

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 – DEZEMBRO 2022**

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Dezembro de 2022

Prezado(a) cotista,

Utilizaremos este espaço como mais uma fonte de informação e troca de ideias com nossos cotistas. Além disso, abordaremos nesta carta mensal os itens relacionados ao desempenho do mercado de crédito e de cada um de nossos fundos no respectivo período. Nossa publicação pode ser lida de forma modular, isto é, o completo entendimento de determinado tópico não dependerá da leitura prévia de outro tópico.

1.1 Contribuição de performance

Em dezembro, tivemos bons resultados em todos os mandatos e finalizamos um ano bastante positivo para os fundos de crédito privado, tanto em rentabilidade quanto em captação. Ainda assim, ficamos com o sentimento de que em alguns mandatos poderíamos ter aproveitado um pouco mais suas estratégias, apesar da turbulência nos cenários local e global ao longo de todo o ano. Envidaremos esforços para entregar ainda mais em 2023.

Dito isso, ficamos contentes com o crescimento da área de Crédito Privado e da AZ Quest como um todo em 2022, principalmente com as novas áreas Agro e Infraestrutura. Esses novos segmentos e suas respectivas equipes aumentam a nossa capacidade analítica de ativos estruturados e têm muita sinergia para seleção e acompanhamento de emissores. Adicionalmente, pretendemos realizar mais uma contratação focada em crédito *offshore*, estratégia que já evoluiu muito desde seu início e que temos convicção de que será uma relevante fonte de *alpha* no longo prazo.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras locais de LFSN, debêntures *hedgedas*, FIDC e ativos estruturados. As demais carteiras locais tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação. A carteira *offshore* foi destaque de rentabilidade para os fundos que acessam essa estratégia – fornecemos mais detalhes sobre ela no último parágrafo desta seção.

Nas debêntures em CDI, os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade de forma geral, e essa carteira rodou próxima ao seu carregamento intrínseco ou ligeiramente acima dele. Nos ativos bancários, destaque para a carteira de LFSN, onde alguns poucos ativos com fechamentos mais fortes levaram a uma boa rentabilidade dessa estratégia.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram um forte *steepening*, com fechamento da ponta curta e abertura da longa. Apesar de um início de mês com mais aversão a risco, conforme houve uma definição de como seria a PEC (menor custo fiscal), houve uma descompressão do risco para o curto prazo em ambas as curvas. 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 *hedgedas* teve, de forma geral, rentabilidade acima do seu carregamento. De forma agregada, vimos uma estabilidade nos *spreads* de crédito, provavelmente por esses ativos estarem “baratos” onde já não faz sentido fazer vendas forçadas em conjunto com um *valuation* que chama bastante a atenção de novos compradores.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade positiva, um pouco acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. A principal contribuição veio do Efeito Curva, visto que estávamos posicionados para o *steepening* ocorrido. Isso mais do que compensou o Efeito Crédito negativo, cujo impacto foi bem mais brando do que nos meses anteriores.



Vale pontuar que o comportamento dos *spreads* de crédito dos ativos incentivados em dezembro foi heterogêneo: a carteira apresentou tanto fechamentos quanto aberturas, em contraste à deterioração generalizada dos meses anteriores. Esse arrefecimento no processo de abertura é devido principalmente ao nível premiado desses ativos, o que leva a uma performance mais em linha com o mercado (*risk on/risk off*), e não mais de um processo isolado de piora da classe.

Na parcela *offshore*, o fundo entregou uma boa performance no mês, resultado de um sentimento mais construtivo para risco que beneficiou boa parte das nossas estratégias. Nos *cash bonds*, o prêmio de risco embutido nos *bonds* corporativos brasileiros atraiu investidores que buscavam *yield* para a virada do ano, resultando em bom suporte para os níveis de preços e fechamento dos *spreads*. Aproveitamos esse movimento para seguir reduzindo exposição em nomes que negociam a níveis de *spread* que consideramos muito apertados, substituindo-os por ativos de menor *duration*. Nas estratégias de juros e derivativos de crédito, a abertura ordenada dos juros americanos na segunda metade do mês favoreceu nossa posição tomada, em paralelo a uma leve abertura dos *spreads* de crédito (posicionamento técnico/*hedge* barato para fim de ano).

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Dezembro teve um mercado primário em ritmo mais normalizado, após dois meses de atividade mais branda. Vimos um bom número de operações sendo precificadas e alto volume emitido no mês. Assim, 2022 finalizou mais um ano forte para emissões de renda fixa, com destaque para a crescente participação do mercado de capitais no financiamento às empresas.

A despeito das incertezas do governo que se inicia, esperamos que o mercado de dívida continue ativo e fonte importante de captação para as empresas em 2023. Porém, o crescimento desse segmento dependerá, em parte, dos rumos da política econômica do novo governo bem como do papel do BNDES e dos bancos públicos, pontos ainda muito incertos nessa transição de governo e sobre os quais teremos mais clareza no decorrer do ano que se inicia.

O mercado secundário seguiu com liquidez adequada e se manteve saudável o ano inteiro. Os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade em dezembro de forma geral. Em nossos fundos, tivemos atividade moderada tanto na compra quanto na venda, com ajustes pontuais de portfólio.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 19 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em dezembro, participamos de cinco ofertas e declinamos de outras 12. Fomos alocados nas cinco ofertas de que participamos.



