

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Outubro 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

Terminamos o mês conhecendo nosso novo presidente, com aval da maioria para que entrássemos num novo regime político e com um novo direcionamento econômico, tudo isso com um mercado reagindo positivamente ao resultado das urnas. Precisamos entender como serão a transição política e as novas políticas econômicas e públicas, e como cada setor em que investimos será afetado (aqui positiva ou negativamente) para tomar novas decisões. Concomitantemente acreditamos que já temos uma carteira defensiva que suportará o ciclo de crédito em 2023 de forma bem-comportada.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures em CDI e de LFSN. As demais carteiras locais tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação. A performance da carteira *offshore* foi neutra e comentamos sobre ela no último parágrafo.

Nas debêntures em CDI, tivemos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito e isso gerou boa contribuição para o resultado dos fundos. Movimento semelhante foi observado na carteira de bancários, com mais intensidade nas LFSN, que também tiveram contribuição relevante nos portfólios.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram comportamentos distintos entre si. A curva de juro real teve um fortíssimo fechamento da parte curta e intermediária com aumento na inclinação, enquanto os juros nominais tiveram movimentos de menor magnitude, com pequena abertura nos vértices intermediários e fechamento nos longos (*flattening* ou achatamento). A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto marginalmente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve seu resultado impactado por aberturas nos *spreads* de crédito, principalmente dos ativos incentivados, bem como por ligeiros descasamentos na metodologia de *hedge*. O impacto desses fatores variou de acordo com a composição de cada portfólio e, uma vez que já temos uma parcela menor do portfólio alocada nesse tipo de estratégia, o resultado detraído ficou bem diluído diante do ganho total dos fundos.

O fundo de debêntures incentivadas teve resultado acima do CDI e bem abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5). Em um mês de forte fechamento do juro real (que ajudou a rentabilidade nominal do fundo), a *underperformance* frente ao *benchmark* veio principalmente do Efeito Crédito negativo em mais um mês de abertura nos *spreads* de crédito da classe de debêntures incentivadas como um todo. Acreditamos que uma boa parte dessas aberturas já aconteceu e, uma vez que a remuneração desses títulos já começa a ficar em linha com os indexados ao CDI, teremos uma estabilização nos níveis de preço desses ativos.

Na estratégia *offshore*, tanto os *cash bonds* quanto seus respectivos *hedges* contribuíram positivamente, enquanto os índices de crédito e as respectivas opções detraíram resultado. Com isso, a estratégia fechou o mês com resultado um pouco abaixo do CDI. Apesar de contraintuitiva, a correlação positiva entre *bond* e os respectivos *hedges* de juros acabou acontecendo devido ao fechamento do *basis* (*Z spread*)



decorrente do *steepening* da curva ocorrido ao longo do mês. Para mais detalhes da dinâmica do mercado *offshore*, ver a carta do Supra.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

O mercado primário em outubro foi menos aquecido que nos meses anteriores, sendo provável que retomará seu ritmo normal até o fim do ano segundo nossa percepção de leituras com bancos de investimento e do sentimento de mercado pós-eleições. A exceção a essa nossa afirmação continua a ser o alto número de ofertas em ativos isentos, parte deles focados em pessoa física e com um subnicho de papéis do segmento do agronegócio (CRAs em sua maioria), demandados principalmente pelos FI-Agro.

Já o mercado secundário continuou em ritmo saudável, novamente com viés comprador na margem, uma vez que o mercado primário teve poucas emissões relativas ao montante captado por fundos de crédito. Isso levou a um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito nos ativos indexados ao CDI. Em nossos fundos, tivemos atividade modesta em ambas as pontas, com ajustes pontuais de otimizações dos portfólios.

Nos ativos isentos, tivemos mais um mês de abertura nos *spreads* de crédito, principalmente nos indexados ao IPCA, e atribuímos como principal causa um desânimo do investidor originado por dois meses seguidos de deflação e carregamento negativo (já explorado na carta do mês anterior). Acreditamos que, ao se dissiparem esses efeitos, o interesse pela classe de ativos voltará.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 30 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em outubro, participamos de cinco ofertas e declinamos de outras nove. Fomos alocados em quatro operações de que participamos.



1.3 Considerações econômicas

As expectativas de crescimento econômico global para 2023 continuam se deteriorando, tanto pelos ciclos de aperto monetário na Europa e nos EUA, que parecem estar ainda longe do fim, quanto pela persistência da política de Covid zero na China. Paira também a incerteza sobre se a desaceleração global ocorrerá a partir de uma forte diminuição das taxas de inflação – levando-as rapidamente para as metas definidas pelos Bancos Centrais – ou se haverá alguma resistência para alcançar tais metas.

Nos Estados Unidos, na última reunião do FOMC em outubro, além do aumento de +75 bps, o foco da discussão girou em torno de qual seria a taxa de juros suficientemente restritiva e qual o ritmo necessário para alcançá-la. Como esperado, o FED não estabeleceu o próximo passo e sinalizou continuar dependendo da divulgação dos próximos dados (*data dependent*). Por esse motivo, não descartamos a manutenção do ritmo de +75 bps em dezembro, considerando o tom ainda preocupado com a inflação e a disposição para combatê-la a qualquer custo.

