



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Janeiro/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Janeiro 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 janeiro, as diversas estratégias locais tiveram *performance* muito próxima à de sua rentabilidade intrínseca novamente, não havendo nenhuma carteira que tenha se destacado. Já a carteira *offshore* teve resultado negativo, conforme detalhado mais adiante.

Nas debêntures em CDI, de forma geral os *spreads* tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar de *spread* de crédito. Contudo, alguns poucos ativos da nossa carteira tiveram abertura maior e levaram a carteira a rodar um pouco abaixo de seu carregamento (mas acima do CDI), devido principalmente a particularidades próprias de cada ativo e sem alterações significativas nos fundamentos de crédito dessas empresas.

Em relação a juros, as curvas (prefixada e real) tiveram forte abertura, de forma que no juro real houve diminuição da inclinação (*bear flattening*) e, no prefixado, a abertura foi maior nos vértices intermediários. A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto marginalmente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve um comportamento misto, sendo que os fundos com maiores orçamentos de risco tiveram uma pior *performance* devido a uma exposição em inflação (pequena) e a estarem aplicados em juros reais. Já os *spreads* de crédito tiveram comportamento misto, porém alguns ativos específicos tiveram forte fechamento e boa contribuição na *performance* dessa carteira, de acordo com a composição de cada fundo.

O fundo de debêntures incentivadas teve rentabilidade pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5), que por sua vez rentabilizou menos que o CDI. A forte abertura da curva de juros reais pesou na rentabilidade nominal do fundo. Além disso, aberturas mais fortes no *spread* de crédito de alguns poucos ativos da carteira levaram ao Efeito Crédito negativo no mês. Apesar de o Efeito Curva ter sido positivo, não foi suficiente para compensar os fatores mencionados.

Na estratégia *offshore*, a atuação de inúmeros bancos centrais globais aumentando juros, associada a uma mensagem do FED (dura) que aventou um ciclo mais severo e mais rápido do que o antecipado, resultou em um forte rebalanceamento técnico das posições de crédito. Ainda que haja um efeito de compensação entre (i) a abertura dos *spreads* corporativos (ii) e o somatório do alto carregamento das posições e (iii) da posição de CDS soberano, a curva de juros americanos abriu perdendo inclinação (*bear flattening*), detraindo um resultado relevante do fundo no mês, uma vez que nosso *hedge* tomado em juros está concentrado em vencimentos mais longos.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

O mercado primário teve uma boa atividade no mês, mas, em comparação com o semestre anterior, pode-se dizer que foi até pouco ativo. Parte relevante das ofertas veio com taxas inadequadas em nossa opinião (dinâmica explicada na última carta) e, por isso, não participamos de nenhum *bookbuilding* nesse mês. Outra parte das ofertas anunciadas será precificada apenas em fevereiro, algumas delas apresentando condições mais adequadas, e nelas focamos nossa análise.

O mercado secundário não apresentou novidades em janeiro, mantendo liquidez adequada e bom volume de negócios, apesar de um início mais fraco devido às festas de fim de ano. Os *spreads* de crédito não tiveram grandes oscilações, ficando em patamar próximo à estabilidade ou com ligeiras aberturas em papéis específicos por motivos técnicos. Reforçamos nossa visão de que os *spreads* estão em níveis saudáveis e lastreados por bons fundamentos de crédito.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em janeiro, optamos por não participar de nenhuma das oito ofertas precificadas esse mês.

1.3 Considerações econômicas

O mês de janeiro foi marcado por uma importante mudança na postura do Banco Central norte-americano (FED). Com a permanência de um quadro marcado por alta inflação e baixa ociosidade no mercado de trabalho, os membros do Comitê (FOMC) demonstraram maior convicção para adequar, de maneira ágil, a condução da política monetária via aumento da taxa de juros e redução do balanço do FED. A intensidade com que essas ferramentas serão ajustadas seguirá determinante para o comportamento dos ativos em 2022.

Em relação à pandemia, o avanço da variante ômicron seguiu dificultando a normalização das cadeias de suprimento no mundo. A rápida velocidade de disseminação do vírus contribuiu para o afastamento simultâneo de parcela relevante da força de trabalho, configurando um choque de oferta adicional no curto prazo. Nesse contexto, o Banco Central Europeu (ECB) deve seguir vigilante com o risco inflacionário.

Na China, o destaque do mês foi a nova rodada de redução dos juros. Os dados de crédito de dezembro e vendas de imóveis decepcionaram (seguiram mostrando forte queda na comparação interanual). Esses desenvolvimentos, em um ambiente de baixa inflação, sugerem que a postura da política econômica deve seguir mais expansionista à frente.

Vindo para o Brasil, a inflação ao consumidor segue persistente e em patamar maior do que o observado no mundo desenvolvido. Em 2021, enquanto nos EUA e na União Europeia a inflação foi na ordem de 7% e 5%, respectivamente, no Brasil o IPCA atingiu 10%. A previsão do nosso time econômico é que, para 2022, o IPCA se reduza a 5,8%, indicando que daqui para a frente ocorrerá um processo de convergência à meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional.

Já as previsões para o PIB mostram níveis baixos em decorrência, sobretudo, do processo de contração monetária vigente. No fim do atual ciclo de alta da taxa Selic, se a política fiscal agir de maneira coordenada, esperamos que a taxa básica de juros fique próxima a 12%, mantendo-se nesse nível por um período muito menor que o pico de 14,25% alcançado no último ciclo de alta, que durou 14 meses durante o biênio 2015–2016.

