



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Setembro/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Setembro 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

No mercado internacional, o mês foi marcado pela continuidade do processo de subida de juros e pelo discurso dos bancos centrais focado no controle da inflação. A tese de *soft landing* da atividade econômica perdeu força conforme a crise energética europeia foi se aprofundando e o ponto máximo de *stress* do mês se deu com o anúncio do pacote fiscal do Reino Unido, que inflamou o pessimismo do mercado. Esses fatores contribuíram para um aumento significativo da volatilidade das taxas de juros e isso impactou diretamente os *spreads* de crédito dos *bonds*. Já o mercado local acabou refém da dinâmica internacional ao passo que o noticiário político/eleitoral exerceu pouco protagonismo sobre os preços dos ativos. Especificamente o mercado de crédito local não foi ofuscado por esses fatores e teve mais um mês de dinâmica positiva.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures em CDI e de LFSN. As demais carteiras locais também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação. Já a *performance* da carteira *offshore* teve resultado negativo, conforme detalhado no último parágrafo.

Nas debêntures em CDI, o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira gerou um resultado relevante de ganho de capital no mês. A mesma dinâmica ocorreu na carteira de bancários, principalmente de LFSN, contudo em menor magnitude.

As curvas de juros (real e prefixada) tiveram mais um mês de fechamento. A curva prefixada teve fechamento mais intenso nos vencimentos intermediários, enquanto nos juros reais houve diminuição da inclinação. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto marginalmente positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve comportamento misto entre os diferentes mandatos, porém sem impacto relevante no resultado consolidado dos fundos. Os *spreads* de crédito tiveram um pouco mais de aberturas do que fechamentos, e o efeito disso acabou variando, dada a composição da carteira de cada um dos fundos.

O fundo de debêntures incentivadas teve resultado abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. O resultado foi impactado por mais um mês de IPCA negativo e pela continuação do movimento de abertura nos *spreads* de crédito das debêntures incentivadas. Mesmo com ganhos no Efeito Curva, isso não foi suficiente para compensar as perdas do Efeito Crédito no resultado total do fundo.

Na estratégia *offshore*, a configuração de um mercado pouco líquido somado a um noticiário desfavorável para tomada de risco acabou resultando em movimentos disfuncionais nos preços. Seguimos ativos na estratégia enunciada aqui no mês anterior (reduzir *duration* e posição comprada em nomes com *spread* de crédito perto do que consideramos "justo"), porém a velocidade da mudança no sentimento ao longo do mês de setembro parece ter feito com que outros investidores "jogassem a toalha" em suas teses, levando alguns *bonds* a negociar em níveis de preço "*distressed*" (não condizente com o fundamento do crédito).

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

No mercado primário, setembro foi uma continuidade do mês anterior: muitas ofertas isentas e *pipeline* mais leve para o mercado institucional. Este último ainda segue ativo mesmo às vésperas da eleição, mas com volumes grandes concentrados num número menor de emissores. Por outro lado, a demanda dos *players* institucionais continuou forte, fruto principalmente da captação positiva dos fundos de crédito, levando a um técnico favorável (demanda robusta e *pipeline* um pouco menos aquecido).

Dessa forma, o mercado secundário teve viés mais comprador, principalmente na segunda metade do mês, e fechamento nos *spreads* de crédito dos ativos indexados ao CDI. Em nossos fundos, tivemos atuação moderada tanto na compra quanto na venda, focando a otimização de carregos. Já para os ativos isentos, a dinâmica foi outra: a alta quantidade de ofertas primárias, o IPCA negativo e a volatilidade da curva de juro real no mês reduziram a demanda por esses ativos e levaram a abertura nos *spreads* de crédito. Vale reforçar que esse movimento tem característica técnica, uma vez que não houve alteração na qualidade de crédito dos emissores.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 47 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em setembro, participamos de oito ofertas e declinamos de outras dezessete. Fomos alocados nas oito operações de que participamos. Realizamos ainda uma operação bilateral de letra financeira.

1.3 Considerações econômicas

As estimativas de crescimento econômico global continuam sendo revisadas para baixo. Continua também a dúvida se essa desaceleração ocorrerá com diminuição das taxas de inflação. Os bancos centrais têm sinalizado priorizar o combate à inflação a despeito do custo econômico e social de desinflar.

Nos EUA, houve reunião do FOMC, com aumento de 75 bps. A mensagem reforçou o que já vinha sendo defendido pelos membros: atingir um nível de juros restritivo o suficiente para equilibrar o mercado de trabalho (ainda muito apertado) e trazer a inflação para a meta, permanecendo nesse nível de juros até que a inflação retorne. Ainda consta nas projeções do FED o cenário-base de que será possível entregar a meta de inflação sem precisar colocar a economia em recessão (*soft landing*).

