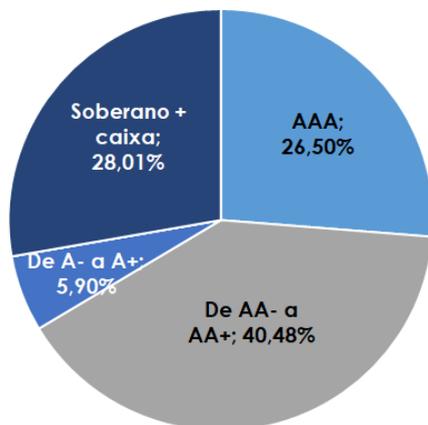
Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short				Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	3,9%	3,9%	0,0%	176,41%	0,14%	0,13%	0,01%	0,00%	
LFSN	0,8%	0,8%	0,0%	427,27%	0,07%	0,02%	0,05%	0,00%	
Debentures	60,3%	60,3%	0,0%	255,07%	3,17%	1,92%	1,22%	0,01%	
FIDC	7,2%	7,2%	0,0%	216,65%	0,32%	0,23%	0,09%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	-0,07%	0,01%	-0,08%	0,00%	
CAIXA	27,8%	27,8%	0,0%	97,47%	0,56%	0,56%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	205,9%	4,24%	2,90%	1,28%	0,02%	
Custos MT						-0,02%			
LUCE MT					205,1%	4,23%			
Custos FIC						-0,30%			
LUCE FIC					190,7%	3,93%			

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

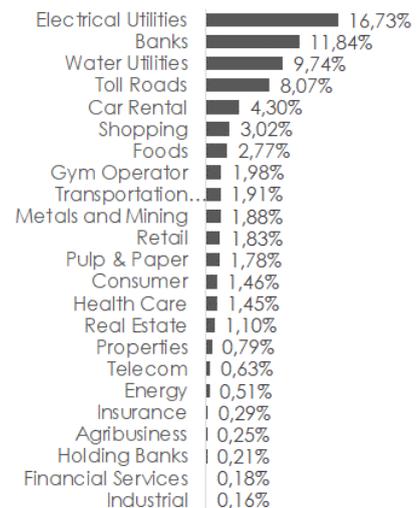
Fonte: AZQUEST

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 +0,68% (160,4% do CDI) no mês de agosto. As estratégias de LFSN, debêntures em CDI e offshore foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, além do carregamento intrínseco elevado, tivemos ganho de capital resultante de pequenos fechamentos de spread de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. Ainda vemos oportunidade de fechamento adicional antes de esse movimento apresentar uma "parada de acomodação". A carteira de LFSN apresentou essa mesma dinâmica.

Vale aqui mencionar que aumentamos a nossa alocação em emissões bancárias ao longo do mês, uma vez que as taxas voltaram a ficar competitivas em relação às emissões corporativas e, devido a isso, voltaremos a ter uma exposição mais significativa a esse setor nos portfólios da casa.

A estratégia offshore entregou resultado positivo no mês. A demanda por yield garantiu uma valorização consistente dos bonds, num movimento que se descorrelacionou do prêmio de risco-Brasil (medido pelo CDS), como já explicamos no item 1.1 acima. A atuação tática em derivativos de índice de crédito globais reforçou a contribuição positiva do resultado.