Em outras palavras, se o governo respeitar o atual teto (evitar forte expansão real do gasto público) e não fizer uso de excessos fiscais nos bancos públicos como ocorria antes de 2016, usufruirá plenamente dos benefícios das reformas aprovadas nos últimos seis anos (basicamente atribuímos baixa probabilidade a essa hipótese). Por conseguinte, a maior eficiência da política monetária e a maior credibilidade do Banco Central (BC) levarão a um impacto muito maior da Selic sobre o nível e a velocidade de convergência da inflação para a meta, implicando, de maneira mais rápida, uma Selic menor ao longo do tempo.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,62% (84,5% do CDI) no mês de janeiro, acumulando 7,99% (159,9% do CDI) nos últimos 12 meses.

Durante o mês de janeiro, observamos uma notável movimentação na esfera de Bancos Centrais (tanto desenvolvidos quanto emergentes), com a vasta maioria implementando altas nos juros, além de inúmeras surpresas com viés mais hawk do que o esperado (principalmente nos países desenvolvidos). Embora o noticiário político no Brasil tenha permanecido aparentemente ameno e tenha se iniciado um esboço de "mini bull market" no Câmbio e na Bolsa, o mercado de juros ficou mais pressionado uma vez que a persistência inflacionária seguiu dando as diretrizes da política monetária, em conjunto com a continuidade do flerte do Poder Executivo com um fiscal mais leniente. Abaixo detalhamos um pouco mais como o fundo se posiciona para esse cenário.

Na parcela local, os ativos de crédito indexados ao CDI mantiveram-se com *spreads* estáveis e cenário corporativo sem grandes alterações, fato que corroborou para a continuação da estratégia de alavancagem em CDI que melhora a diversificação de risco dessa carteira. Não houve alteração significativa no nível de alavancagem e ainda queremos ter uma melhor leitura de cenário para qualquer tipo de aumento significativo nessa estratégia. Continuamos com pouco apetite para o posicionamento em juros visto o cenário que mencionamos acima.

No mercado internacional, a mensagem entregue pelo FED (BC americano) levou o mercado a entender que o início do ciclo de altas pode ser mais forte do que vinha sendo antecipado, jogando os fundamentos de crédito para o banco de trás e deixando que a dinâmica de preços passasse a ser determinada por fatores técnicos de posicionamento em juros (*treasuries*). Isso, entre outros fatores, leva a um aperto das condições financeiras. Dentro do escopo do nosso mandato, enxergamos que esse cenário tem provocado um aumento na volatilidade implícita (bem superior à realizada) nos índices de crédito *investment grade* e, por isso, vendemos um pouco de volatilidade para o curto prazo via opções de CDX IG.

Apesar de acharmos que os *bonds* de empresas brasileiras estão sendo negociados a um nível interessante de taxa, visto que já tiveram uma parcela relevante do seu preço ajustada em 2021, entendemos que o processo de metabolizar os impactos de um ciclo de alta de juros global não será linear para o mercado, e por isso optamos por diminuir um pouco o tamanho da carteira (cerca de 20%) com certa possibilidade de recompra-la a um preço mais atrativo (caso ocorra esse cenário de *risk off* adicional). A dinâmica de juros ainda está muito punitiva (*efeito da treasury*) e, embora tenhamos a posição tomada em juros longos, o movimento de *flattening* observado desde o início do ano vem resultando numa perda de eficiência do *hedge* de juros frente à carteira (feito via opções de juros), sendo o principal detrator de resultado na estratégia *offshore* no mês.

Entretanto, entendemos que, conforme as mensagens dos BCs forem convertidas em ações (contenção da inflação) e o mercado conseguir tratar com mais discernimento o tamanho dos ciclos, as curvas de juros devem voltar a ganhar inclinação e esse movimento deve ser mais rápido do que vemos precificado atualmente.

Figura 1. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco				Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregos	Ganho de capital	Trade
LF	24,7%	24,7%	0,0%	113,9%	0,21%	0,00%	0,00%	
LFSN	11,1%	11,1%	0,0%	124,1%	0,10%	0,00%	0,00%	
Debentures	87,8%	87,8%	0,0%	126,0%	0,81%	0,77%	0,04%	
Debentures hedge	7,3%	13,3%	-8,9%	56,2%	0,03%	0,08%	-0,08%	
Estrat. Offshore	21,2%	21,2%	-20,9%	-79,8%	-0,12%	0,00%	-0,12%	
FIDC	13,9%	13,9%	0,0%	153,6%	0,16%	0,16%	0,00%	
Estrat. Yield	4,9%	4,9%	0,0%	303,3%	0,11%	0,06%	0,05%	
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	-0,01%	
Compromissada Deb.	-78,9%	0,0%	-78,9%	107,1%	-0,62%	-0,62%	0,00%	
CAIXA	8,1%	8,1%	0,0%	109,2%	0,06%	0,06%	0,00%	
TOTAL	100,0%	178,9%	-78,9%	100,0%	0,73%	0,82%	-0,12%	
Custos MF							-0,01%	
Supra MT					98,8%	0,72%		
Custos FIC							-0,10%	
Supra FIC					84,5%	0,62%		

