

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 – MARÇO 2023

## Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Março de 2023

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.

### 1.1 Contribuição de performance

O mês de março foi marcado por uma cadeia de eventos (tanto no local quanto no internacional) que contribuíram negativamente para o sentimento de risco do investidor. Se, de um lado, o local já seguia tensionado pelos eventos acumulados desde o início do ano, os sucessivos eventos de crédito observados nos setores financeiros americano e europeu elevaram consideravelmente a volatilidade dos ativos (principalmente dos juros), reduzindo ainda mais o apetite a risco dos investidores. Em paralelo a isso, no local, a dinâmica macro seguiu focada na expectativa do anúncio do arcabouço fiscal (que, entregue no final do mês, trouxe mais dúvidas do que respostas), enquanto no mercado de crédito seguiu-se a busca pela estabilização dos *spreads*. Embora ainda tenhamos observado abertura nos *spreads*, esse movimento se deu majoritariamente via ajuste de MTM de ativos que estavam com marcação atrasada pela ANBIMA. Em contrapartida, começam a emergir sinais de melhora do mercado, como o aumento na atividade de leitura primária dos bancos e a estabilização de *spreads* em emissores *high grade* e empresas anticíclicas. Seguimos diligentes com nosso caixa, aproveitando oportunidades para fazer trocas pontuais no portfólio.

A abertura de *spreads* acima mencionada refletiu diretamente nas carteiras locais, e o principal detrator de resultado no mês foi a carteira de debêntures CDI. A carteira *offshore* também contribuiu de maneira negativa, e seu resultado é discutido adiante.

#### Parcela Local:

Na carteira de debêntures em CDI, novamente o principal detrator foi Light, que foi marcada a 30% do PU Par no final do mês. Na maioria dos demais ativos houve abertura de *spread* de crédito. Contudo, vale ressaltar que já vimos alguns papéis com estabilidade ou fechamento de *spread*, algo que não ocorreu no mês anterior. A última semana do mês teve dinâmica de preços mais positiva na esteira de algumas notícias corporativas positivas de empresas *high grade*. Já na carteira de títulos bancários, as aberturas ocorreram de forma mais branda na carteira de LF e um pouco mais intensa nas LFSN, gerando rentabilidade abaixo do CDI no período.

A curva de juros reais apresentou *flatening* com aberturas nos vértices curtos e fechamento nos longos. Os juros prefixados tiveram fechamento em toda a curva, sendo que os vértices intermediários se movimentaram em maior magnitude. 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* apresentou abertura de *spread* de crédito na maioria dos ativos e, conseqüentemente, resultado abaixo de seu carregamento. A dinâmica foi semelhante à dos demais ativos locais comentada acima.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. O fundo estava com risco ligeiramente acima do IMA-B5 e com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices que resultaram em contribuições positivas no mês (Efeito Curva). Porém, o



Efeito Crédito novamente foi bastante negativo devido à continuidade da aversão ao risco e às consequentes aberturas de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira.

### Parcela *Offshore*:

No *offshore*, a série de eventos reportados no mês (crise nos bancos regionais americanos, compra do Credit Suisse pelo UBS etc.) levaram o mercado a reprecificar o caminho de juros dos países desenvolvidos. Pelo fato desse ajuste ter sido muito forte (tanto em velocidade quanto em amplitude), isso acabou gerando um resultado negativo da parcela tomada em juros (*hedge* dos *bonds*) da estratégia que não foi compensado por uma performance positiva dos *bonds* (prêmio de risco ficou elevado). Além disso, a posição comprada em Light se comportou de maneira similar à do local, sendo o principal detrator de resultado no mês.

## 1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

A atividade do mercado primário local continuou fraca, porém já com algumas ofertas na rua para serem precificadas entre março e abril. Além disso, os bancos de investimento voltaram a fazer leituras sobre novas emissões e, ainda que a retomada seja gradual, já é uma sinalização positiva sobre a dinâmica do mercado. A velocidade dessa retomada passa pela dinâmica de captação dos fundos de crédito privado.

No mercado secundário, os *spreads* de crédito apresentaram abertura no consolidado. Quando olhamos de forma mais detalhada, observamos demanda maior por emissores premium de setores mais defensivos, enquanto os demais ainda apresentaram abertura mais relevante. Na última semana do mês, a dinâmica de preços foi mais positiva, na esteira de algumas notícias corporativas positivas no universo de empresas *high grade*. A exceção foi Light, cujos papéis foram marcados a 30% do PU Par por alguns administradores no fim do mês.

Vale destacar que o volume negociado no secundário foi expressivo, mostrando que o mercado de crédito segue funcional. Em nossos fundos, atuamos na compra e na venda de forma a otimizar os portfólios via trocas e, também, para manter níveis confortáveis de caixa nos fundos.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 16 ofertas primárias no mercado local, boa parte delas focada no público pessoa física. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em março, não participamos de nenhuma oferta e declinamos de seis.

