



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Março/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Março de 2022

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

Março foi um mês marcado por extrema volatilidade, com destaque para o conflito entre Rússia e Ucrânia, o endurecimento da comunicação do FED referente a juros, o agravamento dos casos de Covid-19 na China e uma percepção de que no Brasil estamos no fim do ciclo de subidas de juros. Esses pontos resultam num cenário que prevê menor crescimento, preços de *commodities* elevados por mais tempo, manutenção da desorganização das cadeias logísticas e maior inflação mundial com aumento dos juros em países desenvolvidos. De certa forma, nossos fundos estão posicionados para esse contexto, especialmente aqueles que têm exposição *offshore*, e conseguimos capturar um pouco dessa dinâmica via instrumentos de crédito.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de bancários (LF e LFSN). As demais carteiras locais tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação. Já o mandato *offshore* teve resultado positivo e boa contribuição no resultado dos fundos que acessam essa estratégia.

As debêntures em CDI apresentaram resultado próximo ao seu carregamento intrínseco, sem maiores destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve relevante ganho de capital e se destacou novamente, o que foi explicado por fechamentos de *spread* na maioria dos ativos.

A curva de juros real apresentou forte fechamento e aumento de inclinação (*bull steepening*), enquanto a curva de juros prefixados teve abertura nos vértices curtos e pequeno fechamento nos mais longos, com conseqüente redução de inclinação. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto ligeiramente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado. Para mais considerações do que vemos de cenário, veja o item 5 abaixo.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado pelo movimento da curva de juros comentado no parágrafo acima. Como entramos o mês com uma visão mais negativa, optamos por ficar "tomados em taxa", o que detraiu resultado no mês. Além disso, os ativos dessa carteira apresentaram mais aberturas do que fechamentos de *spread* de crédito, devolvendo parte do ganho de capital do mês anterior.

O fundo de debêntures incentivadas teve rentabilidade muito acima do CDI, porém um pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5). A combinação de carregamento alto da inflação e fechamento dos juros reais explica a elevada rentabilidade nominal. Por outro lado, o Efeito Curva não teve contribuição relevante e o Efeito Crédito foi marginalmente negativo nesse mês (*spreads* de crédito tiveram um pouco mais de aberturas que fechamentos).

Na estratégia *offshore*, os ativos de risco, de forma geral, *performaram* bem com inúmeros segmentos devolvendo as perdas observadas no final de fevereiro (início da guerra), mesmo com uma postura mais *hawk* dos principais BCs (que intensificou o movimento de abertura de juros – *bear flattening*). Conseguimos fazer modificações na carteira conforme a evolução do cenário, o que permitiu nos aproveitarmos tanto da volatilidade (via opções e *trading* de índices de crédito) quanto da recuperação dos preços dos *bonds* LATAM (absoluta e *Z spread*), juntamente com a posição do *hedge* da carteira tomada em juros americanos.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Apesar do mês turbulento no contexto mundial, o mercado primário mostrou uma atividade crescente e com perspectivas de vir a acelerar nos próximos meses. A demanda por ativos voltou a crescer nas ofertas mais recentes e por isso acreditamos que as empresas se aproveitarão dessa janela de mercado para captar até o momento que as eleições possam interferir no apetite de risco dos investidores e assim arrefecer esse movimento.

Além daqueles emissores tradicionais, temos visto um bom número de empresas que têm acessado o mercado de dívida pela primeira vez, como uma fonte de recursos alternativa ao mercado de ações. Uma parcela relevante disso tem acontecido através de instrumentos incentivados (isentos) focados nas pessoas físicas, que assim têm conseguido captar a taxas com as quais provavelmente não teriam espaço no mercado institucional.

O mercado secundário foi bem ativo, com profundidade de liquidez e predominantemente comprador. Isso levou novamente a mais fechamentos que aberturas de *spread* de crédito, contudo foram movimentos de menor magnitude, com compradores “brigando” por preço, fato que em nossa opinião é positivo. Nossa atuação foi focada na compra, mas também atuamos em vendas pontuais para otimizar as carteiras ou aproveitar eventuais distorções que surgiram no mercado.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em março, participamos de cinco ofertas e declinamos de outras oito. Fomos alocados em três operações, algumas delas com rateio relevante em função da alta demanda. Liquidamos também dois bilaterais de letra financeira com bancos.

1.3 Considerações econômicas

O mês de março foi marcado pela continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia, concomitante ao início de conversações no sentido de encontrar uma resolução para o conflito. Outro fato marcante foi o anúncio do presidente americano Joe Biden de que os EUA irão expandir a oferta de petróleo em 180 milhões de barris nos próximos seis meses. Tal decisão contribuiu para atenuar os efeitos do atual choque de oferta.

Nos EUA, o mês foi marcado pela decisão de política monetária do FED de subir a taxa básica de juros para 0,25% (um movimento de alta não ocorria desde dezembro de 2018). Após reuniões consecutivas reconhecendo avanços no mercado de trabalho, com uma inflação já muito acima da meta estabelecida, o FED se sentiu confortável com começar o processo de restrição monetária, já amplamente esperado pelo mercado.

Na Europa ocorreu também a reunião do ECB, Banco Central europeu, que começou a mudar seu discurso de retirada de estímulos monetários para um ritmo mais rápido, abrindo a possibilidade de fim dos programas de compra de ativos no terceiro trimestre, o que possibilitaria uma alta nas taxas de juros ainda neste ano (cenário cada vez mais provável).