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

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	7,3%	7,3%	0,0%	-114,9%	-0,04%	0,08%	-0,17%
Derivativos ²	0,0%	1,6%	-8,9%	n/a	0,13%	-0,02%	0,16%
Hedge Consolidado	7,3%	8,9%	-8,9%	136,6%	0,07%	0,06%	-0,02%
Inflação Livre	0,0%	4,4%	0,0%	n/a	-0,04%	0,02%	-0,06%
TOTAL	7,3%	13,3%	-8,9%	56,2%	0,03%	0,08%	-0,08%

* 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	21,2%	21,2%	0,0%	-833,0%	-1,29%	0,00%	-1,29%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-20,9%	n/a	1,17%	0,00%	1,17%
Offshore Consolidado	21,2%	21,2%	-20,9%	-79,8%	-0,12%	0,00%	-0,12%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco				Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregos	Ganho de capital	Trade
LF	24,7%	24,7%	0,0%	113,9%	0,21%	0,21%	0,00%	
LFSN	11,1%	11,1%	0,0%	124,1%	0,10%	0,10%	0,00%	
Debentures	87,8%	87,8%	0,0%	126,0%	0,81%	0,77%	0,04%	
Debentures hedge	7,3%	13,3%	-8,9%	56,2%	0,03%	0,08%	-0,08%	
Estrat. Offshore	21,2%	21,2%	-20,9%	-79,8%	-0,12%	0,00%	-0,12%	
FIDC	13,9%	13,9%	0,0%	153,6%	0,16%	0,16%	0,00%	
Estrat. Yield	4,9%	4,9%	0,0%	303,3%	0,11%	0,06%	0,05%	
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	-0,01%	
Compromissada Deb.	-78,9%	0,0%	-78,9%	107,1%	-0,62%	-0,62%	0,00%	
CAIXA	8,1%	8,1%	0,0%	109,2%	0,06%	0,06%	0,00%	
TOTAL	100,0%	178,9%	-78,9%	100,0%	0,73%	0,82%	-0,12%	
Custos MF							-0,01%	
Supra MT					98,8%	0,72%		
Custos FIC							-0,10%	
Supra FIC					84,5%	0,62%		

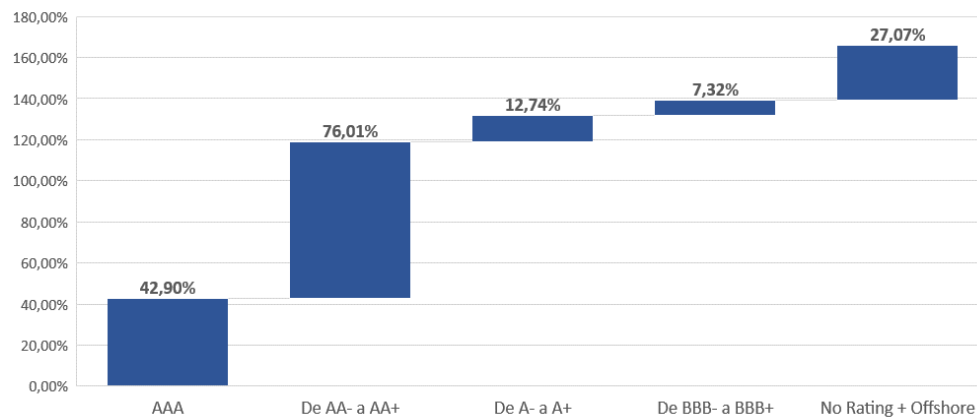
* Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. † Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	7,3%	7,3%	0,0%	-114,9%	-0,04%	0,08%	-0,17%
Derivativos ²	0,0%	1,6%	-8,9%	n/a	0,13%	-0,02%	0,16%
Hedge Consolidado	7,3%	8,9%	-8,9%	136,6%	0,07%	0,06%	-0,02%
Inflação Livre	0,0%	4,4%	0,0%	n/a	-0,04%	0,02%	-0,06%
TOTAL	7,3%	13,3%	-8,9%	56,2%	0,03%	0,08%	-0,08%

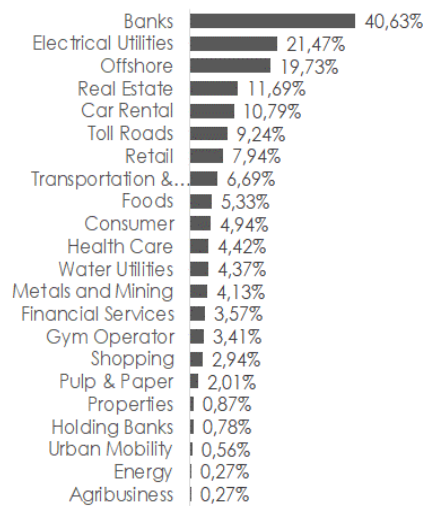
* Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore							
Offshore	21,2%	21,2%	0,0%	-833,0%	-1,29%	0,00%	-1,29%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-20,9%	n/a	1,17%	0,00%	1,17%
Offshore Consolidado	21,2%	21,2%	-20,9%	-79,8%	-0,12%	0,00%	-0,12%

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	% PL
LF/ DPGE	24,3%
LFSN	10,9%
Debentures	86,7%
Debentures hedge	6,0%
FIDC	13,5%
Estrat. Offshore	19,7%
Estrat. Yield	4,9%
Compromissada Deb.	-79,7%
Soberano + Caixa	13,4%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,77% (105,3% do CDI) no mês de janeiro. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carrego, ou ligeiramente abaixo dele, sem nenhum destaque específico esse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, de forma geral os *spreads* tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar de *spread* de crédito. Contudo, alguns poucos ativos da nossa carteira tiveram abertura maior e levaram a carteira a rodar um pouco abaixo de seu carrego (mas acima do CDI), devido principalmente a particularidades próprias de cada ativo e sem alterações significativas nos fundamentos de crédito dessas empresas.

As demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carrego, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias. Não participamos de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Também não fomos ativos no mercado secundário para esse mandato.

Figura 6. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,3%	4,3%	0,0%	116,09%	0,04%	0,00%	0,00%	
LFSN	9,3%	9,3%	0,0%	124,92%	0,09%	0,00%	0,00%	
Debentures	47,1%	47,1%	0,0%	112,98%	0,41%	-0,02%	0,00%	
FIDC	4,8%	4,8%	0,0%	120,58%	0,04%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	34,4%	34,4%	0,0%	101,39%	0,26%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	110,6%	0,81%	0,83%	-0,02%	
Custos MT					-0,003%			
LUCE MT					0,81%			
Custos FIC					-0,04%			
LUCE FIC					0,77%			

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

Fonte: AZQUEST

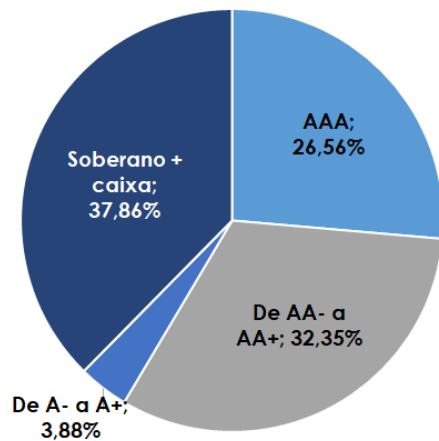
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,3%	4,3%	0,0%	116,09%	0,04%	0,00%	0,00%	
LFSN	9,3%	9,3%	0,0%	124,92%	0,09%	0,00%	0,00%	
Debentures	47,1%	47,1%	0,0%	112,98%	0,39%	-0,02%	0,00%	
FIDC	4,8%	4,8%	0,0%	120,58%	0,04%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	34,4%	34,4%	0,0%	101,39%	0,26%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	110,6%	0,81%	0,83%	-0,02%	
Custos MT					0,00%			
LUCE MT					0,81%			
Custos FIC					-0,04%			
LUCE FIC					0,77%			

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

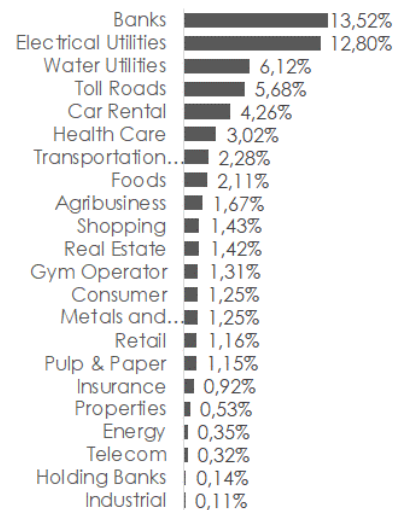
Fonte: AZQUEST

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 +0,79% (107,7% do CDI) no mês de janeiro. As diversas estratégias no mercado local apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de FIDC e debêntures *hedgedas*. Já a parcela *offshore* teve uma *performance* negativa no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, de forma geral os *spreads* tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar de *spread* de crédito. Alguns poucos ativos da nossa carteira tiveram abertura maior, contudo ainda assim a carteira rodou em linha com o seu carregamento. Isso ocorreu principalmente por particularidades próprias de cada ativo e sem alterações significativas nos fundamentos de crédito dessas empresas.

A estratégia *offshore* teve resultado negativo, reflexo de uma postura mais *hawk* do FED e de seus efeitos sobre os *spreads* de crédito dos *bonds* corporativos. Ainda que haja um efeito de compensação da abertura dos *spreads* corporativos com o somatório do alto carregamento das posições e da posição de CDS soberano, a curva de juros abriu perdendo inclinação (*bear flattening*), detraindo um resultado relevante do fundo no mês, uma vez que nosso *hedge* tomado em juros está concentrado em vencimentos mais longos.

A carteira de debêntures *hedgedas* teve uma *performance* acima da sua rentabilidade intrínseca. Os *spreads* de crédito tiveram comportamento misto, porém alguns ativos específicos tiveram forte fechamento e boa contribuição na *performance* dessa estratégia. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias no mercado local. Não participamos de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, com foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST ALTRO	%PI médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	23,4%	23,4%	0,0%	114,9%	0,20%	0,20%	0,00%	0,00%
LFSN	10,7%	10,7%	0,0%	120,9%	0,09%	0,10%	0,00%	0,00%
Debentures	87,3%	87,3%	0,0%	119,9%	0,77%	0,77%	0,00%	0,00%
Debentures hedge	13,1%	14,9%	-13,5%	159,3%	0,15%	0,12%	0,01%	0,02%
Estrat. Offshore	6,4%	6,4%	-6,4%	-80,3%	-0,04%	0,00%	-0,04%	0,00%
FIDC	5,6%	5,6%	0,0%	159,7%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,2%	4,2%	0,0%	144,1%	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%
Compromissada Deb.	-68,3%	0,0%	-68,3%	108,3%	-0,54%	-0,54%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,5%	17,4%	0,0%	100,2%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	172,7%	-72,7%	118,9%	0,87%	0,88%	-0,03%	0,02%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT					118,3%	0,87%		
Custos FIC					-0,08%			
ALTRO FIC					107,7%	0,79%		