Na Europa, completaram-se sete meses de invasão da Ucrânia pela Rússia. Houve também vazamentos de gás em algumas linhas, com estragos sem precedentes, tidos como sabotagem da Rússia. Outro evento importante ocorreu no Reino Unido: o conjunto de uma alta de juros de apenas 50 bps e do anúncio do plano fiscal mais ambicioso desde a década de 1970 levou o mercado a questionar a saúde macroeconômica do país e sua sustentabilidade fiscal, fortalecendo o dólar e aumentando a volatilidade do mercado cambial. Os mercados passaram a precificar a necessidade de o Banco Central elevar muito mais os juros do que até então se imaginava, o que levou à abertura das taxas e à desvalorização da libra, atingindo níveis historicamente baixos. Adicionalmente, a inflação continua em alta no continente europeu.

Na China, a preocupação em manter a inflação sob controle tem levado o governo a não ampliar os estímulos (fiscais e monetários) já existentes, afastando-a cada vez mais da meta de crescimento de 5,5%, com perspectiva atual de um crescimento em torno de 2,5%. Os estímulos têm se restringido à promoção da atividade do setor imobiliário, com incentivos de impostos e aumento na concessão de crédito.

No Brasil, após as medidas de desoneração tributária, a inflação começou a ceder, embora os indicadores de núcleos e de difusão se mantenham pressionados. Em agosto, o IPCA foi de -0,36%, acumulando 8,73%, abaixo dos 10,07% observados nos 12 meses anteriores. A previsão da nossa equipe econômica é que, para 2022 (ou seja, em 12 meses), o IPCA se reduza para 5,4%, indicando que há um processo de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 0,82% (76,5% do CDI) no mês de setembro, acumulando 11,06% (101,5% do CDI) nos últimos 12 meses.

A dinâmica macro do mês foi definida em grande parte pela continuidade do processo de subida de juros global, com a vasta maioria dos bancos centrais (desenvolvidos e emergentes) com um discurso *hawk*, sempre focado no controle da inflação. A tese de *soft landing* da atividade econômica funcionou como força motriz no início do mês, sendo deixada de lado rapidamente conforme a crise energética europeia foi se aprofundando. Em meio a esse ambiente, o dado de inflação americana acima do esperado intensificou as preocupações de que a atividade econômica seja fortemente punida pelo ciclo de juros, contribuindo para a redução da liquidez de ativos em geral, ao passo que investidores continuaram preferindo levantar caixa.

O ponto máximo de *stress* do mês se deu com o anúncio do pacote fiscal do Reino Unido, um dia após o BoE (Banco da Inglaterra) ter subido juros com um discurso *dovish* (frustrando o consenso do mercado, que esperava uma mensagem *hawk*, em linha com FED e ECB). Por ser uma combinação que joga totalmente contra a contenção da inflação, essa configuração inflamou o pessimismo do mercado, contribuindo para um aumento significativo da volatilidade das taxas de juros de referência (títulos do governo inglês, americano e europeu), impactando diretamente os *spreads* de crédito.

Na estratégia *offshore*, as parcelas de juros e derivativos de crédito contribuíram positivamente, em linha com nosso cenário de que (i) os bancos centrais de países desenvolvidos deveriam seguir o plano de voo do aperto monetário (conter inflação), e (ii) os níveis de volatilidade dos derivativos de crédito continuariam subindo ante as inúmeras incertezas a serem precipitadas. Em contrapartida a isso, embora (no mês anterior) tenhamos reduzido consideravelmente a *duration* do fundo, juntamente com a redução da posição comprada em bonds, o maior nervosismo no mês pelos fatos já enunciados acima resultou em uma detração considerável de resultado na *performance* mensal do fundo.

Na parcela local, seguimos otimizando o retorno do portfólio, tanto pela estratégia de alavancagem quanto pelas trocas de ativos cujo *spread* já teve compressão relevante por outros mais atrativos. Nesse sentido, aumentamos a posição principalmente na Estratégia Yield e em LFSN.

Figura 1. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short				Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	12,4%	12,4%	0,0%	122,1%	0,16%	0,15%	0,02%	0,00%	
LFSN	24,1%	24,1%	0,0%	134,2%	0,35%	0,30%	0,03%	0,01%	
Debentures	75,7%	75,7%	0,0%	130,8%	1,06%	0,94%	0,12%	0,00%	
Debentures hedge	3,9%	4,2%	-3,6%	104,1%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
Estrat. Offshore	16,4%	16,4%	-16,7%	-242,7%	-0,43%	0,00%	-0,43%	0,00%	
FIDC	12,4%	12,4%	0,0%	138,5%	0,18%	0,17%	0,01%	0,00%	
Estrat. Yield	11,8%	11,8%	0,0%	134,2%	0,17%	0,16%	0,01%	0,00%	
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Compromissada Deb.	-71,3%	0,0%	-71,3%	108,1%	-0,83%	-0,83%	0,00%	0,00%	
CAIXA	14,7%	14,7%	0,0%	104,1%	0,16%	0,16%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	171,3%	-71,3%	81,8%	0,88%	1,09%	-0,23%	0,01%	
Custos MT					-0,01%				
Supra MT					80,9%				
Custos FIC					-0,05%				
Supra FIC					76,5%			0,82%	

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

Estratégia de hedge consolidado									
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	104,9%	0,04%	0,01%	0,03%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-3,6%	n/a	0,00%	0,03%	-0,03%	0,00%	
Hedge Consolidado	3,5%	3,6%	-3,6%	113,4%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
Inflação Livre	0,4%	0,5%	0,0%	19,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
TOTAL	3,9%	4,2%	-3,6%	104,1%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	

