



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Julho/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Julho de 2022

Prezado(a) cotista,

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

1.1 Contribuição de performance

No mercado internacional, manteve-se a tônica de combate à inflação com aumento de juros, além de os olhos estarem voltados para dados de atividade. Com a incerteza na magnitude e no ritmo do ajuste monetário, a renda fixa teve muita volatilidade intramês e eventuais descompassos entre preços de ativos e dados macroeconômicos – muitas vezes com juros descolando dos *bonds* corporativos (dinâmica negativa para nossa carteira *offshore*). No Brasil, os temas foram mais do mesmo: sem grandes novidades na corrida eleitoral, expansão de políticas sociais pré-eleição (que pesam no fiscal) e a inflação com dispersão elevada, entre outros fatores que corroboram nossa visão de que a Selic ficará alta por um bom tempo – e isso deve sustentar a demanda por ativos de renda fixa.

Em julho, as diversas carteiras locais tiveram *performance* próxima à de seus carregos intrínsecos, sem grandes destaques para fins de comunicação. Já a carteira *offshore* teve resultado negativo, conforme detalhado mais adiante.

Nas debêntures em CDI, os *spreads* de crédito tiveram oscilações de pequena magnitude sem alteração de patamar (estabilidade). O efeito disso em nossas carteiras foi neutro e a *performance* ficou em linha com seu carregos intrínsecos. Já na carteira de bancários, alguns poucos ativos tiveram variação maior de *spread*, de forma que o resultado dessa estratégia ficou em linha com o carregos ou um pouco acima dele – a depender da composição de cada fundo.

As curvas de juros real e prefixada tiveram comportamentos distintos: o juro real teve forte abertura com diminuição da inclinação (*bear flattening*), enquanto a curva pré ficou estável nos vértices curtos e teve pequeno fechamento nos longos. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto ligeiramente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade um pouco abaixo de seu carregos, visto que a maioria dos ativos apresentou abertura de *spread* de crédito. Uma vez que não houve alterações na qualidade de crédito dos emissores, atribuímos as alterações a fatores técnicos. Adicionalmente, dada a magnitude e o tamanho atual dessa estratégia, praticamente não houve impacto no resultado consolidado dos fundos.

O fundo de debêntures incentivadas teve resultado abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. A forte abertura da curva de juros reais pesou na rentabilidade nominal do fundo. Já em relação ao *benchmark*, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices (Efeito Curva), contudo isso não foi suficiente para compensar o Efeito Crédito negativo, oriundo da abertura de *spread* de crédito no consolidado da carteira, que seguiu o mesmo racional explicado acima.

Na estratégia *offshore*, a volatilidade continuou elevada, com o mercado oscilando entre recessão iminente (primeira metade do mês) e *soft landing* via desaceleração no ritmo de aperto monetário (segunda metade). Desnecessário dizer que a tese central de preços ao longo do mês foi novamente a de inflação, tamanho do ajuste de juros necessário para reverter a contínua persistência inflacionária global e recessão iminente. Diante desse contexto e de um cenário de que o ciclo de juros ainda será longo e pesado nos países desenvolvidos (resultando numa *subperformance* dos *spreads* de crédito deles), observamos detração de resultado nas estratégias de juros e opções de índices de crédito desenvolvidos. No sentido oposto, a inversão do humor ao longo do mês favoreceu o aumento na demanda por *bonds* Latam, embora não tenha sido suficiente para compensar as perdas dos outros ativos do fundo.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Em julho, o mercado primário ainda mostrou boa atividade, porém já dando sinais de arrefecimento no final do mês para ofertas voltadas ao público institucional (e essa deve ser a toada para agosto). Temos visto o *pipeline* cada vez mais focado em emissões isentas voltadas para pessoas físicas, inclusive com empresas que antes acessavam o mercado institucional frequentemente. O principal motivo disso é a busca por reduzir o custo de captação, uma vez que investidores com isenção têm aceitado pagar um prêmio por esses ativos isentos.

Já o mercado secundário continuou com liquidez e profundidade adequadas. De forma geral, os *spreads* de crédito mantiveram patamar estável, sem pressão ou descompasso entre oferta e demanda. Em nossos fundos, fomos bastantes ativos tanto na compra quanto na venda, com foco na reciclagem e otimização dos portfólios.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 44 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em julho, participamos de dez ofertas e declinamos de outras treze. Fomos alocados em oito operações de que participamos. Realizamos ainda duas operações bilaterais de letras financeiras.

1.3 Considerações econômicas

Em julho, nossa leitura macroeconômica seguiu acompanhando taxas de inflação em alta, com pressão nos núcleos e difusão elevada na maioria dos países. Os Bancos Centrais têm agido de maneira reativa, com seguidas elevações das taxas de juros. A percepção de que a economia global desacelerará é cada vez maior, especialmente ao considerar a resistência do governo chinês a elevar os estímulos fiscais, receoso de que o repique inflacionário observado no mundo também atinja a China.

Há dúvida sobre se essa desaceleração ocorrerá com diminuição das taxas de inflação. Se a inflação global não ceder em paralelo à menor atividade econômica prevista, haverá estagflação (junção das palavras "estagnação" e "inflação"), fenômeno observado em vários períodos da economia brasileira. Esses períodos ensinaram que o combate à inflação deve ser prioritário, sob o risco de elevar o custo econômico e social de desinflacionar.

Nesse cenário de inflação persistente, o FED, Banco Central norte-americano, decidiu elevar a taxa de juros em 75 bps pela segunda vez seguida. O *statement* divulgado reforçou o comprometimento de conduzir a inflação para a meta de 2%, deixando a impressão de que a decisão da próxima reunião dependerá dos dados, o que corrobora a percepção de que os Bancos Centrais estão mais reativos. Além disso, Powell tem abandonado o discurso de *soft landing* (pouso suave), explicitando que será necessário um crescimento abaixo do potencial para trazer a inflação de volta para a meta. Vale mencionar que o PIB americano desacelerou no segundo trimestre (-0,9%) e entrou em recessão técnica ao recuar por dois trimestres seguidos, porém a inflação ao consumidor (CPI) surpreendeu para cima.

Na Europa, na mesma direção da política monetária americana, os juros saíram do terreno negativo pela primeira vez em 11 anos. O ECB, Banco Central Europeu, justificou a elevação de +50 bps, maior do que a previamente antecipada (+25 bps) na materialização do risco inflacionário. Além disso, foi reforçado que as decisões futuras também serão baseadas nos dados divulgados (*data dependent*), com a situação analisada mês a mês (sem *guidance* como nas outras reuniões).

