

The logo for AZQUEST, featuring the letters 'AZ' in blue and 'QUEST' in white, all in a bold, sans-serif font.

AZQUEST

**RELATÓRIO DE GESTÃO
FUNDOS DE CRÉDITO – NOVEMBRO 2022**

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Novembro 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*

A transição de governo iniciada esse mês deu uma sinalização do provável novo modelo de política econômica/fiscal que prevalecerá no novo governo, numa guinada quase em direção oposta ao que vinha sendo praticado nos últimos seis anos. Ainda que o mercado tenha tido seus rompantes e mande seus recados, não vimos uma tendência da equipe de transição de abrir mão do que foi prometido durante toda a corrida eleitoral.

Por ora, isso tende a beneficiar o fluxo para fundos de renda fixa e crédito privado (investidores em busca de segurança e de ativos indexados) e ganhamos tempo para entender o que ainda está por vir, principalmente se houver a aprovação da PEC e a respectiva “turbinada” da economia em 2023. Nosso principal trabalho está em compreender o que resultará de todas essas novas informações disponíveis e realizar os ajustes necessários nos portfólios.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de LF 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* ficou abaixo do CDI e comentamos sobre ela no último parágrafo.

A carteira de debêntures em CDI rodou praticamente em linha com seu carregamento intrínseco. Os *spreads* de crédito tiveram pouca variação no mês e o efeito consolidado disso em nossos fundos foi neutro ou marginalmente positivo. Já os ativos bancários tiveram fechamento de *spread* de crédito na maioria dos papéis e boa contribuição das carteiras de LF e LFSN.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram forte abertura. A curva de juro real teve diminuição da inclinação (*bear flattening*). Na curva de juros nominais, a abertura foi mais intensa nos vértices curtos/intermediários. 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 rentabilidade abaixo de seu carregamento devido a aberturas nos *spreads* de crédito da maioria dos ativos, principalmente dos incentivados. O tamanho reduzido dessa estratégia nos fundos minimizou o impacto no resultado consolidado.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade negativa e um pouco abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5). A forte abertura da curva de juros reais jogou contra a rentabilidade nominal do fundo. Apesar de termos conseguido gerar um bom *alpha* via Efeito Curva, o processo de abertura de *spread* de crédito continuou forte nesse mês e consumiu todo o ganho nessa linha.

Importante ressaltar que, apesar da rentabilidade negativa no mês, a atribuição de *performance* da classe esteve em linha com outros ativos de risco devido ao sentimento negativo dos agentes, conforme explicado no primeiro parágrafo acima. Nossa visão é de que os ativos incentivados já estão muito premiados e num momento de elevada volatilidade. Portanto, igual a momentos semelhantes no passado,



será recompensado aquele investidor que tiver paciência e permanecer no investimento que agora possui prêmio atrativo.

Na parcela *offshore*, o fundo apresentou uma *performance* abaixo do CDI no mês. A forte demanda por ativos de risco levou os índices de crédito desenvolvido a níveis abaixo do que considerávamos aceitável (dado o ciclo econômico e monetário) e, juntamente com a queda nos juros nominais americanos, acabou detraindo resultado da parcela do portfólio vendida em risco/tomada em juros. Entretanto, esse resultado foi parcialmente compensado pela *performance* da estratégia dos *cash bonds* e pela assertividade no *trading* ao longo do mês. Para uma análise mais detalhada, ver a carta do Supra.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Novembro teve um mercado primário com menor atividade tanto em operações vindo a mercado quanto em volume de emissões registradas. Entendemos que se trata apenas de uma pequena pausa pontual e que em 2023 a melhor forma de as empresas captarem recursos será através de emissão de dívida, o que garantirá uma atividade relevante no segmento para o próximo ano. Já vemos diversas ofertas anunciadas para os próximos meses e o ritmo do *pipeline* tende a se normalizar rapidamente.

Do lado da demanda, a captação positiva dos fundos dedicados ao crédito continuará sustentando a boa absorção dessas ofertas e nossa expectativa é que continue havendo precificação saudável tanto para o emissor quanto para o investidor.

O mercado secundário apresentou dinâmica semelhante à do mês anterior e foi comprador na margem. Os *spreads* de crédito dos ativos bancários apresentaram fechamento no mês, enquanto os corporativos oscilaram entre estabilidade e pequenos fechamentos. Em nossos fundos, tivemos atividade discreta e focada em compras pontuais.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 26 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em novembro, participamos de uma oferta e declinamos de outras nove. Não fomos alocados na oferta de que participamos.



1.3 Considerações econômicas

Os Bancos Centrais europeus e o americano reconheceram mais fortemente, em novembro, a desaceleração da economia, que deve se estender ao longo de 2023, sinalizando diminuição no ritmo de altas das taxas de juros. Contudo, permanece a dúvida sobre se a desaceleração da atividade econômica ocorrerá com forte diminuição das taxas de inflação nos EUA e na Europa, levando os índices rapidamente para as metas miradas pelos Bancos Centrais, ou se haverá alguma resistência para alcançar tais metas.

Nos EUA, o destaque do mês foi o processo eleitoral, especialmente pelo fato de a onda republicana não ter se confirmado. Republicanos garantiram a maioria na Câmara dos Deputados, enquanto os Democratas mantiveram o controle do Senado. Destaca-se também a ata do FED em tom preponderantemente brando (*dovish*) ao reconhecer a desaceleração da economia. Com isso, a ata confirmou as expectativas de mercado de alta de 50 bps na próxima reunião em dezembro.