No cenário internacional, embora os níveis relativos dos *spreads* corporativos pareçam atrativos, o elevado grau de incertezas ainda pesa sobre a liquidez e apetite dos investidores. Entretanto, sob a premissa de que chegamos ao pico do ciclo de juros, nos parece que estamos entrando numa nova fase da dinâmica do crédito, onde o risco de *ratings* vai se sobrepor ao risco de juros. Nesse cenário, devemos observar um processo de reavaliação profunda dos fundamentos de crédito, podendo resultar em uma normalização de *spreads* num patamar um pouco acima dos observados desde o início do ano. No mercado primário, a atividade segue baixa, com destaque para fluxos de recompra de algumas empresas que têm optado pela execução no mercado aberto (via tesouraria própria ou de bancos) ao invés de *tender offer*. Dado o *gap* observado entre o patamar nominal dos *bonds* de algumas empresas versus a marcação da dívida no balanço, entendemos que essa dinâmica ainda deve perdurar por mais um tempo.



## 2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,17% (14,9% do CDI) no mês de março, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. No mercado local, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito nos ativos em geral, além da remarcação dos ativos de Light para 30% do PU Par. Na parcela *offshore*, perdemos com a posição de *bonds* e de *hedge* de juros. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 1 e 2 abaixo.

Figura 1. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	6.5%	6.5%	-0.6%	101.7%	0.08%	0.09%	-0.01%	0.00%
LFSN	29.9%	29.9%	0.0%	98.8%	0.35%	0.43%	-0.08%	0.00%
Debentures	96.0%	96.0%	0.0%	50.0%	0.56%	1.39%	-0.87%	0.05%
Debentures hedge	2.7%	3.2%	-3.4%	54.4%	0.02%	0.04%	-0.02%	0.00%
Estrat. Offshore	15.4%	15.4%	-15.6%	-84.7%	-0.15%	0.00%	-0.15%	0.00%
FIDC	11.9%	11.9%	0.0%	140.4%	0.20%	0.20%	0.00%	0.00%
Estrat. Yield	17.1%	17.1%	0.0%	130.1%	0.26%	0.27%	-0.01%	0.00%
Hedge	0.0%	0.0%	-2.3%	n/a	-0.02%	0.00%	-0.02%	0.00%
Compromissada Deb.	-86.8%	0.0%	-86.8%	106.2%	-1.08%	-1.08%	0.00%	0.00%
CAIXA	7.3%	7.3%	0.0%	102.4%	0.09%	0.09%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>187.3%</b>	<b>-87.4%</b>	<b>25.3%</b>	<b>0.30%</b>	<b>1.42%</b>	<b>-1.17%</b>	<b>0.05%</b>
Custos MT								<b>-0.01%</b>
<b>Supra MT</b>				<b>24.6%</b>	<b>0.29%</b>			
Custos FIC								<b>-0.11%</b>
<b>Supra FIC</b>				<b>14.9%</b>	<b>0.17%</b>			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	2.7%	2.7%	0.0%	174.1%	0.06%	0.05%	0.01%	0.00%
Derivativos <sup>2</sup>	0.0%	0.5%	-3.2%	n/a	-0.04%	-0.01%	-0.03%	0.00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>56.2%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.04%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>0.00%</b>
Inflação Livre	0.0%	0.0%	-0.2%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>54.4%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.04%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>0.00%</b>

\* 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	15.4%	15.4%	0.0%	-386.4%	-0.70%	0.00%	-0.70%	0.00%
Derivativos <sup>2</sup>	0.0%	0.0%	-15.6%	n/a	0.55%	0.00%	0.55%	0.00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>-15.6%</b>	<b>-84.7%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.00%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.00%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2023 - YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	6.9%	6.9%	-0.2%	102.7%	0.23%	0.24%	-0.02%	0.00%
LFSN	30.1%	30.1%	0.0%	101.1%	0.99%	1.17%	-0.19%	0.00%
Debentures	85.4%	85.4%	0.0%	-31.7%	-0.88%	3.26%	-4.18%	0.05%
Debentures hedge	2.9%	3.4%	-3.4%	-39.1%	-0.04%	0.11%	-0.15%	0.00%
Estrat. Offshore	16.1%	16.1%	-16.3%	-197.4%	-1.03%	0.00%	-1.03%	0.00%
FIDC	12.3%	12.3%	0.0%	137.5%	0.55%	0.55%	0.00%	0.00%
Estrat. Yield	17.4%	17.4%	0.0%	153.6%	0.87%	0.75%	0.10%	0.01%
Hedge	0.0%	0.0%	-2.3%	n/a	-0.02%	0.00%	-0.02%	0.00%
Compromissada Deb.	-81.0%	0.0%	-81.0%	105.8%	-2.75%	-2.75%	0.00%	0.00%
CAIXA	10.0%	10.0%	0.0%	98.8%	0.32%	0.32%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>181.2%</b>	<b>-81.2%</b>	<b>-54.4%</b>	<b>-1.77%</b>	<b>3.66%</b>	<b>-5.49%</b>	<b>0.06%</b>
Custos MT								<b>-0.02%</b>
<b>SUPRA MT</b>					<b>-55.1%</b>			<b>-1.79%</b>
Custos FIC								<b>-0.30%</b>
<b>SUPRA FIC</b>					<b>-64.4%</b>			<b>-2.09%</b>

