



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Abril/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Abril 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

Em abril, com o noticiário político e eleitoral "mais morno" no Brasil, o foco dos mercados foi principalmente a dinâmica global de juros, a persistência inflacionária, a guerra e o *lockdown* chinês. Tentando resumir de forma simplista algo mais abrangente, podemos dizer que a América Latina até então vinha sendo um tipo de "porto seguro" do investidor global devido ao seu perfil exportador de *commodities*. Conforme as medidas restritivas na China aumentaram, houve automaticamente um entendimento de arrefecimento na demanda e, portanto, os preços dos ativos LATAM começaram a cair em linha com os das demais regiões do mundo. Tudo isso seguido por uma reunião anual do FMI (fórum global de bancos e bancos centrais), cuja mensagem sobre juros e inflação foi dura, resultando numa piora significativa no mercado de risco (*FX*, juros e *bonds*) global e LATAM.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures *hedgeadas*. As demais carteiras locais também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação. Por outro lado, a estratégia *offshore* teve seu desempenho afetado pelo mau humor para risco no mercado internacional.

As debêntures em CDI apresentaram resultado próximo ao seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já a carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve modesto ganho de capital proveniente de alguns poucos ativos com fechamento de *spread* de crédito.

As curvas de juros apresentaram, de forma geral, uma abertura em abril com um aumento da inclinação em sua parte curta e média. Enquanto nos juros reais isso se deu via fechamento dos vértices mais curtos e abertura dos vértices restantes, nos juros prefixados a abertura ocorreu em todos os vértices. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto ligeiramente positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque de rentabilidade, beneficiada por fechamentos dos *spreads* de crédito na grande maioria dos papéis, o que atribuímos à forte demanda por papéis com esse indexador. Além disso, o movimento da curva de juros reais também contribuiu positivamente para a carteira. Tínhamos optado por ficar posicionados para um aumento da inclinação da curva, o que contribuiu para o resultado de forma geral.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou outro mês de rentabilidade bem acima do CDI e ligeiramente abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5). Mesmo com a abertura da curva a partir de sua parte intermediária, tivemos uma composição positiva do carregamento da inflação mais o fortíssimo fechamento dos vértices curtos, que ainda permitiram ao fundo performar praticamente em linha com seu *benchmark*.

Na estratégia *offshore*, apesar da dinâmica positiva da primeira metade do mês, a revisão do cenário supracitado fez com que nossa estratégia entregasse um resultado ligeiramente negativo. Ainda vemos uma grande possibilidade de piora nos preços dos ativos a depender do resultado da reunião do FOMC no início de maio. A forma de o Banco Central americano se comunicar poderá ditar se haverá mais uma rodada de redução de risco global em conjunto com um aumento da volatilidade dos ativos, num típico cenário de *risk-off*. Essa dinâmica deverá também trazer certa volatilidade para a cota, uma vez que nesse momento os mercados de juros americanos tendem a fechar num primeiro momento (por mais contraditório que isso seja) e ir contra nossa posição de *hedge*.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Abril apresentou uma elevada atividade no mercado primário de dívida local com grande número de ofertas precificadas. O apetite por ativos de crédito continuou crescente, muito em função da captação da indústria e da perspectiva de manutenção de juros elevados por mais tempo no Brasil. Entendemos que a principal sustentação desse movimento deve-se principalmente à adversidade do cenário macro (Brasil e mundo) e à ausência de contaminação das eleições (outubro) no apetite de risco dos investidores.

O mercado secundário também teve um mês de liquidez saudável e viés mais comprador, o que se refletiu em *spreads* de crédito com um ligeiro fechamento para a maioria dos ativos. De certa forma tem havido disciplina nas negociações do secundário, o que tem contribuído para que os *spreads* do mercado primário permaneçam em patamares saudáveis, gerando uma dinâmica de recorrência positiva para a construção do portfólio. Nos fundos da AZ Quest, fomos bastante ativos na ponta compradora e conseguimos realizar alocações importantes via secundário.

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 abril, participamos de doze ofertas e declinamos de outras onze. Fomos alocados nas doze operações de que participamos, mas grande parte delas teve rateio relevante, consequência da alta demanda comentada acima.

1.3 Considerações econômicas

No mundo, inclusive no Brasil, a inflação continuou sendo o tema principal em abril. O mês foi marcado pela continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia e pela intensificação da estratégia "covid zero" na China. Esses dois fatos marcantes têm sugerido reorganização menos célere das cadeias produtivas e maior persistência do processo inflacionário ao redor do globo.

No continente asiático, as medidas de "covid zero" e a continuidade dos surtos da doença em Shanghai, e agora em Pequim, corroboram o viés negativo da atividade na China, enquanto o governo não apresenta medidas mais expressivas e claras de suporte à economia.

Nos EUA, houve uma surpresa negativa com a divulgação do PIB do primeiro trimestre: -1,4% na variação trimestral anualizada (expectativas estavam em torno de +1%), com destaque para a contribuição negativa da balança comercial e positiva da demanda interna, ressaltando os sinais de um mercado de trabalho ainda aquecido. A inflação revelou uma composição benigna no mês de março, com um número abaixo do esperado para o núcleo. O desafio atual do FED consiste em recuperar a credibilidade no controle da inflação sem contribuir sobremaneira para uma queda na atividade, ou seja, subir a taxa de juros sem causar uma recessão.