No continente asiático, a China sofreu com o impacto de mais um surto de Covid-19, o que implicou a piora das perspectivas em relação à atividade. No entanto, a inflação aos consumidores continua se comportando de maneira benigna (diferentemente do que é visto no resto do mundo), permitindo ao governo surpreender com novos estímulos monetários e fiscais ao longo do ano.

No âmbito doméstico, inicialmente vale destacar que a oferta adicional de petróleo anunciada por Biden implica redução do risco de implantação de medidas populistas que gerem forte impacto fiscal. A inflação ao consumidor mantém-se persistente e em elevação do pico em 12 meses. A invasão da Ucrânia pela Rússia já dura mais de cinco semanas: quanto mais esse conflito se alongar, mais se elevam os riscos de o pico da inflação em 12 meses continuar a se elevar, devido aos aumentos nos preços do óleo, do gás e de *commodities* alimentícias, como o trigo e o milho.

Apesar de o atual ciclo de alta da taxa Selic ser bastante restritivo, com previsão de taxa real de juros de aproximadamente 6% ao ano, nossa equipe econômica tem previsão de maior atividade econômica que a esperada no começo deste ano. O viés é que essa previsão se eleve, o que decorre de possíveis surpresas na parte não cíclica do PIB, a exemplo dos investimentos públicos, em consequência da disponibilidade dos recursos por parte dos governos subnacionais, dos investimentos advindos das concessões já realizadas e do crescimento do setor externo decorrente dos maiores preços das *commodities* exportadas.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +1,08% (117,2% do CDI) no mês de março, acumulando 8,59% (133,9% do CDI) nos últimos 12 meses.

Na parcela local, a estratégia de crédito segue inalterada, se beneficiando da demanda por títulos privados indexados ao CDI. A expectativa de estarmos próximos ao pico de inflação se traduziu numa sinalização de que o BCB já pode encerrar o ciclo de aperto monetário na próxima reunião, cumprindo o *front-load* de juros que havia sido comprometido. Reflexo disso foi uma acentuação na inversão da curva de juros nominal seguida de um fechamento sólido da curva de juros real (menos inflação à frente).

No contexto *offshore* durante o mês de março, observamos os ativos de risco se comportando de forma muito dependente do noticiário geopolítico. Embora os preços, em geral, tenham ficado pressionados na primeira quinzena do mês, a "maturação" do cenário geopolítico (sanções adotadas e conflito localizado), com até certa possibilidade de um cessar-fogo, abriu espaço para um tom positivo com demanda por ativos de risco, revertendo assim grande parte da perda acumulada no mês, permitindo que o mercado de crédito em geral tivesse uma *performance* destacada em relação a outros mercados.

No que tange à política monetária, a retomada do *lockdown* em importantes centros chineses ao longo do mês intensificou os desequilíbrios na cadeia de oferta, que, quando somados às incertezas do conflito geopolítico em andamento, resultaram em mais pressão inflacionária futura. Isso levou os principais bancos centrais dos países desenvolvidos a reforçar (e até mesmo engrossar) a mensagem *hawk* que vinha sendo praticada desde o início do ano (o ECB antecipou o fim do programa de recompras e o FED aumentou juros, já sinalizando altas maiores em suas reuniões futuras).

Temos ampliado o leque de atuação da parcela *offshore* para além dos *bonds* brasileiros e respectivos *hedges*. O que fundamenta essa decisão é a desorganização ocorrida num sistema composto por um grande estoque de títulos de dívida negociados a taxas negativas nos países desenvolvidos (50% em 2019 vs. 7% hoje), resultado direto de uma dinâmica inflacionária maligna (aumento dos juros). Junte a isso os fatores extraordinários provocados pela guerra e temos uma reprecificação também dos *spreads* de crédito (adicional à subida de juros).

Dessa forma, abriu-se uma oportunidade de investimento em *bonds* de outras geografias que antes não faziam sentido para nosso mandato, visto a nova relação risco x retorno x liquidez que esses ativos passaram a ter. Adicionalmente, temos que todo o processo acima mencionado veio acompanhado de um aumento substancial da volatilidade, que por sua vez gera assimetria, que aumenta a atratividade para se tomar risco no mercado de derivativos de crédito. Nos aproveitamos disso para montar algumas estratégias (estruturas) no livro do fundo.

Figura 1. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco				Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	19,9%	19,9%	0,0%	138,2%	0,25%	0,20%	0,05%	0,00%
LFSN	13,4%	13,4%	0,0%	164,3%	0,20%	0,14%	0,06%	0,00%
Debentures	81,7%	81,7%	0,0%	124,6%	0,94%	0,88%	0,07%	-0,01%
Debentures hedge	3,5%	7,2%	-8,3%	-338,4%	-0,11%	0,03%	-0,18%	0,04%
Estrat. Offshore	15,1%	15,1%	-15,5%	176,7%	0,25%	0,00%	0,25%	0,00%
FIDC	10,8%	10,8%	0,0%	147,2%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,3%	3,3%	0,0%	162,4%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-67,5%	0,0%	-67,5%	109,3%	-0,68%	-0,68%	0,00%	0,00%
CAIXA	19,8%	19,8%	0,0%	101,1%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	167,5%	-67,5%	133,3%	1,23%	0,96%	0,24%	0,03%
Custos MT					-0,01%			
Supra MT					132,1%			1,22%
Custos FIC					-0,14%			
Supra FIC					117,2%			1,08%