Na Europa, o conflito entre Ucrânia e Rússia acentua os impactos já conhecidos sobre a inflação. No Reino Unido, após a troca da primeira-ministra Liz Truss e a expectativa de um plano fiscal responsável a ser apresentado pelo novo PM Rishi Sunak, os mercados passaram a corrigir a necessidade de o Banco Central elevar muito os juros como imaginado a partir do plano de Liz, que levou ao fechamento das taxas e à valorização da libra. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu decidiu elevar suas três principais taxas de juros em +75 bps e também anunciou que irá alterar as taxas de juros de operações direcionadas de refinanciamento de longo prazo. Com isso, o ECB segue mostrando preocupação com a inflação e sinaliza que vai continuar aumentando suas taxas de juros nas próximas reuniões, conforme a evolução das perspectivas para inflação e economia.

Na China, o presidente Xi Jinping foi renomeado para um terceiro mandato como secretário-geral do Partido Comunista. Porém, os resultados das eleições dos novos membros do conselho do Partido Comunista, concentrando poderes em Xi, não foram bem recebidos ao sinalizar que a China pode praticar uma política menos pró-mercado, o que gerou incertezas em relação à política econômica e à pujança da economia nos próximos anos.

No Brasil, o IPCA de setembro foi de -0,29%, acumulando 7,17%. As previsões de inflação de nossa equipe econômica indicam que há um processo de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional. Sobre os sinais dados pelo presidente Lula, eleito no segundo turno, o anúncio do seu vice-presidente, Geraldo Alckmin, como chefe da equipe de transição sinalizou ao mercado que o ajuste fiscal, que vige desde meados de 2016, deve ter continuidade, com um governo mais ao centro e uma equipe econômica ao estilo da que conduziu o Brasil entre 2003–2005, período em que houve responsabilidade fiscal e sinalização de que a política fiscal executada gerava dívida pública sustentável.



2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 1,54% (113,4% do CDI) no mês de outubro, acumulando 10,95% (109,6% do CDI) no ano.

O mês de outubro foi uma continuação dos temas já vigentes em meses anteriores, que apresentaram desdobramentos com maior ou menor relevância conforme o fluxo de novas informações ocorria. O mês se iniciou com um aumento das restrições das condições financeiras, seguindo um ambiente já restritivo do mês anterior. No decorrer desse processo, observamos (i) uma reversão, ainda que parcial, do pacote fiscal britânico, (ii) a troca da primeira-ministra britânica, (iii) uma mensagem de um dos membros do FED (Daly) que abriu a porta para uma interpretação de Pivot do FED, sendo inclusive seguida por uma postura mais “acomodativa” dos bancos centrais do Canadá, europeu e australiano que impôs uma melhora no sentimento de risco, resultando num clássico *rally* de recuperação/descompressão no mercado que se prorrogou até o final do mês.

Já no mercado de crédito global, tivemos uma dinâmica mais interessante e cheia de tecnicidades, que possibilitou um fortíssimo fechamento dos *spreads* nos índices de derivativos de crédito, sem contrapartida nos ativos de caixa (*bonds* e ETFs), fato que gerou uma forte desconexão nessa estratégia.

Adicionalmente houve o início da temporada de balanços do 3T das empresas americanas e europeias. Aqui temos um fato interessante de como podem se construir diversas narrativas com a mesma informação: uma parcela significativa das empresas apresentou compressão de margem no período de um ano, mas ainda apresentando resultados positivos e muito longe de trazerem desconforto para métricas de crédito. Esse fato se contrapôs a qualquer tipo de sintoma/premissa de cenário de que estamos à beira de um ambiente recessivo, como imaginou-se em maio e junho passados. Embora tal notícia tenha sido interpretada com viés negativo pelos mercados de *equities* e macro, a dinâmica no crédito foi diferente, uma vez que abriu espaço para um *rally*, principalmente nos instrumentos derivativos (CDS e CDX).

Na estratégia *offshore*, tanto os *cash bonds* quanto seus respectivos *hedges* contribuíram positivamente, enquanto os índices de crédito e as respectivas opções detraíram resultado do fundo. Apesar de contraintuitiva, a correlação positiva entre *bonds* e seus respectivos *hedges* de juros acabou acontecendo devido ao fechamento do *basis* (diferença relativa do *Z spread* entre as curvas), ocasionado pelo *steepening* da curva de juros ocorrido ao longo do mês.

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, sendo esta última responsável por destravar uma boa rentabilidade no mês, fruto de uma alocação primária.

Adicionalmente a carteira de debêntures também entregou uma boa *performance* mensal, fruto de uma grande quantidade de ativos que apresentaram fechamento de *spread* no mês em conjunto com a estratégia de ser uma carteira alavancada.



Figura 1. Atribuição de resultados em outubro

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	12,0%	12,0%	0,0%	118,8%	0,15%	0,14%	0,01%	0,00%
LFSN	28,3%	28,3%	0,0%	177,1%	0,51%	0,35%	0,16%	0,00%
Debentures	73,9%	73,9%	0,0%	135,9%	1,03%	0,88%	0,15%	0,00%
Debentures hedge	3,9%	4,2%	-3,9%	-2,2%	0,00%	0,04%	-0,05%	0,00%
Estrat. Offshore	16,3%	16,3%	-16,5%	89,6%	0,15%	0,00%	0,15%	0,00%
FIDC	12,9%	12,9%	0,0%	139,7%	0,18%	0,19%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	14,7%	14,7%	0,0%	145,0%	0,22%	0,20%	0,02%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,3%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-72,0%	0,0%	-72,0%	107,5%	-0,79%	-0,79%	0,00%	0,00%
CAIXA	9,8%	9,8%	0,0%	99,9%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	172,0%	-72,0%	151,7%	1,55%	1,11%	0,44%	0,00%
Custos MT					-0,01%			
Supra MT					150,9%	1,54%		
Custos FIC					-0,18%			
Supra FIC					133,4%	1,36%		