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	6,8%	11,4%	-4,7%	40,4%	0,02%	0,09%	-0,08%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	2,3%	-9,0%	n/a	0,09%	-0,02%	0,12%	0,00%
Outros ³	5,1%	5,1%	0,0%	106,5%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	11,9%	13,7%	-13,7%	175,1%	0,15%	0,10%	0,04%	0,01%
Inflação Livre	1,2%	1,1%	0,0%	-2,7%	0,00%	0,01%	-0,02%	0,01%
TOTAL	13,1%	14,9%	-13,7%	159,3%	0,15%	0,12%	0,01%	0,02%

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

Estratégia Offshore

Offshore	6,4%	6,4%	0,0%	-843,2%	-0,40%	0,00%	-0,40%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,4%	n/a	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%
Offshore Consolidado	6,4%	6,4%	-6,4%	-80,3%	-0,04%	0,00%	-0,04%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PI médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	23,4%	23,4%	0,0%	114,9%	0,20%	0,20%	0,00%	0,00%
LFSN	10,7%	10,7%	0,0%	120,9%	0,09%	0,10%	0,00%	0,00%
Debentures	87,3%	87,3%	0,0%	119,9%	0,77%	0,77%	0,00%	0,00%
Debentures hedge	13,1%	14,9%	-13,5%	159,3%	0,15%	0,12%	0,01%	0,02%
Estrat. Offshore	6,4%	6,4%	-6,4%	-80,3%	-0,04%	0,00%	-0,04%	0,00%
FIDC	5,6%	5,6%	0,0%	159,7%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,2%	4,2%	0,0%	144,1%	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%
Compromissada Deb.	-68,3%	0,0%	-68,3%	108,3%	-0,54%	-0,54%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,5%	17,4%	0,0%	100,2%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	172,7%	-72,7%	118,9%	0,87%	0,88%	-0,03%	0,02%
Custos MT					0,00%			
ALTRO MT					118,3%	0,87%		
Custos FIC					-0,08%			
ALTRO FIC					107,7%	0,79%		

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

Estratégia de hedge consolidado

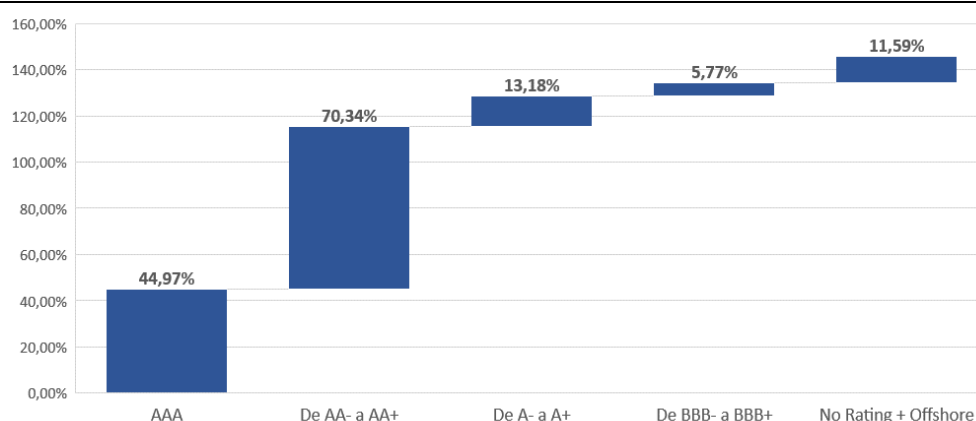
Debentures hedge	6,8%	11,4%	-4,7%	40,4%	0,02%	0,09%	-0,08%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	2,3%	-9,0%	n/a	0,09%	-0,02%	0,12%	0,00%
Outros ³	5,1%	5,1%	0,0%	106,5%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	11,9%	13,7%	-13,7%	175,1%	0,15%	0,10%	0,04%	0,01%
Inflação Livre	1,2%	1,1%	0,0%	-2,7%	0,00%	0,01%	-0,02%	0,01%
TOTAL	13,1%	14,9%	-13,7%	159,3%	0,15%	0,12%	0,01%	0,02%

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

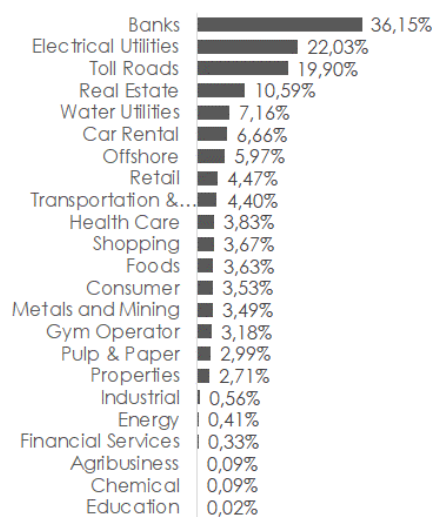
Estratégia Offshore

Offshore	6,4%	6,4%	0,0%	-843,2%	-0,40%	0,00%	-0,40%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,4%	n/a	0,36%	0,00%	0,36%	0,00%
Offshore Consolidado	6,4%	6,4%	-6,4%	-80,3%	-0,04%	0,00%	-0,04%	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	23,1%
LFSN	10,6%
Debentures	85,7%
Debentures hedge	10,9%
FIDC	5,5%
Estrat. Offshore	6,0%
Estrat. Yield	4,2%
Compromissada Deb.	-66,6%
Soberano + Caixa	21,0%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de janeiro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) -0,04% (ante +0,11% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) -0,04% (ante 0,11% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