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

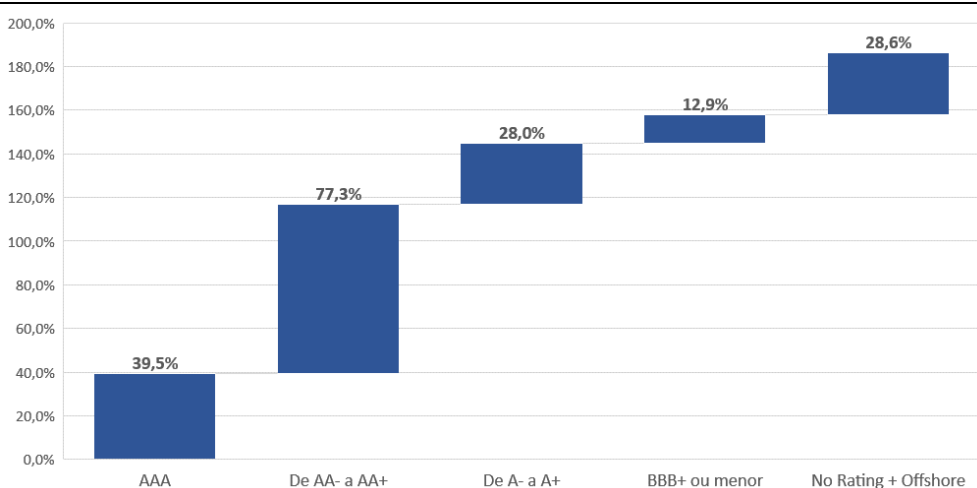
Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	2.9%	2.9%	0.0%	-13.1%	-0.01%	0.13%	-0.13%	-0.01%
Derivativos <sup>2</sup>	0.0%	0.5%	-3.4%	n/a	-0.02%	-0.01%	-0.02%	0.00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-39.6%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>0.11%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.00%</b>
Inflação Livre	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-39.1%</b>	<b>-0.04%</b>	<b>0.11%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>0.00%</b>

\* 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	16.1%	16.1%	0.0%	-381.4%	-2.00%	0.00%	-2.00%	0.00%
Derivativos <sup>2</sup>	0.0%	0.0%	-16.3%	n/a	0.96%	0.00%	0.96%	0.00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.1%</b>	<b>-16.3%</b>	<b>-197.4%</b>	<b>-1.03%</b>	<b>0.00%</b>	<b>-1.03%</b>	<b>0.00%</b>

Fonte: AZ QUEST

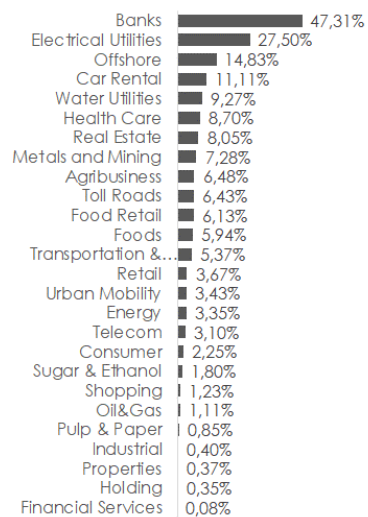
Figura 3. Breakdown do fundo por rating



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	5,5%
LFSN	30,0%
Debentures	107,7%
Debentures hedge	2,8%
FIDC	11,7%
Estrat. Offshore	14,8%
Estrat. Yield	13,9%
Compromissada Deb.	-90,7%
Soberano + Caixa	4,2%

Fonte: AZ QUEST



### 3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,45% (38,6% do CDI) no mês de março, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. Na estratégia de debêntures em CDI, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito nos ativos em geral, além da remarcação das emissões da Light para 30% do PU Par. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Figura 6. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	2.9%	2.9%	0.0%	84.74%	0.03%	0.04%	-0.01%	0.00%
LFSN	12.0%	12.0%	0.0%	56.48%	0.08%	0.17%	-0.09%	0.00%
Debentures	55.2%	55.2%	0.0%	4.36%	0.03%	0.80%	-0.77%	0.00%
FIDC	4.6%	4.6%	0.0%	111.05%	0.06%	0.06%	0.00%	0.00%
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAIXA	25.4%	25.4%	0.0%	100.00%	0.30%	0.30%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>42.3%</b>	<b>0.50%</b>	<b>1.37%</b>	<b>-0.87%</b>	<b>0.00%</b>
Custos MI					-0.004%			
<b>LUCE MI</b>					<b>42.0%</b>	<b>0.49%</b>		
Custos FIC					-0.04%			
<b>LUCE FIC</b>					<b>38.6%</b>	<b>0.45%</b>		