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,9%	3,9%	0,0%	64,6%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-3,9%	n/a	-0,03%	0,02%	-0,05%	0,00%
Hedge Consolidado	3,9%	3,9%	-3,9%	-7,7%	0,00%	0,05%	-0,05%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,3%	0,0%	#DIV/0!	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,9%	4,2%	-3,9%	-2,2%	0,00%	0,04%	-0,05%	0,00%

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

Estratégia Offshore

Offshore	16,3%	16,3%	0,0%	-370,0%	-0,62%	0,00%	-0,62%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,5%	n/a	0,77%	0,00%	0,77%	0,00%
Offshore Consolidado	16,3%	16,3%	-16,5%	89,6%	0,15%	0,00%	0,15%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	16,3%	16,3%	0,0%	115,2%	1,88%	1,72%	0,16%	0,00%
LFSN	18,7%	18,7%	0,0%	152,1%	2,84%	2,32%	0,50%	0,02%
Debentures	78,9%	78,9%	0,0%	124,3%	9,81%	9,22%	0,55%	0,00%
Debentures hedge	3,6%	8,0%	-5,3%	77,9%	0,28%	0,45%	-0,24%	0,07%
Estrat. Offshore	16,1%	16,1%	-16,7%	16,7%	0,27%	0,00%	0,27%	0,00%
FIDC	12,3%	12,3%	0,0%	139,9%	1,72%	1,68%	0,05%	0,00%
Estrat. Yield	8,0%	8,0%	0,0%	165,9%	1,33%	1,10%	0,21%	0,02%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-65,7%	0,0%	-65,7%	107,4%	-6,86%	-6,86%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,9%	11,9%	0,0%	98,1%	1,16%	1,16%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	165,8%	-65,7%	124,4%	12,44%	10,79%	1,49%	0,11%
Custos MT					-0,09%			
Supra MT					123,5%	12,36%		
Custos FIC					-1,41%			
Supra FIC					109,5%	10,95%		

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%	63,7%	0,22%	0,33%	-0,18%	0,08%
Derivativos ²	0,0%	1,8%	-5,3%	n/a	0,03%	-0,04%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	3,5%	5,3%	-5,3%	72,1%	0,25%	0,29%	-0,12%	0,07%
Inflação Livre	0,1%	2,7%	0,0%	n/a	0,02%	0,15%	-0,13%	0,00%
TOTAL	3,6%	8,0%	-5,3%	77,9%	0,28%	0,45%	-0,24%	0,07%

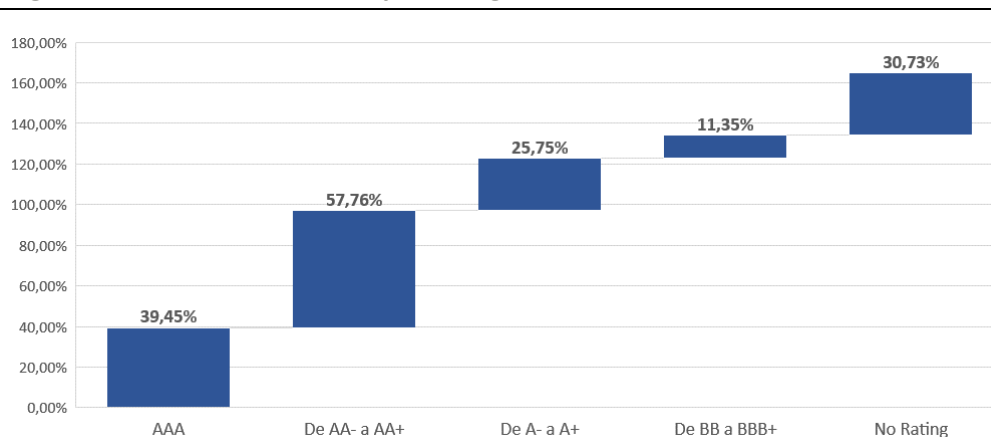
² Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Concretamente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	16,1%	16,1%	0,0%	-146,9%	-2,37%	0,00%	-2,37%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	2,64%	0,00%	2,64%	0,00%
Offshore Consolidado	16,1%	16,1%	-16,7%	16,7%	0,27%	0,00%	0,27%	0,00%

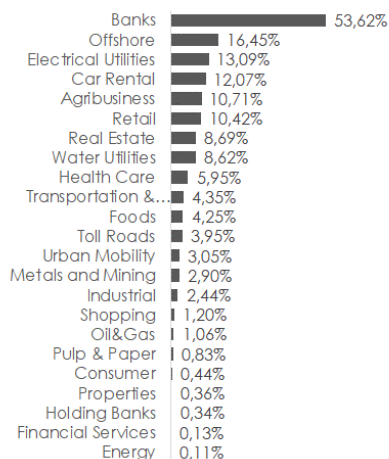
Fonte: AZ QUEST

Figura 3. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 4. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

Figura 5. Breakdown por tipo de ativo

AZ QUEST SUPRA	% PL
LF/ DPGE	11,5%
LFSN	29,2%
Debentures	75,7%
Debentures hedge	4,0%
FIDC	13,2%
Estrat. Offshore	16,4%
Estrat. Yield	15,1%
Compromissada Deb.	-73,9%
Soberano + Caixa	8,7%

Fonte: AZ QUEST



3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,12% (109,5% do CDI) no mês de outubro. 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, tivemos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito e isso gerou boa contribuição para o resultado dos fundos. Movimento semelhante foi observado na carteira de bancários, com mais intensidade nas LFSN, que também tiveram contribuição relevante no resultado.