Ainda no âmbito das notícias externas, a invasão da Rússia à Ucrânia está se aproximando de dez semanas de duração: 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 e do gás e de *commodities* alimentícias, como o trigo e o milho. Por sua vez, as restrições recentemente impostas na China acentuam o desarranjo nas cadeias produtivas e elevam o risco de preços mais elevados e por mais tempo.

No âmbito doméstico, a inflação ao consumidor mantém-se persistente e elevando o pico em 12 meses. Em março de 2022, o IPCA acelerou para 1,62%, acumulando 11,3%. O entendimento sobre o processo inflacionário corrente continua sendo desafiador e, conforme mencionado acima, as notícias externas e internas não contribuem para um processo mais rápido de convergência à meta.

No noticiário interno, apesar de vir superando mês a mês as expectativas em relação aos resultados fiscais, o governo vem praticando robusta política fiscal anticíclica, espraiando significativo montante de crédito subsidiado e de recursos financeiros neste primeiro semestre. De fato, a expressiva liberação (não esperada) de recursos e crédito neste semestre por meio de antecipação do 13º dos benefícios previdenciários do INSS, a liberação de saque do FGTS, o perdão da dívida do FIES, entre outras medidas, têm contribuído para que a política monetária perca potência no curto prazo.

Por outro lado, essa expansão fiscal contribuiu para que a atividade econômica não desacelerasse mais bruscamente, assim como para as sucessivas revisões para cima nas previsões de atividade econômica em relação ao que se esperava no começo deste ano. Os investimentos públicos (em consequência da disponibilidade dos recursos por parte dos governos subnacionais), os investimentos privados (advindos das concessões já realizadas) e o crescimento do setor externo (decorrente sobretudo dos maiores preços das *commodities* exportadas) também devem contribuir para que o PIB não desacelere bruscamente.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,94% (113,3% do CDI) no mês de abril, acumulando 8,96% (126,4% do CDI) nos últimos 12 meses.

O mês de abril foi marcado não só pela contínua persistência inflacionária global, mas também pelo aumento da difusão do dado em inúmeros países (Brasil inclusive), mostrando a disseminação do descontrole de preços em diversos setores das economias. Esse "descontrole" foi tema principal das discussões nas reuniões do FMI (fórum global de bancos e bancos centrais), resultando numa mensagem ainda mais hawk no sentido de conter a qualquer custo esse fenômeno. A adição dessas incertezas a um cenário já conturbado (guerra, lockdown na China) elevou o nível de volatilidade dos ativos de risco, reduzindo a expectativa de que o mercado caminhe para um cenário de estabilidade no curto prazo.

Apesar de termos visto os spreads de crédito, em geral, performando melhor do que as taxas de juros (spreads abrindo menos), essa dinâmica se inverteu ao longo de abril numa velocidade e amplitude rara de acontecer, fenômeno típico de cenários de stress de mercado, que num primeiro momento não refletem o fundamento de crédito das empresas emissoras.

Na parcela local, voltamos a aumentar um pouco a alocação (e o risco) do fundo num contexto em que o cenário de risk-off (Brasil e global) dará sustentação ainda mais longa aos preços dos ativos de crédito indexados ao CDI, permitindo assim uma performance superior da classe aos outros ativos de risco. Isso posto, aproveitamos para aumentar um pouco a alavancagem do fundo, pois vemos pouco espaço para a abertura dos spreads de crédito tanto num cenário risk-off quanto num risk-on.

Na estratégia offshore, nos posicionamos na tese de que o Brasil e outros países LATAM se destacariam (ciclo de altas antecipado, país exportador, reservas estáveis etc.) e que entregariam uma performance positiva dos seus ativos em relação a outras economias mundiais. Essa premissa se mostrou válida desde março até a primeira quinzena do mês, período em que vimos os spreads dos bonds fecharem (na contramão de juros e crédito desenvolvido). Entretanto, o abandono da tese pró-emergentes culminou num forte ajuste dos preços dos ativos de risco desses países (inclusive bonds), assim devolvendo todo o resultado acumulado até então na estratégia dedicada.

Nosso entendimento é de que ainda existe espaço para piora antes de esse mercado começar a melhorar (spreads mais elevados em geral). Diante disso, optamos por deixar a parcela de alocação offshore ainda em um nível de risco "médio-baixo", com espaço para aumentar nosso posicionamento a partir do momento que considerarmos existir uma normalidade de volta à dinâmica de juros (enxergar melhor o tamanho do ciclo) e possibilidade de precificação relativa dos ativos de risco.

Figura 1. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST SUPRA	Risco					Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade	Ganho de capital
LF	15,3%	15,3%	0,0%	117,2%	0,15%	0,14%	0,01%	0,00%
LFSN	13,9%	13,9%	0,0%	135,2%	0,16%	0,14%	0,02%	0,00%
Debentures	81,6%	81,6%	0,0%	125,4%	0,85%	0,80%	0,05%	0,00%
Debentures hedge	1,8%	5,8%	-4,8%	530,3%	0,08%	0,02%	0,06%	0,00%
Estrat. Offshore	16,1%	16,1%	-16,3%	49,0%	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%
FIDC	10,7%	10,7%	0,0%	143,6%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,2%	4,2%	0,0%	127,2%	0,04%	0,05%	-0,01%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-54,9%	0,0%	-54,9%	108,2%	-0,50%	-0,50%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,3%	11,3%	0,0%	94,2%	0,09%	0,09%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	154,9%	-54,9%	128,7%	1,07%	0,88%	0,19%	0,00%
Custos MT					-0,01%			
Supra MT					127,8%			1,07%
Custos FIC					-0,12%			
Supra FIC					113,3%			0,94%