Na Europa, já são nove meses de invasão da Ucrânia pela Rússia, com intensificação do bombardeio russo às instalações energéticas ucranianas e da tensão geopolítica na região. Isso tem contribuído para a inflação continuar em patamar alto na Europa.

Na China, há expectativa de relaxamento da política restritiva de Covid-Zero em decorrência dos protestos, com direito a pedido pela renúncia de Xi Jinping mesmo com o recente aumento expressivo no número de casos da doença. O descontentamento da população chinesa ilustra a fadiga em relação às medidas de isolamento enquanto grande parte do mundo já está normalizado. No entanto, a falta de estrutura na rede de saúde pública sugere cautela por parte do governo. A ausência de clareza sobre o fim da política de Covid-Zero coloca em dúvida a magnitude do crescimento em 2023, cujas estimativas recentes já apontam para um número em torno de 4%.

No Brasil, o foco foi o noticiário político: a transição de governo e as consequências fiscais da PEC de Transição e da nova equipe econômica a ser anunciada. Os sinais dados pelo presidente eleito Lula de que a equipe econômica será um híbrido de economistas petistas com economistas ortodoxos poderiam indicar um caminho em que não haverá retrocessos institucionais e fiscais (um governo mais ao centro e uma equipe econômica ao estilo da que conduziu o Brasil entre 2003–2005). Porém, diversas declarações recentes do governo eleito não têm corroborado essa expectativa, o que acaba gerando incerteza e leva o mercado a precificar juros altos por mais tempo – o que tende a favorecer a demanda por ativos de renda fixa e crédito privado.



2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 1,16% (113,4% do CDI) no mês de novembro, acumulando 12,23% (110,0% do CDI) no ano.

A dinâmica macroeconômica de novembro foi regida por três pilares principais: i) a premissa de mudança no sinal da tendência inflacionária, ii) a consequente redução do ritmo de alta dos juros americanos e iii) a possibilidade de maior flexibilização das restrições do Covid-Zero na China. Tais fatores, aliados a indícios de normalização da cadeia de oferta global, corroboraram uma *performance* muito positiva dos ativos de risco ao longo do mês.

A preocupação compartilhada entre os principais bancos centrais globais de que a persistência inflacionária pudesse colocar em xeque o ciclo de aperto monetário foi reduzida após o dado de inflação norte-americana (CPI) abaixo do esperado. A partir daí, abriu-se espaço para a valorização dos ativos de risco sob a premissa de que, com a inflação revertendo sua tendência, o mesmo aconteceria com o ciclo de juros (fim do processo de *tightening*). Observamos uma redução na volatilidade do mercado de juros (MOVE Index) semelhante ao movimento observado em julho, que levou os *spreads* de crédito a apresentar uma *outperformance* em relação a outros ativos em geral (o que foi contra as nossas posições, como detalhamos no parágrafo abaixo).

Em sua fala no simpósio do Brookings Institute no final do mês, o *chairman* Jerome Powell reforçou a tese do mercado de redução no ritmo de altas já na reunião de dezembro, associada a uma leve desaceleração da economia americana (*soft landing*). Entretanto, seguimos na premissa de que o recuo da inflação está longe de garantir uma mudança significativa na postura do FED em relação à sua política monetária (*pivot*), dado que ainda temos um mercado de trabalho muito aquecido e com crescimento real dos salários, que suporta consumo (principalmente de serviços).

De maneira geral, a parcela *offshore* apresentou resultado positivo, porém abaixo do *target* que temos para a estratégia. O resultado positivo oriundo das estratégias *cash bonds* e *trading* tático foi em boa parte consumido pelas posições compradas em proteção de índices de crédito desenvolvido (US e EU) e juros. A nosso ver, os níveis de *spread* de crédito atuais não condizem com o risco de uma desaceleração econômica e aprofundamento/prolongamento do ciclo de juros, justificando, portanto, o direcionamento para *spreads* mais elevados.

Na parcela local, o destaque se deu na *performance* dos ativos bancários (LF/LFSN), que apresentaram ganho de capital relevante para a composição do resultado. Além disso, seguimos dando continuidade à estratégia de otimização da alavancagem do fundo.



Figura 1. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown do Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	10,6%	10,6%	0,0%	125,7%	0,14%	0,12%	0,01%	0,00%
LFSN	29,2%	29,2%	0,0%	142,7%	0,43%	0,36%	0,06%	0,00%
Debentures	75,8%	75,8%	0,0%	115,1%	0,89%	0,87%	0,02%	0,00%
Debentures hedge	3,9%	4,2%	-4,0%	78,5%	0,03%	0,05%	-0,01%	0,00%
Estrat. Offshore	16,8%	16,8%	-16,7%	69,4%	0,12%	0,00%	0,12%	0,00%
FIDC	12,9%	12,9%	0,0%	140,1%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	15,0%	15,0%	0,0%	130,4%	0,20%	0,20%	0,00%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,9%	n/a	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%
Compromissada Deb.	-77,0%	0,0%	-77,0%	106,9%	-0,84%	-0,84%	0,00%	0,00%
CAIXA	12,7%	12,7%	0,0%	95,1%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	177,0%	-77,0%	126,9%	1,30%	1,07%	0,22%	0,01%
Custos MT					-0,01%			
Supra MT					126,3%			
Custos FIC					-0,13%			
Supra FIC					113,4%			