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 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em dois deles. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em outubro

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	2.9%	2.9%	0.0%	120.69%	0.04%	0.03%	0.00%	0.00%
LFSN	9.4%	9.4%	0.0%	132.76%	0.13%	0.11%	0.02%	0.00%
Debentures	50.8%	50.8%	0.0%	117.40%	0.61%	0.59%	0.02%	0.00%
FIDC	3.6%	3.6%	0.0%	115.27%	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	33.2%	33.2%	0.0%	100.69%	0.34%	0.34%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	113.3%	1.16%	1.11%	0.04%	0.00%
Custos MÍ					-0.003%			
LUCE MT					113.0%	1.15%		
Custos FIC					-0.04%			
LUCE FIC					109.5%	1.12%		

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

Fonte: AZ QUEST

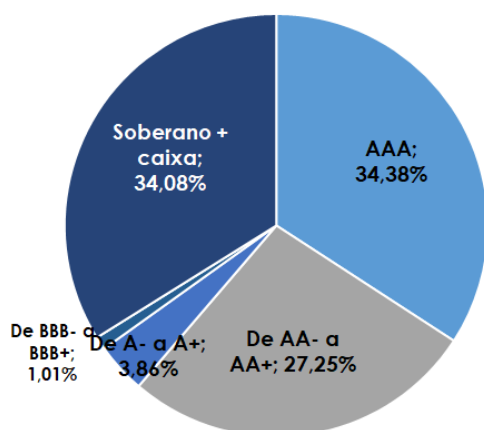
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4.0%	4.0%	0.0%	114.73%	0.46%	0.42%	0.04%	0.00%
LFSN	9.6%	9.6%	0.0%	126.42%	1.21%	1.09%	0.13%	0.00%
Debentures	47.6%	47.6%	0.0%	117.21%	5.59%	5.40%	0.18%	0.00%
FIDC	4.0%	4.0%	0.0%	111.46%	0.44%	0.43%	0.01%	0.00%
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAIXA	34.8%	34.8%	0.0%	95.77%	3.33%	3.33%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	100.0%	0.0%	114.2%	11.43%	11.04%	0.35%	0.01%
Custos MÍ					-0.03%			
LUCE MT					113.9%	11.39%		
Custos FIC					-0.40%			
LUCE FIC					109.9%	10.99%		

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

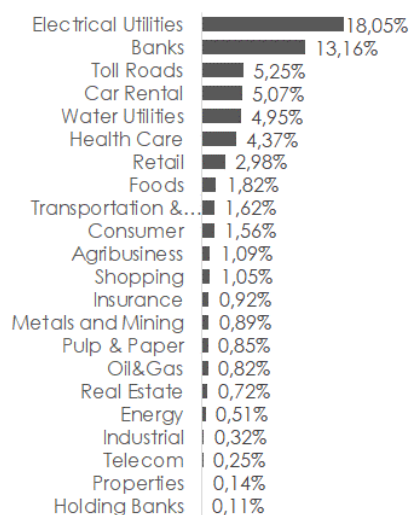
Fonte: AZ QUEST

Figura 8. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 9. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST



4. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

O AZ Quest Altro teve rendimento de +1,16% (113,9% do CDI) no mês de outubro. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures em CDI. O resultado da parcela *offshore* foi neutro no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, tivemos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito e isso gerou boa contribuição para o resultado dos fundos. Movimento semelhante foi observado na carteira de bancários, com mais intensidade nas LFSN, que também tiveram contribuição relevante no resultado.

A estratégia *offshore* teve um resultado um pouco abaixo do CDI. Tanto os *cash bonds* quanto seus respectivos *hedges* contribuíram positivamente, enquanto os índices de crédito e as respectivas opções detraíram resultado. Apesar de contraintuitiva, a correlação positiva entre *bond* e respectivos *hedges* de juros acabou acontecendo devido ao fechamento do *basis* (*Z spread*) devido ao *steepening* da curva ocorrido ao longo do mês. Para mais detalhes da dinâmica do mercado *offshore*, ver a carta do Supra.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado pela abertura nos *spreads* de crédito, principalmente dos ativos incentivados, bem como por ligeiros descasamentos na metodologia de *hedge*. O impacto desses fatores não foi relevante no resultado do fundo, uma vez que já temos uma parcela menor do portfólio alocada nessa estratégia.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 30 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em outubro

AZ QUEST ALTRO	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	15,0%	15,0%	0,0%	119,2%	0,18%	0,17%	0,02%	0,00%
LFSN	12,4%	12,4%	0,0%	149,2%	0,19%	0,15%	0,04%	0,00%
Debentures	75,0%	75,0%	0,0%	124,9%	0,96%	0,87%	0,08%	0,00%
Debentures hedge	10,7%	11,6%	-9,9%	59,8%	0,07%	0,12%	-0,05%	0,00%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,7%	86,8%	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%
FIDC	4,7%	4,7%	0,0%	140,2%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	6,0%	6,0%	0,0%	131,5%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-41,6%	0,0%	-41,6%	107,1%	-0,45%	-0,45%	0,00%	0,00%
CAIXA	12,1%	12,1%	0,0%	99,8%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	140,7%	-41,6%	123,4%	1,26%	1,12%	0,14%	0,00%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT				123,0%	1,26%			
Custos FIC					-0,09%			
ALTRO FIC				113,9%	1,16%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	9,9%	9,9%	0,0%	122,8%	0,12%	0,07%	0,06%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,9%	n/a	-0,07%	0,05%	-0,12%	0,00%
Outros ²	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,9%	9,9%	-9,9%	53,0%	0,05%	0,11%	-0,06%	0,00%
Inflação Livre	0,9%	1,7%	0,0%	138,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
TOTAL	10,7%	11,6%	-9,9%	59,8%	0,07%	0,12%	-0,05%	0,00%