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	238,3%	0,08%	0,07%	-0,03%	0,04%
Derivativos ³	0,0%	3,6%	-7,2%	n/a	-0,16%	-0,03%	-0,13%	0,00%
Hedge Consolidado	3,5%	7,2%	-7,2%	-249,7%	-0,08%	0,04%	-0,16%	0,04%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-1,1%	n/a	-0,03%	-0,01%	-0,02%	0,00%
TOTAL	3,5%	7,2%	-8,3%	-338,4%	-0,11%	0,03%	-0,18%	0,04%

¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.
² Concessionalmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	15,1%	15,1%	0,0%	-816,3%	-1,14%	0,00%	-1,14%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-15,5%	n/a	1,38%	0,00%	1,38%	0,00%
Offshore Consolidado	15,1%	15,1%	-15,5%	176,7%	0,25%	0,00%	0,25%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco				Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	22,7%	22,7%	0,0%	128,4%	0,71%	0,61%	0,09%	0,00%
LFSN	12,1%	12,1%	0,0%	147,3%	0,43%	0,35%	0,08%	0,00%
Debentures	84,8%	84,8%	0,0%	124,6%	2,56%	2,41%	0,16%	-0,01%
Debentures hedge	5,5%	10,4%	-8,7%	51,6%	-0,07%	0,16%	-0,17%	0,07%
Estrat. Offshore	18,2%	18,2%	-18,3%	-11,0%	-0,05%	0,00%	-0,05%	0,00%
FIDC	12,5%	12,5%	0,0%	147,5%	0,45%	0,46%	-0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,1%	4,1%	0,0%	213,0%	0,21%	0,16%	0,05%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-73,8%	0,0%	-73,8%	106,9%	-1,91%	-1,91%	0,00%	0,00%
CAIXA	13,9%	13,9%	0,0%	103,8%	0,35%	0,35%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	173,8%	-73,8%	116,0%	2,81%	2,59%	0,16%	0,06%
Custos MT					0,00%			
SUPRA MT					115,8%			2,81%
Custos FIC					-0,34%			
SUPRA FIC					101,6%			2,46%

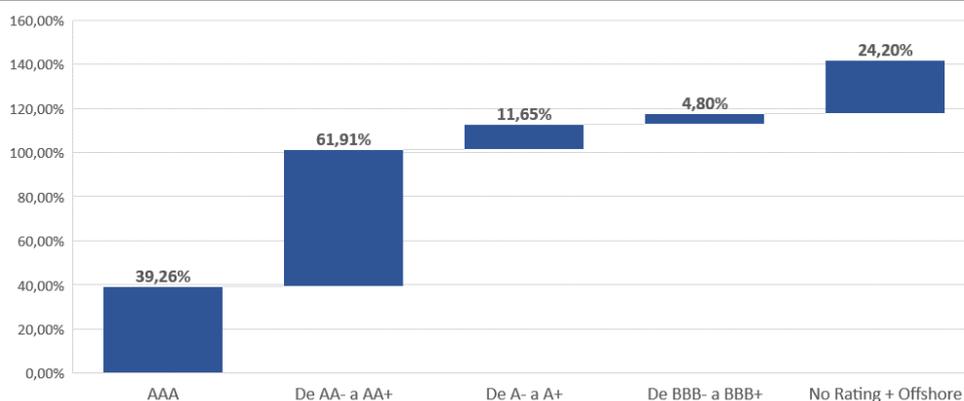
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	5,5%	5,5%	0,0%	58,7%	0,08%	0,22%	-0,21%	0,07%
Derivativos ³	0,0%	3,2%	-8,7%	n/a	0,02%	-0,08%	0,09%	0,00%
Hedge Consolidado	5,5%	8,7%	-8,7%	72,3%	0,10%	0,14%	-0,12%	0,07%
Inflação Livre	0,0%	1,6%	0,0%	n/a	-0,03%	0,02%	-0,05%	0,00%
TOTAL	5,5%	10,4%	-8,7%	51,6%	0,07%	0,16%	-0,17%	0,07%

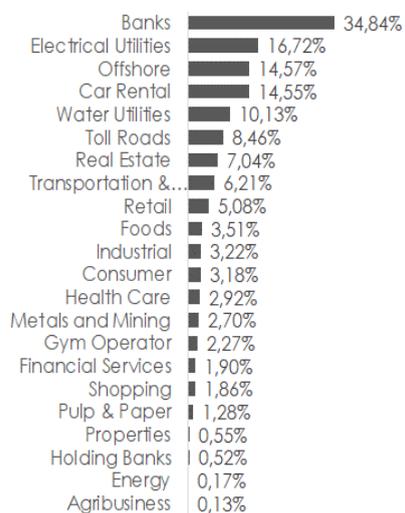
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.
² Concessionalmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	18,2%	18,2%	0,0%	-739,6%	-3,26%	0,00%	-3,26%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-18,3%	n/a	3,21%	0,00%	3,21%	0,00%
Offshore Consolidado	18,2%	18,2%	-18,3%	-11,0%	-0,05%	0,00%	-0,05%	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	16,3%
LFSN	15,1%
Debentures	82,5%
Debentures hedge	2,0%
FIDC	8,7%
Estrat. Offshore	14,6%
Estrat. Yield	2,7%
Compromissada Deb.	-54,9%
Soberano + Caixa	13,1%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +1,01% (109,3% do CDI) no mês de março. As carteiras de LF e LFSN foram mais uma vez os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem maiores destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve relevante ganho de capital e se destacou novamente, o que foi explicado por fechamentos de spread na maioria dos ativos.

As demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em dois deles, além de duas emissões de LF diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, principalmente na ponta de compra.

Figura 6. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST LUCE	Risco			%CDI	Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,6%	4,6%	0,0%	136,64%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
LFSN	9,3%	9,3%	0,0%	148,80%	0,13%	0,10%	0,03%	0,00%
Debentures	44,3%	44,3%	0,0%	115,20%	0,47%	0,48%	-0,01%	0,00%
FIDC	4,1%	4,1%	0,0%	118,00%	0,04%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	37,6%	37,6%	0,0%	100,20%	0,35%	0,35%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,8%	1,05%	1,02%	0,03%	0,00%
Custos MI					-0,003%			
LUCE MI				113,5%	1,05%			
Custos FIC					-0,04%			
LUCE FIC				109,3%	1,01%			

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

Fonte: AZQUEST

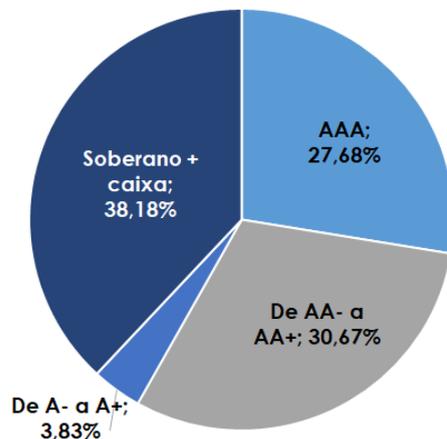
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,4%	4,4%	0,0%	133,40%	0,14%	0,12%	0,02%	0,00%
LFSN	9,1%	9,1%	0,0%	143,09%	0,32%	0,27%	0,05%	0,00%
Debentures	45,4%	45,4%	0,0%	116,32%	1,28%	1,28%	0,00%	0,00%
FIDC	4,4%	4,4%	0,0%	117,69%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	36,6%	36,6%	0,0%	100,15%	0,89%	0,89%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,7%	2,78%	2,71%	0,07%	0,00%
Custos MI					-0,01%			
LUCE MI				114,4%	2,77%			
Custos FIC					-0,11%			
LUCE FIC				109,8%	2,66%			

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

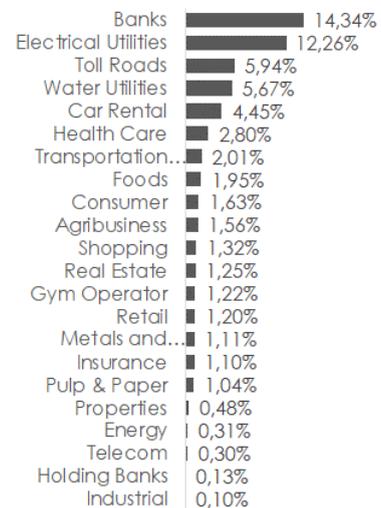
Fonte: AZQUEST

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 +1,07% (116,0% do CDI) no mês de março. No mercado local, os principais destaques positivos foram as carteiras de LF e LFSN. E, na parcela *offshore*, o destaque foi a posição de *bonds* corporativos. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem maiores destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve relevante ganho de capital e se destacou novamente, o que foi explicado por fechamentos de *spread* na maioria dos ativos.

A estratégia *offshore* teve resultado positivo no mês. Os ativos de risco em geral *performaram* bem, vindos de uma boa recuperação da queda observada no mês anterior (início da guerra no leste europeu). Conseguimos fazer modificações na carteira conforme a evolução do cenário, o que permitiu nos aproveitarmos tanto da volatilidade no mercado (via opções e *trading* de índices de crédito) quanto da recuperação dos preços de *bonds* (absoluta e *Z spreads*), juntamente do *hedge* da carteira via uma posição tomada em juros americanos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado principalmente pelo movimento de aumento da inclinação da curva de juros real comentada no item 1.1 da carta; começamos o mês com uma visão mais negativa e optamos por ficar “tomados em taxa”, o que detraiu resultado no mês. Além disso, os ativos dessa carteira apresentaram mais aberturas do que fechamentos de *spread* de crédito, devolvendo parte do ganho de capital do mês anterior. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 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 um deles, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 10. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	21,5%	21,5%	0,0%	139,2%	0,28%	0,22%	0,06%	0,00%
LFSN	10,0%	10,0%	0,0%	157,5%	0,15%	0,11%	0,03%	0,00%
Debentures	80,6%	80,6%	0,0%	121,5%	0,90%	0,87%	0,04%	0,00%
Debentures hedge	9,7%	11,2%	-12,2%	13,7%	0,01%	0,09%	-0,09%	0,01%
Estrat. Offshore	5,1%	5,1%	-5,2%	203,9%	0,10%	0,00%	0,10%	0,00%
FIDC	5,1%	5,1%	0,0%	151,0%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,9%	3,9%	0,0%	134,9%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-60,0%	0,0%	-60,0%	108,1%	-0,60%	-0,60%	0,00%	0,00%
CAIXA	24,1%	24,2%	0,0%	99,6%	0,22%	0,22%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	164,3%	-64,2%	127,5%	1,18%	1,04%	0,14%	0,01%
Custos MT					-0,01%			
ALTRO MT				126,9%	1,17%			
Custos FIC					-0,10%			
ALTRO FIC				116,0%	1,07%			