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Fonte: AZ QUEST

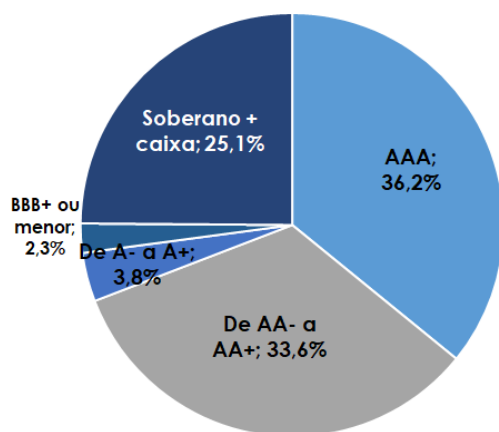
Figura 7. Atribuição de resultados em 2023 - YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	3.6%	3.6%	0.0%	89.14%	0.11%	0.13%	-0.01%	-0.01%
LFSN	10.5%	10.5%	0.0%	80.71%	0.28%	0.39%	-0.12%	0.00%
Debentures	50.6%	50.6%	0.0%	6.84%	0.11%	1.93%	-1.81%	0.00%
FIDC	3.9%	3.9%	0.0%	112.67%	0.15%	0.15%	0.00%	0.00%
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAIXA	31.3%	31.3%	0.0%	99.05%	1.02%	1.02%	0.00%	0.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>51.0%</b>	<b>1.66%</b>	<b>3.62%</b>	<b>-1.95%</b>	<b>-0.02%</b>
Custos MI					-0.01%			
<b>LUCE MI</b>					<b>50.9%</b>	<b>1.65%</b>		
Custos FIC					-0.11%			
<b>LUCE FIC</b>					<b>47.6%</b>	<b>1.54%</b>		

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

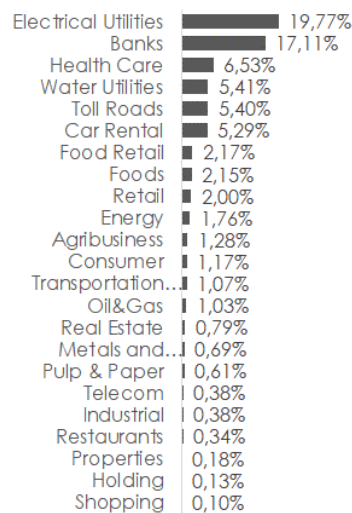
Fonte: AZ QUEST

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 um rendimento de +0,02% (1,8% do CDI) no mês de março, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. No mercado local, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito nos ativos em geral, além da remarcação das emissões da Light para 30% do PU Par. Na parcela *offshore*, perdemos com a posição de *bonds* e de *hedge* de juros. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Figura 10. Atribuição de resultados em março

AZ QUEST ALTRO	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	9,3%	9,3%	0,0%	94,4%	0,10%	0,12%	-0,02%	0,00%
LFSN	14,8%	14,8%	0,0%	61,2%	0,11%	0,21%	-0,10%	0,00%
Debentures	87,0%	87,0%	0,0%	18,0%	0,19%	1,25%	-1,08%	0,01%
Debentures hedge	11,3%	12,4%	-12,1%	65,9%	0,09%	0,15%	-0,06%	0,00%
Estrat. Offshore	5,4%	5,4%	-5,5%	-81,8%	-0,05%	0,00%	-0,05%	0,00%
FIDC	4,0%	4,1%	0,0%	139,3%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	7,1%	7,1%	0,0%	128,2%	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-66,6%	0,0%	-66,6%	106,0%	-0,83%	-0,83%	0,00%	0,00%
CAIXA	27,5%	27,6%	0,0%	101,4%	0,33%	0,33%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>166,9%</b>	<b>-66,6%</b>	<b>8,7%</b>	<b>0,10%</b>	<b>1,41%</b>	<b>-1,32%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT					-0,01%			
<b>ALTRO MT</b>					<b>8,2%</b>	<b>0,10%</b>		
Custos FIC					-0,08%			
<b>ALTRO FIC</b>					<b>1,8%</b>	<b>0,02%</b>		

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	11,3%	11,4%	0,0%	150,7%	0,20%	0,18%	0,02%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,7%	-12,1%	n/a	-0,11%	-0,03%	-0,08%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>65,8%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,15%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,3%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,4%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>65,9%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,15%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,00%</b>