A carteira de debêntures hedgeadas teve rentabilidade praticamente em linha com o seu carregamento, 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 30 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de bookbuilding e fomos alocados em todos eles, além de duas emissões de LF diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST ALTRO	Risco					Value Added Breakdown		
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	24,3%	24,3%	0,0%	130,1%	0,13%	0,10%	0,03%	0,00%
LFSN	3,0%	3,0%	0,0%	290,5%	0,04%	0,01%	0,03%	0,00%
Debentures	96,3%	96,3%	0,0%	173,0%	0,71%	0,53%	0,17%	0,00%
Debentures hedge	14,6%	19,7%	-19,4%	111,5%	0,07%	0,08%	0,00%	-0,01%
Estrat. Offshore	6,8%	6,8%	-6,7%	214,2%	0,06%	0,00%	0,06%	0,00%
FIDC	5,9%	5,9%	0,0%	230,7%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,8%	0,0%	176,1%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-73,6%	0,0%	-73,6%	115,4%	-0,36%	-0,36%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,9%	18,1%	-0,2%	101,4%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	189,7%	-89,6%	193,1%	0,82%	0,51%	0,31%	-0,01%
Custos MT								-0,01%
ALTRO MT								0,81%
Custos FIC								-0,13%
ALTRO FIC								160,4%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,0%	13,8%	-15,9%	-366,3%	0,03%	-0,01%	0,05%	-0,01%
Derivativos ¹	0,0%	5,5%	-3,6%	n/a	-0,03%	0,02%	-0,04%	0,00%
Outros ²	16,2%	16,3%	0,0%	94,3%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	14,2%	19,4%	-19,4%	116,3%	0,07%	0,07%	0,01%	-0,01%
Inflação Livre	0,4%	0,4%	0,0%	-66,7%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%
TOTAL	14,6%	19,7%	-19,4%	111,5%	0,07%	0,08%	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	6,8%	6,8%	0,0%	47,6%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,7%	n/a	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%
Offshore Consolidado	6,8%	6,8%	-6,7%	214,2%	0,06%	0,00%	0,06%	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	10,5%	10,5%	0,0%	178,4%	0,39%	0,35%	0,03%	0,00%
LFSN	0,9%	0,9%	0,0%	528,0%	0,09%	0,03%	0,06%	0,01%
Debentures	79,3%	79,3%	0,0%	257,5%	4,21%	2,68%	1,50%	-0,01%
Debentures hedge	18,3%	24,1%	-23,9%	331,2%	1,25%	0,57%	0,75%	-0,07%
Estrat. Offshore	6,9%	6,9%	-6,8%	256,4%	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	302,9%	0,39%	0,35%	0,03%	0,00%
Estrat. Yield	4,9%	4,9%	0,0%	223,8%	0,22%	0,17%	0,05%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,2%	0,0%	n/a	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Compromissada Deb.	-38,5%	0,0%	-38,5%	142,7%	-1,13%	-1,13%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,6%	11,9%	-0,3%	104,6%	0,25%	0,25%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	158,9%	-58,8%	297,1%	6,12%	3,29%	2,78%	-0,07%
Custos MT								-0,03%
ALTRO MT								6,09%
Custos FIC								-1,08%
ALTRO FIC								243,2%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,3%	17,7%	-20,0%	-2047,4%	0,98%	0,02%	1,02%	-0,06%
Derivativos ¹	0,0%	6,2%	-3,9%	n/a	-0,13%	0,15%	-0,26%	-0,01%
Outros ²	20,5%	20,5%	0,0%	90,6%	0,38%	0,38%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	18,1%	23,9%	-23,9%	332,0%	1,24%	0,55%	0,75%	-0,07%
Inflação Livre	0,2%	0,2%	0,0%	249,2%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	18,3%	24,1%	-23,9%	331,2%	1,25%	0,57%	0,75%	-0,07%

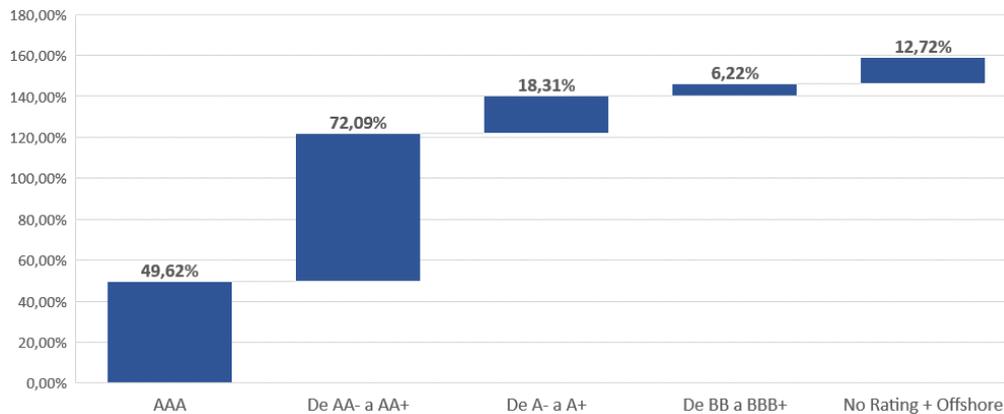
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	6,9%	6,9%	0,0%	146,9%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,8%	n/a	0,16%	0,00%	0,16%	0,00%
Offshore Consolidado	6,9%	6,9%	-6,8%	256,4%	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%