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%	-141,4%	-0,06%	0,05%	-0,10%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-4,0%	n/a	0,09%	0,00%	0,09%	0,00%
Hedge Consolidado	3,9%	4,0%	-4,0%	87,7%	0,03%	0,05%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,2%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,9%	4,2%	-4,0%	78,5%	0,03%	0,05%	-0,01%	0,00%

² 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	16,8%	16,8%	0,0%	114,4%	0,20%	0,00%	0,20%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	-0,08%	0,00%	-0,08%	0,00%
Offshore Consolidado	16,8%	16,8%	-16,7%	69,4%	0,12%	0,00%	0,12%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown do Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	15,8%	15,8%	0,0%	114,8%	2,02%	1,84%	0,17%	0,00%
LFSN	19,8%	19,8%	0,0%	150,0%	3,30%	2,73%	0,56%	0,02%
Debentures	78,4%	78,4%	0,0%	124,1%	10,82%	10,20%	0,57%	0,00%
Debentures hedge	3,6%	7,7%	-5,2%	79,0%	0,32%	0,49%	-0,25%	0,07%
Estrat. Offshore	16,2%	16,2%	-16,7%	21,6%	0,39%	0,00%	0,39%	0,00%
FIDC	12,3%	12,3%	0,0%	139,0%	1,91%	1,86%	0,05%	0,00%
Estrat. Yield	8,6%	8,6%	0,0%	160,0%	1,53%	1,30%	0,21%	0,02%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-66,5%	0,0%	-66,5%	107,3%	-7,70%	-7,70%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,9%	11,9%	0,0%	97,2%	1,29%	1,29%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	166,5%	-66,5%	124,9%	13,90%	12,02%	1,70%	0,12%
Custos MT					-0,09%			
Supra MT					124,1%			
Custos FIC					-1,57%			
Supra FIC					110,0%			

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%	42,7%	0,17%	0,38%	-0,29%	0,08%
Derivativos ²	0,0%	1,7%	-5,2%	n/a	0,12%	-0,04%	0,16%	0,00%
Hedge Consolidado	3,5%	5,2%	-5,2%	73,8%	0,29%	0,34%	-0,12%	0,07%
Inflação Livre	0,1%	2,5%	0,0%	n/a	0,03%	0,15%	-0,12%	0,00%
TOTAL	3,6%	7,7%	-5,2%	79,0%	0,32%	0,49%	-0,25%	0,07%

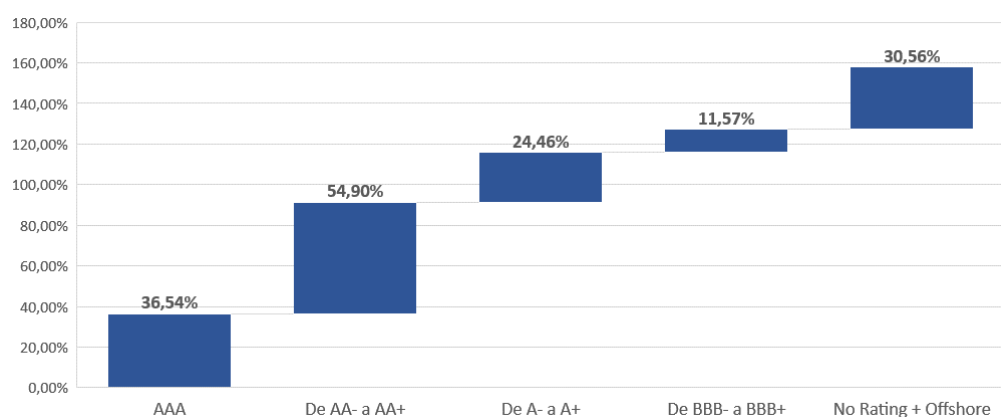
² Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	16,2%	16,2%	0,0%	-121,1%	-2,18%	0,00%	-2,18%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	2,56%	0,00%	2,56%	0,00%
Offshore Consolidado	16,2%	16,2%	-16,7%	21,4%	0,39%	0,00%	0,39%	0,00%

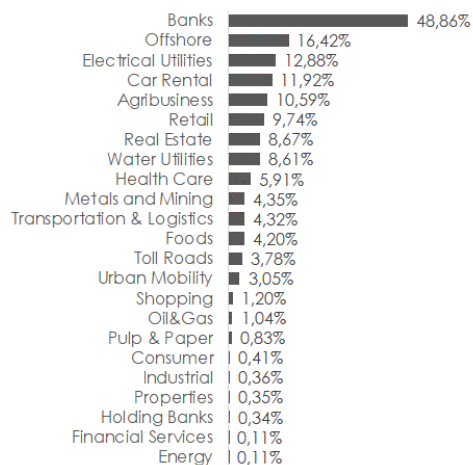
Fonte: AZ QUEST

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	7,2%
LFSN	29,1%
Debentures	73,7%
Debentures hedge	3,9%
FIDC	12,7%
Estrat. Offshore	16,4%
Estrat. Yield	15,0%
Compromissada Deb.	-73,3%
Soberano + Caixa	15,1%

Fonte: AZ QUEST



3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,10% (108,1% do CDI) no mês de novembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI rodou praticamente em linha com seu carregamento intrínseco. Os *spreads* de crédito tiveram pouca variação no mês e o efeito consolidado disso em nossos fundos foi neutro ou marginalmente positivo. Já os ativos bancários tiveram fechamento de *spread* de crédito na maioria dos papéis e boa contribuição das carteiras de LF e LFSN.