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

Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Value Added	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	5,0%	9,3%	-4,2%	296,5%	0,14%	0,10%	0,03%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	2,0%	-7,0%	n/a	-0,15%	-0,04%	-0,11%	0,00%
Outros ³	4,6%	4,6%	0,0%	96,4%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,7%	11,2%	-11,2%	32,7%	0,03%	0,10%	-0,08%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,9%	n/a	-0,02%	-0,01%	-0,01%	0,00%
TOTAL	9,7%	11,2%	-12,2%	13,7%	0,01%	0,09%	-0,09%	0,01%

¹ 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	%CDI	Value Added	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	5,1%	5,1%	0,0%	-791,2%	-0,37%	0,00%	-0,37%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,2%	n/a	0,47%	0,00%	0,47%	0,00%
Offshore Consolidado	5,1%	5,1%	-5,2%	203,9%	0,10%	0,00%	0,10%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	22,5%	22,5%	0,0%	131,0%	0,72%	0,61%	0,11%	0,00%
LFSN	10,4%	10,4%	0,0%	144,7%	0,36%	0,31%	0,06%	0,00%
Debentures	83,8%	83,8%	0,0%	121,0%	2,46%	2,37%	0,09%	0,00%
Debentures hedge	11,2%	12,8%	-12,9%	121,8%	0,33%	0,30%	0,00%	0,03%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,6%	7,7%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
FIDC	5,3%	5,3%	0,0%	152,6%	0,20%	0,20%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,1%	4,1%	0,0%	136,6%	0,14%	0,13%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-64,2%	0,0%	-64,2%	106,6%	-1,66%	-1,66%	0,00%	0,00%
CAIXA	21,1%	21,0%	0,0%	99,7%	0,51%	0,51%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	168,4%	-68,6%	126,4%	3,06%	2,77%	0,27%	0,03%
Custos MT					0,02%			
ALTRO MT				127,2%	3,09%			
Custos FIC					-0,28%			
ALTRO FIC				115,6%	2,80%			

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

Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	6,3%	10,7%	-4,4%	161,0%	0,25%	0,28%	-0,06%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	2,1%	-8,3%	n/a	-0,03%	-0,09%	0,06%	0,00%
Outros ³	4,9%	4,9%	0,0%	98,2%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	11,2%	12,8%	-12,8%	121,7%	0,33%	0,30%	0,00%	0,03%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	11,2%	12,8%	-12,9%	121,8%	0,33%	0,30%	0,00%	0,03%

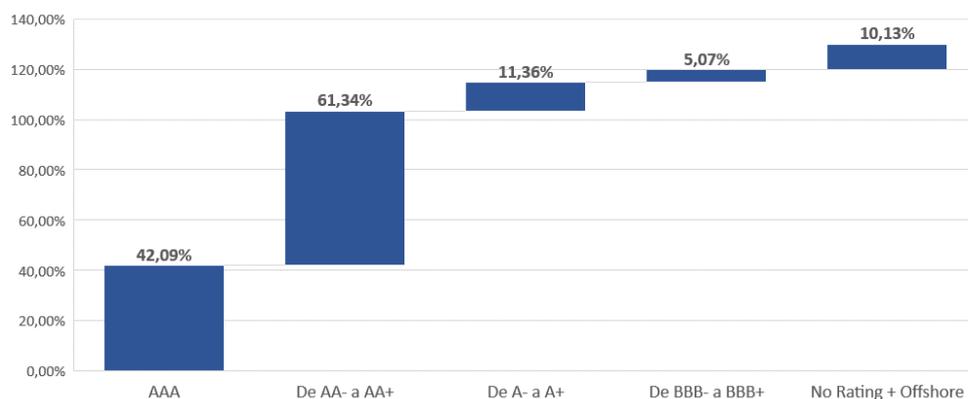
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-733,6%	-1,02%	0,00%	-1,02%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,6%	n/a	1,03%	0,00%	1,03%	0,00%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,6%	7,7%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%

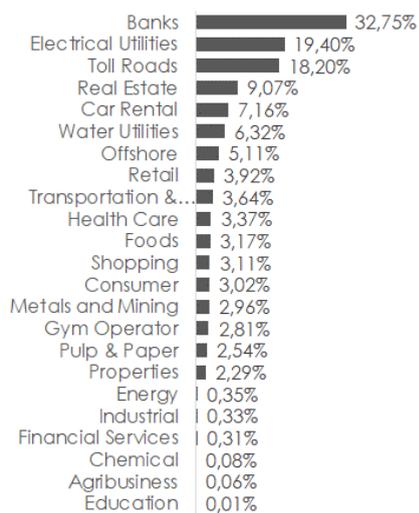
Fonte: AZ QUEST

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	20,5%
LFSN	10,1%
Debentures	77,2%
Debentures hedge	8,6%
FIDC	4,8%
Estrat. Offshore	5,1%
Estrat. Yield	3,7%
Compromissada Deb.	-54,4%
Soberano + Caixa	24,5%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de março, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +2,47% (ante +2,61% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +3,81% (ante +3,81% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade do fundo foi um pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e acima do CDI no mês. O juro real apresentou fechamento com inclinação no mês, com redução dos juros mais pronunciada na parte curta da curva. Vemos como explicação para isso o fluxo de recursos de investidores locais que buscam ativos indexados à inflação e de dinheiro de investidores estrangeiros realizando alocações em mercados emergentes.