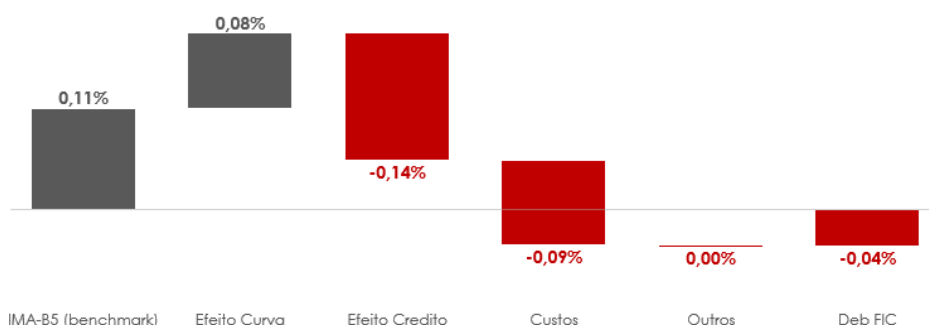
A rentabilidade do fundo foi um pouco abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI no mês. A abertura da curva de juros reais pesou na rentabilidade nominal do fundo. A curva de juros teve forte abertura, com diminuição da inclinação (*bear flatening*).

O principal fator para *underperformar* o *benchmark* foram as aberturas mais fortes no *spread* de crédito de alguns poucos ativos da carteira que levaram ao Efeito Crédito negativo no mês. Já o Efeito Curva foi positivo e seu resultado principal veio do nosso entendimento de que a ponta longa da curva deveria perder inclinação (*flattening*), contudo o resultado dessa posição teve magnitude insuficiente para compensar os demais fatores mencionados.

Na parte de crédito, continuamos com a visão de que os *spreads* estão baixos, uma vez que a alta demanda por esse tipo de ativo (caráter defensivo) tem tornado esses papéis relativamente “caros”. Dessa forma, estamos sendo mais ativos na gestão do risco de mercado e juros para geração de *alpha* no fundo, além naturalmente da gestão de crédito.

Nesse mês, não participamos de nenhuma oferta primária para esse mandato. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas e com foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 15. Atribuição de resultados em janeiro

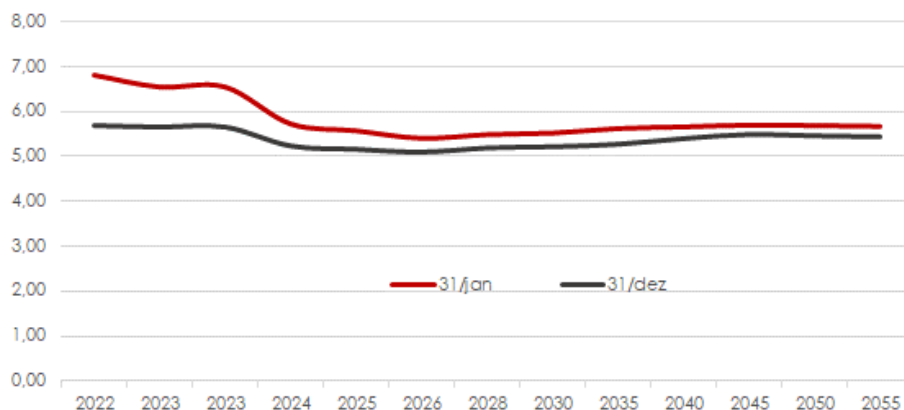


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

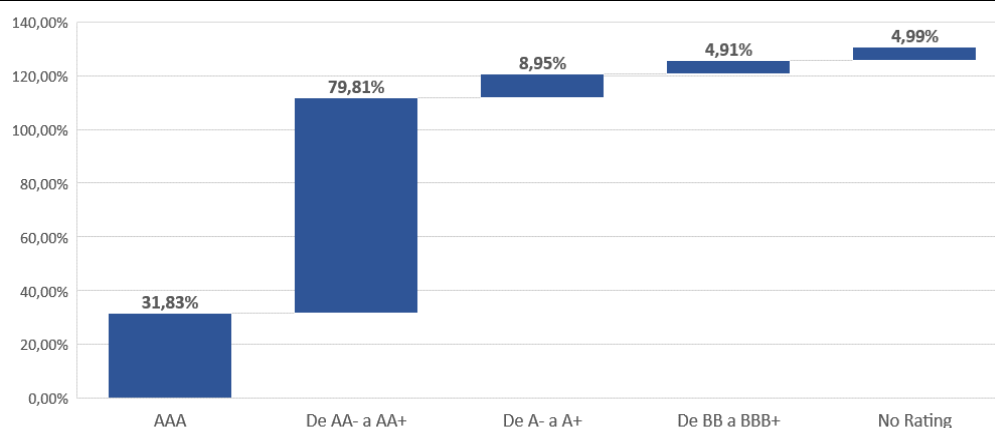
Efeito Crédito: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de crédito existente nos títulos da carteira do fundo. Este item captura tanto os juros adicionais por se carregar um título de crédito quanto o efeito das variações do *spread* de crédito de cada ativo que compõe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