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 26 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de um único processo de *bookbuilding* e não fomos alocados. Fomos ativos no mercado secundário, atuando principalmente na ponta de compra.

Figura 6. Atribuição de resultados em novembro

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%	121,37%	0,04%	0,03%	0,00%	0,00%	
LFSN	9,2%	9,2%	0,0%	135,77%	0,13%	0,11%	0,02%	0,00%	
Debentures	49,3%	49,3%	0,0%	114,77%	0,58%	0,57%	0,01%	0,00%	
FIDC	3,4%	3,4%	0,0%	117,53%	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	35,0%	35,0%	0,0%	99,95%	0,36%	0,36%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	111,9%	1,14%	1,11%	0,03%	0,00%	
Custos MT					-0,003%				
LUCE MT					111,6%	1,14%			
Custos FIC					-0,04%				
LUCE FIC					108,1%	1,10%			

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

Fonte: AZ QUEST

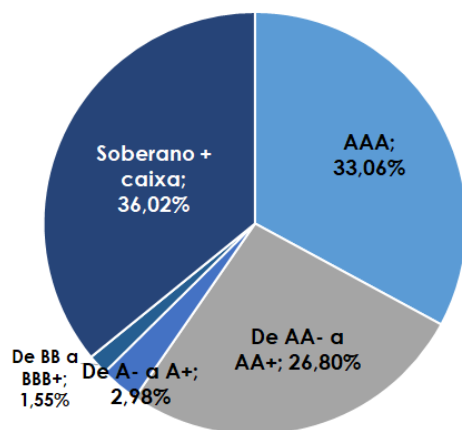
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado				
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade	
LF	3,9%	3,9%	0,0%	114,01%	0,50%	0,46%	0,04%	0,00%	
LFSN	9,6%	9,6%	0,0%	126,06%	1,34%	1,20%	0,14%	0,00%	
Debentures	47,8%	47,8%	0,0%	116,70%	6,20%	6,00%	0,19%	0,00%	
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	110,83%	0,48%	0,47%	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%	95,28%	3,69%	3,69%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,1%	12,70%	12,26%	0,38%	0,01%	
Custos MT					-0,04%				
LUCE MT					113,8%	12,66%			
Custos FIC					-0,45%				
LUCE FIC					109,8%	12,21%			

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

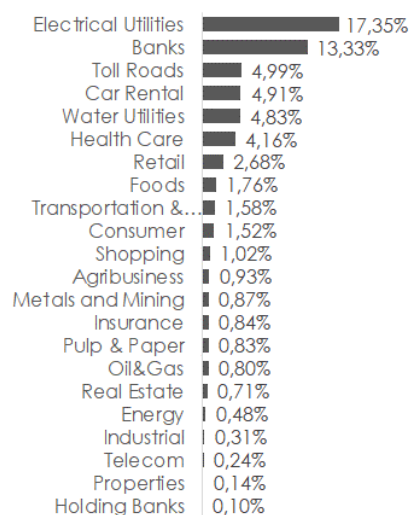
Fonte: AZ QUEST

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 +1,11% (109,0% do CDI) no mês de novembro. No mercado local as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. O resultado da parcela *offshore* foi neutro no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI rodou praticamente em linha com seu carregamento intrínseco. Os *spreads* de crédito tiveram pouca variação no mês e o efeito consolidado disso em nossos fundos foi neutro ou marginalmente positivo. Já os ativos bancários tiveram fechamento de *spread* de crédito na maioria dos papéis e boa contribuição das carteiras de LF e LFSN.

A estratégia *offshore* teve um resultado abaixo do CDI. O resultado positivo oriundo das estratégias *cash bonds* e *trading* tático foi em boa parte consumido pelas posições compradas em proteção de índices de crédito desenvolvido (US e EU) e juros. A nosso ver, os níveis de *spread* de crédito atuais não condizem com o risco de uma desaceleração econômica e aprofundamento/prolongamento do ciclo de juros, justificando, portanto, o direcionamento para *spreads* mais elevados. Para mais detalhes da dinâmica do mercado *offshore*, ver a carta do Supra.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado abaixo de seu carregamento devido à abertura nos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos, principalmente dos incentivados. O impacto 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 bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 26 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de um único processo de *bookbuilding* e não fomos alocados. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST ALTRO	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	15,1%	15,1%	0,0%	120,3%	0,18%	0,17%	0,02%	0,00%
LFSN	12,4%	12,4%	0,0%	139,4%	0,18%	0,15%	0,03%	0,00%
Debentures	75,0%	75,0%	0,0%	115,1%	0,88%	0,87%	0,01%	0,00%
Debentures hedge	10,6%	11,5%	-10,7%	84,5%	0,09%	0,12%	-0,03%	0,00%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,6%	69,1%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%
FIDC	4,6%	4,6%	0,0%	140,2%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	6,1%	6,1%	0,0%	134,0%	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.	-41,4%	0,0%	-41,4%	106,4%	-0,45%	-0,45%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,9%	12,0%	0,0%	100,2%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	141,4%	-41,4%	117,3%	1,20%	1,13%	0,07%	0,00%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT					116,9%			1,19%
Custos FIC					-0,08%			
ALTRO FIC					109,0%			1,11%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	9,8%	9,8%	0,0%	-90,4%	-0,09%	0,12%	-0,21%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,9%	-10,7%	n/a	0,19%	-0,01%	0,20%	0,00%
Outros ²	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,8%	10,7%	-10,7%	104,9%	0,10%	0,11%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	-156,2%	-0,01%	0,01%	-0,02%	0,00%
TOTAL	10,6%	11,5%	-10,7%	84,5%	0,09%	0,12%	-0,03%	0,00%

* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	111,5%	0,06%	0,00%	0,06%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,6%	n/a	-0,02%	0,00%	-0,02%	0,00%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,6%	69,1%	0,04%	0,00%	0,04%	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	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	18,5%	18,5%	0,0%	112,7%	2,32%	2,14%	0,19%	0,00%
LFSN	11,3%	11,3%	0,0%	132,0%	1,66%	1,43%	0,23%	0,00%
Debentures	78,5%	78,5%	0,0%	120,9%	10,56%	10,12%	0,39%	0,01%
Debentures hedge	7,0%	11,2%	-10,5%	105,0%	0,82%	0,78%	-0,03%	0,07%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,7%	33,6%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%
FIDC	5,0%	5,0%	0,0%	137,4%	0,76%	0,75%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,6%	4,6%	0,0%	133,5%	0,69%	0,65%	0,04%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-49,1%	0,0%	-49,1%	107,2%	-5,46%	-5,46%	0,00%	0,00%
CAIXA	18,6%	18,6%	0,0%	92,2%	1,90%	1,90%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	151,8%	-51,7%	122,4%	13,61%	12,35%	1,04%	0,08%
Custos MT					-0,05%			
ALTRO MT					121,9%			13,56%
Custos FIC					-1,09%			
ALTRO FIC					112,1%			12,47%

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	6,3%	8,9%	-2,6%	68,7%	0,48%	0,66%	-0,24%	0,07%
Derivativos ²	0,0%	1,6%	-7,9%	n/a	0,34%	0,07%	0,28%	0,00%
Outros ²	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	6,3%	10,5%	-10,5%	117,3%	0,83%	0,72%	0,03%	0,07%
Inflação Livre	0,7%	0,7%	0,0%	-9,6%	-0,01%	0,06%	-0,06%	0,00%
TOTAL	7,0%	11,2%	-10,5%	105,0%	0,82%	0,78%	-0,03%	0,07%

* 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.

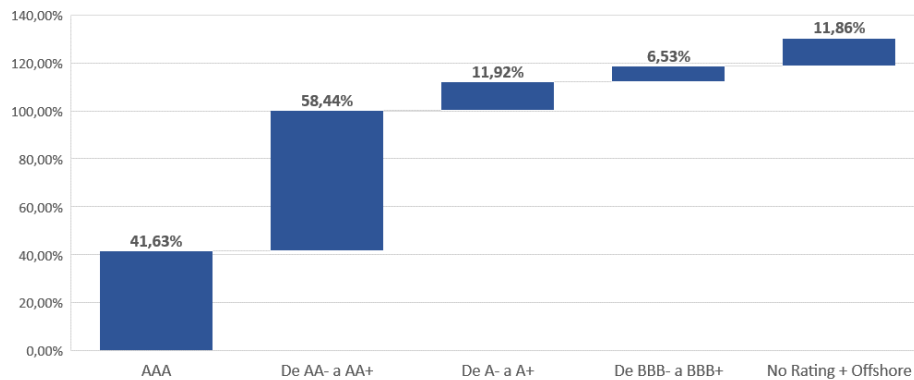
Estratégia Offshore

Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-95,9%	-0,60%	0,00%	-0,60%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,81%	0,00%	0,81%	0,00%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,7%	33,6%	0,21%	0,00%	0,21%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

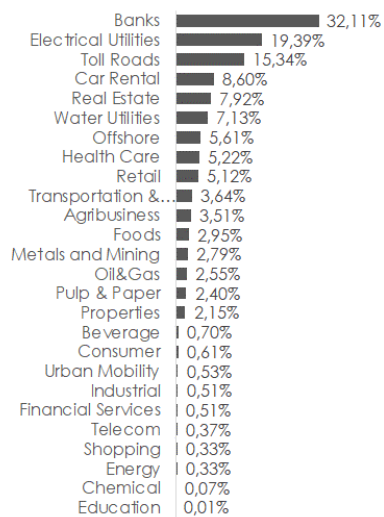


Figura 12. Breakdown do fundo por rating



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	15,2%
LFSN	12,5%
Debentures	75,3%
Debentures hedge	10,8%
FIDC	4,6%
Estrat. Offshore	5,6%
Estrat. Yield	6,3%
Compromissada Deb.	-41,7%
Soberano + Caixa	11,7%

Fonte: AZ QUEST



5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de novembro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) -0,41% (ante -0,33% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +7,576% (ante +8,759% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