No Brasil, após as medidas legislativas aprovadas recentemente, a inflação deve começar a ceder, embora os indicadores de núcleos e de difusão se mantenham pressionados. Em junho de 2022, o IPCA foi de 0,67%, acumulando 11,89%, acima dos 11,73% observados nos 12 meses anteriores. Ademais, vale destacar que, com a "PEC das Bondades" aprovada no Congresso Nacional, haverá maior pressão sobre a inflação de serviços no curto prazo e maior demanda agregada, o que deve ajudar o PIB deste ano. Consequentemente, tanto inflação quanto atividade econômica se apresentarão mais resilientes (para cima) no curto prazo em 2022, o que deve exigir manutenção de patamar alto da Selic por mais tempo.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de 0,88% (85% do CDI) no mês de julho, acumulando 9,51% (101,1% do CDI) nos últimos 12 meses.

No cenário internacional, as preocupações com uma recessão iminente se aprofundaram no início do mês, reforçadas por um pessimismo nos países desenvolvidos oriundo de: (i) dados de alta frequência que apontavam desaceleração no setor produtivo e (ii) inflação acima das expectativas do mercado. Embora o mercado de trabalho norte-americano ainda se mostrasse resiliente e existissem indícios de que o ciclo de alta de juros (ainda que muito recente) já afetava a atividade econômica (PIB abaixo do esperado), acabou havendo elevação do prêmio de risco dos ativos.

Entretanto, conforme dados do setor produtivo, de consumo e de confiança acima do esperado foram sendo divulgados nos EUA ao longo do mês, em conjunto com uma temporada de balanços que se iniciou acima da expectativa, houve uma percepção de dicotomia na relação "*prêmio de risco x risco efetivo de recessão*" que começou sua inversão a partir de então, abrindo assim espaço para uma recuperação dos preços dos ativos. Tudo isso foi suportado pela premissa de que a atuação monetária dos BCs desenvolvidos acabaria por prezar a atividade econômica, evitando uma recessão profunda. A partir daí, vimos uma rápida mudança no apetite a favor dos ativos de risco, com uma dinâmica que foi amplificada após a reunião do BC americano.

Ainda que, para nós, a principal mensagem do FOMC tenha sido de que seguirá ferrenho no combate e controle da inflação, a interpretação do mercado foi de que, ao eliminar o *forward guidance* e se ater a dados econômicos para guiar a política monetária, evitará o chamado *hard landing* da atividade econômica com um ciclo de juros mais curto que o antes esperado.

Dentro da estratégia *offshore*, vimos novamente um comportamento assimétrico de resultado na composição do portfólio. De um lado, a abrupta quebra de correlação entre curva de juros americana e preço dos *cash bonds* de países emergentes penalizou o resultado. Apesar disso, seguimos tomados em juros e aplicados nos *bonds*, uma vez que seus preços não refletiam seu valor justo. Tudo isso sem considerar o entendimento de que a persistência inflacionária exigirá um *approach* mais reativo não somente do FED, mas de todos os BCs de países desenvolvidos, mesmo que às custas da atividade.

Já na virada do mês, como a temporada de resultados se mostrou positiva e superou expectativas, abriu-se espaço para uma recuperação nos *bonds* e a aceleração da recuperação nos índices macro de crédito americanos e europeus (CDX e ITRAXX), numa magnitude além da nossa expectativa e de nosso cenário-base.

Na parcela local, os ativos de crédito indexados ao CDI tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar. O foco continua sendo a estratégia de alavancagem em CDI, bem como o aumento da alocação na parcela *high yield*. Com isso, temos aumentado de forma significativa o carregamento de nossa carteira *onshore*, seja pelo aumento da carteira *high yield*, seja pela melhora do perfil de carregamento da carteira de debêntures tradicionais.

Na carteira de debêntures *hedgedas* mantivemos a exposição de risco em juros reais e inflação nos vértices mais curtos; apesar de no mês a carteira ter rendido abaixo do CDI, não vemos maiores consequências para o resultado do fundo. Por fim, tivemos destravamento de valor de ativos que entendíamos estar premiados (perfil tendendo para *high yield*) na carteira de LFSN.

Figura 1. Atribuição de resultados em julho

| AZ QUEST SUPRA | Risco | | | | | Value Added Breakdown | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | %PI médio | Long | Short | %CDI | Resultado | Carrego | Ganho de capital | Trade |
| LF | 13,7% | 13,7% | 0,0% | 114,4% | 0,16% | 0,16% | 0,01% | 0,00% |
| LFSN | 17,3% | 17,3% | 0,0% | 162,8% | 0,29% | 0,22% | 0,07% | 0,00% |
| Debentures | 80,4% | 80,4% | 0,0% | 114,0% | 0,95% | 0,95% | -0,01% | 0,00% |
| Debentures hedge | 2,7% | 11,2% | -3,1% | 95,7% | 0,03% | 0,07% | -0,04% | 0,00% |
| Estrat. Offshore | 14,7% | 14,7% | -15,3% | -105,9% | -0,16% | 0,00% | -0,16% | 0,00% |
| FIDC | 12,3% | 12,3% | 0,0% | 141,2% | 0,18% | 0,18% | 0,00% | 0,00% |
| Estrat. Yield | 6,8% | 6,8% | 0,0% | 115,5% | 0,08% | 0,09% | -0,01% | 0,00% |
| Hedge | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Compromissada Deb. | -58,3% | 0,0% | -58,3% | 106,6% | -0,64% | -0,64% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 10,4% | 10,4% | 0,0% | 99,2% | 0,11% | 0,11% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 158,3% | -58,3% | 95,9% | 0,99% | 1,13% | -0,13% | 0,00% |
| Custos MT | | | | | -0,01% | | | |
| Supra MT | | | | | 95,2% | 0,99% | | |
| Custos FIC | | | | | -0,11% | | | |
| Supra FIC | | | | | 85,0% | 0,88% | | |

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

Estratégia de hedge consolidado

| | | | | | | | | |
|--------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Debentures hedge | 2,7% | 2,7% | 0,0% | -49,0% | -0,01% | 0,01% | -0,02% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,5% | -3,1% | n/a | 0,07% | 0,02% | 0,06% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 2,7% | 3,1% | -3,1% | 213,1% | 0,06% | 0,02% | 0,04% | 0,00% |
| Inflação Livre | 0,0% | 8,1% | 0,0% | -6760,0% | -0,03% | 0,04% | -0,07% | 0,00% |
| TOTAL | 2,7% | 11,2% | -3,1% | 95,7% | 0,03% | 0,07% | -0,04% | 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 | 14,7% | 14,7% | 0,0% | -227,7% | -0,35% | 0,00% | -0,35% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,0% | -15,3% | n/a | 0,19% | 0,00% | 0,19% | 0,00% |
| Offshore Consolidado | 14,7% | 14,7% | -15,3% | -105,9% | -0,16% | 0,00% | -0,16% | 0,00% |