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,8%	1,8%	0,0%	278,4%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	3,0%	-4,8%	n/a	0,03%	-0,02%	0,04%	0,00%
Hedge Consolidado	1,8%	4,8%	-4,8%	448,6%	0,07%	0,01%	0,06%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	1,0%	0,0%	n/a	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	1,8%	5,8%	-4,8%	530,3%	0,08%	0,02%	0,06%	0,00%

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

Estratégia Offshore								
Offshore	16,1%	16,1%	0,0%	458,8%	0,62%	0,00%	0,62%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,3%	n/a	-0,55%	0,00%	-0,55%	0,00%
Offshore Consolidado	16,1%	16,1%	-16,3%	49,0%	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco					Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego de capital	Trade	Ganho de capital
LF	20,9%	20,9%	0,0%	124,6%	0,86%	0,75%	0,10%	0,00%
LFSN	12,5%	12,5%	0,0%	143,4%	0,59%	0,49%	0,10%	0,00%
Debentures	84,1%	84,1%	0,0%	123,9%	3,42%	3,21%	0,21%	0,00%
Debentures hedge	4,6%	9,3%	-7,8%	98,2%	0,15%	0,18%	-0,11%	0,07%
Estrat. Offshore	17,7%	17,7%	-17,9%	2,9%	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%
FIDC	12,1%	12,1%	0,0%	145,3%	0,58%	0,59%	-0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,1%	4,1%	0,0%	189,6%	0,26%	0,21%	0,05%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-69,4%	0,0%	-69,4%	105,9%	-2,41%	-2,41%	0,00%	0,00%
CAIXA	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	169,4%	-69,4%	118,5%	3,89%	3,47%	0,35%	0,07%
Custos MT					0,02%			
SUPRA MT					119,1%			3,90%
Custos FIC					-0,47%			
SUPRA FIC					104,7%			3,43%

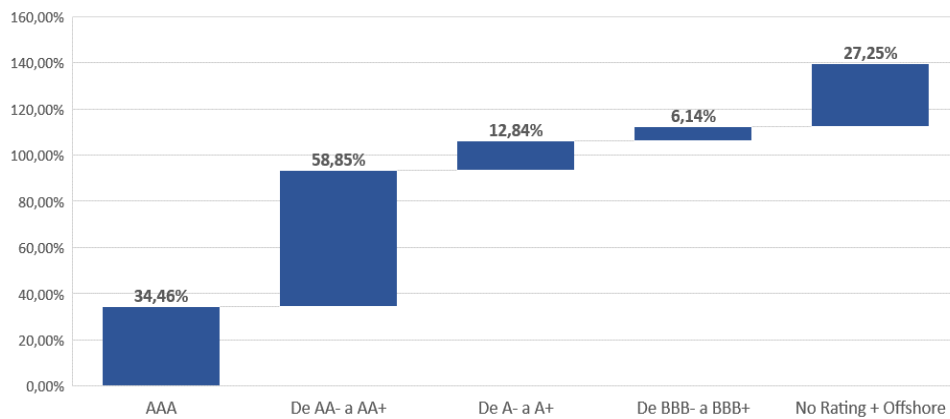
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,6%	4,6%	0,0%	79,3%	0,12%	0,25%	-0,20%	0,07%
Derivativos ²	0,0%	3,2%	-7,8%	n/a	0,06%	-0,09%	0,15%	0,00%
Hedge Consolidado	4,6%	7,8%	-7,8%	117,6%	0,18%	0,16%	-0,05%	0,07%
Inflação Livre	0,0%	1,4%	0,0%	n/a	-0,03%	0,03%	-0,05%	0,00%
TOTAL	4,6%	9,3%	-7,8%	98,2%	0,15%	0,18%	-0,11%	0,07%

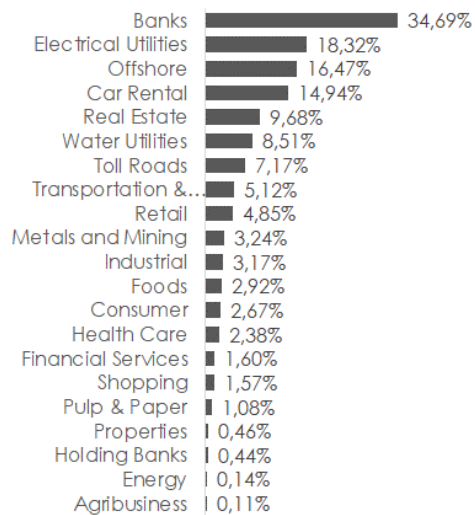
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Concettualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	17,7%	17,7%	0,0%	-456,1%	-2,65%	0,00%	-2,65%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-17,9%	n/a	2,66%	0,00%	2,66%	0,00%
Offshore Consolidado	17,7%	17,7%	-17,9%	2,9%	0,02%	0,00%	0,02%	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	15,2%
LFSN	12,7%
Debentures	77,4%
Debentures hedge	1,7%
FIDC	11,2%
Estrat. Offshore	16,5%
Estrat. Yield	5,0%
Compromissada Deb.	-52,4%
Soberano + Caixa	12,8%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,89% (106,3% do CDI) no mês de abril. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, em linha com o seu carregamento ou um pouco acima dele. 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 mais destaques para fins de comunicação. Já a carteira de LFSN teve modesto ganho de capital vindo de alguns poucos ativos com fechamento de spread de crédito.

As demais carteiras também tiveram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

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 dez processos de *bookbuilding* e fomos alocados em nove deles. Fomos ativos no mercado secundário, principalmente na ponta de compra.