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

Estratégia Offshore								
Offshore	5,4%	5,4%	0,0%	-382,8%	-0,24%	0,00%	-0,24%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-5,5%	n/a	0,19%	0,00%	0,19%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-81,8%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2023 - YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	10,9%	10,9%	0,0%	90,3%	0,32%	0,39%	-0,03%	-0,03%
LFSN	14,3%	14,3%	0,0%	82,6%	0,38%	0,53%	-0,15%	0,00%
Debentures	79,1%	79,1%	0,0%	-29,8%	-0,77%	3,01%	-3,76%	-0,01%
Debentures hedge	10,9%	11,9%	-11,3%	21,6%	0,08%	0,41%	-0,33%	0,00%
Estrat. Offshore	5,4%	5,4%	-5,4%	-196,7%	-0,35%	0,00%	-0,35%	0,00%
FIDC	4,3%	4,3%	0,0%	136,4%	0,19%	0,19%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	6,7%	6,7%	0,0%	137,2%	0,30%	0,28%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-55,0%	0,0%	-55,0%	104,9%	-1,86%	-1,86%	0,00%	0,00%
CAIXA	23,3%	23,3%	0,0%	97,5%	0,74%	0,74%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>155,0%</b>	<b>-55,0%</b>	<b>-29,4%</b>	<b>-0,96%</b>	<b>3,70%</b>	<b>-4,61%</b>	<b>-0,05%</b>
Custos MT					-0,01%			
<b>ALTRO MT</b>					<b>-29,7%</b>	<b>-0,97%</b>		
Custos FIC					-0,21%			
<b>ALTRO FIC</b>					<b>-36,0%</b>	<b>-1,17%</b>		

<sup>1</sup> Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. <sup>2</sup> Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	10,9%	10,9%	0,0%	58,4%	0,21%	0,45%	-0,24%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,4%	-11,3%	n/a	-0,13%	-0,04%	-0,09%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>20,4%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,6%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-11,3%</b>	<b>21,6%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>0,00%</b>

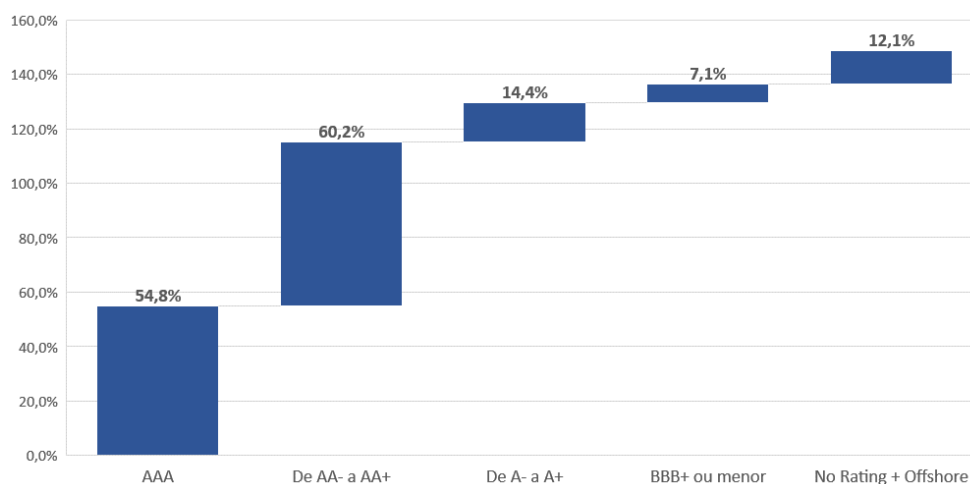
<sup>1</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	5,4%	5,4%	0,0%	-381,5%	-0,67%	0,00%	-0,67%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-5,4%	n/a	0,32%	0,00%	0,32%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-196,7%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ QUEST

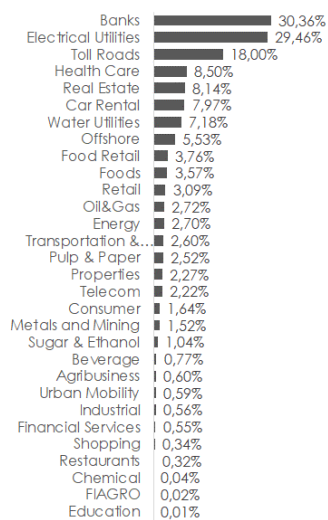
Figura 12. Breakdown do fundo por rating



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	8,8%
LFSN	15,5%
Debentures	97,1%
Debentures hedge	11,9%
FIDC	4,0%
Estrat. Offshore	5,5%
Estrat. Yield	5,6%
Compromissada Deb.	-66,7%
Soberano + Caixa	19,3%