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 - YTD

| AZ QUEST SUPRA | Risco | | | | | Value Added Breakdown | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | %PI médio | Long | Short | %CDI | Resultado | Carrego | Ganho de capital | Trade |
| LF | 18,3% | 18,3% | 0,0% | 116,6% | 1,39% | 1,26% | 0,13% | 0,00% |
| LFSN | 14,4% | 14,4% | 0,0% | 142,0% | 1,33% | 1,12% | 0,20% | 0,00% |
| Debentures | 82,3% | 82,3% | 0,0% | 121,9% | 6,51% | 6,27% | 0,23% | 0,00% |
| Debentures hedge | 3,5% | 9,0% | -5,9% | 91,2% | 0,21% | 0,32% | -0,19% | 0,07% |
| Estrat. Offshore | 16,8% | 16,8% | -17,1% | -18,6% | -0,20% | 0,00% | -0,20% | 0,00% |
| FIDC | 12,3% | 12,3% | 0,0% | 141,1% | 1,13% | 1,10% | 0,03% | 0,00% |
| Estrat. Yield | 5,2% | 5,2% | 0,0% | 157,9% | 0,54% | 0,48% | 0,05% | 0,02% |
| Hedge | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | -0,01% | 0,01% | -0,01% | 0,00% |
| Compromissada Deb. | -64,8% | 0,0% | -64,8% | 107,5% | -4,35% | -4,35% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 11,9% | 11,9% | 0,0% | 97,9% | 0,76% | 0,76% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 144,7% | -64,8% | 112,4% | 7,31% | 6,97% | 0,24% | 0,08% |
| Custos MT | | | | | -0,04% | | | |
| Supra MT | | | | | 111,4% | 7,25% | | |
| Custos FIC | | | | | -0,82% | | | |
| Supra FIC | | | | | 99,0% | 6,43% | | |

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

Estratégia de hedge consolidado

| | | | | | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Debentures hedge | 3,4% | 3,4% | 0,0% | 53,6% | 0,12% | 0,29% | -0,25% | 0,07% |
| Derivativos ² | 0,0% | 2,5% | -5,9% | n/a | 0,05% | -0,11% | 0,16% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 3,4% | 5,9% | -5,9% | 77,0% | 0,17% | 0,18% | -0,09% | 0,07% |
| Inflação Livre | 0,1% | 3,1% | 0,0% | n/a | 0,04% | 0,14% | -0,10% | 0,00% |
| TOTAL | 3,5% | 9,0% | -5,9% | 91,2% | 0,21% | 0,32% | -0,19% | 0,07% |

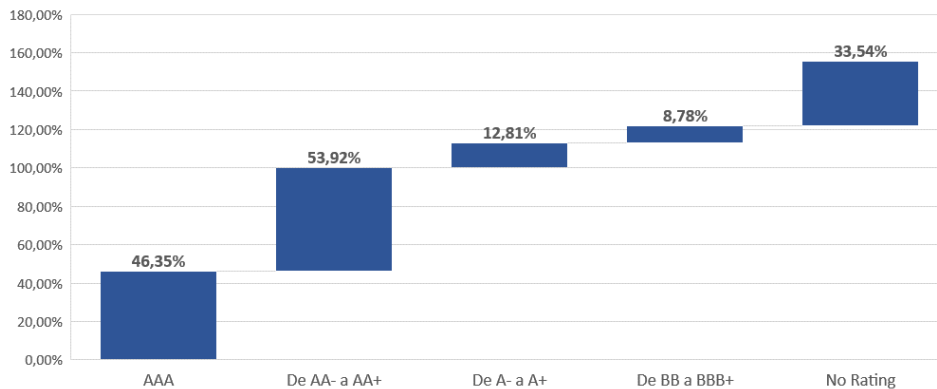
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore

| | | | | | | | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Offshore | 16,8% | 16,8% | 0,0% | -221,2% | -2,41% | 0,00% | -2,41% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,0% | -17,1% | n/a | 2,21% | 0,00% | 2,21% | 0,00% |
| Offshore Consolidado | 16,8% | 16,8% | -17,1% | -18,6% | -0,20% | 0,00% | -0,20% | 0,00% |

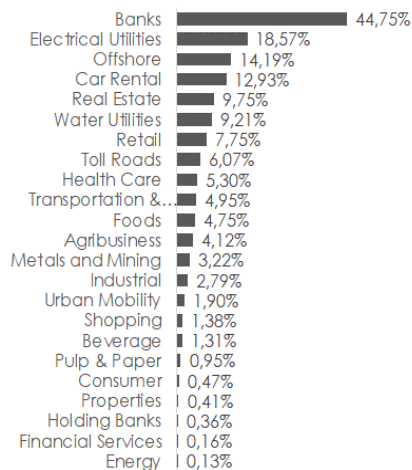
Fonte: AZ QUEST

Figura 3. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZQUEST

Figura 4. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZQUEST

Figura 5. Breakdown por tipo de ativo

| | |
|-----------------------|--------|
| AZ QUEST SUPRA | |
| LF/ DPGE | 13,9% |
| LFSN | 17,7% |
| Debentures | 82,9% |
| Debentures hedge | 2,7% |
| FIDC | 13,7% |
| Estrat. Offshore | 14,2% |
| Estrat. Yield | 10,3% |
| Compromissada Deb. | -62,9% |
| Soberano + Caixa | 7,5% |

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,09% (105,6% do CDI) no mês de julho. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carregio, sem nenhum destaque específico nesse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

As debêntures em CDI apresentaram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca e os *spreads* de crédito tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar. Houve a mesma dinâmica para as carteiras de LF e LFSN.