Figura 6. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST LUCE	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,4%	4,4%	0,0%	114,87%	0,04%	0,00%	0,00%	
LFSN	9,3%	9,3%	0,0%	132,37%	0,09%	0,01%	0,00%	
Debentures	42,5%	42,5%	0,0%	116,79%	0,41%	0,00%	0,00%	
FIDC	3,8%	3,8%	0,0%	126,18%	0,04%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	39,9%	39,9%	0,0%	97,80%	0,33%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	110,9%	0,93%	0,91%	0,01%	
Custos MT					-0,006%			
LUCE MT					110,2%	0,92%		
Custos FIC					-0,03%			
LUCE FIC					106,3%	0,89%		

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

Fonte: AZQUEST

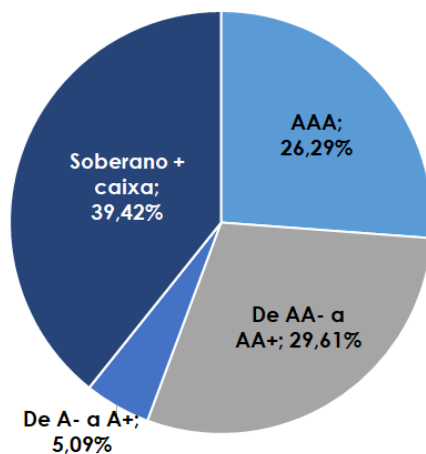
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,5%	4,5%	0,0%	127,79%	0,19%	0,16%	0,02%	
LFSN	9,1%	9,1%	0,0%	139,61%	0,42%	0,36%	0,06%	
Debentures	44,7%	44,7%	0,0%	115,91%	1,70%	1,70%	0,00%	
FIDC	4,3%	4,3%	0,0%	118,57%	0,17%	0,17%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	37,4%	37,4%	0,0%	99,07%	1,22%	1,22%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,8%	3,73%	3,65%	0,08%	
Custos MT					-0,01%			
LUCE MT					113,4%	3,72%		
Custos FIC					-0,15%			
LUCE FIC					109,0%	3,57%		

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

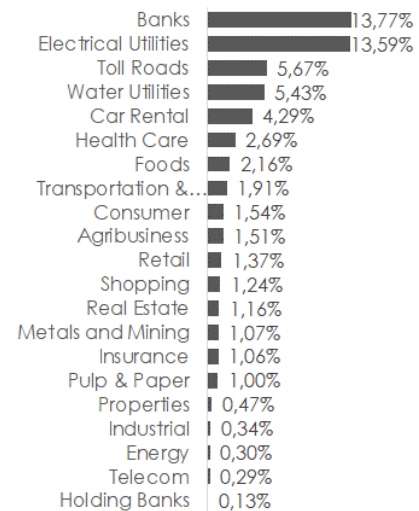
Fonte: AZQUEST

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 +0,97% (115,9% do CDI) no mês de abril. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures *hedgedas*. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi ligeiramente acima do seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. A carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve modesto ganho de capital vindo de alguns poucos ativos com fechamento de *spread* de crédito.

Podemos dizer que a estratégia *offshore*, apesar de positiva, "deixou a desejar". Iniciamos o mês com uma *performance* muito positiva em parte baseada pela tese de sustentação dos preços de LATAM, abertura dos juros americanos e piora dos índices de crédito dos mercados desenvolvidos. Ao longo do mês, com os eventos de China e FMI principalmente (item 1.1), devolvemos todo o resultado da carteira de "cash bonds", ainda ficamos com um prejuízo nessa parcela do portfólio e assim praticamente zeramos o resultado da estratégia no mês.

A carteira de debêntures *hedgedas* foi destaque de rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito na grande maioria dos papéis, o que atribuímos à forte demanda por ativos com esse indexador. Além disso, o movimento da curva de juros reais (item 1.1) também teve contribuição positiva na carteira. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

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 dez processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário, principalmente na ponta da compra.

Figura 10. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST ALTRO	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PI médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	20,6%	20,6%	0,0%	114,9%	0,20%	0,19%	0,01%	0,00%
LFSN	10,0%	10,0%	0,0%	128,0%	0,11%	0,10%	0,01%	0,00%
Debentures	77,2%	77,2%	0,0%	120,5%	0,78%	0,75%	0,03%	0,00%
Debentures hedge	8,6%	9,7%	-10,0%	197,6%	0,14%	0,05%	0,07%	0,02%
Estrat. Offshore	5,5%	5,5%	-5,5%	59,0%	0,03%	0,00%	0,03%	0,00%
FIDC	4,7%	4,7%	0,0%	148,7%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,7%	3,7%	0,0%	132,6%	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.	-53,0%	0,0%	-53,0%	107,8%	-0,48%	-0,48%	0,00%	0,00%
CAIXA	22,6%	22,7%	0,0%	99,1%	0,19%	0,19%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	157,1%	-57,0%	127,0%	1,06%	0,90%	0,14%	0,02%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT					126,5%			
Custos FIC					-0,09%			
ALTRO FIC					115,9%			0,97%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	4,2%	8,3%	-4,0%	301,8%	0,11%	0,06%	0,03%	0,02%
Derivativos ²	0,0%	1,5%	-5,7%	n/a	0,00%	-0,04%	0,04%	0,00%
Outros ³	4,3%	4,4%	0,0%	96,3%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	8,6%	9,7%	-9,7%	198,3%	0,14%	0,06%	0,07%	0,02%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,4%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	8,6%	9,7%	-10,0%	197,6%	0,14%	0,05%	0,07%	0,02%