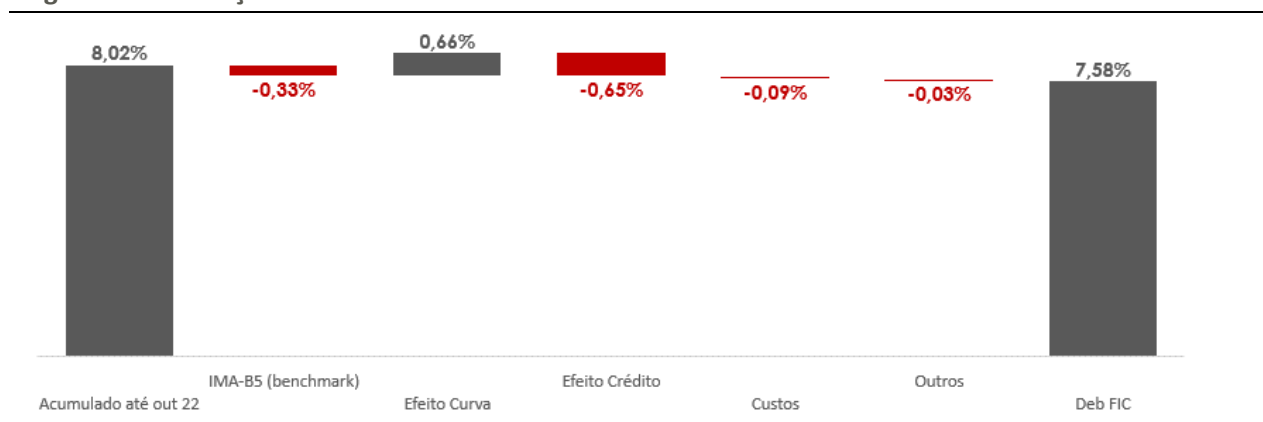
A rentabilidade foi negativa e um pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) no mês. A curva de juros apresentou uma forte abertura com diminuição da inclinação (*bear flattening*), o que jogou contra a rentabilidade dos ativos em IPCA. Parte disso se explica pelo noticiário político e pelas consequências fiscais da PEC de Transição, como explicamos no item 1.1 da carta.

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 um respectivo contrabalaceamento na parte longa da curva. Apesar de termos conseguido gerar um bom *alpha* via Efeito Curva, o processo de abertura de *spread* de crédito continuou forte no mês e consumiu todo o ganho nessa linha.

Importante ressaltar que, apesar da rentabilidade negativa no mês, a atribuição de *performance* da classe esteve em linha com outros ativos de risco devido ao sentimento negativo dos agentes conforme explicado no item 1.1 da carta. Nossa visão é de que os ativos incentivados já estão muito premiados e, igual a outros momentos de elevada volatilidade, será recompensado aquele que permanecer no investimento.

Nesse mês, não participamos de nenhum processo de *bookbuilding*. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, foi principalmente na venda de ativos.

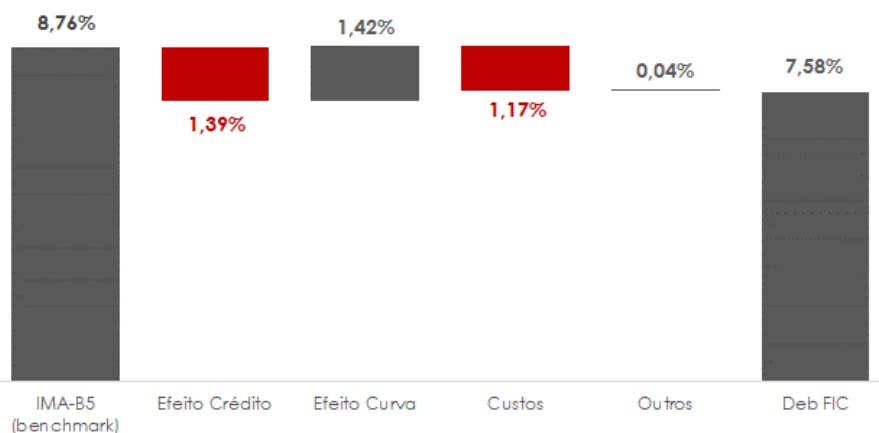
Figura 15. Atribuição de resultados em novembro



Fonte: AZ QUEST



Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

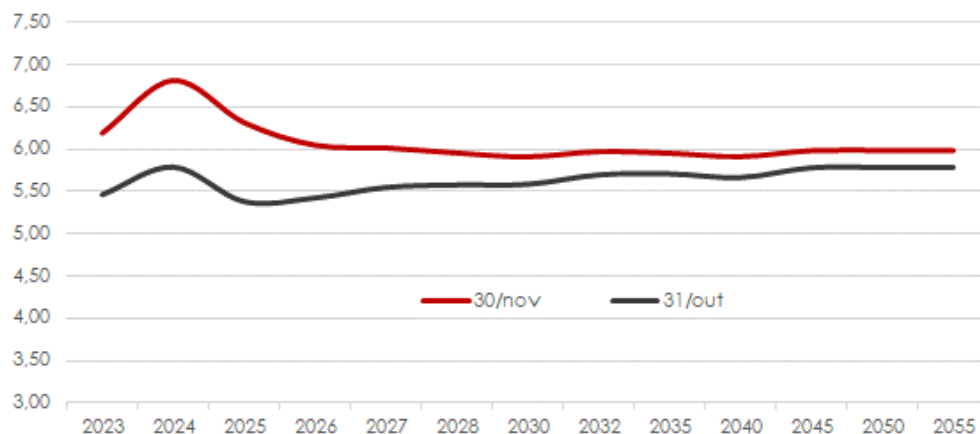


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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