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

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 44 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles, além de uma emissão de LFSN diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 6. Atribuição de resultados em julho

| AZ QUEST LUCE | %PI médio | Risco | | | Value Added | Value Added Breakdown | | |
|-----------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|-------|
| | | Long | Short | %CDI | | Carregio | Ganho de capital | Trade |
| LF | 3,3% | 3,3% | 0,0% | 117,13% | 0,04% | 0,00% | 0,00% | |
| LFSN | 10,3% | 10,3% | 0,0% | 111,64% | 0,12% | 0,00% | 0,00% | |
| Debentures | 50,5% | 50,5% | 0,0% | 113,77% | 0,59% | 0,00% | 0,00% | |
| FIDC | 3,9% | 3,9% | 0,0% | 115,48% | 0,05% | 0,00% | 0,00% | |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| CAIXA | 32,0% | 32,0% | 0,0% | 100,77% | 0,33% | 0,00% | 0,00% | |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 0,0% | 109,6% | 1,13% | 0,00% | 0,00% | |
| Custos MI | | | | | -0,003% | | | |
| LUCE MI | | | | | 109,2% | 1,13% | | |
| Custos FIC | | | | | -0,04% | | | |
| LUCE FIC | | | | | 105,6% | 1,09% | | |

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

Fonte: AZQUEST

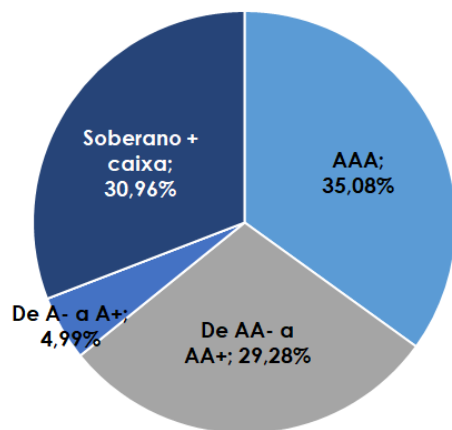
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

| AZ QUEST LUCE | %PI médio | Risco | | | Resultado | Value Added Breakdown | | |
|-----------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|-------|
| | | Long | Short | %CDI | | Carregio | Ganho de capital | Trade |
| LF | 4,5% | 4,5% | 0,0% | 119,01% | 0,34% | 0,31% | 0,03% | |
| LFSN | 9,5% | 9,5% | 0,0% | 131,95% | 0,82% | 0,72% | 0,10% | |
| Debentures | 46,4% | 46,4% | 0,0% | 116,13% | 3,50% | 3,44% | 0,05% | |
| FIDC | 4,1% | 4,1% | 0,0% | 114,17% | 0,30% | 0,29% | 0,00% | |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| CAIXA | 35,5% | 35,5% | 0,0% | 97,42% | 2,25% | 2,25% | 0,00% | |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 0,0% | 113,7% | 7,38% | 7,18% | 0,18% | |
| Custos MI | | | | | -0,02% | | | |
| LUCE MI | | | | | 113,3% | 7,36% | | |
| Custos FIC | | | | | -0,27% | | | |
| LUCE FIC | | | | | 109,2% | 7,09% | | |

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

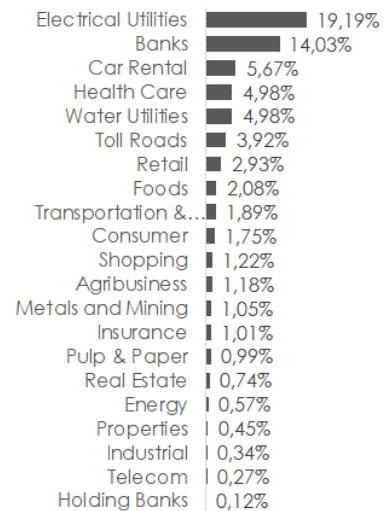
Fonte: AZQUEST

Figura 8. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZQUEST

Figura 9. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZQUEST

4. Fundo AZ Quest Altro FIC FIM CP

O AZ Quest Altro teve rendimento de +1,02% (98,4% do CDI) no mês de julho. As diversas estratégias no mercado local apresentaram bons resultados no mês, enquanto a parcela *offshore* detraiu resultado. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

As debêntures em CDI apresentaram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca e os *spreads* de crédito tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar. Já na carteira de bancários, principalmente na de LFSN, tivemos variações maiores de *spread* e um resultado mais relevante de ganho de capital.

Na estratégia *offshore* o resultado foi negativo no mês. Conforme explicamos no item 1.1 da carta, as posições de juros e opções de índices de crédito foram responsáveis por esse resultado, uma vez que estamos posicionados para um cenário macro mais adverso do que o precificado nos índices de crédito americanos e europeus, conforme explicado na carta do Supra.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carregio, visto que a maioria dos ativos dessa carteira apresentou abertura de *spread* de crédito (por motivos técnicos e não de crédito), sem maiores consequências para o resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregio, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 44 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de sete processos de *bookbuilding* e fomos alocados em seis deles, além de uma emissão de LFSN diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 10. Atribuição de resultados em julho

| AZ QUEST ALTRO | Risco | | | | Value Added | Value Added Breakdown | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | %PI médio | Long | Short | %CDI | | Carregio | Ganho de capital | Trade |
| LF e DPGE | 17,8% | 17,8% | 0,0% | 114,3% | 0,21% | 0,20% | 0,01% | 0,00% |
| LFSN | 10,1% | 10,1% | 0,0% | 137,4% | 0,14% | 0,12% | 0,02% | 0,00% |
| Debentures | 77,0% | 77,0% | 0,0% | 114,7% | 0,91% | 0,91% | 0,00% | 0,01% |
| Debentures hedge | 9,0% | 9,7% | -8,3% | 80,9% | 0,08% | 0,08% | -0,01% | 0,00% |
| Estrat. Offshore | 5,6% | 5,6% | -5,9% | -87,0% | -0,05% | 0,00% | -0,05% | 0,00% |
| FIDC | 5,1% | 5,1% | 0,0% | 140,6% | 0,07% | 0,07% | 0,00% | 0,00% |
| Estrat. Yield | 3,5% | 3,5% | 0,0% | 127,2% | 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 Deb. | -39,1% | 0,0% | -39,1% | 106,9% | -0,43% | -0,43% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 11,1% | 11,1% | 0,0% | 100,1% | 0,11% | 0,11% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 143,2% | -41,7% | 105,8% | 1,10% | 1,12% | -0,03% | 0,00% |
| Custos MT | | | | | 0,00% | | | |
| ALTRO MT | | | | 105,4% | 1,09% | | | |
| Custos FIC | | | | | -0,07% | | | |
| ALTRO FIC | | | | 98,4% | 1,02% | | | |