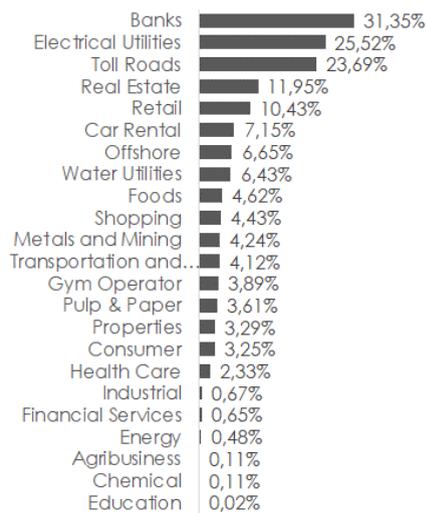
Fonte: AZ QUEST

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	25,9%
LFSN	3,7%
Debentures	97,9%
Debentures hedge	14,1%
FIDC	6,0%
Estrat. Offshore	6,7%
Estrat. Yield	4,8%
Compromissada Deb.	-78,1%
Soberano + Caixa	19,4%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de agosto, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +0,24% (ante +0,15% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 3,95% (ante 1,47% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

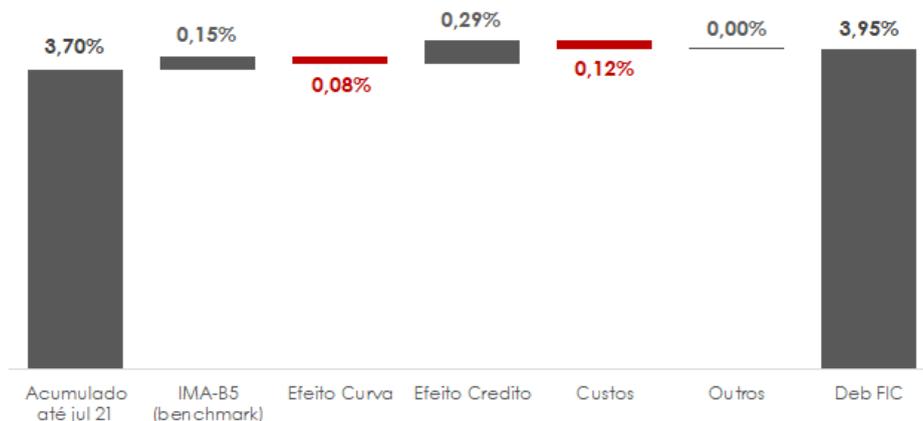
A curva de juros reais teve uma forte abertura com uma redução da inclinação (*bear flattening*) devido à percepção de inflação para cima, além dos ruídos políticos que ajudaram a amplificar a abertura da parte longa. Em relação ao *benchmark*, o fundo apresentou uma rentabilidade superior, e o Efeito Crédito teve uma contribuição relevante no resultado consolidado e compensou o resultado negativo do Efeito Curva.

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. Entendemos que no momento é importante ter cautela, mas já enxergamos algum prêmio na parte média e longa da curva.

O Efeito Crédito foi destaque novamente. A maioria dos ativos da carteira teve fechamento de *spread* de crédito, uma continuidade da tendência observada nos últimos meses. Seguimos vendo forte apetite por ativos isentos e indexados ao IPCA.

Ao longo do mês, participamos de quatro ofertas primárias, nas quais fomos alocados, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. No mercado secundário fomos pouco ativos, atuando mais na ponta de compra.