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	5,5%	5,5%	0,0%	466,7%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,5%	n/a	-0,19%	0,00%	-0,19%	0,00%
Offshore Consolidado	5,5%	5,5%	-5,5%	59,0%	0,03%	0,00%	0,03%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PI médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	22,0%	22,0%	0,0%	126,5%	0,91%	0,80%	0,11%	0,00%
LFSN	10,3%	10,3%	0,0%	139,6%	0,47%	0,41%	0,06%	0,00%
Debentures	82,3%	82,3%	0,0%	120,2%	3,24%	3,13%	0,12%	0,00%
Debentures hedge	10,6%	12,1%	-12,2%	136,4%	0,47%	0,35%	0,07%	0,05%
Estrat. Offshore	5,6%	5,6%	-5,7%	18,4%	0,03%	0,00%	0,03%	0,00%
FIDC	5,2%	5,2%	0,0%	150,7%	0,26%	0,26%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,0%	4,0%	0,0%	134,8%	0,18%	0,17%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-61,4%	0,0%	-61,4%	106,1%	-2,13%	-2,13%	0,00%	0,00%
CAIXA	21,4%	21,4%	0,0%	99,3%	0,70%	0,70%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	165,7%	-65,7%	125,9%	4,13%	3,68%	0,40%	0,05%
Custos MT					0,04%			
ALTRO MT					127,2%			
Custos FIC					-4,38%			
ALTRO FIC					115,8%			3,80%

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

Estratégia de hedge consolidado

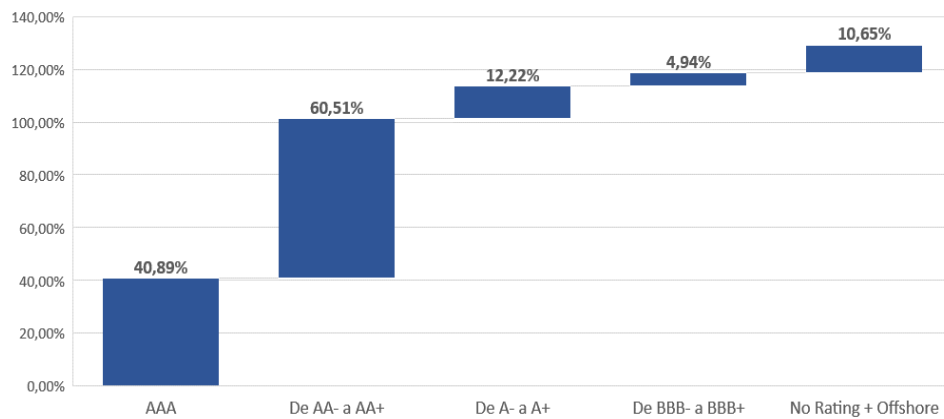
Debentures hedge	5,8%	10,2%	-4,3%	185,3%	0,35%	0,34%	-0,04%	0,05%
Derivativos ²	0,0%	1,9%	-7,8%	n/a	-0,03%	-0,14%	0,10%	0,00%
Outros ³	4,8%	4,8%	0,0%	97,2%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	10,6%	12,1%	-12,1%	136,3%	0,47%	0,36%	0,07%	0,05%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	10,6%	12,1%	-12,2%	136,4%	0,47%	0,35%	0,07%	0,05%

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.

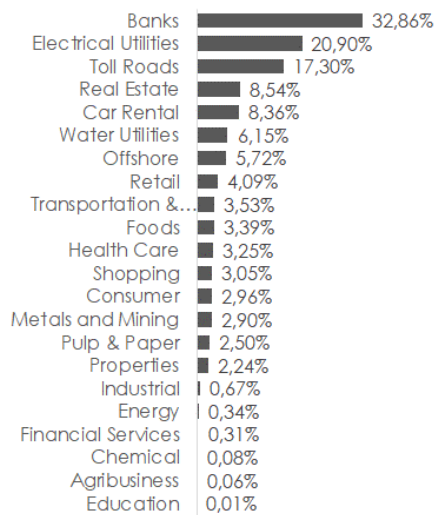
Estratégia Offshore

Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	-433,7%	-0,80%	0,00%	-0,80%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,84%	0,00%	0,84%	0,00%
Offshore Consolidado	5,6%	5,6%	-5,7%	18,4%	0,03%	0,00%	0,03%	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	20,9%
LFSN	9,9%
Debentures	76,8%
Debentures hedge	7,6%
FIDC	4,6%
Estrat. Offshore	5,7%
Estrat. Yield	3,6%
Compromissada Deb.	-51,8%
Soberano + Caixa	22,7%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de abril, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +1,51% (ante +1,56% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +5,38% (ante +5,43% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade do fundo foi novamente acima do CDI e ligeiramente abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5). A curva de juro real apresentou um aumento da sua inclinação via um forte fechamento dos vértices mais curtos e uma abertura nos demais vértices. O alto carregamento da inflação, somado ao forte ganho nos vértices curtos, foi o principal componente para explicar a alta rentabilidade nominal.

Mantivemos o risco do fundo em linha com o do IMA-B5, contudo com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva) que fizeram o fundo rodar o mês posicionado para uma inflação mensal mais baixa da que ocorreu, fato que subtraiu um pequeno resultado no mês. Já o Efeito Crédito foi positivo, beneficiado pelos fechamentos dos *spreads* de crédito na maioria dos ativos do fundo.