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

| Estratégia de hedge consolidado | | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Debentures hedge | 5,9% | 8,0% | -2,1% | -108,6% | -0,07% | 0,03% | -0,10% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,2% | -5,7% | n/a | 0,13% | 0,03% | 0,11% | 0,00% |
| Outros ³ | 3,1% | 3,5% | -0,4% | 96,0% | 0,03% | 0,03% | 0,00% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 9,0% | 8,3% | -8,3% | 105,0% | 0,10% | 0,09% | 0,01% | 0,00% |
| Inflação Livre | 0,0% | 1,5% | 0,0% | n/a | -0,02% | -0,01% | -0,01% | 0,00% |
| TOTAL | 9,0% | 9,7% | -8,3% | 80,9% | 0,08% | 0,08% | -0,01% | 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 | 5,6% | 5,6% | 0,0% | -252,7% | -0,15% | 0,00% | -0,15% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,0% | -5,9% | n/a | 0,10% | 0,00% | 0,10% | 0,00% |
| Offshore Consolidado | 5,6% | 5,6% | -5,9% | -87,0% | -0,05% | 0,00% | -0,05% | 0,00% |

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

| AZ QUEST ALTRO | Risco | | | | | Value Added Breakdown | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | %PI médio | Long | Short | %CDI | Resultado | Carregio | Ganho de capital | Trade |
| LF e DPGE | 20,9% | 20,9% | 0,0% | 118,8% | 1,61% | 1,47% | 0,14% | 0,00% |
| LFSN | 10,5% | 10,5% | 0,0% | 135,1% | 0,92% | 0,81% | 0,12% | 0,00% |
| Debentures | 80,4% | 80,4% | 0,0% | 119,6% | 6,24% | 6,05% | 0,17% | 0,01% |
| Debentures hedge | 9,6% | 10,9% | -10,8% | 119,2% | 0,74% | 0,62% | 0,04% | 0,07% |
| Estrat. Offshore | 5,6% | 5,7% | -5,7% | -4,0% | -0,01% | 0,00% | -0,01% | 0,00% |
| FIDC | 5,0% | 5,0% | 0,0% | 144,0% | 0,47% | 0,46% | 0,01% | 0,00% |
| Estrat. Yield | 4,2% | 4,2% | 0,0% | 131,2% | 0,36% | 0,36% | 0,00% | 0,00% |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Compromissada Deb. | -54,0% | 0,0% | -54,0% | 107,6% | -3,62% | -3,62% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 17,7% | 17,8% | 0,0% | 96,3% | 1,11% | 1,11% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 158,0% | -57,8% | 120,9% | 7,85% | 7,25% | 0,49% | 0,07% |
| Custos MT | | | | | -0,02% | | | |
| ALTRO MT | | | | 120,6% | 7,83% | | | |
| Custos FIC | | | | | -0,64% | | | |
| ALTRO FIC | | | | 110,7% | 7,19% | | | |

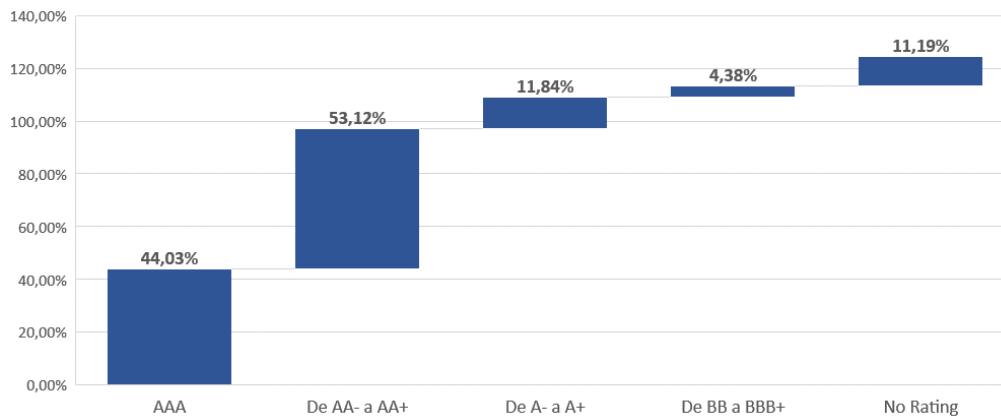
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

| Estratégia de hedge consolidado | | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Debentures hedge | 5,1% | 9,0% | -3,8% | 94,5% | 0,31% | 0,47% | -0,22% | 0,06% |
| Derivativos ² | 0,0% | 1,8% | -7,0% | n/a | 0,14% | -0,13% | 0,27% | 0,00% |
| Outros ³ | 4,4% | 4,4% | 0,0% | 94,6% | 0,27% | 0,27% | 0,00% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 9,5% | 10,8% | -10,8% | 117,2% | 0,72% | 0,61% | 0,05% | 0,06% |
| Inflação Livre | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 305,6% | 0,02% | 0,01% | 0,00% | 0,01% |
| TOTAL | 9,6% | 10,9% | -10,8% | 119,2% | 0,74% | 0,62% | 0,04% | 0,07% |

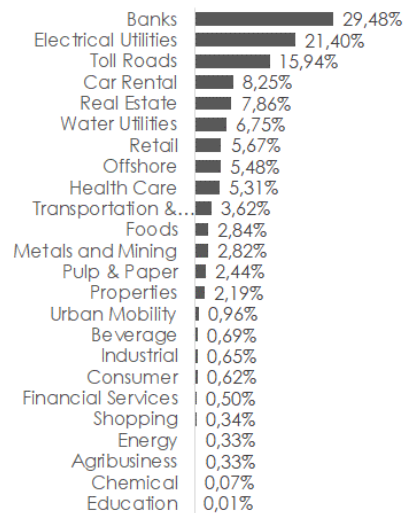
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

| Estratégia Offshore | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Offshore | 5,6% | 5,7% | 0,0% | -196,7% | -0,72% | 0,00% | -0,72% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,0% | -5,7% | n/a | 0,70% | 0,00% | 0,70% | 0,00% |
| Offshore Consolidado | 5,6% | 5,7% | -5,7% | -4,0% | -0,01% | 0,00% | -0,01% | 0,00% |

Fonte: AZ QUEST

Figura 12. Breakdown do fundo por rating


Fonte: AZQUEST

Figura 13. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZQUEST

Figura 14. Breakdown por tipo de ativo

| AZ QUEST ALTRO | % PL |
|--------------------|--------|
| LF/ DPGE | 14,5% |
| LFSN | 10,9% |
| Debentures | 76,1% |
| Debentures hedge | 8,1% |
| FIDC | 5,0% |
| Estrat. Offshore | 5,5% |
| Estrat. Yield | 4,6% |
| Compromissada Deb. | -37,4% |
| Soberano + Caixa | 13,0% |

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de julho, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) -0,17% (ante +0,001% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +6,66% (ante +6,62% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade ficou abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI no mês. A curva de juros teve forte abertura, com diminuição da inclinação (*bear flattening*) e um movimento mais intenso nos vértices curtos (NTN-B 2022 e 2023), ainda uma consequência da dinâmica de inflação para os anos 2022 e 2023 proveniente de medidas fiscais, conforme mencionado na carta passada.