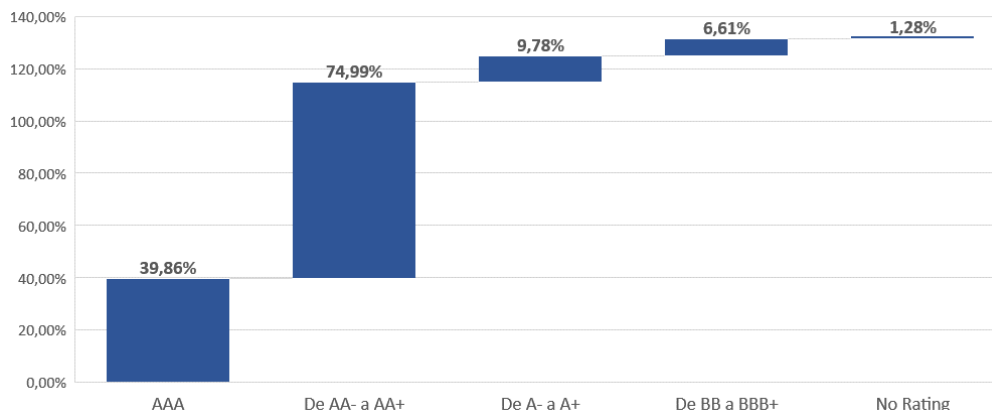
Figura 15.2. Curva de juros real



Fonte: AZ QUEST

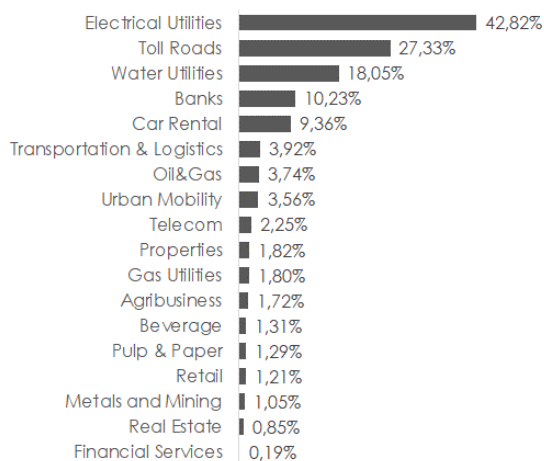


Figura 16. Breakdown do fundo por rating



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	6,4%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	125,5%
FIDC	0,6%
Compromissada Deb.	-41,7%
Soberano + Caixa	9,6%

Fonte: AZ QUEST



6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,06% (104,1% do CDI) no mês de novembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI rodou praticamente em linha com seu carregamento intrínseco. Os *spreads* de crédito tiveram pouca variação no mês e o efeito consolidado disso em nossos fundos foi neutro ou marginalmente positivo. Já os ativos bancários tiveram fechamento de *spread* de crédito na maioria dos papéis e boa contribuição das carteiras de LF e LFSN.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado abaixo de seu carregamento devido a abertura nos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos, principalmente dos incentivados. O impacto 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 bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 26 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de um único processo de *bookbuilding* e não fomos alocados. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, foi principalmente na ponta de compra.

Figura 19. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST PREV	Risco				Resultado	Breakdown do Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,7%	6,7%	0,0%	120,6%	0,08%	0,08%	0,01%	0,00%
LFSN	10,7%	10,7%	0,0%	130,0%	0,14%	0,13%	0,02%	0,00%
Debentures	53,4%	53,4%	0,0%	113,8%	0,62%	0,62%	0,00%	0,00%
Debentures hedge	3,3%	3,7%	-3,7%	96,7%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
FIDC	3,6%	3,6%	0,0%	115,5%	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	22,3%	22,3%	0,0%	99,8%	0,23%	0,23%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	112,4%	1,15%	1,12%	0,03%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev					108,6%	1,11%		
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU					104,1%	1,06%		

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

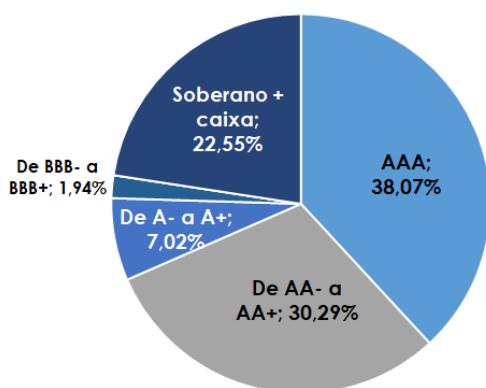
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,3%	3,3%	0,0%	-106,4%	-0,04%	0,04%	-0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,4%	-3,7%	n/a	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	3,3%	3,7%	-3,7%	96,7%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,3%	3,7%	-3,7%	96,7%	0,03%	0,03%	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				Resultado	Breakdown do Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,2%	5,2%	0,0%	115,9%	0,67%	0,59%	0,08%	0,00%
LFSN	9,6%	9,6%	0,0%	125,4%	1,35%	1,22%	0,13%	0,00%
Debentures	49,8%	49,8%	0,0%	116,6%	6,46%	6,15%	0,27%	0,02%
Debentures hedge	4,0%	4,5%	-3,9%	100,5%	0,44%	0,45%	-0,01%	0,00%
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	118,3%	0,43%	0,41%	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	28,2%	28,2%	0,0%	92,9%	2,91%	2,89%	0,02%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,6%	12,75%	12,17%	0,50%	0,02%
Custos MT					-0,45%			
PREV MT					110,5%	12,30%		
Custos FIC					-0,59%			
PREV ICATU FIC					105,3%	11,71%		