1.3 Considerações econômicas

Nos EUA, os dados de inflação de novembro surpreenderam de forma baixista, com surpresas disseminadas. Em sua última reunião, o Banco Central americano subiu os juros em 50 bps – em linha com as expectativas, elevando para 4,5% a.a., mantendo a taxa em terreno restritivo e com o discurso de que assim manterá até a inflação estar controlada e convergir para a meta. A revisão trimestral das projeções mostrou uma expectativa mediana dos membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) para uma taxa de 5,1% em 2023, sinalizando ausência de cortes para 2023, o que contraria as expectativas de mercado.

Na Europa, o destaque de dezembro ficou para a agenda das últimas reuniões do ano dos bancos centrais. Tanto o ECB como o BoE aumentaram os juros em 50 bps, como esperado, elevando as taxas para 2,0% (ECB) e 3,5% (UK). A inflação (CPI) de novembro no Reino Unido, em termos interanuais, desacelerou de 11,1% para 10,7% (esperado 10,9%), com o núcleo saindo de 6,5% para 6,3% (esperado 6,5%). O desemprego em novembro ficou estável em 3,7%.

Na China, o destaque foi o afrouxamento da política de Covid zero por parte do Governo. O gradual relaxamento das medidas restritivas tem trazido aumento na mobilidade. As diretrizes do Governo em seguir retirando essas restrições e promovendo um crescimento sustentável da economia foram delineadas na Central Economic Working Conference (CEWC) de dezembro, sinalizando um maior otimismo com o crescimento de 2023.

No Japão, o BC surpreendeu o mercado ao anunciar a expansão do intervalo para as taxas dos títulos de 10 anos de -0,5% e 0,5%. Nesse contexto, a discussão sobre novas flexibilizações de política monetária no Japão ganhou força, com os analistas ponderando a possibilidade de o BoJ finalizar sua política de *Yield Curve Control* e até começar o processo de alta de juros, eventualmente. Tal quadro levou à valorização da moeda japonesa.

E, no Brasil, em novembro, o IPCA registrou alta de 0,41%, acumulando 5,90% em 12 meses ante os 6,47% nos 12 meses anteriores. A expectativa de nossa área econômica é de que o IPCA feche o ano de 2022 em 5,5%. Para 2023, indicações de que há um processo lento de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante. A taxa de juros deve continuar alta por mais tempo e um dos temas mais relevantes para o ano que se inicia será a incerteza ao redor do novo arcabouço fiscal.



2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 1,43% (127,7% do CDI) no mês de dezembro, acumulando 13,84% (111,9% do CDI) no ano.

Ao longo do mês de dezembro, vimos um aprofundamento do sentimento positivo para ativos de risco, resultante da combinação dos três pilares aqui mencionados (tese de reversão inflacionária, FED pivot e redução das restrições das medidas de Covid zero na China). A divulgação de dados de inflação abaixo do esperado tanto nos EUA quanto na Europa se sobrepôs à mensagem *hawk* dos banqueiros centrais, levando o mercado a seguir não só ignorando os sinais de mais aperto monetário à frente, mas também a um menor risco de recessão da economia americana.

O tabuleiro macroeconômico parece fortalecer a tese de que uma recessão pesada (*hard landing*) será evitada, uma vez que dados de indústria e consumo mostram uma economia ainda muito aquecida, junto de um mercado de trabalho bem apertado (desemprego baixo, salários subindo). Além disso, as empresas, ainda que reduzindo *guidance* futuro, continuam apresentando balanços de qualidade, favorecidos por boa bancabilidade mesmo em um ambiente de juros mais altos – o número de emissores migrando de HY para IG (*rising stars*) foi maior do que o número de emissores que se movimentaram em sentido inverso (*falling angels*) no ano.

Diante do exposto, na estratégia *offshore* nossa abordagem segue um pouco mais conservadora. Embora nosso entendimento seja de que não estamos caminhando de alta considerável nas probabilidades de *default* das empresas, a volatilidade dos juros ainda dificulta precificar os ativos de crédito de maneira adequada, fato que, somado à menor liquidez do final do ano, acabou por gerar distorções nos preços. Quando observados sob a ótica dos juros, os níveis atuais de *spread* de crédito (IG e HY) ainda nos parecem apertados, e entendemos que, conforme o mercado metabolizar a necessidade de condições financeiras mais apertadas, esses *spreads* deveriam voltar a abrir.

Em relação aos *cash bonds*, seguimos na estratégia de reduzir exposição em nomes que negociam a níveis de *spreads* já apertados, dando preferência para novas alocações com menor *duration* e em nomes cujo fator de risco seja menos correlacionado ao cenário político brasileiro. Em paralelo, seguimos tomados em juros americanos, parte pela configuração do cenário macroeconômico global, parte para o *hedge* do portfólio de *cash bonds*.

Já na parcela local, o fundo se beneficiou de ganhos de capital nas estratégias de LFSN, FIDC e estruturados, ao passo que seguimos otimizando a estratégia de alavancagem do fundo que nos permita navegar em um cenário local um pouco mais volátil.