O principal fator para o fundo ter ficado abaixo do *benchmark* foram as aberturas mais fortes no *spread* de crédito de alguns ativos da carteira que levaram a um Efeito Crédito negativo no mês. A saúde financeira das empresas ainda não nos preocupa e entendemos que esse movimento é técnico, dado que os *spreads* dos ativos incentivados estão mais apertados (ativos estão caros).

Mantivemos o risco bruto do fundo um pouco acima do IMA-B5, com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva), o que proporcionou um resultado de curva no mês positivo, contudo não suficiente para compensar o resultado negativo do Efeito Crédito. Continuamos sendo mais ativos na gestão do risco de mercado (juros) e na alavancagem dos ativos em CDI para geração de *alpha* no fundo.

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

Figura 15. Atribuição de resultados em julho

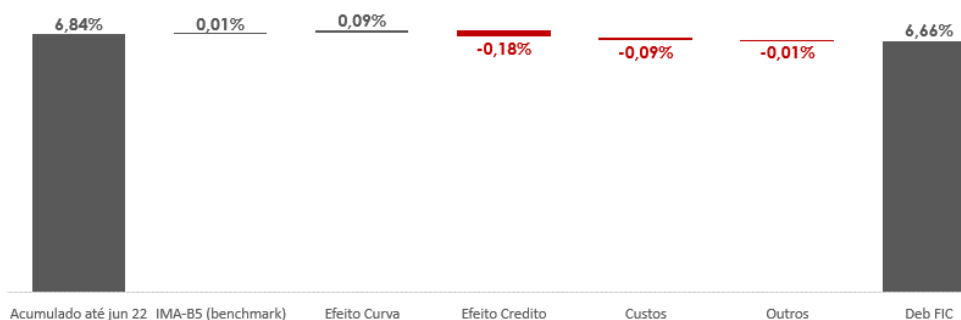
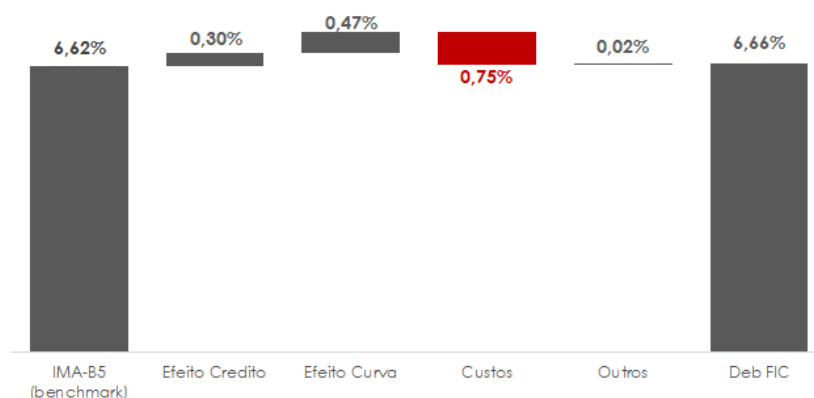


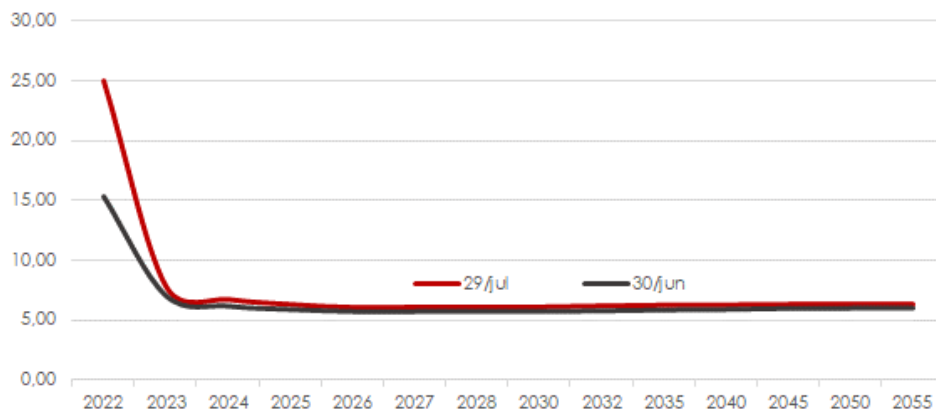
Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD



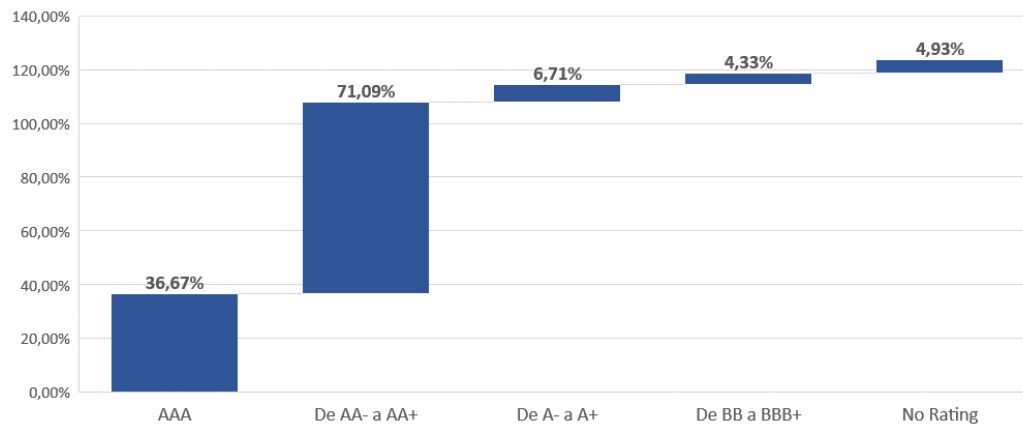
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

Efeito Crédito: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de crédito existente nos títulos da carteira do fundo. Este item captura tanto os juros adicionais por se carregar um título de crédito quanto o efeito das variações do *spread* de crédito de cada ativo que compõe o fundo.