Fonte: AZ QUEST

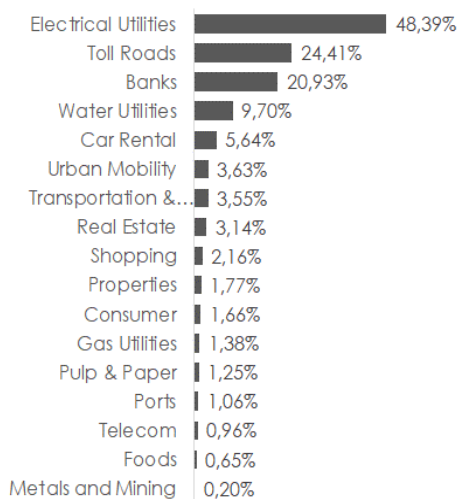
Figura 15.2. Curva de juros reais



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	% PL
LF/ DPGE	20,9%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	109,6%
FIDC	0,0%
Compromissada Deb.	-45,2%
Soberano + Caixa	14,8%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,75% (102,5% do CDI) no mês de janeiro. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carregamento, ou ligeiramente abaixo dele, sem nenhum destaque específico esse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, de forma geral os *spreads* tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar de *spread* de crédito. Contudo, alguns poucos ativos da nossa carteira tiveram abertura maior e levaram a carteira a rodar um pouco abaixo de seu carregamento (mas acima do CDI), devido principalmente a particularidades próprias de cada ativo e sem alterações significativas nos fundamentos de crédito dessas empresas.

A carteira de debêntures *hedgeadas* também teve rentabilidade praticamente em linha com a sua rentabilidade intrínseca; os *spreads* de crédito tiveram comportamento misto, sem nenhum destaque. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias. Não participamos de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Fomos ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando principalmente na ponta de compra.

Figura 19. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,0%	3,0%	0,0%	116,2%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
LFSN	6,8%	6,8%	0,0%	125,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Debentures	43,6%	43,6%	0,0%	120,4%	0,38%	0,38%	-0,01%	0,02%
Debentures hedge	6,0%	6,5%	-4,6%	122,6%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	145,2%	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	36,8%	36,8%	0,0%	101,9%	0,27%	0,26%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,9%	0,84%	0,83%	0,00%	0,02%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev				109,1%	0,80%			
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU				102,5%	0,75%			

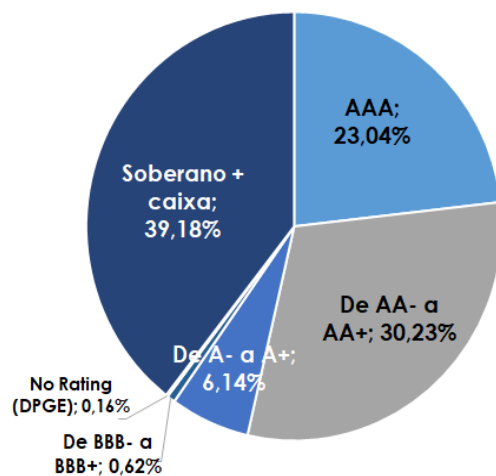
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,1%	4,1%	0,0%	-5,7%	0,00%	0,05%	-0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-4,6%	n/a	0,05%	-0,01%	0,06%	0,00%
Hedge Consolidado	4,1%	4,6%	-4,6%	158,4%	0,05%	0,04%	0,01%	0,00%
Inflação Livre	1,9%	1,9%	0,0%	47,1%	0,01%	0,02%	-0,02%	0,00%
TOTAL	6,0%	6,5%	-4,6%	122,6%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,0%	3,0%	0,0%	116,2%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
LFSN	6,8%	6,8%	0,0%	125,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Debentures	43,6%	43,6%	0,0%	120,4%	0,38%	0,38%	-0,01%	0,02%
Debentures hedge	6,0%	6,5%	-4,6%	122,6%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	145,2%	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	36,8%	36,8%	0,0%	101,9%	0,27%	0,26%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,9%	0,84%	0,83%	0,00%	0,02%
Custos MT					-0,04%			
PREV MT				109,1%	0,80%			
Custos FIC					-0,05%			
PREV ICATU FIC				102,5%	0,75%			