Fonte: AZ QUEST

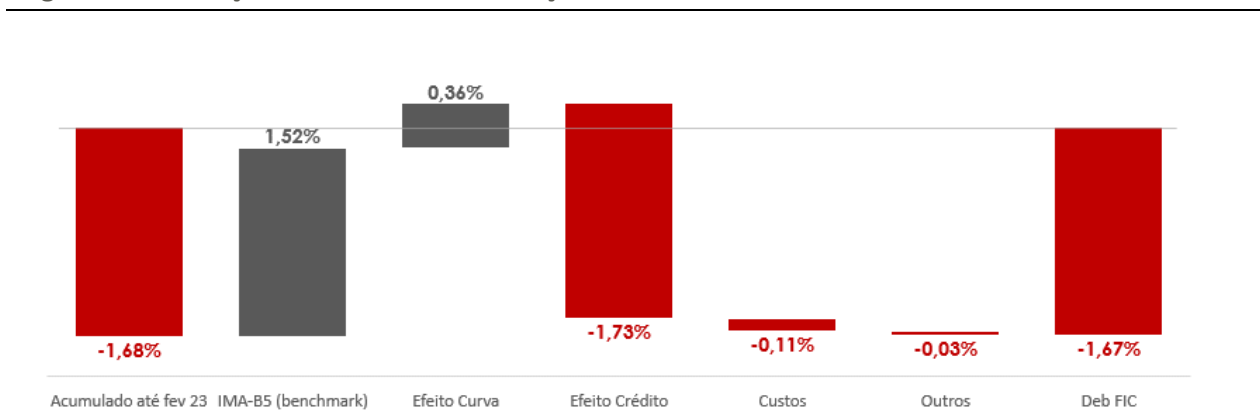




## 5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

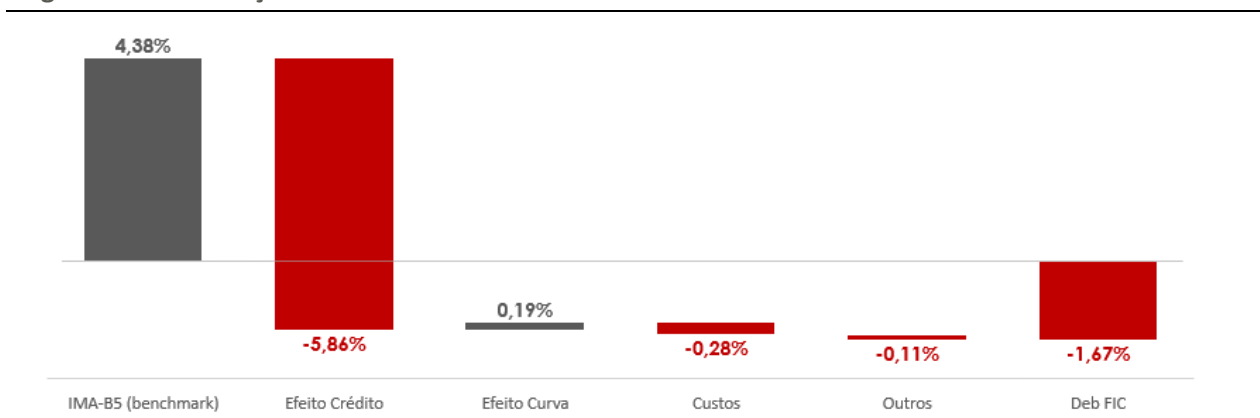
No mês de março, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) +0,01% (ante +1,52% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) -1,67% (ante +4,38% do *benchmark* – IMA-B5) no ano. Perdemos com a abertura dos *spreads* de crédito.

Figura 15. Atribuição de resultados em março



Fonte: AZ QUEST

Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2023 - YTD



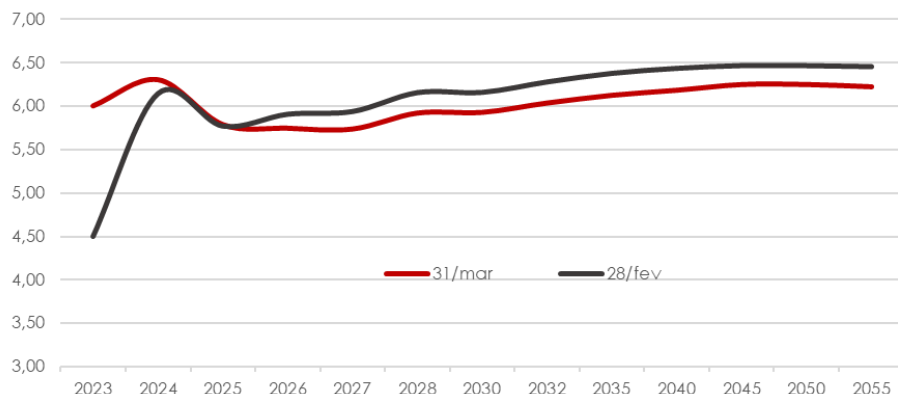
**Efeito Curva:** Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