* 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	16,4%	16,4%	0,0%	-28,4%	-0,05%	0,00%	-0,05%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	-0,38%	0,00%	-0,38%	0,00%	
Offshore Consolidado	16,4%	16,4%	-16,7%	-242,7%	-0,43%	0,00%	-0,43%	0,00%	

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short				Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	16,8%	16,8%	0,0%	116,0%	1,73%	1,59%	0,15%	0,00%	
LFSN	17,4%	17,4%	0,0%	147,8%	2,29%	1,92%	0,35%	0,02%	
Debentures	79,7%	79,7%	0,0%	122,3%	8,66%	8,21%	0,41%	0,00%	
Debentures hedge	3,6%	8,4%	-5,4%	88,1%	0,28%	0,40%	-0,20%	0,07%	
Estrat. Offshore	16,2%	16,2%	-16,7%	8,4%	0,12%	0,00%	0,12%	0,00%	
FIDC	12,3%	12,3%	0,0%	140,8%	1,54%	1,49%	0,05%	0,00%	
Estrat. Yield	7,3%	7,3%	0,0%	170,4%	1,11%	0,90%	0,20%	0,02%	
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%	
Compromissada Deb.	-65,3%	0,0%	-65,3%	107,4%	-6,07%	-6,07%	0,00%	0,00%	
CAIXA	12,1%	12,1%	0,0%	98,8%	1,06%	1,06%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	165,3%	-65,3%	120,7%	10,73%	9,52%	1,05%	0,11%	
Custos MT					-0,08%				
SUPRA MT					119,8%			10,45%	
Custos FIC					-1,19%				
SUPRA FIC					106,4%			9,46%	

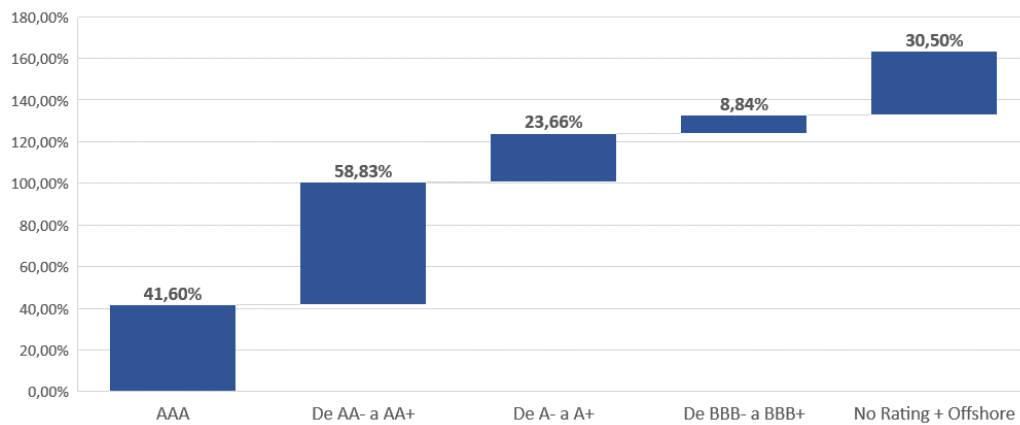
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. * Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado									
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	64,0%	0,20%	0,30%	-0,18%	0,08%	
Derivativos ²	0,0%	1,9%	-5,4%	n/a	0,06%	-0,05%	0,11%	0,00%	
Hedge Consolidado	3,5%	5,4%	-5,4%	81,9%	0,25%	0,25%	-0,07%	0,07%	
Inflação Livre	0,1%	3,0%	0,0%	n/a	0,02%	0,15%	-0,13%	0,00%	
TOTAL	3,6%	8,4%	-5,4%	88,1%	0,28%	0,40%	-0,20%	0,07%	

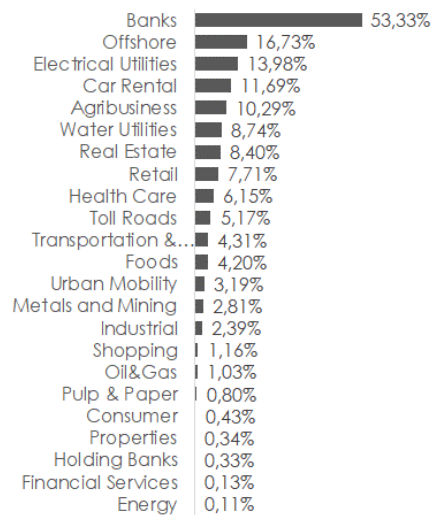
* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore									
Offshore	16,2%	16,2%	0,0%	-122,0%	-1,75%	0,00%	-1,75%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	1,87%	0,00%	1,87%	0,00%	
Offshore Consolidado	16,2%	16,2%	-16,7%	8,4%	0,12%	0,00%	0,12%	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	12,5%
LFSN	28,1%
Debentures	74,4%
Debentures hedge	3,9%
FIDC	13,0%
Estrat. Offshore	16,7%
Estrat. Yield	14,7%
Compromissada Deb.	-71,3%
Soberano + Caixa	7,8%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,22% (113,5% do CDI) no mês de setembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira gerou um resultado relevante de ganho de capital no mês. Mesma dinâmica na carteira de bancários, principalmente de LFSN, contudo em menor magnitude.