Apesar de estarmos perto do fim do ciclo de aumento de juros, ainda não acreditamos que haverá um fechamento consistente do nível atual da curva de juros real. As condições financeiras ainda permanecem num território de bastante restrição, com inflação persistente, num cenário de indisciplina fiscal e panorama internacional complexo (tumultuado). Isso posto, ainda entendemos que há espaço para uma piora adicional do cenário (juros subindo) e por isso temos adotado uma postura mais defensiva no posicionamento dos juros.

O Efeito Curva ficou praticamente zerado enquanto o Efeito Crédito apresentou uma pequena perda, proveniente em maior parte de um único ativo que teve seu preço alterado devido a um *block trade*, sem nenhum evento de crédito específico.

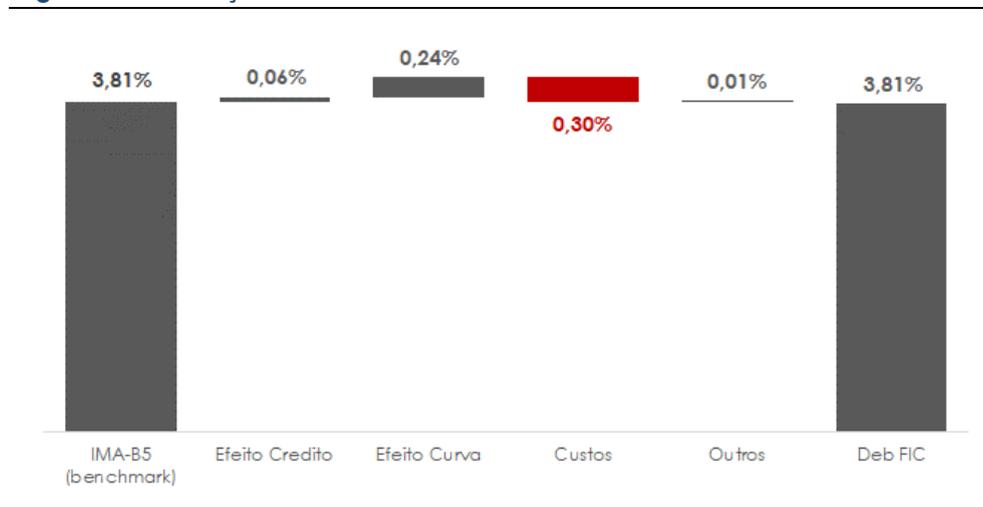
Na parte de crédito, continuamos com a visão de que os *spreads* estão baixos, uma vez que a alta demanda por esse tipo de ativo (caráter defensivo) tem tornado esses papéis relativamente "caros". Dessa forma, continuamos sendo mais ativos na gestão do risco de mercado e juros para geração de *alpha* no fundo, além naturalmente da gestão de crédito.

Nesse mês, não participamos de nenhum processo de *bookbuilding*. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 15. Atribuição de resultados em março



Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD

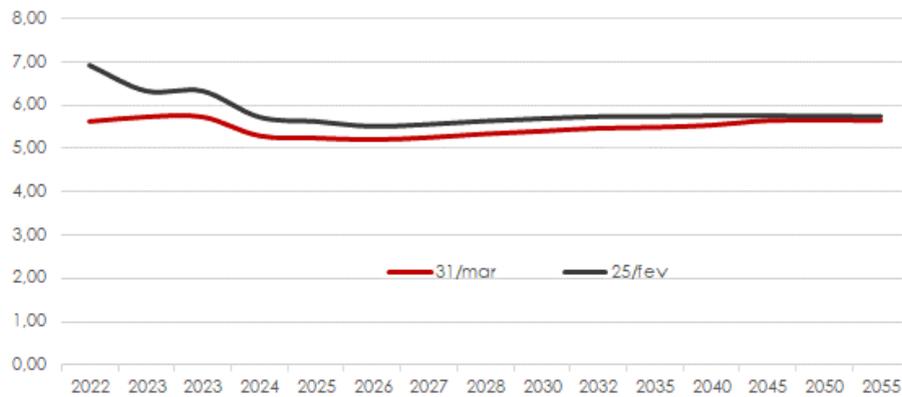


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

Efeito Crédito: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de crédito existente nos títulos da carteira do fundo. Este item captura tanto os juros adicionais por se carregar um título de crédito quanto o efeito das variações do *spread* de crédito de cada ativo que compõe o fundo.

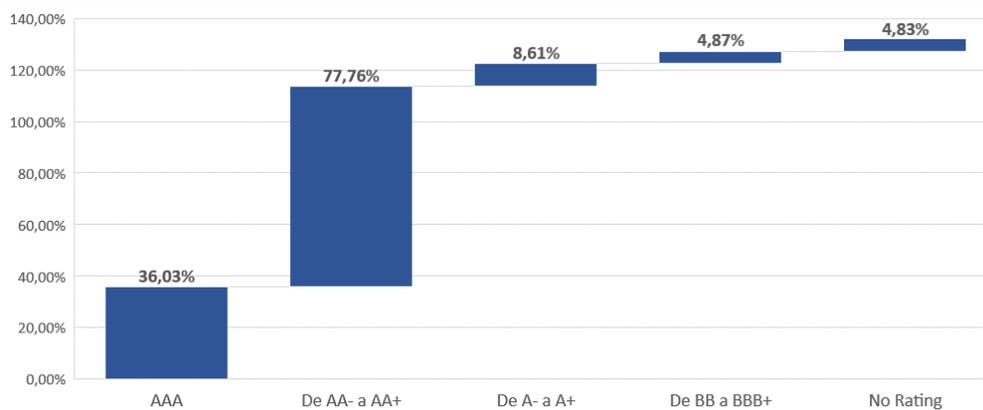
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.2. Curva de juros real