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, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em dois deles. Fomos ativos no mercado secundário, atuando somente na ponta da compra.

Figura 15. Atribuição de resultados em abril

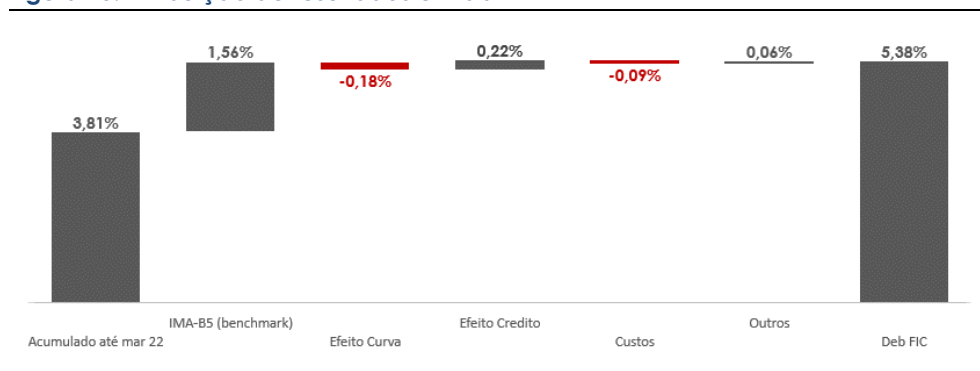
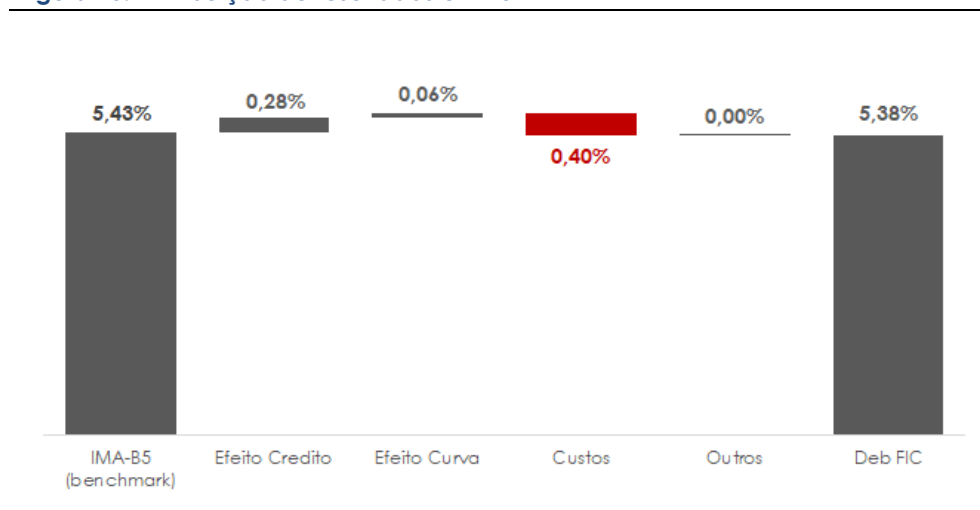


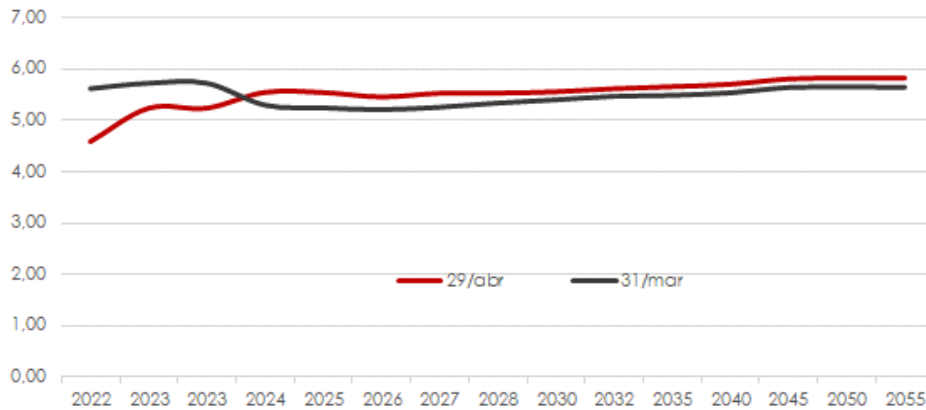
Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD



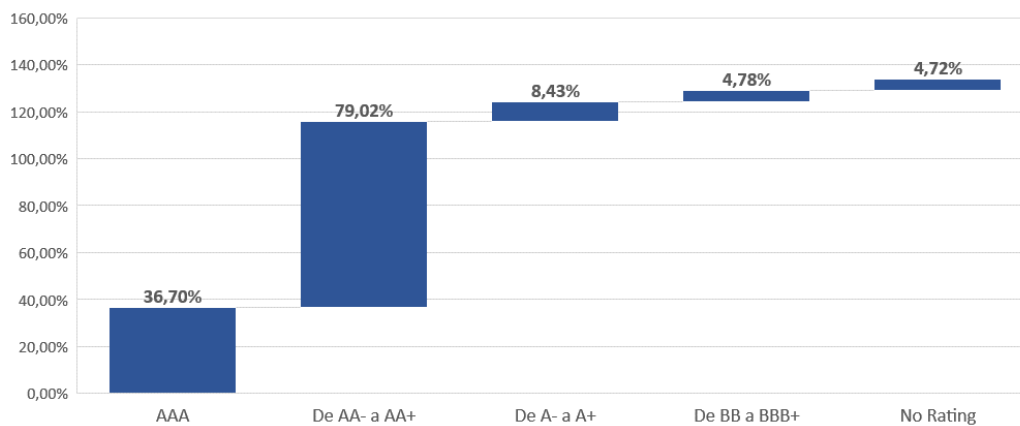
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