Figura 1. Atribuição de resultados em dezembro

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	7,3%	7,3%	0,0%	112,3%	0,09%	0,00%	0,00%	
LFSN	29,4%	29,4%	0,0%	139,6%	0,46%	0,40%	0,06%	
Debentures	77,6%	77,6%	0,0%	113,8%	0,99%	0,97%	0,02%	
Debentures hedge	3,7%	4,0%	-3,8%	110,6%	0,05%	0,05%	0,00%	
Estrat. Offshore	16,8%	16,8%	-16,7%	178,9%	0,34%	0,00%	0,34%	
FIDC	12,7%	12,7%	0,0%	149,6%	0,21%	0,20%	0,01%	
Estrat. Yield	15,6%	15,6%	0,0%	150,0%	0,26%	0,23%	0,03%	
Hedge	0,0%	0,0%	-0,8%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	
Compromissada Deb.	-74,4%	0,0%	-76,4%	106,6%	-0,92%	-0,92%	0,00%	
CAIXA	13,3%	13,3%	0,0%	101,2%	0,15%	0,15%	0,00%	
TOTAL	100,0%	176,4%	-76,4%	145,5%	1,63%	1,17%	0,46%	
Custos MT					-0,01%			
Supra MT				144,8%	1,63%			
Custos FIC					-0,19%			
Supra FIC				127,7%	1,43%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,7%	3,7%	0,0%	-28,2%	-0,01%	0,04%	-0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-3,8%	n/a	0,06%	0,01%	0,05%	0,00%
Hedge Consolidado	3,7%	3,8%	-3,8%	110,5%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,2%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,7%	4,0%	-3,8%	110,6%	0,05%	0,05%	0,00%	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	16,8%	16,8%	0,0%	254,9%	0,48%	0,00%	0,48%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	-0,14%	0,00%	-0,14%	0,00%
Offshore Consolidado	16,8%	16,8%	-16,7%	178,9%	0,34%	0,00%	0,34%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	15,0%	15,0%	0,0%	113,5%	2,11%	1,94%	0,17%	
LFSN	20,8%	20,8%	0,0%	148,4%	3,83%	3,17%	0,64%	
Debentures	78,1%	78,1%	0,0%	123,9%	11,98%	11,33%	0,59%	
Debentures hedge	3,6%	7,4%	-5,1%	81,2%	0,36%	0,54%	-0,25%	
Estrat. Offshore	16,2%	16,2%	-16,7%	36,3%	0,73%	0,00%	0,73%	
FIDC	12,3%	12,3%	0,0%	139,0%	2,12%	2,06%	0,06%	
Estrat. Yield	9,2%	9,2%	0,0%	158,0%	1,79%	1,53%	0,24%	
Hedge	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,01%	0,01%	0,00%	
Compromissada Deb.	-67,2%	0,0%	-67,2%	107,3%	-8,61%	-8,61%	0,00%	
CAIXA	12,0%	12,0%	0,0%	97,0%	1,44%	1,44%	0,00%	
TOTAL	100,0%	167,2%	-67,2%	127,4%	15,76%	13,41%	2,17%	
Custos MT					-0,10%			
SUPRA MT				126,5%	15,66%			
Custos FIC					-1,81%			
SUPRA FIC				111,9%	13,84%			

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%	35,7%	0,16%	0,42%	-0,34%	0,08%
Derivativos ²	0,0%	1,5%	-5,1%	n/a	0,18%	-0,03%	0,21%	0,00%
Hedge Consolidado	3,5%	5,1%	-5,1%	76,7%	0,34%	0,39%	-0,13%	0,07%
Inflação Livre	0,1%	2,3%	0,0%	n/a	0,03%	0,15%	-0,13%	0,00%
TOTAL	3,6%	7,4%	-5,1%	81,2%	0,36%	0,54%	-0,25%	0,07%

¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

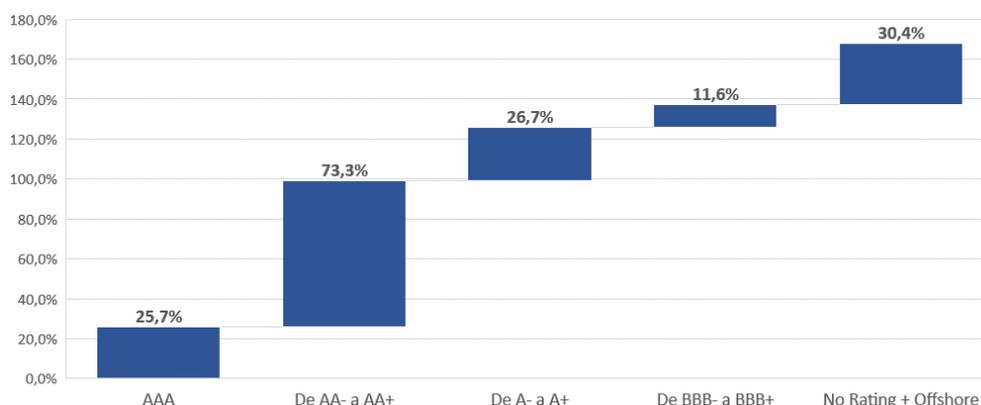
Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

Offshore	16,2%	16,2%	0,0%	-84,8%	-1,70%	0,00%	-1,70%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	2,42%	0,00%	2,42%	0,00%
Offshore Consolidado	16,2%	16,2%	-16,7%	36,3%	0,73%	0,00%	0,73%	0,00%

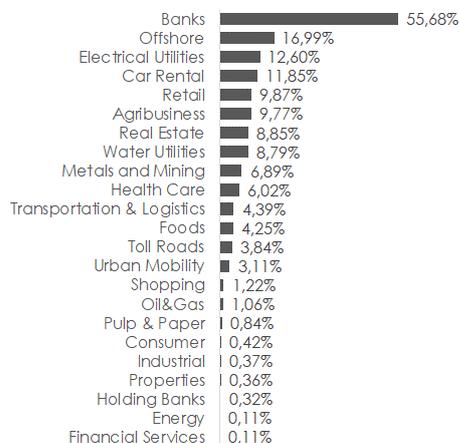
Fonte: AZ QUEST

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	7,3%
LFSN	32,0%
Debentures	79,1%
Debentures hedge	3,5%
FIDC	12,5%
Estrat. Offshore	17,0%
Estrat. Yield	16,3%
Compromissada Deb.	-78,8%
Soberano + Caixa	11,2%

Fonte: AZ QUEST



3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,19% (105,9% do CDI) no mês de dezembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade de forma geral, e essa carteira rodou próxima ao seu carregamento intrínseco. Nos ativos bancários, destaque para a carteira de LFSN, onde alguns poucos ativos com fechamentos mais fortes levaram a uma boa rentabilidade.