**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

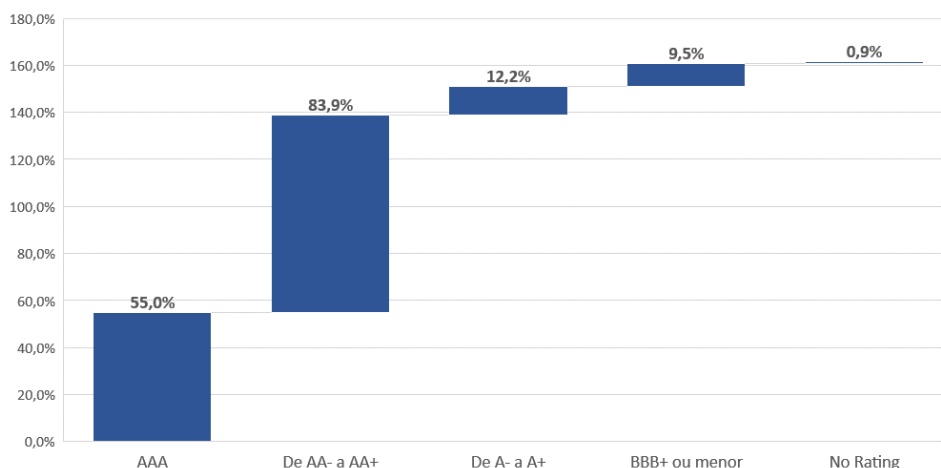


**Figura 15.2. Curva de juros real**



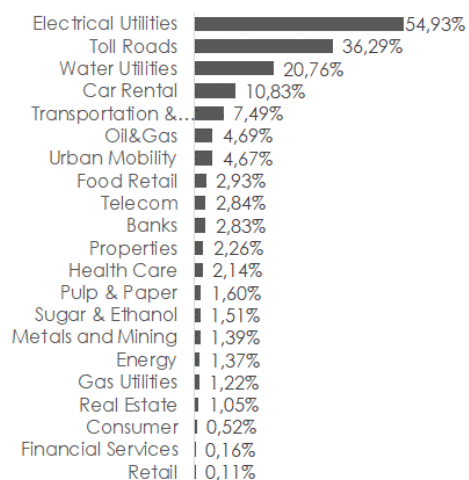
Fonte: AZ QUEST

**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	2,1%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	158,8%
FIDC	0,8%
Compromissada Deb.	-76,1%
Soberano + Caixa	15,0%

Fonte: AZ QUEST



**6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP**

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,27% (22,9% do CDI) no mês de março, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. Na estratégia de debêntures em CDI, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito nos ativos em geral, além da remarcação das emissões da Light para 30% do PU Par. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

**Figura 19. Atribuição de resultados em março**

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,5%	2,5%	0,0%	104,0%	0,03%	0,00%	0,00%	
LFSN	14,7%	14,7%	0,0%	59,4%	0,10%	-0,10%	0,00%	
Debentures	54,8%	54,8%	0,0%	-7,6%	0,79%	-0,84%	0,00%	
Debentures hedge	3,8%	4,3%	-4,6%	-35,7%	-0,02%	0,05%	-0,07%	
FDC	3,8%	3,8%	0,0%	123,0%	0,06%	0,05%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	20,4%	20,4%	-0,5%	102,0%	0,24%	0,24%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>31,3%</b>	<b>0,37%</b>	<b>1,37%</b>	<b>-1,01%</b>	
Custos MT					<b>-0,05%</b>			
<b>AZQ MT Prev</b>					<b>27,4%</b>	<b>0,32%</b>		
Custos FIC					<b>-0,05%</b>			
<b>AZQ ICATU</b>					<b>22,9%</b>	<b>0,27%</b>		

<sup>1</sup> Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

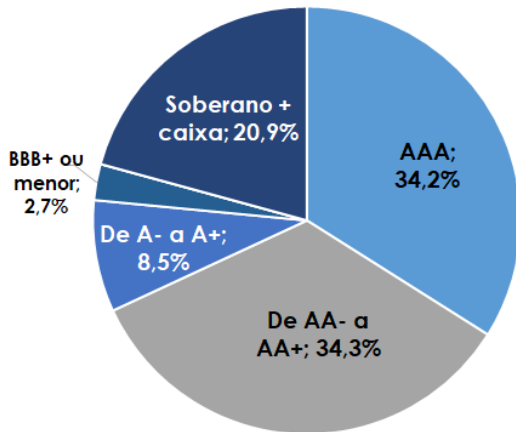
  

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,8%	3,8%	0,0%	52,4%	0,02%	0,06%	-0,04%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,5%	-4,3%	n/a	-0,04%	-0,01%	-0,03%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-30,7%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,06%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,3%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-35,7%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,07%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> 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 2023 - YTD**

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,9%	2,9%	0,0%	103,9%	0,10%	0,10%	0,00%	
LFSN	13,3%	13,3%	0,0%	82,5%	0,36%	0,50%	-0,14%	
Debentures	55,5%	55,5%	0,0%	-17,9%	-0,32%	2,10%	-2,42%	
Debentures hedge	3,5%	3,9%	-4,1%	-38,5%	-0,04%	0,13%	-0,17%	
FDC	3,7%	3,7%	0,0%	120,5%	0,14%	0,14%	0,01%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	21,2%	21,2%	-0,4%	100,0%	0,69%	0,69%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>28,4%</b>	<b>0,92%</b>	<b>3,66%</b>	<b>-2,73%</b>	
Custos MT					<b>-0,13%</b>			
<b>PREV MT</b>					<b>24,5%</b>	<b>0,80%</b>		
Custos FIC					<b>-0,15%</b>			
<b>PREV ICATU FIC</b>					<b>20,1%</b>	<b>0,65%</b>		