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

Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio, sem qualquer alteração significativa no perfil da carteira.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 47 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em um deles.

Figura 6. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	3.1%	3.1%	0.0%	118.50%	0.04%	0.04%	0.00%	0.00%
LFSN	9.6%	9.6%	0.0%	125.54%	0.13%	0.12%	0.01%	0.00%
Debentures	50.5%	50.5%	0.0%	126.82%	0.69%	0.61%	0.08%	0.00%
FIDC	3.7%	3.7%	0.0%	113.26%	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%
CAIXA	33.1%	33.1%	0.0%	100.46%	0.36%	0.36%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	117.2%	1.26%	1.17%	0.09%	0.00%
Custos MT					-0.003%			
LUCE MT					116.9%	1.25%		
Custos FIC					-0.04%			
LUCE FIC					113.5%	1.22%		

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

Fonte: AZQUEST

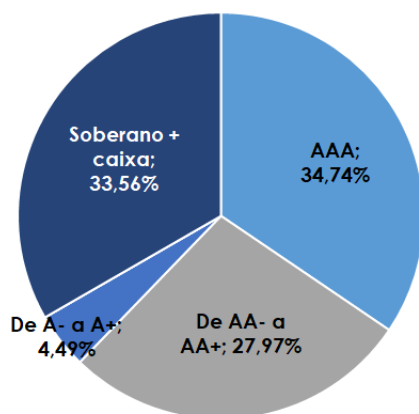
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4.1%	4.1%	0.0%	115.66%	0.43%	0.39%	0.03%	0.00%
LFSN	9.6%	9.6%	0.0%	127.01%	1.09%	0.98%	0.11%	0.00%
Debentures	47.3%	47.3%	0.0%	117.44%	4.94%	4.78%	0.16%	0.00%
FIDC	4.0%	4.0%	0.0%	112.27%	0.40%	0.39%	0.00%	0.00%
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAIXA	34.9%	34.9%	0.0%	96.25%	2.99%	2.99%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	114.2%	10.15%	9.82%	0.31%	0.01%
Custos MT					-0.03%			
LUCE MT					113.9%	10.12%		
Custos FIC					-0.36%			
LUCE FIC					109.8%	9.76%		

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

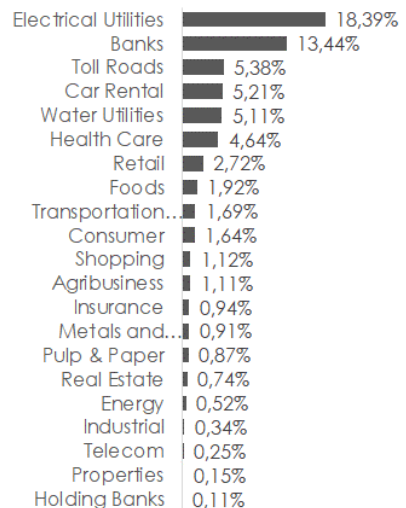
Fonte: AZQUEST

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 +1,08% (101,1% do CDI) no mês de setembro. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures em CDI. Já a parcela *offshore* detraiu resultado no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira gerou um resultado relevante de ganho de capital no mês. Mesma dinâmica na carteira de bancários, contudo em menor magnitude.

Na estratégia *offshore*, as parcelas de juros e derivativos de crédito contribuíram positivamente, em linha com nosso cenário de que (i) os bancos centrais de países desenvolvidos deveriam seguir o plano de voo do aperto monetário (conter inflação), e (ii) os níveis de volatilidade dos derivativos de crédito continuariam subindo ante as inúmeras incertezas a serem precipitadas. Em contrapartida a isso, embora (no mês anterior) tenhamos reduzido consideravelmente a *duration* do fundo, juntamente com a redução da posição comprada em bonds, o maior nervosismo no mês pelos fatos já explicados na carta do Supra resultou em uma detração de resultado na *performance* mensal do fundo.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve rentabilidade um pouco acima do seu carregamento para esse mandato, sem impacto relevante no resultado consolidado. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio, e continuamos aumentando aos poucos nossa "Estratégia Yield" (em linha com o que explicamos na carta passada).

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 47 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de sete processos de *bookbuilding* e fomos alocados em seis deles.