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 19 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos, além de duas emissões bancárias diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 6. Atribuição de resultados em dezembro

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,1%	4,1%	0,0%	103,24%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
LFSN	9,5%	9,5%	0,0%	117,82%	0,13%	0,12%	0,00%	0,00%
Debentures	48,1%	48,1%	0,0%	114,70%	0,62%	0,61%	0,01%	0,00%
FIDC	3,3%	3,3%	0,0%	114,47%	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%	100,89%	0,40%	0,40%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	109,7%	1,23%	1,22%	0,01%	0,00%
Custos MT					-0,003%			
LUCE MT					109,4%			
Custos FIC					-0,04%			
LUCE FIC					105,9%			

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

Fonte: AZ QUEST

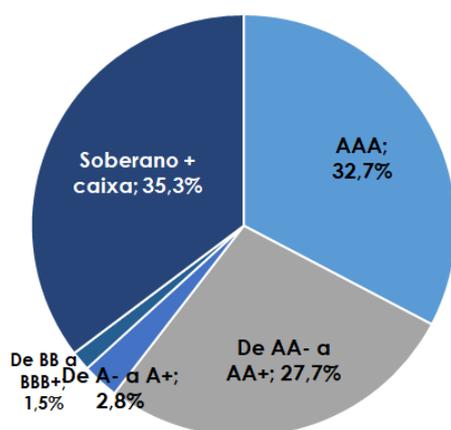
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST LUCE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,0%	4,0%	0,0%	111,87%	0,55%	0,51%	0,04%	0,00%
LFSN	9,6%	9,6%	0,0%	124,04%	1,47%	1,32%	0,15%	0,00%
Debentures	47,8%	47,8%	0,0%	116,18%	6,87%	6,66%	0,19%	0,00%
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	109,93%	0,53%	0,52%	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%	94,84%	4,08%	4,08%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,8%	14,09%	13,63%	0,39%	0,01%
Custos MT					-0,04%			
LUCE MT					113,5%			
Custos FIC					-0,50%			
LUCE FIC					109,5%			

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

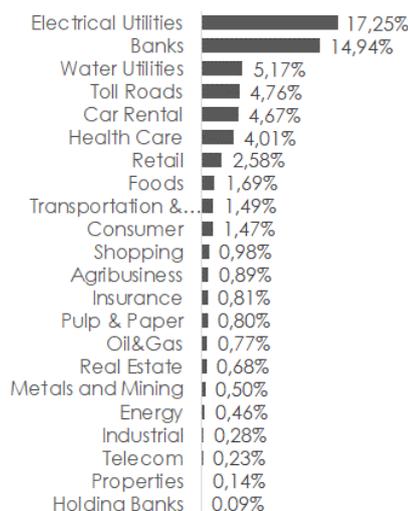
Fonte: AZ QUEST

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 +1,27% (113,1% do CDI) no mês de dezembro. A parcela *offshore* foi destaque positivo no mês, com resultados positivos tanto das posições de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e FIDC. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade de forma geral, e essa carteira rodou próxima ao seu carregamento intrínseco. Nos ativos bancários, destaque para a carteira de LFSN, onde alguns poucos ativos com fechamentos mais fortes levaram a uma boa rentabilidade.

A estratégia *offshore* teve um resultado bastante positivo no mês, efeito de um sentimento mais construtivo para risco que beneficiou boa parte das nossas estratégias. Nos *cash bonds*, o prêmio de risco embutido nos *bonds* corporativos brasileiros atraiu investidores que buscavam *yield* para a virada do ano, resultando em bom suporte para os níveis de preços e fechamento dos *spreads*. Aproveitamos esse movimento para seguir reduzindo exposição em nomes que negociam a níveis de *spread* que consideramos muito apertados, substituindo-os por ativos de menor *duration*. Nas estratégias de juros e derivativos de crédito, a abertura ordenada dos juros americanos na segunda metade do mês favoreceu nossa posição tomada, em paralelo a uma leve abertura dos *spreads* de crédito (posicionamento técnico/*hedge* barato para fim de ano).

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado acima do seu carregamento, beneficiada pelo movimento da curva de juros reais (ver item 1.1). De forma agregada, vimos uma estabilidade nos *spreads* de crédito, provavelmente por esses ativos estarem “baratos” onde já não faz sentido fazer vendas forçadas em conjunto com um *valuation* que chama bastante a atenção de novos compradores. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento e sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 19 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e fomos alocados nos dois, além de uma emissão de LFSN diretamente com o banco emissor. Fomos pouco ativos no mercado secundário e, quando atuamos, tivemos foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em dezembro

AZ QUEST ALTRO	Risco				Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital
LF e DPGE	15,4%	15,4%	0,0%	109,7%	0,19%	0,00%	0,00%
LFSN	13,1%	13,1%	0,0%	125,2%	0,18%	0,17%	0,01%
Debentures	74,9%	74,9%	0,0%	112,8%	0,95%	0,96%	-0,01%
Debentures hedge	10,7%	11,6%	-10,7%	121,6%	0,15%	0,14%	0,01%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,6%	181,3%	0,12%	0,00%	0,12%
FIDC	4,6%	4,6%	0,0%	152,1%	0,08%	0,07%	0,01%
Estrat. Yield	6,0%	6,0%	0,0%	135,1%	0,09%	0,08%	0,01%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-40,3%	0,0%	-40,3%	107,0%	-0,48%	-0,48%	0,00%
CAIXA	10,0%	10,0%	0,0%	100,5%	0,11%	0,11%	0,00%
TOTAL	100,0%	140,3%	-40,3%	123,0%	1,38%	1,24%	0,14%
Custos MT					0,00%		
ALTRO MT				122,4%	1,38%		
Custos FIC					-0,11%		
ALTRO FIC				113,1%	1,27%		