<sup>1</sup> Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

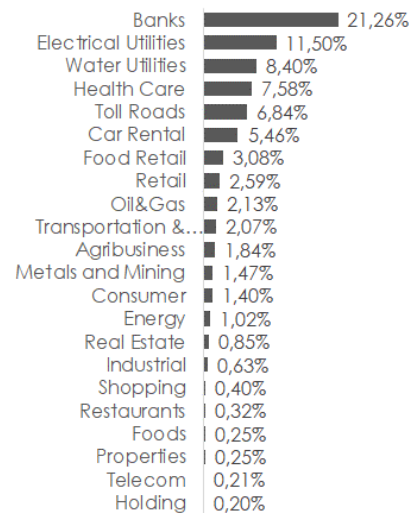
  

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	4,6%	0,01%	0,14%	-0,14%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,4%	-3,9%	n/a	-0,04%	-0,01%	-0,03%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-35,1%</b>	<b>-0,04%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,17%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-38,5%</b>	<b>-0,04%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,17%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> 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 um rendimento de +0,48% (41,1% do CDI) no mês de março, resultado impactado pela abertura dos *spreads* de crédito. Na estratégia de debêntures em CDI, tivemos mais um mês de abertura dos *spreads* de crédito nos ativos em geral, além da remarcação das emissões da Light para 30% do PU Par. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Figura 23. Atribuição de resultados em março

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,3%	4,3%	0,0%	98,4%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%
LFSN	11,5%	11,5%	0,0%	67,4%	0,09%	0,16%	-0,07%	0,00%
Debentures	62,2%	62,2%	0,0%	27,8%	0,20%	0,88%	-0,68%	0,01%
Debentures hedge	8,7%	9,3%	-10,2%	62,2%	0,06%	0,12%	-0,05%	0,00%
FIDC	4,3%	4,3%	0,0%	118,6%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,0%	3,0%	0,0%	134,0%	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	-23,2%	0,0%	-23,4%	105,9%	-0,29%	-0,29%	0,00%	0,00%
CAIXA	29,3%	29,3%	0,0%	101,5%	0,35%	0,35%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>123,4%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>49,3%</b>	<b>0,58%</b>	<b>1,39%</b>	<b>-0,81%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					<b>-0,10%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>41,1%</b>	<b>0,48%</b>			

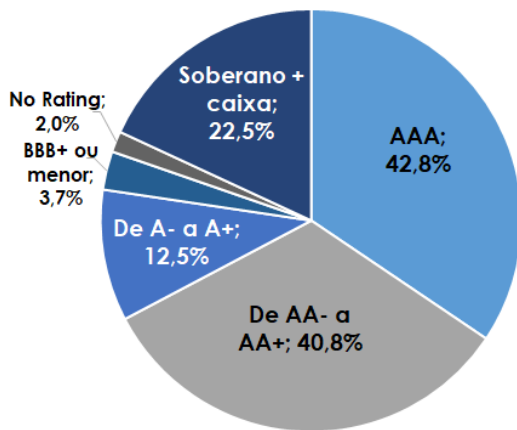
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,7%	8,7%	0,0%	173,5%	0,18%	0,15%	0,03%	0,00%
Derivativos²	0,0%	0,6%	-9,3%	n/a	-0,11%	-0,02%	-0,09%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>64,2%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,12%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,92%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>62,2%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,12%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,00%</b>

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 2023 - YTD

VALORE	%PI médio	Risco			Resultado	Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	5,9%	5,9%	0,0%	91,9%	0,18%	0,21%	-0,01%	-0,03%
LFSN	10,7%	10,7%	0,0%	87,2%	0,31%	0,41%	-0,10%	0,00%
Debentures	55,0%	55,0%	0,0%	-12,4%	-0,22%	2,07%	-2,26%	-0,04%
Debentures hedge	8,1%	8,6%	-8,8%	11,6%	0,03%	0,31%	-0,28%	0,00%
FIDC	3,5%	3,5%	0,0%	118,4%	0,14%	0,14%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	2,5%	2,5%	0,0%	137,2%	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada De	-15,0%	0,0%	-15,1%	103,6%	-0,50%	-0,50%	0,00%	0,00%
CAIXA	29,2%	29,2%	0,0%	98,3%	0,94%	0,94%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>115,4%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>30,0%</b>	<b>0,98%</b>	<b>3,68%</b>	<b>-2,64%</b>	<b>-0,06%</b>
Custos					<b>-0,27%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>21,8%</b>	<b>0,71%</b>			

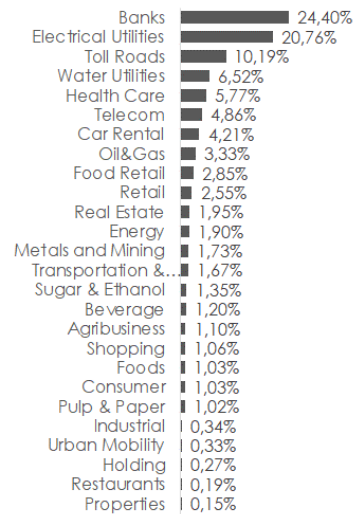
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8,1%	8,1%	0,0%	53,1%	0,14%	0,34%	-0,21%	0,00%
Derivativos²	0,0%	0,5%	-8,6%	n/a	-0,11%	-0,03%	-0,07%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>11,8%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>11,6%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,31%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>0,00%</b>

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](http://www.azquest.com.br).