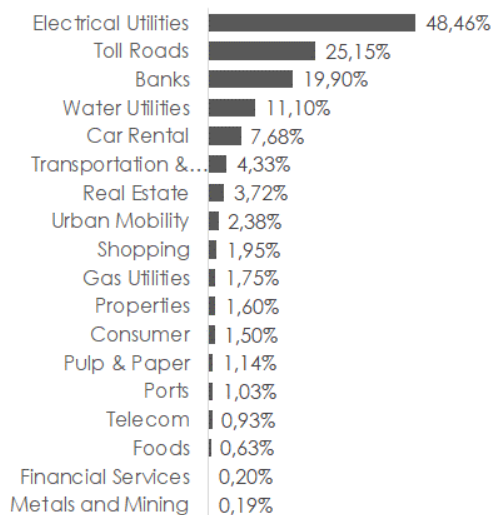
Fonte: AZ QUEST

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	19,9%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	113,7%
FIDC	0,0%
Compromissada Deb.	-44,2%
Soberano + Caixa	10,7%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,87% (104,0% do CDI) no mês de abril. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures *hedgeadas*. 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 mais destaques para fins de comunicação. A carteira de ativos bancários (LF e LFSN) teve a mesma dinâmica.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque de rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito na grande maioria dos papéis, o que atribuímos à forte demanda por ativos com esse indexador. Além disso, o movimento da curva de juros reais (item 1.1) também teve contribuição positiva na carteira. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

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 onze processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando principalmente na ponta da compra.

Figura 19. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,7%	4,7%	0,0%	110,2%	0,04%	0,01%	0,00%	
LFSN	8,4%	8,4%	0,0%	126,9%	0,08%	0,00%	0,00%	
Debentures	43,7%	43,7%	0,0%	119,0%	0,43%	0,41%	0,02%	
Debentures hedge	4,5%	5,1%	-4,4%	172,6%	0,06%	0,04%	0,03%	
FIDC	2,8%	2,8%	0,0%	142,1%	0,03%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	36,0%	36,0%	0,0%	95,1%	0,29%	0,30%	-0,01%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,7%	0,95%	0,91%	0,04%	
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev					109,1%	0,91%		
Custos FIC					-0,04%			
AZQ ICATU					104,0%	0,87%		

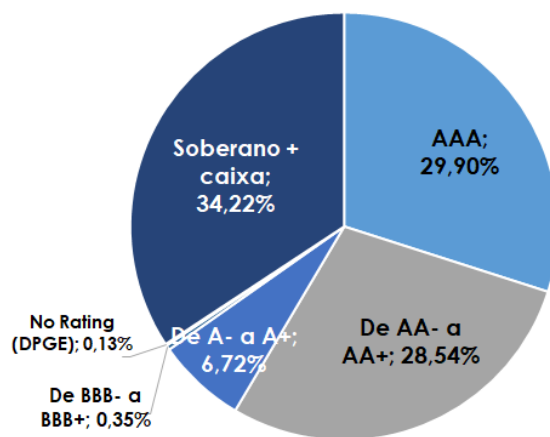
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,8%	3,8%	0,0%	168,8%	0,05%	0,06%	-0,01%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-4,4%	n/a	0,00%	-0,03%	0,04%
Hedge Consolidado	3,8%	4,4%	-4,4%	176,5%	0,06%	0,02%	0,03%
Inflação Livre	0,7%	0,7%	0,0%	151,5%	0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	4,5%	5,1%	-4,4%	172,6%	0,06%	0,04%	0,03%

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	3,2%	3,2%	0,0%	118,9%	0,12%	0,09%	0,03%	
LFSN	7,7%	7,7%	0,0%	136,3%	0,35%	0,30%	0,05%	
Debentures	43,9%	43,9%	0,0%	119,3%	1,72%	1,65%	0,05%	
Debentures hedge	5,1%	5,6%	-4,7%	131,6%	0,22%	0,19%	0,03%	
FIDC	3,3%	3,3%	0,0%	135,0%	0,15%	0,16%	-0,01%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	36,9%	36,9%	0,0%	98,1%	1,19%	1,18%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	115,3%	3,78%	3,61%	0,15%	
Custos MT					-0,16%			
PREV MT					110,4%	3,62%		
Custos FIC					-0,19%			
PREV ICATU FIC					104,4%	3,43%		

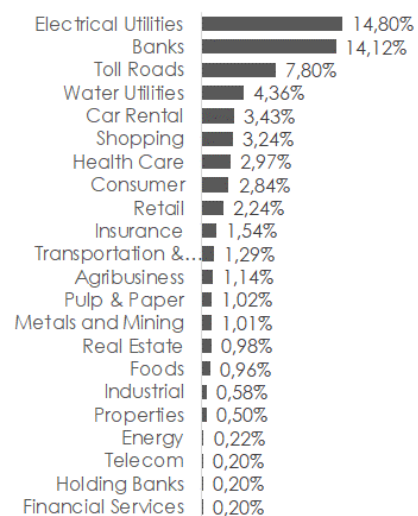
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	4,1%	4,1%	0,0%	163,1%	0,22%	0,24%	-0,02%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-4,7%	n/a	-0,05%	-0,10%	0,05%
Hedge Consolidado	4,1%	4,7%	-4,7%	129,1%	0,17%	0,14%	0,04%
Inflação Livre	1,0%	1,0%	0,0%	142,1%	0,05%	0,05%	-0,01%
TOTAL	5,1%	5,6%	-4,7%	131,6%	0,22%	0,19%	0,03%

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 +0,90% (107,5% do CDI) no mês de abril. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de debêntures *hedgedas* e LFSN. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi ligeiramente abaixo do seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já a carteira de LFSN teve modesto ganho de capital vindo do fechamento de *spread* de crédito de alguns poucos ativos.