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

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	9,9%	9,9%	0,0%	27,0%	0,03%	0,10%	-0,07%
Derivativos ²	0,0%	0,9%	-10,7%	n/a	0,11%	0,02%	0,09%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,9%	10,8%	-10,7%	129,7%	0,14%	0,13%	0,02%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	23,9%	0,00%	0,01%	-0,01%
TOTAL	10,7%	11,6%	-10,7%	121,6%	0,15%	0,14%	0,01%

* 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%	254,7%	0,16%	0,00%	0,16%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,6%	n/a	-0,05%	0,00%	-0,05%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,6%	181,3%	0,12%	0,00%	0,12%

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
LF e DPGE	18,2%	18,2%	0,0%	111,3%	2,50%	2,31%	0,19%
LFSN	11,5%	11,5%	0,0%	129,9%	1,85%	1,61%	0,24%
Debentures	78,2%	78,2%	0,0%	120,9%	11,70%	11,27%	0,38%
Debentures hedge	7,3%	11,2%	-10,5%	106,4%	0,96%	0,92%	-0,02%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,7%	46,7%	0,33%	0,00%	0,33%
FIDC	4,9%	4,9%	0,0%	137,2%	0,84%	0,82%	0,01%
Estrat. Yield	4,7%	4,8%	0,0%	132,5%	0,78%	0,73%	0,05%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-48,3%	0,0%	-48,3%	107,1%	-5,94%	-5,94%	0,00%
CAIXA	17,8%	17,8%	0,0%	91,5%	2,02%	2,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	150,8%	-50,7%	122,7%	15,18%	13,78%	1,18%
Custos MT					-0,04%		
ALTRO MT				122,2%	15,12%		
Custos FIC					-1,22%		
ALTRO FIC				112,4%	13,90%		

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

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	6,6%	9,0%	-2,4%	64,0%	0,52%	0,75%	-0,30%
Derivativos ²	0,0%	1,5%	-8,2%	n/a	0,45%	0,09%	0,37%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	6,6%	10,5%	-10,5%	120,1%	0,98%	0,84%	0,06%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	-13,1%	-0,01%	0,07%	-0,08%
TOTAL	7,3%	11,2%	-10,5%	106,4%	0,96%	0,92%	-0,02%

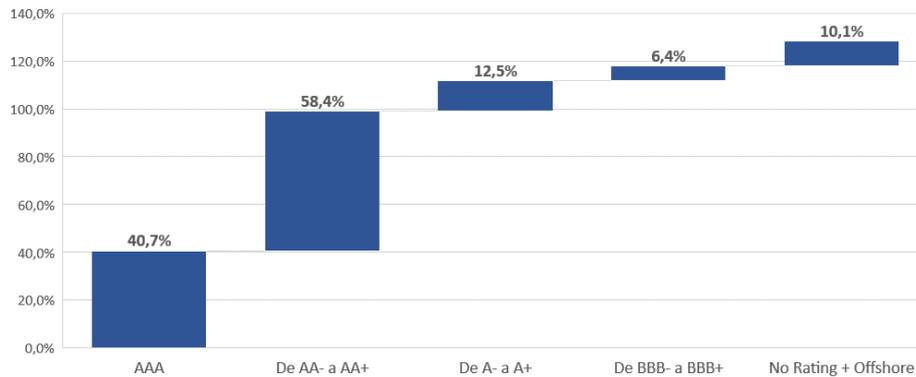
* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore							
Offshore	5,7%	5,7%	0,0%	-62,9%	-0,44%	0,00%	-0,44%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,77%	0,00%	0,77%
Offshore Consolidado	5,7%	5,7%	-5,7%	46,7%	0,33%	0,00%	0,33%

Fonte: AZ QUEST

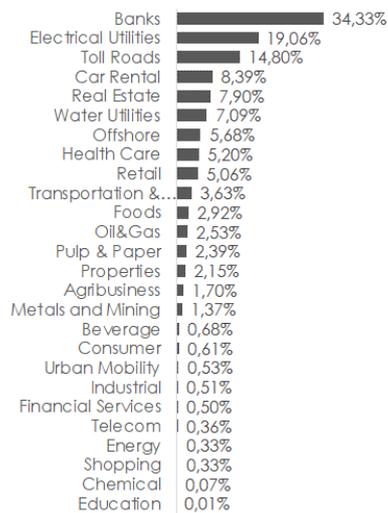


Figura 12. Breakdown do fundo por rating



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	13,7%
Debentures	73,2%
Debentures hedge	10,6%
FIDC	4,5%
Estrat. Offshore	5,7%
Estrat. Yield	5,3%
Compromissada Deb.	-39,3%
Soberano + Caixa	11,3%

Fonte: AZ QUEST



5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de dezembro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) +1,17% (ante +0,94% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +8,83 % (ante +9,78 % do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade foi positiva, acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI no mês. A curva de juros apresentou um forte *steepening*, com fechamento da ponta curta e abertura da longa. Apesar de um início de mês com maior aversão a risco, conforme houve uma definição de como seria a PEC (menor custo fiscal), houve uma descompressão do risco para o curto prazo nas curvas de juros.