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

Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-365,3%	-0,21%	0,00%	-0,21%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,26%	0,00%	0,26%	0,00%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,7%	86,8%	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	18,9%	18,9%	0,0%	113,4%	2,14%	1,98%	0,17%	0,00%
LFSN	11,1%	11,1%	0,0%	132,5%	1,47%	1,28%	0,20%	0,00%
Debentures	78,9%	78,9%	0,0%	120,9%	9,53%	9,12%	0,39%	0,01%
Debentures hedge	6,7%	11,1%	-10,5%	109,0%	0,73%	0,66%	0,00%	0,07%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,7%	30,3%	0,17%	0,00%	0,17%	0,00%
FIDC	5,0%	5,0%	0,0%	138,6%	0,69%	0,68%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,5%	4,5%	0,0%	134,5%	0,60%	0,56%	0,04%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-49,8%	0,0%	-49,8%	107,2%	-5,01%	-5,01%	0,00%	0,00%
CAIXA	19,2%	19,2%	0,0%	92,8%	1,78%	1,78%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	152,8%	-52,7%	122,7%	12,27%	11,05%	0,97%	0,08%
Custos MT					-0,05%			
ALTRO MT					122,2%			
Custos FIC					-0,98%			
ALTRO FIC					112,3%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	6,1%	8,9%	-2,9%	93,3%	0,57%	0,55%	-0,05%	0,07%
Derivativos ²	0,0%	1,6%	-7,7%	n/a	0,15%	0,07%	0,08%	0,00%
Outros ²	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	6,1%	10,5%	-10,5%	117,3%	0,71%	0,62%	0,02%	0,07%
Inflação Livre	0,6%	0,6%	0,0%	23,6%	0,01%	0,04%	-0,02%	0,00%
TOTAL	6,7%	11,1%	-10,5%	109,0%	0,73%	0,66%	0,00%	0,07%

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.

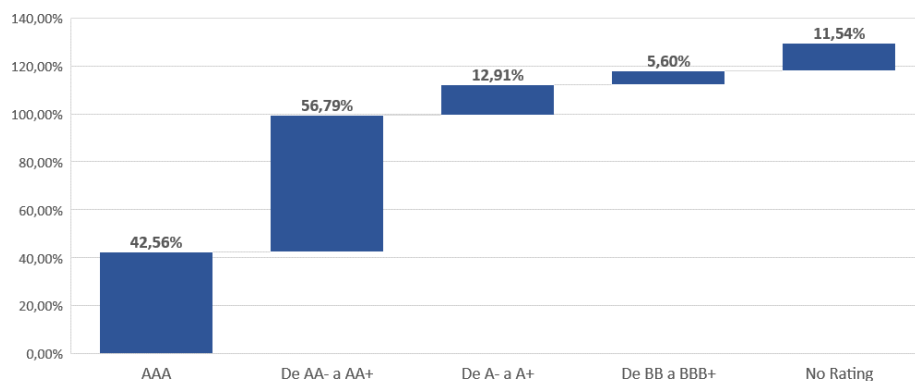
Estratégia Offshore

Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-118,0%	-0,67%	0,00%	-0,67%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,84%	0,00%	0,84%	0,00%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,7%	30,3%	0,17%	0,00%	0,17%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

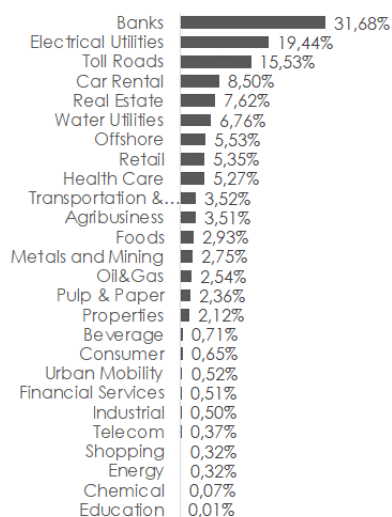


Figura 12. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 13. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

Figura 14. Breakdown por tipo de ativo

AZ QUEST ALTRO	% PL
LF/ DPGE	15,0%
LFSN	12,3%
Debentures	75,3%
Debentures hedge	10,6%
FIDC	4,6%
Estrat. Offshore	5,5%
Estrat. Yield	6,1%
Compromissada Deb.	-41,4%
Soberano + Caixa	12,2%

Fonte: AZ QUEST



5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de outubro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) 1,22% (ante +1,915% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +8,016 % (ante +9,123 % do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