Figura 10. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	15,1%	15,1%	0,0%	115,7%	0,19%	0,18%	0,01%	0,00%
LFSN	11,9%	11,9%	0,0%	126,3%	0,16%	0,15%	0,01%	0,00%
Debentures	76,7%	76,7%	0,0%	125,6%	1,03%	0,94%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	11,3%	12,2%	-10,2%	113,0%	0,14%	0,12%	0,02%	0,00%
Estrat. Offshore	5,8%	5,8%	-5,9%	-242,7%	-0,15%	0,00%	-0,15%	0,00%
FDC	5,1%	5,1%	0,0%	139,1%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,8%	0,0%	129,4%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-41,7%	0,0%	-41,7%	106,6%	-0,48%	-0,48%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,0%	11,0%	0,0%	100,7%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	141,7%	-41,7%	107,3%	1,15%	1,15%	0,00%	0,00%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT					107,0%			
Custos FIC					-0,06%			
ALTRO FIC					101,1%			1,08%

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

Estratégia de hedge consolidado

	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	10,2%	10,2%	0,0%	62,3%	0,07%	0,03%	0,04%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,2%	n/a	0,05%	0,10%	-0,05%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	10,2%	10,2%	-10,2%	109,1%	0,12%	0,12%	0,00%
Inflação Livre	1,1%	2,0%	0,0%	147,6%	0,02%	-0,01%	0,02%
TOTAL	11,3%	12,2%	-10,2%	113,0%	0,14%	0,12%	0,02%

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

	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Offshore	5,8%	5,8%	0,0%	-24,1%	-0,02%	0,00%	-0,02%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,9%	n/a	-0,14%	0,00%	-0,14%
Offshore Consolidado	5,8%	5,8%	-5,9%	-242,7%	-0,15%	0,00%	-0,15%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	19,4%	19,4%	0,0%	114,2%	1,97%	1,82%	0,15%	0,00%
LFSN	10,9%	10,9%	0,0%	131,7%	1,28%	1,12%	0,16%	0,00%
Debentures	79,3%	79,3%	0,0%	119,8%	8,44%	8,11%	0,30%	0,01%
Debentures hedge	6,2%	11,1%	-10,6%	119,2%	0,66%	0,54%	0,05%	0,07%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,7%	24,1%	0,12%	0,00%	0,12%	0,00%
FDC	5,0%	5,0%	0,0%	139,9%	0,63%	0,62%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,3%	4,3%	0,0%	136,0%	0,52%	0,48%	0,04%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-50,7%	0,0%	-50,7%	107,3%	-4,55%	-4,55%	0,00%	0,00%
CAIXA	19,9%	20,0%	0,0%	93,6%	1,66%	1,66%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	153,9%	-53,9%	122,3%	10,87%	9,79%	0,83%	0,08%
Custos MT					-0,05%			
ALTRO MT					121,8%			10,83%
Custos FIC					-0,87%			
ALTRO FIC					112,0%			9,95%

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

Estratégia de hedge consolidado

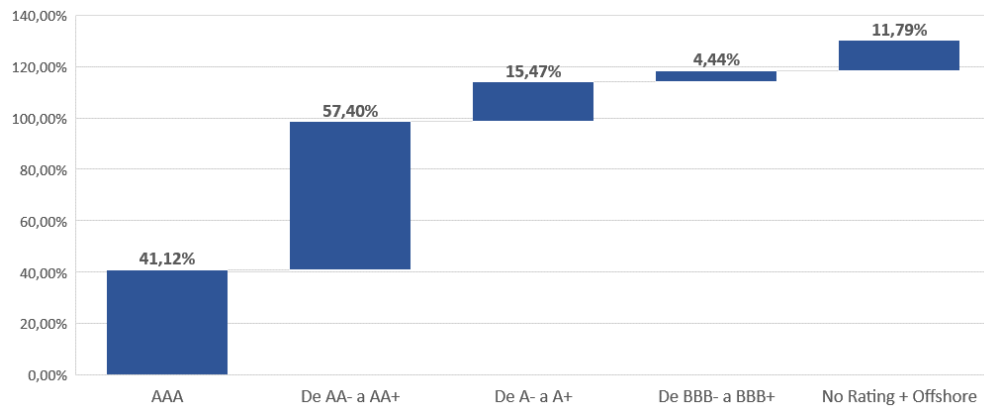
	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	5,7%	8,9%	-3,2%	88,2%	0,45%	0,49%	-0,11%
Derivativos ²	0,0%	1,7%	-7,4%	n/a	0,21%	0,03%	0,18%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	5,7%	10,6%	-10,6%	128,9%	0,66%	0,52%	0,07%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	6,4%	0,00%	0,03%	-0,02%
TOTAL	6,2%	11,1%	-10,6%	119,2%	0,66%	0,54%	0,05%

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.

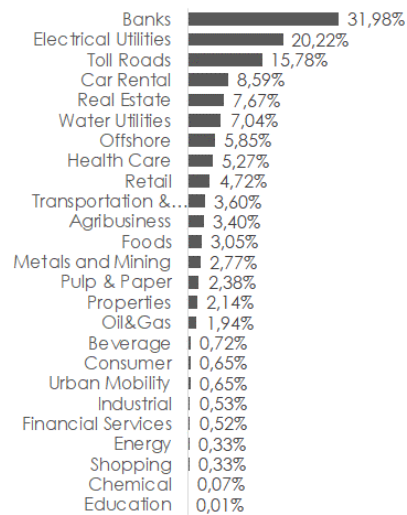
Estratégia Offshore

	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-90,8%	-0,46%	0,00%	-0,46%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,58%	0,00%	0,58%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,7%	24,1%	0,12%	0,00%	0,12%

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	15,1%
LFSN	12,4%
Debentures	74,7%
Debentures hedge	11,3%
FIDC	4,8%
Estrat. Offshore	5,8%
Estrat. Yield	6,1%
Compromissada Deb.	-41,9%
Soberano + Caixa	11,4%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de setembro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) +0,15% (ante +0,42% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +6,71% (ante +7,07% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade ficou abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI no mês. Com exceção do vértice mais curto (2023), a curva de juros real apresentou um fechamento no mês em conjunto com diminuição da inclinação. De modo semelhante aos meses anteriores, esse comportamento dos juros teve como fator principal uma consequência da dinâmica de inflação para os anos 2022 e 2023, proveniente de medidas fiscais e do fim do ciclo de elevação de juros.