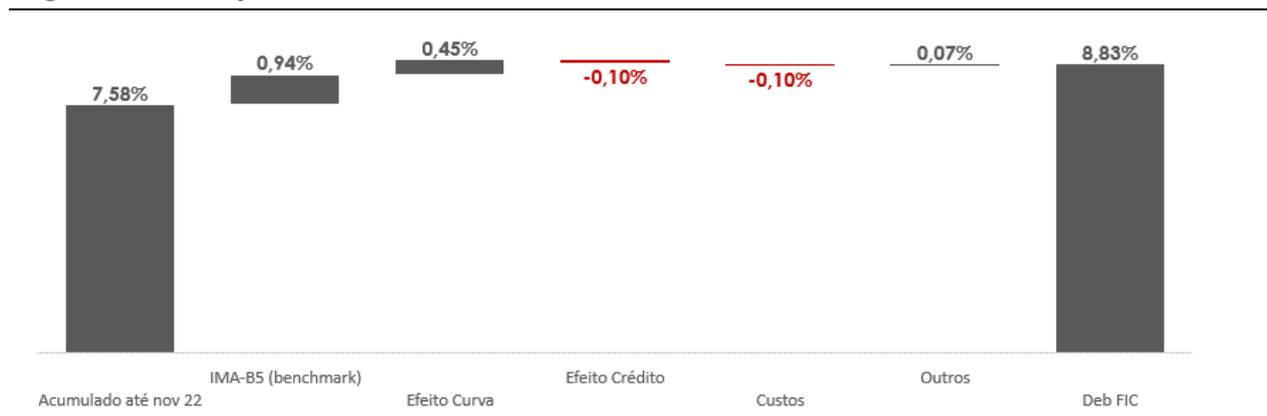
Mantivemos o risco do fundo acima do IMA-B5, contudo com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva), *overweight* na parcela do *benchmark* e com respectivo contrabalanceamento na parte longa da curva. Com isso, a principal contribuição veio do Efeito Curva, visto que estávamos posicionados para o *steepening* ocorrido. Isso mais do que compensou o Efeito Crédito negativo, cujo impacto foi bem mais brando do que nos meses anteriores.

Vale pontuar que o comportamento dos *spreads* de crédito dos ativos incentivados em dezembro foi heterogêneo: a carteira apresentou tanto fechamentos quanto aberturas, em contraste à deterioração generalizada dos meses anteriores. Esse arrefecimento no processo de abertura é devido principalmente ao nível premiado desses ativos, o que leva a uma performance mais em linha com o mercado (*risk on/risk off*) e não mais de um processo isolado de piora da classe.

Entramos em 2023 com uma visão positiva para as debêntures incentivadas. O nível de prêmio dessa classe chama a atenção após as correções sofridas no segundo semestre de 2022. Além disso, esse é um ativo de perfil defensivo e, portanto, positivo para se ter no momento de incertezas macroeconômicas que vivenciamos atualmente.

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

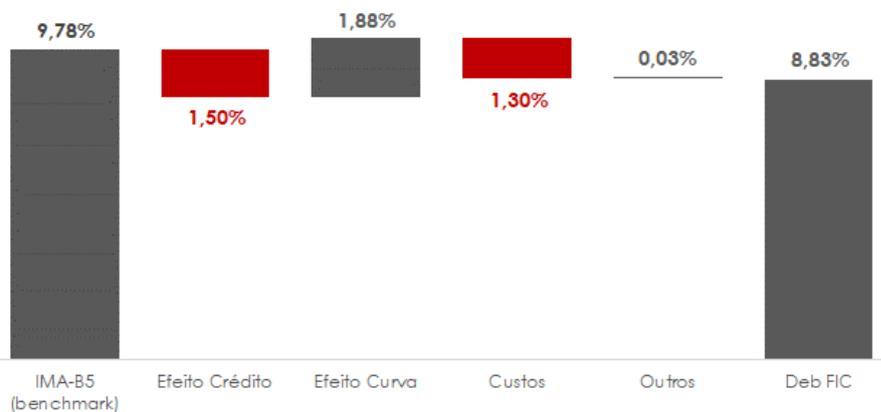
Figura 15. Atribuição de resultados em dezembro



Fonte: AZ QUEST



Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

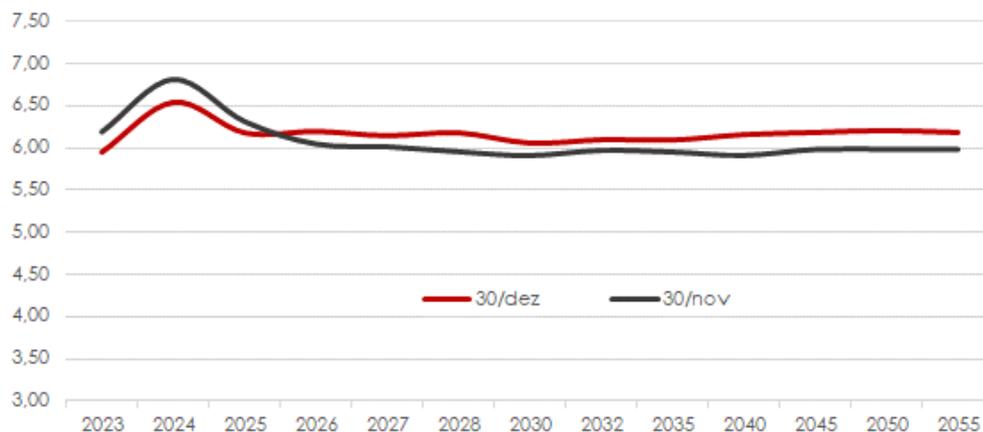


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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