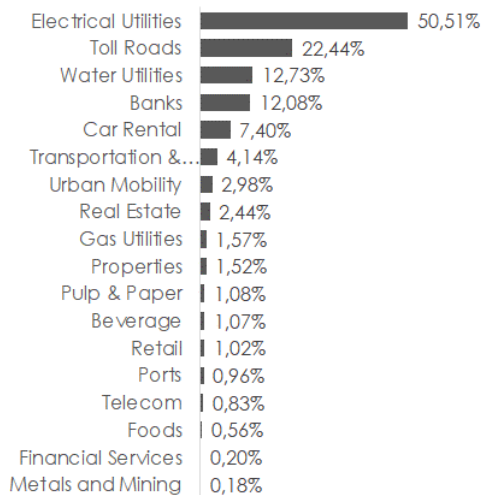
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.2. Curva de juros real


Fonte: AZQUEST

Figura 16. Breakdown do fundo por rating


Fonte: AZQUEST

Figura 17. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZQUEST

Figura 18. Breakdown por tipo de ativo

| DEB. INCENTIVADAS | |
|--------------------|--------|
| LF/ DPGE | 9,0% |
| LFSN | 0,0% |
| DEBENTURES | 114,2% |
| FIDC | 0,5% |
| Compromissada Deb. | -29,3% |
| Soberano + Caixa | 5,8% |

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,04% (100,4% do CDI) no mês de julho. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico nesse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

As debêntures em CDI apresentaram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca e os *spreads* de crédito tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar. Houve a mesma dinâmica para as carteiras de LF e LFSN.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carregamento, visto que a maioria dos ativos dessa carteira apresentou abertura de *spread* de crédito (por motivos técnicos e não de crédito), sem maiores consequências para o resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 44 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de oito processos de *bookbuilding* e fomos alocados em seis deles, além de uma emissão de LFSN diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando em ambas as pontas.

Figura 19. Atribuição de resultados em julho

| AZ QUEST PREV | Risco | | | | Resultado | Value Added Breakdown | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | %PL médio | Long | Short | %CDI | | Carregamento | Ganho de capital | Trade |
| LF e DPGE | 7,4% | 7,4% | 0,0% | 114,8% | 0,09% | 0,08% | 0,00% | 0,00% |
| LFSN | 9,9% | 9,9% | 0,0% | 115,3% | 0,12% | 0,12% | 0,00% | 0,00% |
| Debentures | 53,5% | 53,5% | 0,0% | 112,3% | 0,62% | 0,62% | 0,00% | 0,00% |
| Debentures hedge | 3,4% | 4,2% | -3,2% | 86,0% | 0,03% | 0,03% | 0,00% | 0,00% |
| FIDC | 3,2% | 3,2% | 0,0% | 120,8% | 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 | 22,6% | 22,6% | 0,0% | 99,2% | 0,23% | 0,23% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 0,0% | 109,2% | 1,13% | 1,12% | 0,01% | 0,00% |
| Custos MT | | | | | -0,04% | | | |
| AZQ MT Prev | | | | | 105,2% | | | |
| Custos FIC | | | | | -0,05% | | | |
| AZQ ICATU | | | | | 100,4% | | | 1,04% |

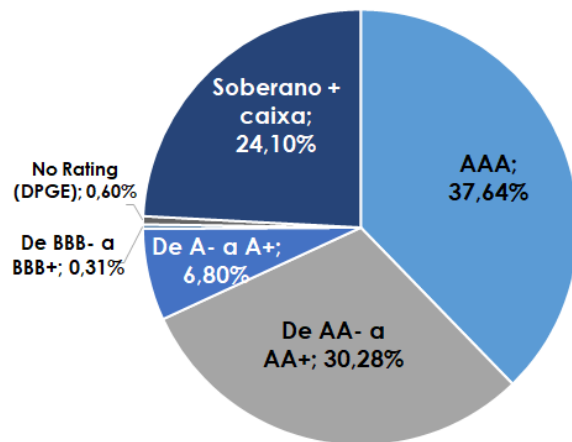
¹ Inclui a NIN-B casada (com hedge no DAP).

| Estratégia de hedge consolidado | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------------|
| | %PL médio | Long | Short | %CDI | Resultado | Carregamento | Ganho de capital |
| Debentures hedge | 2,5% | 2,5% | 0,0% | -69,3% | -0,02% | 0,02% | -0,03% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,7% | -3,2% | n/a | 0,05% | 0,01% | 0,04% |
| Hedge Consolidado | 2,5% | 3,2% | -3,2% | 131,2% | 0,03% | 0,03% | 0,01% |
| Inflação Livre | 0,9% | 0,9% | 0,0% | -34,1% | 0,00% | 0,01% | -0,01% |
| TOTAL | 3,4% | 4,2% | -3,2% | 86,0% | 0,03% | 0,03% | 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 | Value Added Breakdown | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|-------|
| | %PL médio | Long | Short | %CDI | | Carregamento | Ganho de capital | Trade |
| LF e DPGE | 4,4% | 4,4% | 0,0% | 116,2% | 0,33% | 0,28% | 0,05% | |
| LFSN | 9,0% | 9,0% | 0,0% | 128,8% | 0,75% | 0,69% | 0,07% | |
| Debentures | 47,4% | 47,4% | 0,0% | 117,3% | 3,61% | 3,47% | 0,12% | |
| Debentures hedge | 4,5% | 5,1% | -4,2% | 118,5% | 0,34% | 0,31% | 0,03% | |
| FIDC | 3,1% | 3,1% | 0,0% | 128,8% | 0,26% | 0,25% | 0,01% | |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | |
| CAIXA + Outros ¹ | 31,5% | 31,5% | 0,0% | 95,5% | 1,95% | 1,94% | 0,02% | |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 0,0% | 114,5% | 7,44% | 7,10% | 0,30% | |
| Custos MT | | | | | -0,29% | | | |
| PREV MT | | | | | 110,1% | | | |
| Custos FIC | | | | | -0,35% | | | |
| PREV ICATU FIC | | | | | 104,7% | | 6,80% | |

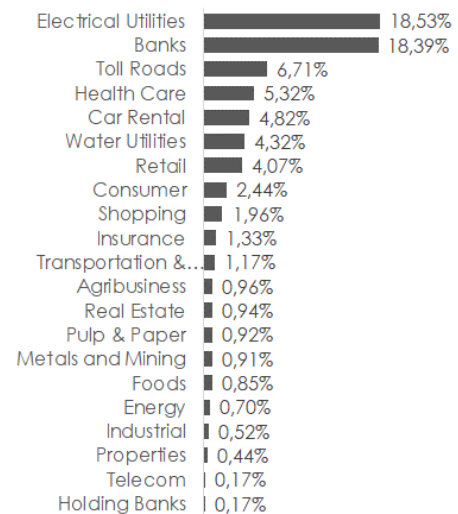
¹ Inclui a NIN-B casada (com hedge no DAP).