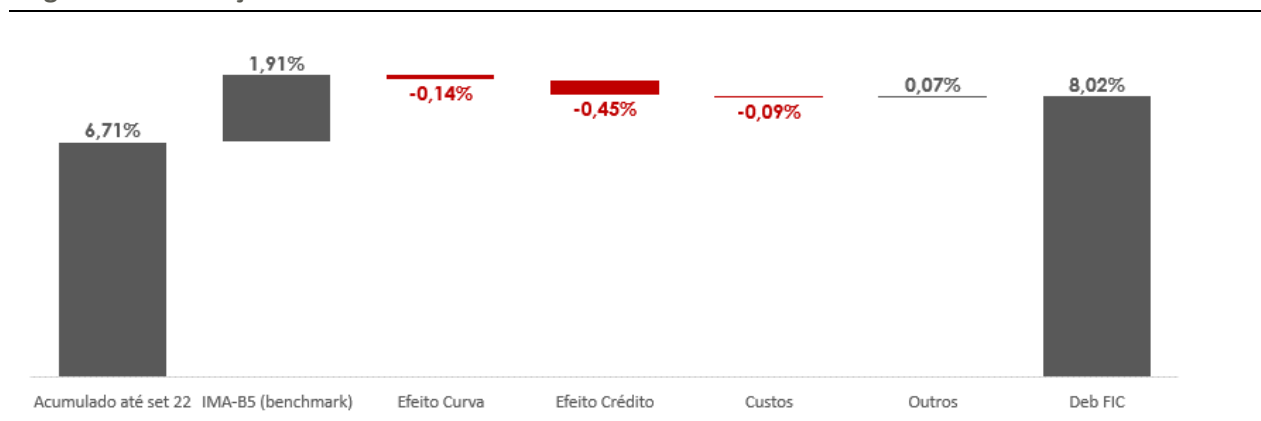
A rentabilidade ficou abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e acima do CDI no mês. A curva de juros apresentou um forte fechamento em sua parte curta e intermediária, ao mesmo tempo que apresentou um aumento da sua inclinação (*bull steepening*). Parte disso se explica por razões técnicas como uma expectativa de aumento da inflação implícita devido às reversões das medidas fiscais (combustíveis e energia) em 2023, parte por uma percepção de prêmio embutido na curva (juros reais muito altos) e outra parte não tem qualquer tipo de explicação com fundamentos que achamos compatíveis.

Mantivemos o risco do fundo acima do IMA-B5, contudo com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva), *overweight* na parcela do *benchmark* e com respectivo contrabalanceamento na parte longa da curva. Mesmo assim, ainda tivemos uma pequena detração no Efeito Curva devido à metodologia de *hedge* utilizada em parte do fundo, mais especificamente a abertura do prêmio “papel x derivativo” na parte longa da curva de casado (se você não entendeu essa última parte, não se preocupe!).

Na parte de crédito, houve uma perda devido ao Efeito Crédito em praticamente todos os ativos do fundo atrelados à inflação. Importante mencionar que acreditamos estar mais próximos do fim desse movimento de abertura dos *spreads* de crédito, uma vez que (i) a “rentabilidade de carregamento” (taxas constantes) já está mais próxima aos seus pares indexados ao CDI, (ii) há maior probabilidade de revogação das medidas fiscais implementadas no meio deste ano e (iii) os desafios do orçamento de 2023 já vêm sendo impostos ao novo governo (fiscal e inflacionário).

Nesse mês, participamos de dois processos de *bookbuilding* e fomos alocados em ambos. Fomos ativos no mercado secundário, atuando na venda de ativos.

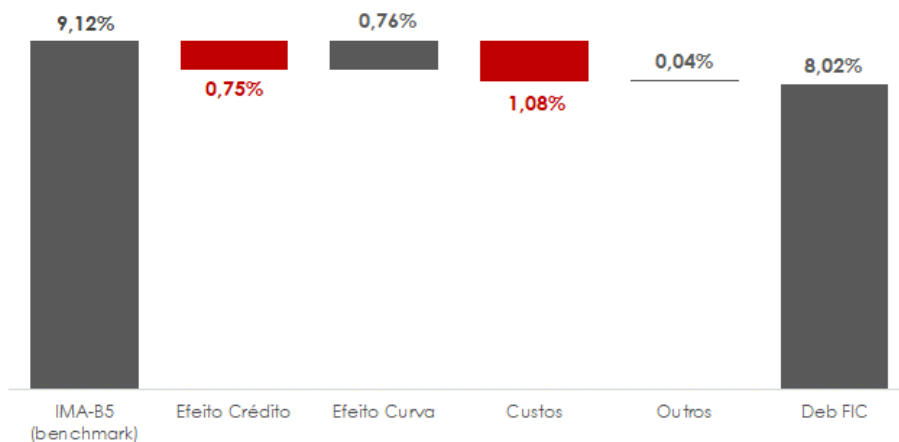
Figura 15. Atribuição de resultados em outubro



Fonte: AZ QUEST



Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

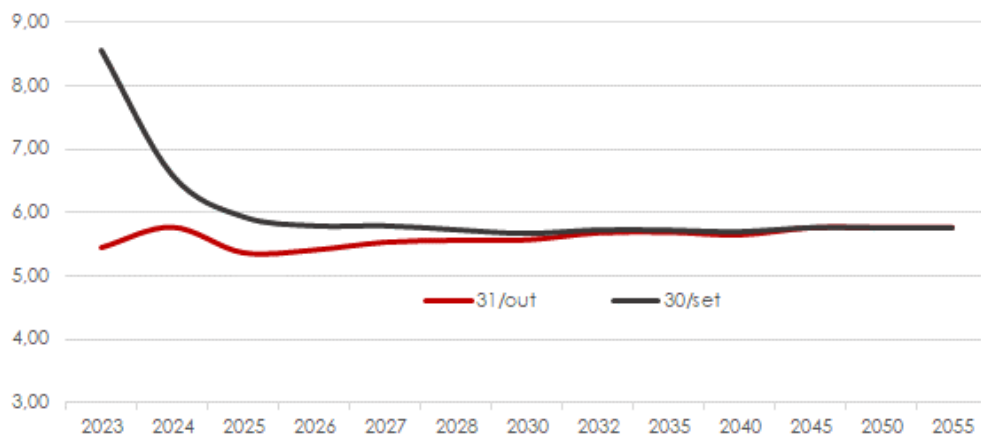


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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