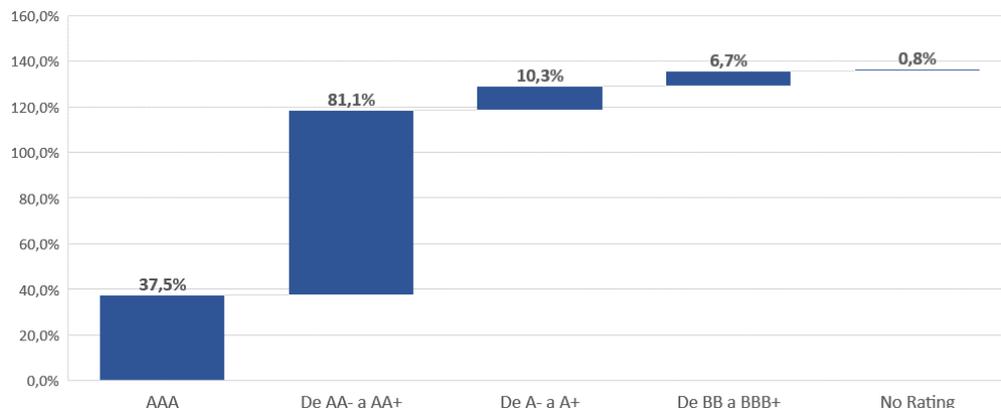
Figura 15.2. Curva de juros real



Fonte: AZ QUEST

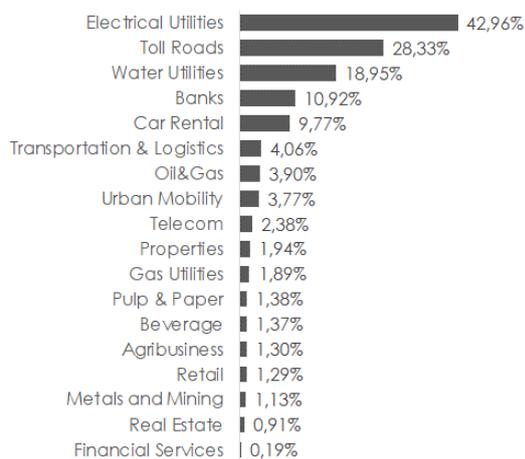


Figura 16. Breakdown do fundo por rating



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	6,8%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	129,0%
FIDC	0,6%
Compromissada Deb.	-44,0%
Soberano + Caixa	7,5%

Fonte: AZ QUEST



6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,17% (104,6% do CDI) no mês de dezembro. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures *hedgedas*. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade de forma geral, e essa carteira rodou próxima ao seu carregamento intrínseco. Nos ativos bancários, destaque para a carteira de LFSN, onde alguns poucos ativos com fechamentos mais fortes levaram a uma boa rentabilidade.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado acima de seu carregamento, beneficiada pelo movimento da curva de juros reais (ver item 1.1). De forma agregada, vimos uma estabilidade nos *spreads* de crédito, provavelmente por esses ativos estarem “baratos” onde já não faz sentido fazer vendas forçadas em conjunto com um *valuation* que chama bastante a atenção de novos compradores. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento e sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 19 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos, além de duas emissões bancárias diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 19. Atribuição de resultados em dezembro

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,7%	5,7%	0,0%	107,2%	0,07%	0,00%	0,00%	
LFSN	11,1%	11,1%	0,0%	120,3%	0,15%	0,14%	0,01%	
Debentures	54,4%	54,4%	0,0%	114,3%	0,70%	0,68%	0,01%	
Debentures hedge	3,2%	3,6%	-3,7%	151,2%	0,05%	0,04%	0,01%	
FIDC	3,6%	3,6%	0,0%	119,9%	0,05%	0,05%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	22,0%	22,0%	0,0%	99,8%	0,25%	0,25%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	112,7%	1,27%	1,23%	0,03%	
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev				108,9%	1,22%			
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU				104,6%	1,17%			

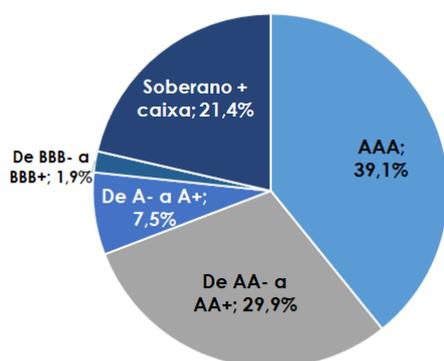
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,2%	3,2%	0,0%	47,4%	0,02%	0,03%	-0,02%
Derivativos ²	0,0%	0,4%	-3,7%	n/a	0,04%	0,01%	0,03%
Hedge Consolidado	3,2%	3,6%	-3,7%	151,2%	0,05%	0,04%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,2%	3,6%	-3,7%	151,2%	0,05%	0,04%	0,01%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,3%	5,3%	0,0%	114,5%	0,75%	0,67%	0,08%	
LFSN	9,7%	9,7%	0,0%	123,3%	1,49%	1,36%	0,13%	
Debentures	50,2%	50,2%	0,0%	115,9%	7,20%	6,87%	0,28%	
Debentures hedge	3,9%	4,4%	-3,8%	103,7%	0,50%	0,49%	0,01%	
FIDC	3,3%	3,3%	0,0%	117,2%	0,48%	0,46%	0,01%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	27,6%	27,6%	0,0%	92,4%	3,16%	3,14%	0,02%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,5%	14,17%	13,54%	0,54%	
Custos MT					-0,50%			
PREV MT				110,5%	13,67%			
Custos FIC					-0,65%			
PREV ICATU FIC				105,3%	13,02%			