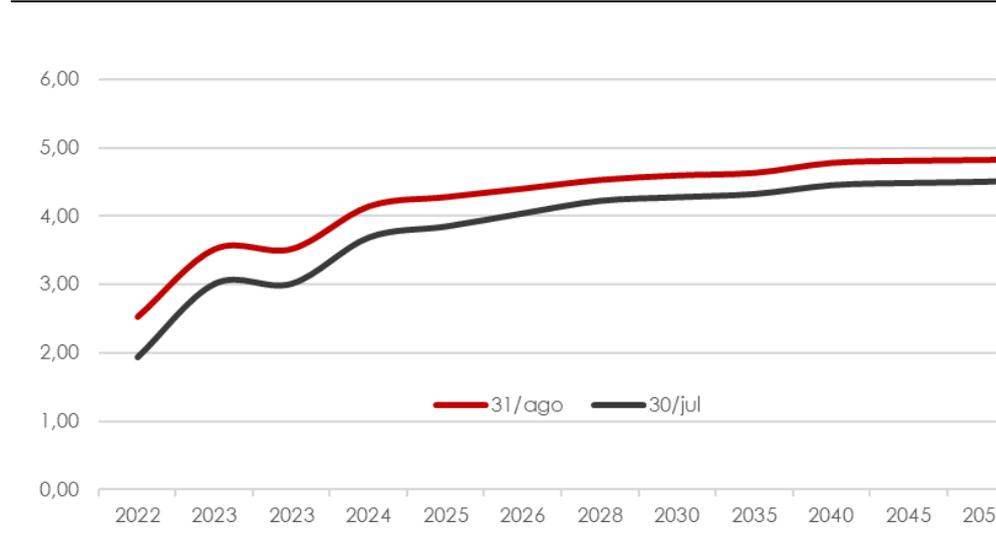
Figura 15. Atribuição de resultados em agosto



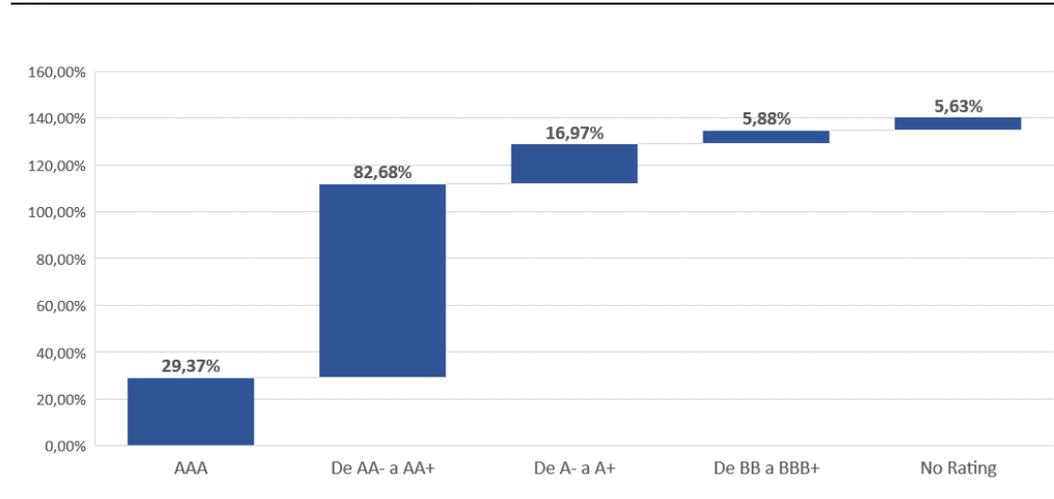
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

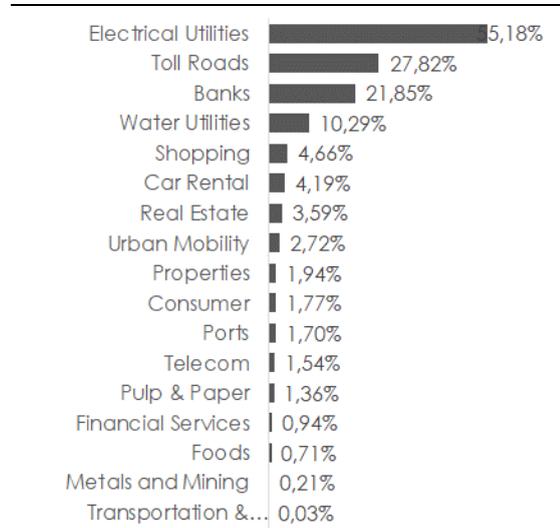
Fonte: AZ QUEST

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	21,9%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	117,7%
FIDC	0,9%
Compromissada Deb.	-52,0%
Soberano + Caixa	11,3%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,61% (144,2% do CDI) no mês de agosto. As estratégias de LFSN 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, além do carrego intrínseco elevado, tivemos ganho de capital resultante de pequenos fechamentos de *spread* de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. Ainda vemos oportunidade de fechamento adicional antes de esse movimento apresentar uma “parada de acomodação”. A carteira de LFSN apresentou essa mesma dinâmica.