A abertura dos *spreads* de crédito foi o principal fator para a rentabilidade ter ficado abaixo do *benchmark* (Efeito Crédito). Conforme explicamos no item 1.2 da carta, os papéis isentos continuam pressionadas. Já o Efeito Curva foi positivo; ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva, mas não o suficiente para compensar o resultado negativo do Efeito Crédito e os custos do fundo.

Continuamos sendo mais ativos na gestão do risco de mercado (juros) e na alavancagem dos ativos em CDI para geração de *alpha* no fundo. Participamos de dois processos de *bookbuilding* e fomos alocados em um deles. Também fomos ativos no mercado secundário, atuando mais na venda.

Figura 15. Atribuição de resultados em setembro

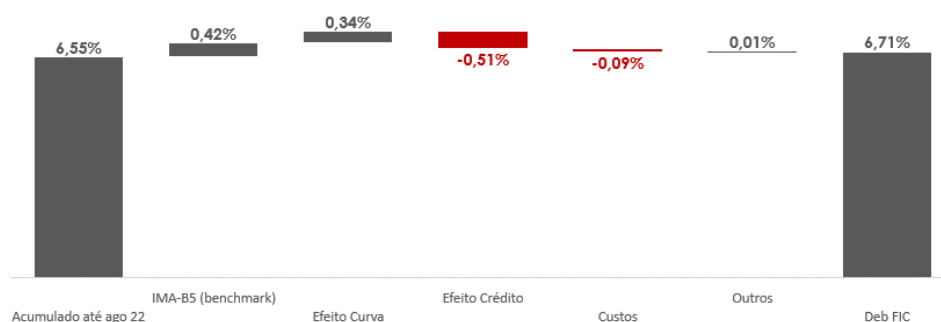
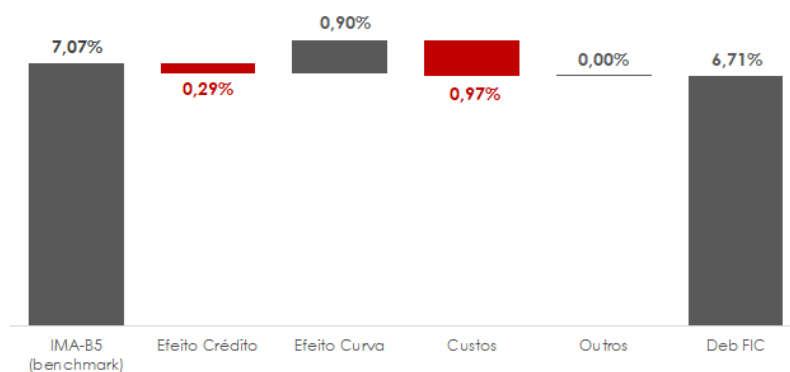


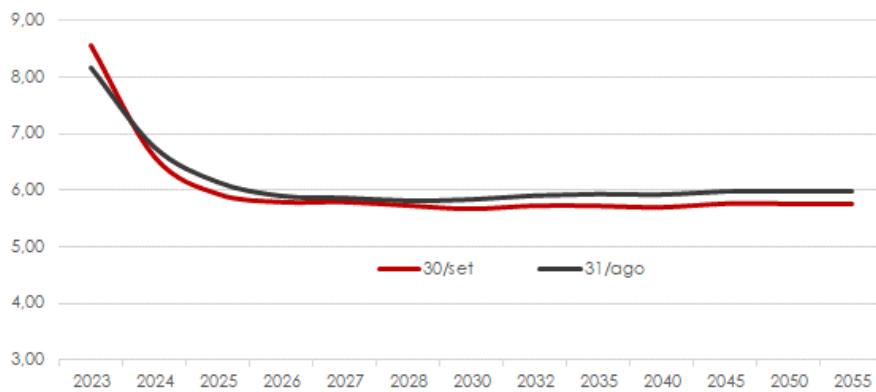
Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD



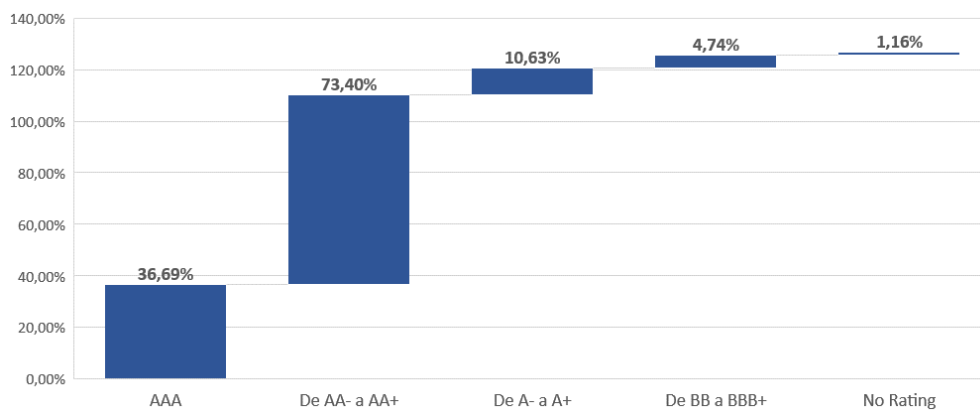
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

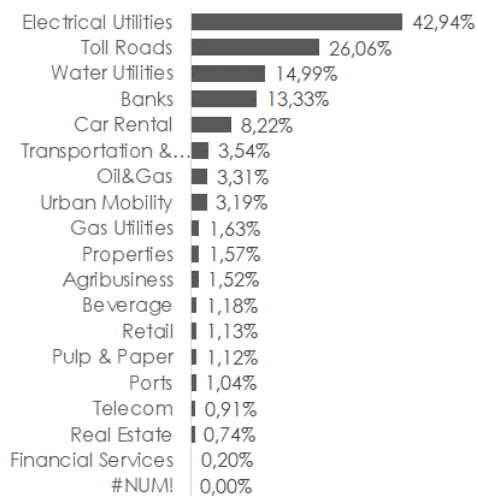
Fonte: AZ QUEST

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	10,0%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	116,1%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-37,8%
Soberano + Caixa	11,6%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,19% (111,0% do CDI) no mês de setembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira gerou um resultado relevante de ganho de capital no mês. Mesma dinâmica na carteira de bancários, contudo em menor magnitude.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carregamento para este mandato, sem impacto relevante no resultado consolidado; seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia. Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 47 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio, sem qualquer alteração significativa no perfil da carteira.

Figura 19. Atribuição de resultados em setembro

AZ QUEST PREV	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,7%	6,7%	0,0%	120,2%	0,09%	0,08%	0,01%	0,00%
LFSN	10,5%	10,5%	0,0%	124,7%	0,14%	0,13%	0,01%	0,00%
Debentures	55,3%	55,3%	0,0%	128,4%	0,76%	0,66%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	3,5%	3,6%	-3,1%	88,0%	0,03%	0,04%	0,00%	0,00%
FIDC	3,3%	3,3%	0,0%	105,3%	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%
CAIXA + Outros ¹	20,7%	20,7%	-0,1%	100,4%	0,22%	0,22%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	-0,1%	119,5%	1,28%	1,17%	0,11%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev				115,7%	1,24%			
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU				111,0%	1,19%			

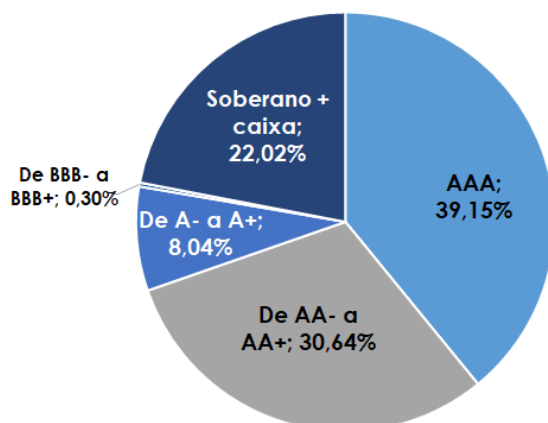
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	2,9%	2,9%	0,0%	45,2%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,2%	-3,1%	n/a	0,02%	0,03%	-0,01%	0,00%
Hedge Consolidado	2,9%	3,1%	-3,1%	99,3%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	27,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,5%	3,6%	-3,1%	88,0%	0,03%	0,04%	0,00%	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	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,9%	4,9%	0,0%	116,4%	0,51%	0,45%	0,06%	0,00%
LFSN	9,4%	9,4%	0,0%	126,2%	1,06%	0,96%	0,09%	0,00%
Debentures	49,1%	49,1%	0,0%	117,9%	5,14%	4,86%	0,24%	0,02%
Debentures hedge	4,1%	4,7%	-3,9%	108,4%	0,40%	0,38%	0,02%	0,00%
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	121,9%	0,34%	0,33%	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	29,3%	29,3%	0,0%	93,9%	2,45%	2,43%	0,02%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,9%	10,22%	9,70%	0,44%	0,02%
Custos MT					-0,38%			
PREV MT				110,7%	9,84%			
Custos FIC					-0,47%			
PREV ICATU FIC				105,4%	9,37%			