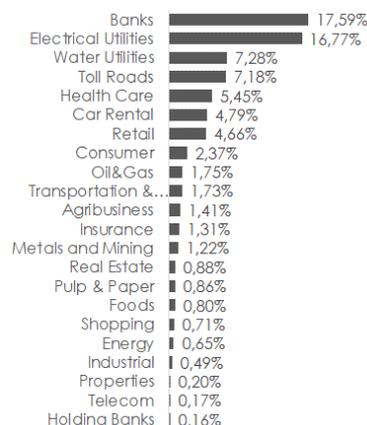
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,3%	3,3%	0,0%	72,3%	0,29%	0,42%	-0,13%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-3,8%	n/a	0,15%	-0,02%	0,17%
Hedge Consolidado	3,3%	3,8%	-3,8%	108,3%	0,44%	0,40%	0,04%
Inflação Livre	0,6%	0,6%	0,0%	78,2%	0,06%	0,09%	-0,03%
TOTAL	3,9%	4,4%	-3,8%	103,7%	0,50%	0,49%	0,01%

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 +1,17% (104,0% do CDI) no mês de dezembro. 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, os *spreads* de crédito apresentaram estabilidade de forma geral, e essa carteira rodou próxima ao seu carregamento intrínseco. Nos ativos bancários, destaque para a carteira de LFSN, onde alguns poucos ativos com fechamentos mais fortes levaram a uma boa rentabilidade.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve resultado um pouco abaixo de seu carregamento nesse mandato devido à abertura nos *spreads* de crédito de alguns ativos específicos. De forma agregada, vimos uma estabilidade nos *spreads* de crédito, provavelmente por esses ativos estarem “baratos” onde já não faz sentido fazer vendas forçadas em conjunto com um *valuation* que chama bastante a atenção de novos compradores. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento e sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 19 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos, além de três emissões bancárias diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 23. Atribuição de resultados em dezembro

VALORE	Risco				Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento de capital	Trade
LF	10,6%	10,6%	0,0%	108,5%	0,13%	0,00%	0,00%
LFSN	9,5%	9,5%	0,0%	123,7%	0,13%	0,01%	0,00%
Debentures	52,3%	52,3%	0,0%	115,5%	0,68%	0,02%	0,00%
Debentures hedge	7,5%	8,0%	-7,5%	98,7%	0,08%	-0,02%	0,00%
FIDC	4,0%	4,0%	0,0%	124,0%	0,06%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	0,5%	0,5%	0,0%	130,0%	0,01%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada De	-0,6%	0,0%	-0,6%	107,6%	-0,01%	0,00%	0,00%
CAIXA	16,2%	16,2%	0,0%	100,5%	0,18%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,6%	-0,6%	112,3%	1,26%	0,02%	0,00%
Custos MT					-0,09%		
VALORE				104,0%	1,17%		

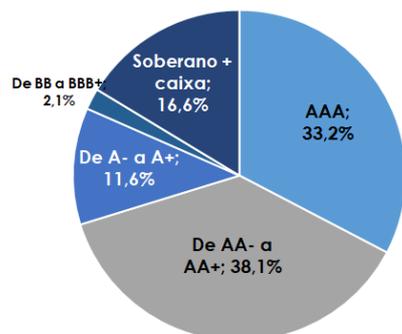
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	7,5%	7,5%	0,0%	-22,2%	-0,02%	0,08%	-0,10%
Derivativos*	0,0%	0,1%	-7,5%	n/a	0,10%	0,02%	0,08%
Hedge Consolidado	7,5%	7,6%	-7,5%	98,4%	0,08%	0,10%	-0,02%
Inflação Livre	0,0%	0,5%	0,00%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	7,5%	8,0%	-7,5%	98,7%	0,08%	0,10%	-0,02%

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	Risco				Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento de capital	Trade
LF	9,1%	9,1%	0,0%	113,2%	1,28%	1,19%	0,09%
LFSN	11,1%	11,1%	0,0%	126,1%	1,74%	1,54%	0,19%
Debentures	53,2%	53,2%	0,0%	113,2%	7,44%	7,23%	0,18%
Debentures hedge	4,2%	5,7%	-4,8%	98,0%	0,51%	0,56%	-0,06%
FIDC	4,8%	4,8%	0,0%	115,6%	0,69%	0,67%	0,02%
Estrat. Yield	0,3%	0,3%	0,0%	172,3%	0,06%	0,05%	0,02%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada De	-0,1%	0,0%	-0,1%	101,9%	-0,02%	-0,02%	0,00%
CAIXA	17,4%	17,4%	0,0%	93,7%	2,01%	2,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,1%	-0,1%	116,0%	14,35%	13,83%	0,44%
Custos					-1,07%		
VALORE				107,3%	13,28%		

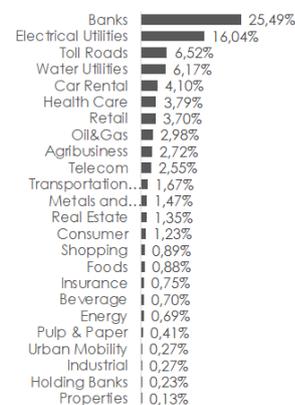
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,9%	3,9%	0,0%	32,0%	0,16%	0,42%	-0,26%
Derivativos*	0,0%	0,9%	-4,8%	n/a	0,35%	0,08%	0,27%
Hedge Consolidado	3,9%	4,8%	-4,8%	103,9%	0,51%	0,50%	0,00%
Inflação Livre	0,3%	0,9%	0,0%	17,3%	0,01%	0,06%	-0,06%
TOTAL	4,2%	5,7%	-4,8%	98,0%	0,51%	0,56%	-0,06%

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.