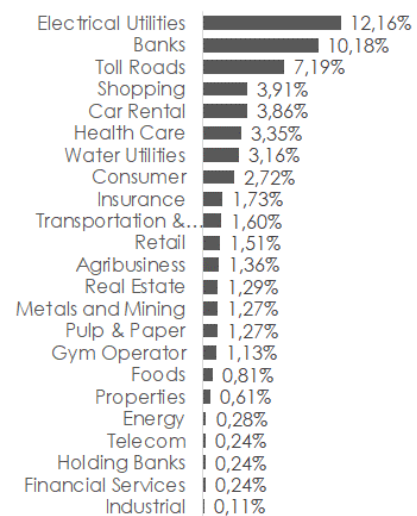
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,1%	4,1%	0,0%	-5,7%	0,00%	0,05%	-0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,5%	-4,6%	n/a	0,05%	-0,01%	0,06%	0,00%
Hedge Consolidado	4,1%	4,6%	-4,6%	158,4%	0,05%	0,04%	0,01%	0,00%
Inflação Livre	1,9%	1,9%	0,0%	47,1%	0,01%	0,02%	-0,02%	0,00%
TOTAL	6,0%	6,5%	-4,6%	122,6%	0,05%	0,06%	0,00%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve um rendimento de +0,77% (104,6% do CDI) no mês de janeiro. As diversas estratégias apresentaram resultados em linha com o seu carregamento, ou ligeiramente abaixo dele, sem nenhum destaque específico esse mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, de forma geral os *spreads* tiveram oscilações pequenas e sem alteração de patamar de *spread* de crédito. Contudo, alguns poucos ativos da nossa carteira tiveram abertura maior e levaram a carteira a rodar um pouco abaixo de seu carregamento (mas acima do CDI), devido principalmente a particularidades próprias de cada ativo e sem alterações significativas nos fundamentos de crédito dessas empresas.

A carteira de debêntures *hedgeadas* também teve rentabilidade praticamente em linha com a sua rentabilidade intrínseca; os *spreads* de crédito tiveram comportamento misto, sem nenhum destaque. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 20 ofertas primárias. Não participamos de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Fomos pouco ativos no mercado secundário para esse mandato, mas atuamos em ambas as pontas e com foco na otimização do carregamento do portfólio.

Figura 23. Atribuição de resultados em janeiro

VALORE	%PI médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short				Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,1%	8,1%	0,0%	109,8%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%	
LFSN	13,2%	13,2%	0,0%	123,1%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%	
Debentures	51,1%	51,1%	0,0%	113,5%	0,42%	0,45%	-0,03%	0,01%	
Debentures hedge	4,0%	7,1%	-4,4%	136,3%	0,04%	0,05%	-0,01%	0,01%	
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	165,8%	0,08%	0,06%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	17,5%	17,5%	0,0%	102,5%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,7%	0,85%	0,88%	-0,04%	0,01%	
Custos MT					-0,09%				
VALORE				104,6%	0,77%				

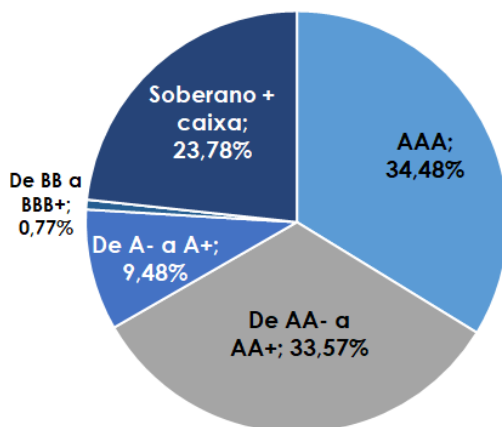
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	2,3%	2,3%	0,0%	128,6%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,01%
Derivativos²	0,0%	2,2%	-4,4%	n/a	0,04%	-0,01%	0,04%	0,00%
Hedge Consolidado	2,3%	4,4%	-4,4%	343,7%	0,06%	0,02%	0,03%	0,01%
Inflação Livre	1,7%	2,6%	0,0%	-146,0%	-0,02%	0,02%	-0,04%	0,00%
TOTAL	4,0%	7,1%	-4,4%	136,3%	0,04%	0,05%	-0,01%	0,01%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 25. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 24. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

VALORE	%PI médio	Risco			%CDI	Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short				Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,1%	8,1%	0,0%	109,8%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%	
LFSN	13,2%	13,2%	0,0%	123,1%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%	
Debentures	51,1%	51,1%	0,0%	113,5%	0,42%	0,45%	-0,03%	0,01%	
Debentures hedge	4,0%	7,1%	-4,4%	136,3%	0,04%	0,05%	-0,01%	0,01%	
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	165,8%	0,08%	0,06%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	17,5%	17,5%	0,0%	102,5%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,7%	0,85%	0,88%	-0,04%	0,01%	
Custos					-0,09%				
VALORE				104,6%	0,77%				

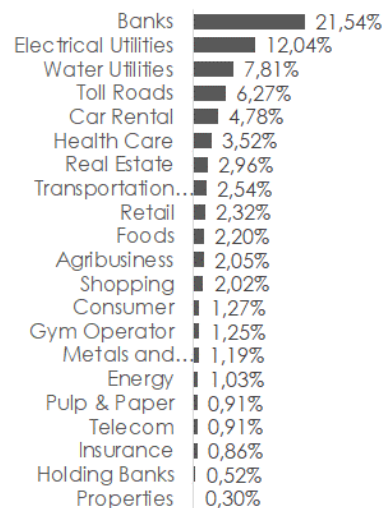
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	2,3%	2,3%	0,0%	128,6%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,01%
Derivativos²	0,0%	2,2%	-4,4%	n/a	0,04%	-0,01%	0,04%	0,00%
Hedge Consolidado	2,3%	4,4%	-4,4%	343,7%	0,06%	0,02%	0,03%	0,01%
Inflação Livre	1,7%	2,6%	0,0%	-146,0%	-0,02%	0,02%	-0,04%	0,00%
TOTAL	4,0%	7,1%	-4,4%	136,3%	0,04%	0,05%	-0,01%	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.