| Estratégia de hedge consolidado | | | | | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------------|
| | %PL médio | Long | Short | %CDI | Resultado | Carregamento | Ganho de capital |
| Debentures hedge | 3,6% | 3,6% | 0,0% | 109,0% | 0,25% | 0,33% | -0,08% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,6% | -4,2% | n/a | 0,04% | -0,10% | 0,14% |
| Hedge Consolidado | 3,6% | 4,2% | -4,2% | 125,8% | 0,29% | 0,23% | 0,06% |
| Inflação Livre | 0,9% | 0,9% | 0,0% | 89,4% | 0,05% | 0,06% | -0,03% |
| TOTAL | 4,5% | 5,1% | -4,2% | 118,5% | 0,34% | 0,31% | 0,03% |

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve rendimento de +1,06% (102,1% do CDI) no mês de julho. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carrego, sem nenhum destaque específico nesse mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

As debêntures em CDI apresentaram resultado em linha com a sua rentabilidade intrínseca e os *spreads* de crédito tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar. Houve a mesma dinâmica para as carteiras de LF e LFSN.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carrego e a maioria dos ativos dessa carteira apresentou abertura de *spread* de crédito (por motivos técnicos e não de crédito), sem maiores consequências para o resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 44 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de nove processos de *bookbuilding* e fomos alocados em sete deles, além de uma emissão de LFSN diretamente com o banco emissor. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 23. Atribuição de resultados em julho

| VALORE | %PL médio | Risco | | | Resultado | Value Added Breakdown | | |
|------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | | Long | Short | %CDI | | Carrego | Ganho de capital | Trade |
| LF | 10,7% | 10,7% | 0,0% | 114,9% | 0,13% | 0,12% | 0,00% | 0,00% |
| LFSN | 10,7% | 10,7% | 0,0% | 112,2% | 0,12% | 0,13% | -0,01% | 0,00% |
| Debentures | 57,9% | 57,9% | 0,0% | 112,1% | 0,67% | 0,67% | 0,00% | 0,00% |
| Debentures hedge | 2,4% | 4,3% | -2,5% | 94,5% | 0,02% | 0,02% | 0,01% | 0,00% |
| FIDC | 4,4% | 4,4% | 0,0% | 118,3% | 0,05% | 0,05% | 0,00% | 0,00% |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 13,9% | 13,9% | 0,0% | 100,3% | 0,14% | 0,14% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 0,0% | 110,6% | 1,14% | 1,14% | 0,00% | 0,00% |
| Custos MT | | | | | -0,09% | | | |
| VALORE | | | | 102,1% | 1,06% | | | |

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

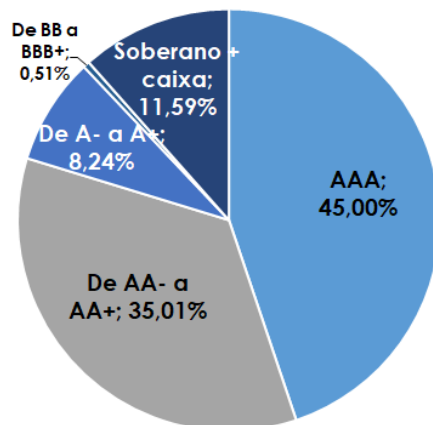
Estratégia de hedge consolidado

| | | | | | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Debentures hedge | 2,4% | 2,4% | 0,0% | -64,7% | -0,02% | 0,01% | -0,02% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 0,1% | -2,5% | n/a | 0,06% | 0,01% | 0,04% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 2,4% | 2,5% | -2,5% | 172,1% | 0,04% | 0,02% | 0,02% | 0,00% |
| Inflação Livre | 0,0% | 1,8% | 0,00% | n/a | -0,02% | -0,01% | -0,01% | 0,00% |
| TOTAL | 2,4% | 4,3% | -2,5% | 94,5% | 0,02% | 0,02% | 0,01% | 0,00% |

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 | %PL médio | Risco | | | Resultado | Value Added Breakdown | | |
|------------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|-----------------------|------------------|--------------|
| | | Long | Short | %CDI | | Carrego | Ganho de capital | Trade |
| LF | 9,0% | 9,0% | 0,0% | 119,4% | 0,70% | 0,64% | 0,05% | 0,00% |
| LFSN | 11,9% | 11,9% | 0,0% | 133,3% | 1,03% | 0,90% | 0,12% | 0,00% |
| Debentures | 52,3% | 52,3% | 0,0% | 113,1% | 3,84% | 3,84% | -0,01% | 0,00% |
| Debentures hedge | 2,5% | 4,7% | -3,5% | 122,6% | 0,20% | 0,18% | 0,00% | 0,01% |
| FIDC | 5,2% | 5,2% | 0,0% | 121,4% | 0,41% | 0,39% | 0,02% | 0,00% |
| Hedge %CDI | 0,0% | 0,0% | 0,0% | n/a | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| CAIXA | 19,3% | 19,3% | 0,0% | 97,2% | 1,22% | 1,22% | 0,00% | 0,00% |
| TOTAL | 100,0% | 99,9% | 0,0% | 116,5% | 7,56% | 7,35% | 0,19% | 0,01% |
| Custos | | | | | -0,62% | | | |
| VALORE | | | | 106,9% | 6,94% | | | |

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

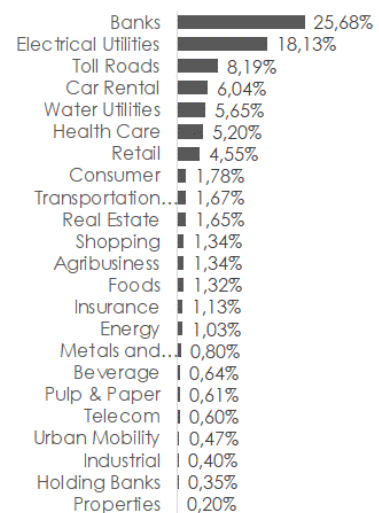
Estratégia de hedge consolidado

| | | | | | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Debentures hedge | 2,4% | 2,4% | 0,0% | 93,6% | 0,14% | 0,21% | -0,06% | 0,00% |
| Derivativos ² | 0,0% | 1,1% | -3,5% | n/a | 0,07% | -0,06% | 0,13% | 0,00% |
| Hedge Consolidado | 2,4% | 3,5% | -3,5% | 137,7% | 0,21% | 0,14% | 0,07% | 0,00% |
| Inflação Livre | 0,1% | 1,2% | 0,0% | -288,8% | -0,02% | 0,04% | -0,06% | 0,01% |
| TOTAL | 2,5% | 4,7% | -3,5% | 122,6% | 0,20% | 0,18% | 0,00% | 0,01% |

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 26. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

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

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

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

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