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

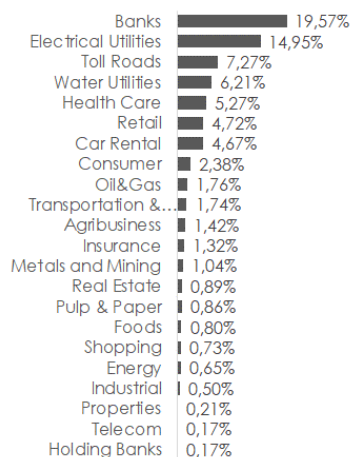
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,4%	3,4%	0,0%	75,5%	0,28%	0,40%	-0,12%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-3,9%	n/a	0,11%	-0,03%	0,14%	0,00%
Hedge Consolidado	3,4%	3,9%	-3,9%	104,2%	0,39%	0,37%	0,02%	0,00%
Inflação Livre	0,6%	0,6%	0,0%	78,1%	0,05%	0,08%	-0,03%	0,00%
TOTAL	4,0%	4,5%	-3,9%	100,5%	0,44%	0,45%	-0,01%	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 +1,06% (104,1% do CDI) no mês de novembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LF e LFSN. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

A estratégia de debêntures em CDI rodou praticamente em linha com seu carregamento intrínseco. Os *spreads* de crédito tiveram pouca variação no mês e o efeito consolidado disso em nossos fundos foi neutro ou marginalmente positivo. Já os ativos bancários tiveram fechamento de *spread* de crédito na maioria dos papéis e boa contribuição das carteiras de LF e LFSN.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado abaixo de seu carregamento devido a abertura nos *spreads* de crédito da maioria dos seus ativos, principalmente dos incentivados. 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 26 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de um único processo de *bookbuilding* e não fomos alocados. Fomos ativos no mercado secundário, atuando principalmente na ponta de compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em novembro

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,7%	8,7%	0,0%	118,8%	0,11%	0,10%	0,01%	0,00%
LFSN	9,2%	9,2%	0,0%	131,9%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Debentures	52,4%	52,4%	0,0%	114,2%	0,61%	0,60%	0,01%	0,00%
Debentures hedge	8,0%	8,6%	-8,1%	91,9%	0,08%	0,09%	-0,02%	0,00%
FIDC	4,3%	4,3%	0,0%	124,4%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada De	-0,5%	0,0%	-0,5%	106,8%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,9%	17,9%	0,0%	99,7%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,5%	-0,5%	112,3%	1,15%	1,13%	0,02%	0,00%
Custos MT					-0,08%			
VALORE					104,1%			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,0%	8,0%	0,0%	-113,0%	-0,09%	0,10%	-0,19%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-8,1%	n/a	0,18%	0,00%	0,18%	0,00%
Hedge Consolidado	8,0%	8,1%	-8,1%	102,6%	0,08%	0,09%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,5%	0,00%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
TOTAL	8,0%	8,6%	-8,1%	91,9%	0,08%	0,09%	-0,02%	0,00%

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	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,0%	9,0%	0,0%	115,0%	1,15%	1,06%	0,09%	0,00%
LFSN	11,3%	11,3%	0,0%	127,8%	1,61%	1,42%	0,18%	0,00%
Debentures	53,5%	53,5%	0,0%	114,2%	6,80%	6,62%	0,18%	0,00%
Debentures hedge	3,9%	5,5%	-4,5%	98,7%	0,43%	0,46%	-0,04%	0,01%
FIDC	4,9%	4,9%	0,0%	116,2%	0,63%	0,61%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada De	-0,1%	0,0%	-0,1%	99,1%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,5%	17,5%	0,0%	94,1%	1,83%	1,83%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,1%	-0,1%	116,4%	12,95%	12,47%	0,42%	0,01%
Custos					-0,98%			
VALORE					107,6%			

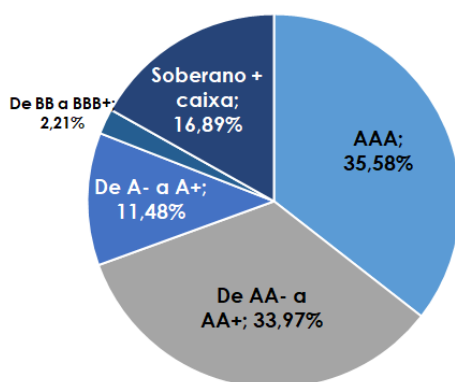
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,6%	3,6%	0,0%	43,8%	0,18%	0,34%	-0,16%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,9%	-4,5%	n/a	0,25%	0,07%	0,18%	0,00%
Hedge Consolidado	3,6%	4,5%	-4,5%	105,9%	0,42%	0,40%	0,02%	0,00%
Inflação Livre	0,3%	0,9%	0,0%	11,5%	0,00%	0,06%	-0,06%	0,01%
TOTAL	3,9%	5,5%	-4,5%	98,7%	0,43%	0,46%	-0,04%	0,01%

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

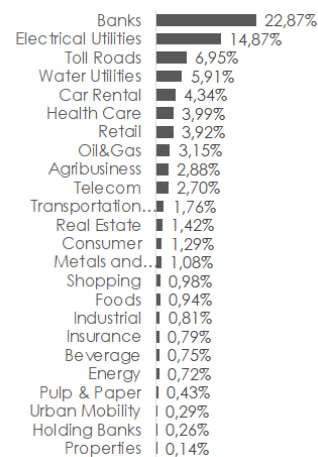
Fonte: AZ QUEST

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.



Gestão de Recursos