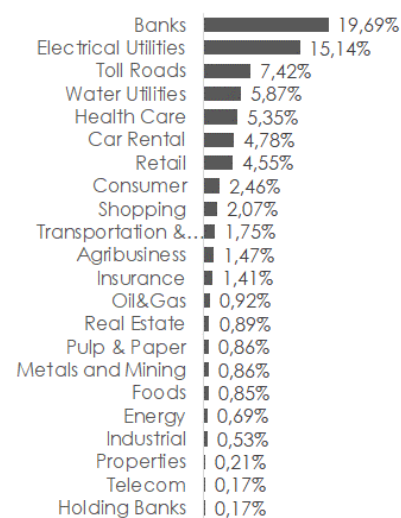
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	3,3%	3,3%	0,0%	94,2%	0,28%	0,34%	-0,06%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-3,9%	n/a	0,06%	-0,04%	0,10%	0,00%
Hedge Consolidado	3,3%	3,9%	-3,9%	114,1%	0,34%	0,29%	0,04%	0,00%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	83,4%	0,06%	0,09%	-0,03%	0,00%
TOTAL	4,1%	4,7%	-3,9%	108,4%	0,40%	0,38%	0,02%	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 rendimento de +1,23% (114,5% do CDI) no mês de setembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures em CDI e LFSN. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira gerou um resultado relevante de ganho de capital no mês. Mesma dinâmica na carteira de bancários, contudo em menor magnitude.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade acima de seu carregamento para esse mandato, sem impacto relevante no resultado consolidado; seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia. Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 47 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos. Fomos ativos no mercado secundário, atuando principalmente na ponta de compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em setembro

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,0%	9,0%	0,0%	117,3%	0,11%	0,01%	0,00%	
LFSN	10,5%	10,5%	0,0%	128,9%	0,15%	0,01%	0,00%	
Debentures	57,4%	57,4%	0,0%	126,0%	0,78%	0,69%	0,09%	
Debentures hedge	5,7%	6,4%	-5,3%	145,0%	0,09%	0,06%	0,03%	
FIDC	4,2%	4,2%	0,0%	115,6%	0,05%	0,05%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	13,1%	13,1%	0,0%	99,9%	0,14%	0,14%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	122,7%	1,32%	1,18%	0,14%	
Custos MT					-0,09%			
VALORE					114,5%		1,23%	

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

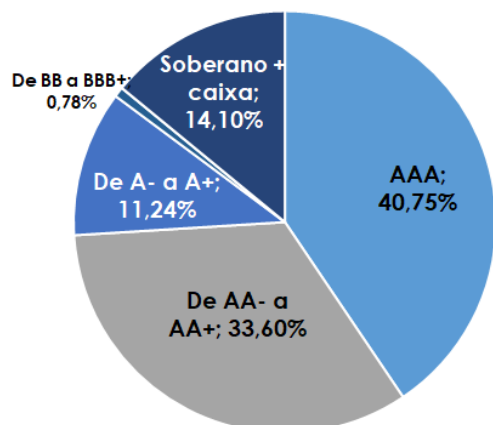
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	5,1%	5,1%	0,0%	125,6%	0,07%	0,01%	0,06%
Derivativos ²	0,0%	0,2%	-5,3%	n/a	0,02%	0,05%	-0,03%
Hedge Consolidado	5,1%	5,3%	-5,3%	155,6%	0,08%	0,06%	0,02%
Inflação Livre	0,7%	1,1%	0,00%	62,0%	0,00%	0,00%	0,01%
TOTAL	5,7%	6,4%	-5,3%	145,0%	0,09%	0,06%	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	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,1%	9,1%	0,0%	116,8%	0,94%	0,87%	0,07%	
LFSN	11,7%	11,7%	0,0%	130,0%	1,35%	1,19%	0,15%	
Debentures	53,5%	53,5%	0,0%	114,7%	5,45%	5,33%	0,12%	
Debentures hedge	3,0%	4,9%	-3,8%	118,6%	0,32%	0,28%	0,03%	
FIDC	5,0%	5,0%	0,0%	117,7%	0,52%	0,50%	0,02%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	17,8%	17,8%	0,0%	95,2%	1,51%	1,51%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,3%	10,43%	9,99%	0,39%	
Custos					-0,81%			
VALORE					108,2%		9,62%	

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

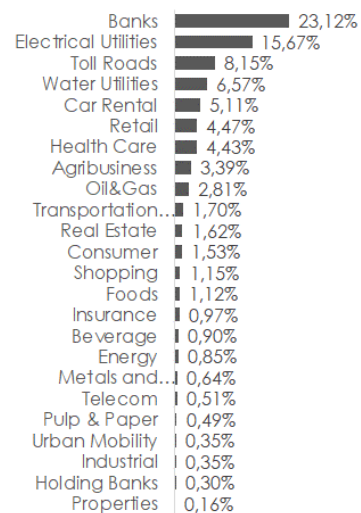
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	2,7%	2,7%	0,0%	83,3%	0,20%	0,19%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	1,1%	-3,8%	n/a	0,12%	0,04%	0,08%
Hedge Consolidado	2,7%	3,8%	-3,8%	132,3%	0,32%	0,22%	0,09%
Inflação Livre	0,3%	1,1%	0,0%	9,4%	0,00%	0,06%	-0,06%
TOTAL	3,0%	4,9%	-3,8%	118,6%	0,32%	0,28%	0,03%

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.