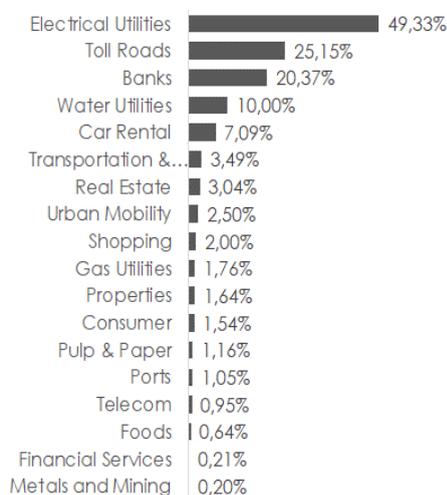
Fonte: AZQUEST

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	20,4%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	111,7%
FIDC	0,0%
Compromissada Deb.	-44,1%
Soberano + Caixa	12,1%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,93% (100,3% do CDI) no mês de março. As carteiras de LF e LFSN foram os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem maiores destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve relevante ganho de capital e se destacou novamente, o que foi explicado por fechamentos de *spread* na maioria dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado principalmente pelo movimento de aumento da inclinação da curva de juros real comentado no item 1.1 da carta; começamos o mês com uma visão mais negativa e optamos por ficar “tomados em taxa”, o que detraiu resultado no mês. Além disso, os ativos dessa carteira apresentaram mais aberturas do que fechamentos de *spread* de crédito, devolvendo parte do ganho de capital do mês anterior. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles, além de duas emissões de LF diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando principalmente na ponta de compra.

Figura 19. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,2%	4,2%	0,0%	121,1%	0,05%	0,04%	0,01%	0,00%
LFSN	7,4%	7,4%	0,0%	149,0%	0,10%	0,08%	0,03%	0,00%
Debentures	44,0%	44,0%	0,0%	118,5%	0,48%	0,47%	0,01%	0,00%
Debentures hedge	4,7%	5,3%	-5,4%	39,1%	0,02%	0,05%	-0,03%	0,00%
FIDC	3,1%	3,1%	0,0%	132,3%	0,04%	0,04%	-0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	36,6%	36,6%	0,0%	99,1%	0,33%	0,33%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	110,5%	1,02%	1,01%	0,02%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev					105,6%			0,98%
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU					100,3%			0,93%

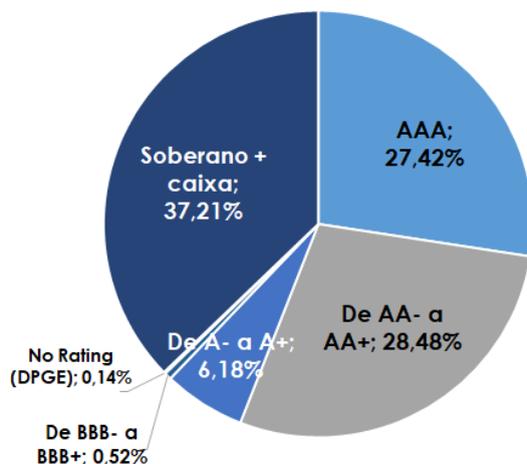
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,7%	4,7%	0,0%	301,3%	0,13%	0,09%	0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-5,3%	n/a	-0,11%	-0,04%	-0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	4,7%	5,3%	-5,3%	42,6%	0,02%	0,05%	-0,03%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	4,7%	5,3%	-5,4%	39,1%	0,02%	0,05%	-0,03%	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 2022 – YTD

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,1%	3,1%	0,0%	123,0%	0,09%	0,07%	0,02%	0,00%
LFSN	7,2%	7,2%	0,0%	141,4%	0,25%	0,21%	0,04%	0,00%
Debentures	43,9%	43,9%	0,0%	120,3%	1,28%	1,23%	0,03%	0,02%
Debentures hedge	5,3%	5,8%	-4,8%	121,4%	0,16%	0,15%	0,00%	0,00%
FIDC	3,5%	3,5%	0,0%	135,0%	0,11%	0,12%	-0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	37,1%	37,1%	0,0%	100,0%	0,90%	0,88%	0,02%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,0%	2,81%	2,68%	0,11%	0,01%
Custos MT					-0,13%			
PREV MT					110,8%			2,69%
Custos FIC					-0,14%			
PREV ICATU FIC					104,8%			2,54%