A estratégia de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade praticamente em linha com o seu carrego, 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 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. No mercado secundário, tivemos atuação mais discreta e, quando atuamos, focamos a otimização do carrego do portfólio.

Figura 19. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST PREV	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,3%	4,3%	0,0%	135,5%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
LFSN	3,4%	3,4%	0,0%	306,8%	0,04%	0,02%	0,02%	0,00%
Debentures	49,9%	49,9%	0,0%	177,2%	0,37%	0,27%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	12,0%	12,0%	-12,9%	173,7%	0,09%	0,06%	0,02%	0,00%
FIDC	7,3%	7,3%	0,0%	228,3%	0,07%	0,06%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	23,1%	23,1%	0,0%	105,8%	0,10%	0,10%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	-0,9%	166,5%	0,71%	0,55%	0,16%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
PREV MT				156,1%	0,66%			
Custos FIC					-0,05%			
PREV ICATU FIC				144,2%	0,61%			

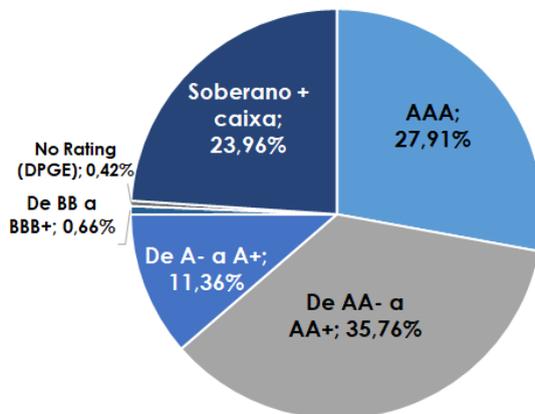
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	12,0%	12,0%	0,0%	31,9%	0,02%	0,15%	-0,14%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-12,0%	n/a	0,06%	-0,08%	0,15%	0,00%
Hedge Consolidado	12,0%	12,0%	-12,0%	155,3%	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,9%	n/a	0,01%	-0,01%	0,02%	0,00%
TOTAL	12,0%	12,0%	-12,9%	173,7%	0,09%	0,06%	0,02%	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	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	1,8%	1,8%	0,0%	181,3%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%
LFSN	1,8%	1,8%	0,0%	610,7%	0,23%	0,11%	0,11%	0,00%
Debentures	51,2%	51,2%	0,0%	277,5%	2,92%	1,66%	1,25%	0,01%
Debentures hedge	13,9%	14,2%	-14,2%	300,4%	0,86%	0,47%	0,38%	0,01%
FIDC	8,2%	8,2%	0,0%	341,6%	0,57%	0,56%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA + Outros ¹	23,2%	23,2%	0,0%	97,9%	0,47%	0,47%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	249,2%	5,13%	3,38%	1,67%	0,02%
Custos MT					-0,34%			
PREV MT				233,1%	4,80%			
Custos FIC					-0,40%			
PREV ICATU FIC				213,8%	4,40%			

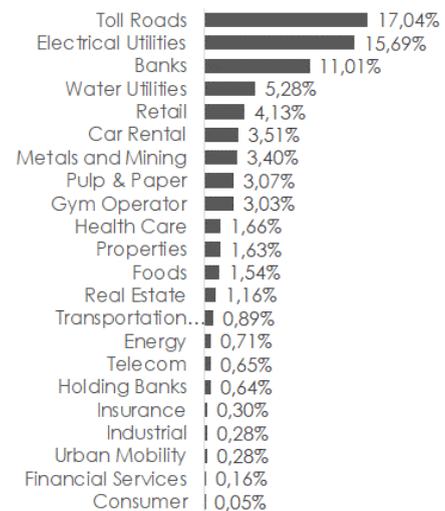
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	13,9%	13,9%	0,0%	208,9%	0,60%	1,22%	-0,62%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,2%	-14,2%	n/a	0,26%	-0,75%	1,01%	0,00%
Hedge Consolidado	13,9%	14,2%	-14,2%	300,4%	0,86%	0,47%	0,38%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	13,9%	14,2%	-14,2%	300,4%	0,86%	0,47%	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 +0,74% (174,1% do CDI) no mês de agosto. As estratégias de LFSN, 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, além do carregamento intrínseco elevado, tivemos ganho de capital resultante de pequenos fechamentos de *spread* de crédito em praticamente todos os ativos da carteira. Ainda vemos oportunidade de fechamento adicional antes de esse movimento apresentar uma "parada de acomodação". A carteira de LFSN apresentou essa mesma dinâmica.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente para esse mandato; tivemos mais fechamentos que aberturas de *spread* de crédito, uma continuidade da tendência observada nos últimos meses. Por fim, as demais carteiras também tiveram bons resultados, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, principalmente na ponta de compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em agosto