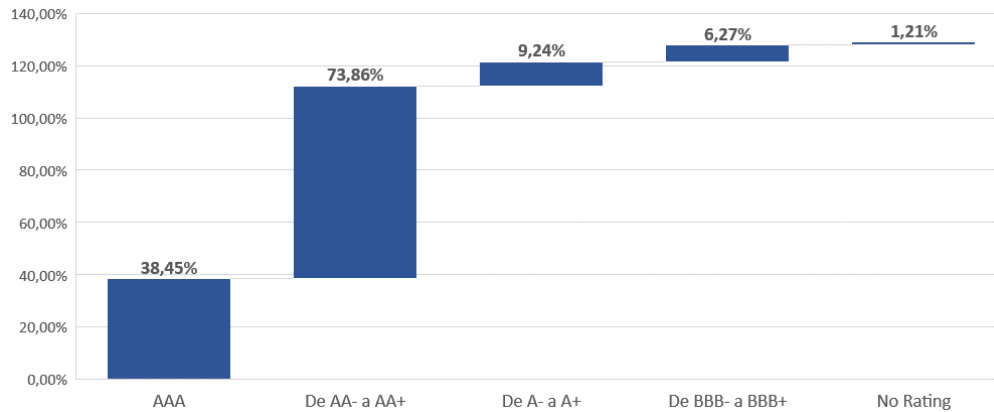
Figura 15.2. Curva de juros real



Fonte: AZ QUEST

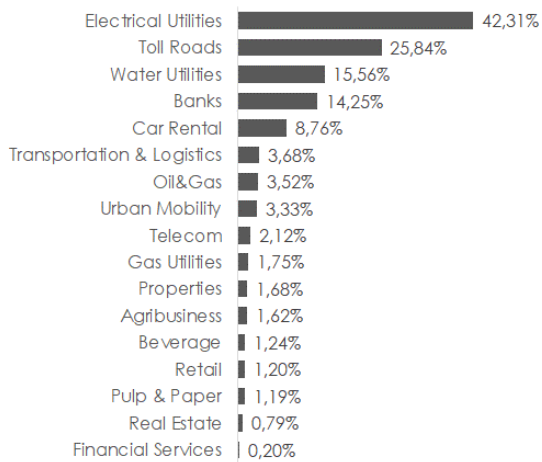


Figura 16. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 17. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

Figura 18. Breakdown por tipo de ativo

DEB. INCENTIVADAS	% PL
LF/ DPGE	10,7%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	117,8%
FIDC	0,6%
Compromissada Deb.	-40,2%
Soberano + Caixa	11,8%

Fonte: AZ QUEST



6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,07% (104,6% do CDI) no mês de outubro. 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, tivemos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito e isso gerou boa contribuição para o resultado dos fundos. Movimento semelhante foi observado na carteira de bancários, com mais intensidade nas LFSN, que também tiveram contribuição relevante no resultado.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve seu resultado impactado pela abertura nos *spreads* de crédito, principalmente dos ativos incentivados, bem como por ligeiros descasamentos na metodologia de *hedge*. O impacto desses fatores não foi relevante no resultado do fundo, uma vez que já temos uma parcela menor do portfólio alocada nessa estratégia. Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com o seu carregio, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregio do portfólio.

Figura 19. Atribuição de resultados em outubro

AZ QUEST PREV	Risco				Breakdown do Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregio	Gainho de capital	Trade
LF e DPGE	6,7%	6,7%	0,0%	120,2%	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%
LFSN	10,6%	10,6%	0,0%	134,6%	0,15%	0,13%	0,02%	0,00%
Debentures	53,0%	53,0%	0,0%	117,6%	0,64%	0,61%	0,03%	0,00%
Debentures hedge	3,0%	3,4%	-3,0%	44,6%	0,01%	0,03%	-0,02%	0,00%
FIDC	3,7%	3,7%	0,0%	111,3%	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	23,1%	23,1%	0,0%	99,8%	0,24%	0,23%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,1%	1,15%	1,12%	0,03%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev					109,2%	1,11%		
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU					104,6%	1,07%		

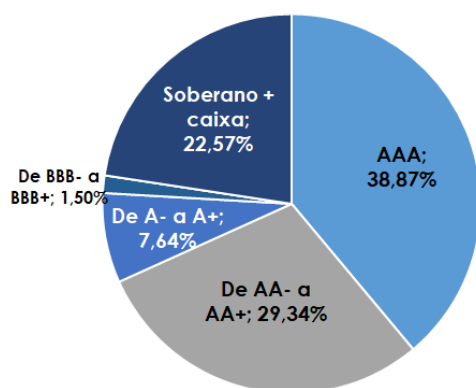
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,0%	3,0%	0,0%	106,1%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-3,0%	n/a	-0,02%	0,01%	-0,04%	0,00%
Hedge Consolidado	3,0%	3,0%	-3,0%	33,5%	0,01%	0,03%	-0,02%	0,00%
Infração Livre	0,0%	0,4%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
TOTAL	3,0%	3,4%	-3,0%	44,6%	0,01%	0,03%	-0,02%	0,00%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ QUEST

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST PREV	Risco				Breakdown do Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregio	Gainho de capital	Trade
LF e DPGE	5,1%	5,1%	0,0%	116,2%	0,59%	0,52%	0,07%	0,00%
LFSN	9,5%	9,5%	0,0%	126,0%	1,20%	1,09%	0,11%	0,00%
Debentures	49,4%	49,4%	0,0%	117,4%	5,81%	5,50%	0,26%	0,02%
Debentures hedge	4,0%	4,6%	-3,9%	102,4%	0,41%	0,41%	0,00%	0,00%
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	119,7%	0,39%	0,37%	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	28,7%	28,7%	0,0%	93,4%	2,68%	2,66%	0,02%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,8%	11,48%	10,93%	0,48%	0,02%
Custos MT					-0,41%			
PREV MT					110,6%	11,07%		
Custos FIC					-0,53%			
PREV ICATU FIC					105,4%	10,54%		