A carteira de debêntures *hedgedas* foi destaque de rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito na grande maioria dos papéis, o que atribuímos à forte demanda por ativos com esse indexador. Além disso, o movimento da curva de juros reais (item 1.1) também teve contribuição positiva na carteira. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

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 doze processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário, atuando principalmente na ponta da compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em abril

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,3%	8,3%	0,0%	109,3%	0,08%	0,00%	0,00%	
LFSN	12,1%	12,1%	0,0%	132,2%	0,13%	0,12%	0,01%	
Debentures	48,5%	48,5%	0,0%	110,5%	0,45%	0,46%	-0,02%	
Debentures hedge	1,8%	4,0%	-3,0%	348,1%	0,05%	0,02%	0,03%	
FIDC	5,2%	5,2%	0,0%	128,6%	0,06%	0,06%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	24,2%	24,2%	0,0%	99,6%	0,20%	0,20%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	115,7%	0,97%	0,94%	0,02%	
Custos MT					-0,07%			
VALORE				107,5%	0,90%			

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

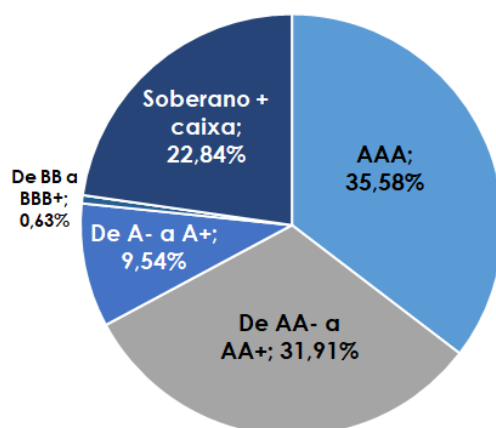
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	1,8%	1,8%	0,0%	214,8%	0,03%	0,03%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,1%	-3,0%	n/a	0,01%	-0,02%	0,02%
Hedge Consolidado	1,8%	3,0%	-3,0%	249,0%	0,04%	0,01%	0,02%
Inflação Livre	0,0%	1,0%	-0,03%	n/a	0,02%	0,01%	0,01%
TOTAL	1,8%	4,0%	-3,0%	348,1%	0,05%	0,02%	0,03%

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	8,1%	8,1%	0,0%	123,8%	0,33%	0,30%	0,03%	
LFSN	12,4%	12,4%	0,0%	141,3%	0,57%	0,49%	0,08%	
Debentures	49,1%	49,1%	0,0%	112,2%	1,81%	1,86%	-0,06%	
Debentures hedge	2,8%	5,2%	-4,1%	144,4%	0,13%	0,12%	0,00%	
FIDC	5,6%	5,6%	0,0%	127,0%	0,23%	0,24%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	21,9%	21,9%	0,0%	100,2%	0,72%	0,72%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,4%	3,85%	3,79%	0,05%	
Custos					-0,33%			
VALORE				107,2%	3,52%			

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

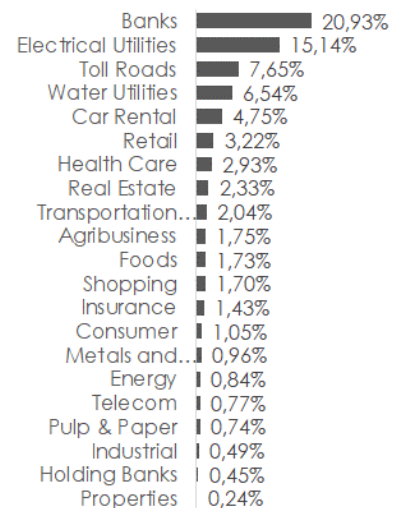
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	2,8%	2,8%	0,0%	163,0%	0,15%	0,16%	-0,02%
Derivativos ²	0,0%	1,3%	-4,1%	n/a	0,00%	-0,06%	0,06%
Hedge Consolidado	2,8%	4,1%	-4,1%	165,7%	0,15%	0,10%	0,04%
Inflação Livre	0,0%	1,1%	0,0%	n/a	-0,02%	0,02%	-0,04%
TOTAL	2,8%	5,2%	-4,1%	144,4%	0,13%	0,12%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 26. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP: renda fixa – duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-luce-fic-fi-rf-cp-lp/>; AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP: multimercado livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+44(c)/D+1(u) após a cotização respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM: multimercado estratégia específica, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(c)/D+1(u) após a cotização respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP: renda fixa – duração livre, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(c)/D+1(u) após a cotização respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-valore-fi-rf-cp/>; AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF: previdência renda fixa, crédito privado, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-prev-icatu-conservador-fic-rf/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP: multimercado livre, crédito privado, destinado a investidor qualificado, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+89(c)/D+1(u) após a cotização respectivamente.

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da AZ Quest Investimentos. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da AZ Quest Investimentos Ltda. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