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	12,4%	12,4%	0,0%	201,7%	0,11%	0,06%	0,04%	0,00%
LFSN	7,8%	7,8%	0,0%	472,2%	0,16%	0,05%	0,11%	-0,01%
Debentures	57,2%	57,2%	0,0%	170,2%	0,41%	0,31%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	6,4%	6,4%	-6,5%	271,6%	0,07%	0,03%	0,04%	0,00%
FIDC	4,1%	4,1%	0,0%	163,0%	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	12,1%	12,1%	0,0%	102,7%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,83%	0,54%	0,30%	-0,01%	
Custos					-0,09%			
VALORE					174,1%	0,74%		

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

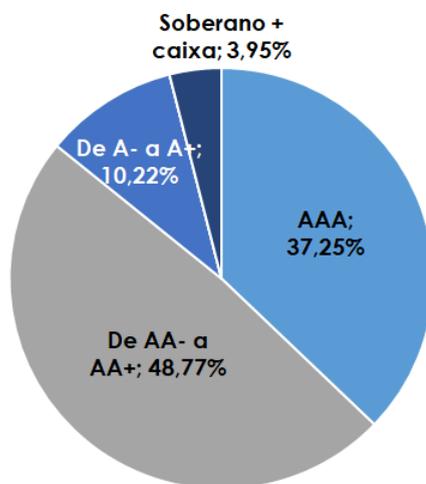
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	6,4%	6,4%	0,0%	67,9%	0,02%	0,08%	-0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,4%	n/a	0,05%	-0,05%	0,10%	0,00%
Hedge Consolidado	6,4%	6,4%	-6,4%	267,8%	0,07%	0,03%	0,04%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	6,4%	6,4%	-6,5%	271,6%	0,07%	0,03%	0,04%	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	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	6,2%	6,2%	0,0%	159,8%	0,20%	0,24%	0,01%	-0,04%
LFSN	3,6%	3,6%	0,0%	170,3%	0,13%	0,16%	-0,01%	-0,03%
Debentures	57,2%	57,2%	0,0%	273,0%	3,21%	1,83%	1,36%	0,01%
Debentures hedge	14,6%	14,6%	-15,1%	308,8%	0,93%	0,39%	0,51%	0,01%
FIDC	7,3%	7,3%	0,0%	178,6%	0,27%	0,29%	0,05%	-0,06%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA	11,2%	11,2%	0,0%	114,2%	0,26%	0,26%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	243,1%	5,01%	3,21%	1,84%	-0,11%
Custos					-0,73%			
VALORE					207,9%	4,28%		

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

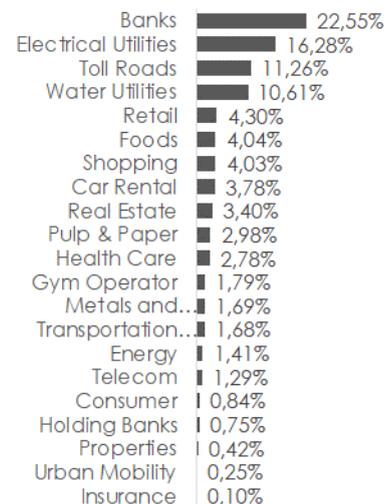
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	14,6%	14,6%	0,0%	191,7%	0,58%	1,28%	-0,71%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,6%	n/a	0,33%	-0,84%	1,17%	0,00%
Hedge Consolidado	14,6%	14,6%	-14,6%	300,6%	0,90%	0,43%	0,46%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,5%	n/a	0,02%	-0,03%	0,06%	0,00%
TOTAL	14,6%	14,6%	-15,1%	308,8%	0,93%	0,39%	0,51%	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.