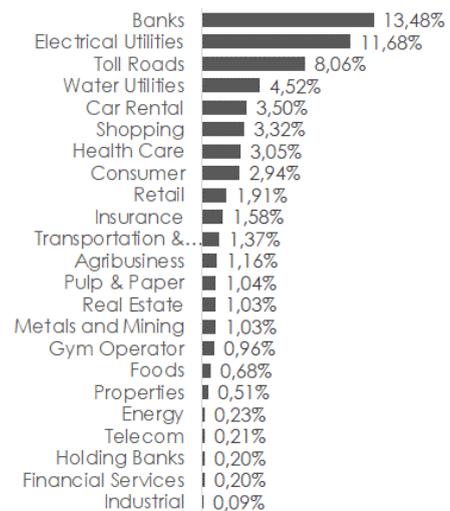
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,3%	4,3%	0,0%	162,9%	0,17%	0,18%	-0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-4,8%	n/a	-0,05%	-0,07%	0,02%	0,00%
Hedge Consolidado	4,3%	4,8%	-4,8%	116,4%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Inflação Livre	1,0%	1,0%	0,0%	142,2%	0,03%	0,04%	0,00%	0,00%
TOTAL	5,3%	5,8%	-4,8%	121,4%	0,16%	0,15%	0,00%	0,00%

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 +0,95% (102,5% do CDI) no mês de março. As carteiras de LF e LFSN foram os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem maiores destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve relevante ganho de capital e se destacou novamente, o que foi explicado por fechamentos de *spread* na maioria dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado principalmente pelo movimento de aumento da inclinação da curva de juros real comentado no item 1.1 da carta; começamos o mês com uma visão mais negativa e optamos por ficar “tomados em taxa”, o que detraiu resultado no mês. Além disso, os ativos dessa carteira apresentaram mais aberturas do que fechamentos de *spread* de crédito, devolvendo parte do ganho de capital do mês anterior. Por fim, as demais carteiras não tiveram nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em dois deles, além de duas emissões de LF diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando na ponta da compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em março

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,4%	8,4%	0,0%	145,6%	0,11%	0,09%	0,03%	0,00%
LFSN	12,2%	12,2%	0,0%	159,5%	0,18%	0,14%	0,04%	0,00%
Debentures	48,7%	48,7%	0,0%	110,1%	0,50%	0,53%	-0,03%	0,00%
Debentures hedge	2,6%	3,8%	-4,4%	-98,5%	-0,02%	0,02%	-0,05%	0,00%
FIDC	5,5%	5,5%	0,0%	126,9%	0,06%	0,07%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	22,6%	22,6%	0,0%	100,9%	0,21%	0,21%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	112,5%	1,04%	1,05%	-0,01%	0,00%
Custos MT					-0,09%			
VALORE				102,5%	0,95%			

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

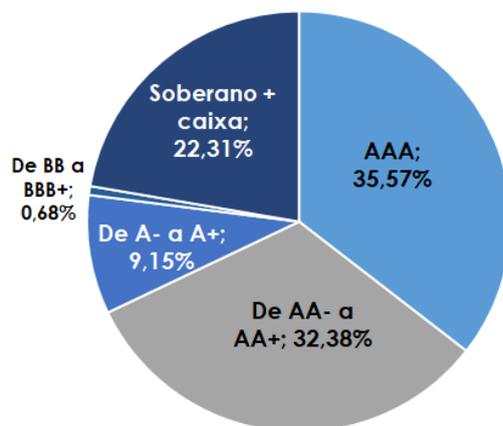
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	2,6%	2,6%	0,0%	307,6%	0,07%	0,05%	0,03%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,2%	-3,8%	n/a	-0,09%	-0,02%	-0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	2,6%	3,8%	-3,8%	-49,4%	-0,01%	0,03%	-0,04%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,63%	n/a	-0,01%	-0,01%	-0,01%	0,00%
TOTAL	2,6%	3,8%	-4,4%	-98,5%	-0,02%	0,02%	-0,05%	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 2022 – YTD

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,0%	8,0%	0,0%	129,9%	0,25%	0,22%	0,03%	0,00%
LFSN	12,5%	12,5%	0,0%	145,7%	0,44%	0,37%	0,07%	0,00%
Debentures	49,3%	49,3%	0,0%	113,8%	1,36%	1,40%	-0,04%	0,00%
Debentures hedge	3,1%	5,6%	-4,4%	106,0%	0,08%	0,10%	-0,03%	0,01%
FIDC	5,8%	5,8%	0,0%	127,9%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	21,2%	21,2%	0,0%	101,0%	0,52%	0,52%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	118,1%	2,86%	2,82%	0,03%	0,01%
Custos					-0,27%			
VALORE				107,1%	2,60%			

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

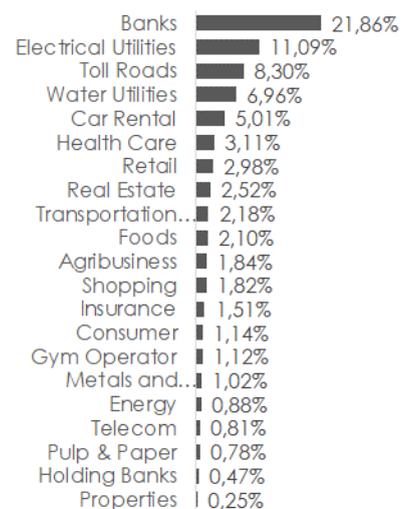
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,1%	3,1%	0,0%	155,7%	0,12%	0,13%	-0,02%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	1,3%	-4,4%	n/a	-0,02%	-0,04%	0,03%	0,00%
Hedge Consolidado	3,1%	4,4%	-4,4%	132,6%	0,10%	0,09%	0,01%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	1,1%	0,0%	n/a	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%
TOTAL	3,1%	5,6%	-4,4%	106,0%	0,08%	0,10%	-0,03%	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.