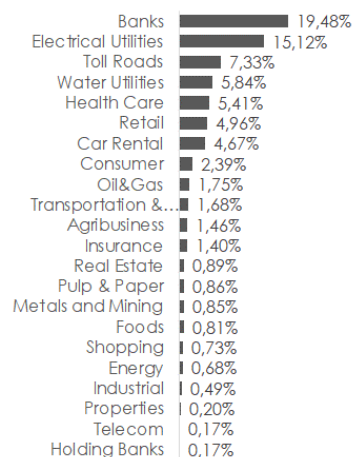
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,3%	3,3%	0,0%	94,2%	0,31%	0,36%	-0,04%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-3,9%	n/a	0,04%	-0,03%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	3,3%	3,9%	-3,9%	106,4%	0,35%	0,33%	0,03%	0,00%
Infração Livre	0,7%	0,7%	0,0%	82,8%	0,06%	0,09%	-0,03%	0,00%
TOTAL	4,0%	4,6%	-3,9%	102,4%	0,41%	0,41%	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 rendimento de +1,07% (105,2% do CDI) no mês de outubro. 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, tivemos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito e isso gerou boa contribuição para o resultado dos fundos. Movimento semelhante foi observado na carteira de bancários, com mais intensidade nas LFSN, que também tiveram contribuição relevante no resultado.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve seu resultado impactado pela abertura nos *spreads* de crédito, principalmente dos ativos incentivados, bem como por ligeiros descasamentos na metodologia de *hedge*. 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 30 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 23. Atribuição de resultados em outubro

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,6%	8,6%	0,0%	118,0%	0,10%	0,01%	0,00%	
LFSN	9,8%	9,8%	0,0%	132,6%	0,12%	0,02%	0,00%	
Debentures	55,2%	55,2%	0,0%	123,0%	0,69%	0,64%	0,05%	
Debentures hedge	7,9%	8,6%	-7,7%	39,6%	0,03%	0,09%	-0,06%	
FIDC	4,7%	4,7%	0,0%	119,7%	0,06%	0,06%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
Compromissada De	-0,2%	0,0%	-0,2%	91,4%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	14,0%	14,0%	0,0%	99,6%	0,14%	0,14%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,2%	-0,2%	113,5%	1,14%	0,02%	0,00%	
Custos MT					-0,09%			
VALORE				105,2%	1,07%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	7,6%	7,6%	0,0%	94,9%	0,07%	0,05%	0,02%
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-7,7%	n/a	-0,04%	0,04%	-0,08%
Hedge Consolidado	7,6%	7,7%	-7,7%	37,4%	0,03%	0,09%	-0,06%
Inflação Livre	0,4%	0,9%	0,00%	84,3%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	7,9%	8,6%	-7,7%	39,6%	0,03%	0,09%	-0,06%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 24. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,0%	9,0%	0,0%	115,8%	1,04%	0,97%	0,08%	
LFSN	11,5%	11,5%	0,0%	128,9%	1,48%	1,31%	0,17%	
Debentures	53,6%	53,6%	0,0%	115,0%	6,17%	5,99%	0,17%	
Debentures hedge	3,5%	5,2%	-4,2%	100,5%	0,35%	0,37%	-0,03%	
FIDC	4,9%	4,9%	0,0%	116,8%	0,58%	0,56%	0,02%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
Compromissada De	0,0%	0,0%	0,0%	91,4%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	17,4%	17,4%	0,0%	94,5%	1,65%	1,65%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,9%	11,69%	11,23%	0,41%	
Custos					-0,89%			
VALORE				107,9%	10,80%			

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

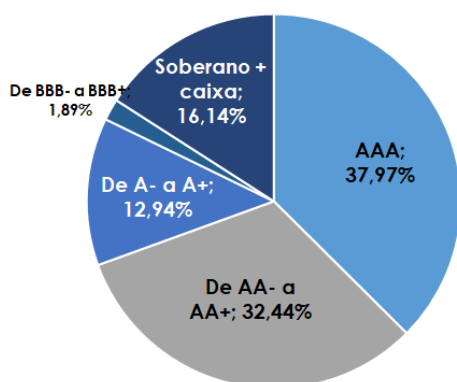
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,2%	3,2%	0,0%	84,3%	0,27%	0,24%	0,02%
Derivativos ²	0,0%	1,0%	-4,2%	n/a	0,07%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	3,2%	4,2%	-4,2%	107,4%	0,34%	0,31%	0,03%
Inflação Livre	0,3%	1,0%	0,0%	30,8%	0,01%	0,06%	-0,05%
TOTAL	3,5%	5,2%	-4,2%	100,5%	0,35%	0,37%	-0,03%

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

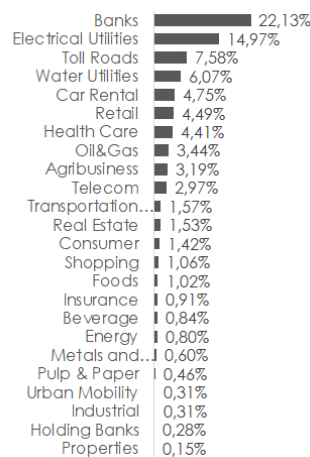
Fonte: AZ QUEST

Figura 25. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 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.

