



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Janeiro/2021

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Janeiro de 2021

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

Janeiro teve um noticiário agitado: aumento dos casos de Covid-19, disputa pelas presidências do Senado e da Câmara, polêmica das vacinas, pressão pelo retorno do auxílio emergencial, Bolsonaro e Paulo Guedes afirmando disciplina fiscal, e a ata do Copom sinalizando subida de juros em breve, ou seja, um mês que historicamente costuma ser mais calmo foi marcado pela volatilidade nos mercados de risco com abertura da curva de juros, subida do dólar e oscilação da bolsa. Apesar disso tudo, o mercado de crédito passou ao largo dessa dinâmica e teve comportamento bastante positivo.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures CDI e debêntures *hedgeadas*. As demais carteiras tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação.

Para as debêntures em CDI, o bom resultado veio tanto do elevado carregamento quanto do ganho de capital, visto que a maioria dos ativos apresentou fechamento de *spread* de crédito. O mercado esteve mais comprador devido à liquidez proveniente dos vencimentos (amortizações) ocorridos no final do ano. Diferentemente dos meses anteriores, a subida da curva de juros pouco impactou o resultado dessas carteiras, uma vez que já realizamos uma redução significativa dos ativos em %CDI.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram forte abertura, devolvendo parte do movimento do mês anterior. 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* foi destaque novamente. A maioria dos ativos apresentou um ganho de capital, que se somou ainda ao seu elevado carregamento intrínseco. Com a abertura da curva de juros reais, observamos os ativos em IPCA atingindo taxas nominais elevadas, o que por sua vez gera um movimento comprador para esses ativos.

O fundo de debêntures incentivadas teve rentabilidade bastante acima de seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. O Efeito Crédito foi o destaque e o grande responsável pela *outperformance*, gerando gordura suficiente para compensar o movimento de abertura dos juros, que fez o IMA-B5 "rodar" próximo de zero e o Efeito Curva ficar negativo no mês.

A Estratégia *Offshore* detraiu resultado, o que se explica em parte pelo movimento de abertura das *treasuries*, em parte pela composição da nossa carteira. Apesar disso, o mercado primário de *bonds* foi bastante forte para emissores brasileiros e nos permitiu fazer trocas e otimizações na carteira.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Janeiro teve um *pipeline* de emissões primárias mais leve e com número reduzido de *bookbuildings* após a grande atividade em dezembro. Apesar disso, enxergamos que 2021 será um ano de *pipeline* cheio, haja vista a quantidade de vencimentos e o processo de *liability management* das empresas sobre as dívidas mais curtas.

Já o mercado secundário manteve sua normalidade e bom volume de negociação. Percebemos um viés mais comprador que o normal, que acreditamos ser decorrente da realocação dos recursos provenientes de vencimentos de grandes emissões ocorridos no final do ano. Dada essa dinâmica, a maioria dos ativos apresentou fechamento nos *spreads* de crédito.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 13 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em janeiro, participamos de apenas uma oferta e declinamos de uma. Não fomos alocados em nenhuma operação esse mês.

1.3 Considerações econômicas

Os dados econômicos, políticos e sanitários divulgados no primeiro mês de 2021 reforçaram o cenário positivo que se desenhava ao final de 2020.

No Brasil, o período foi marcado pela evolução de alguns fatores-chave para a definição do cenário que guiará as ações dos agentes nos próximos meses. No âmbito da epidemia do coronavírus, foi negativo o ocorrido no Amazonas e positivo (até o momento) isso não ter se replicado no resto do país. Nesse sentido, apesar do alto nível de ruído em torno do tema, consideramos que gradualmente o ritmo de vacinação deverá acelerar, com imunização de boa parte do grupo de risco em meados do semestre corrente, possibilitando a gradual reabertura da economia.

As incertezas relacionadas à evolução da epidemia e ao ritmo de vacinação colaboraram para trazer à mesa, novamente, discussões sobre a extensão de programas de auxílio para a renda das famílias, evento que reacendeu a discussão do risco fiscal. A tramitação de eventuais medidas dessa natureza somente deve ocorrer depois da disputa pelas presidências de Câmara e Senado e da reorganização de forças no Congresso.

Do lado da inflação, janeiro foi marcado por renovada pressão dos preços de energia e do atacado agrícola, revertendo o alívio verificado ao final de 2020. Diante da percepção de maior risco para a inflação, o Copom retirou o *forward guidance* e passou a discutir se as atuais condições ainda exigem um nível de Selic tão estimulativo. Dadas as incertezas do cenário, optou-se por aguardar uma nova rodada de dados.

Nos Estados Unidos, ao contrário do Brasil, a alta nas taxas de juros longos também se deu por bons motivos (perspectiva de aceleração do crescimento) e não negativos (mais inflação). A vitória na Geórgia, com o consequente controle democrata no Senado, era o fator que faltava para consolidar o cenário de grande impulso fiscal no novo governo Joe Biden, que poderá superar US\$ 1,9 trilhão segundo a proposta do governo.

Por outro lado, a pandemia tem apresentado uma dinâmica pior do que a observada meses atrás. O processo de vacinação no mundo desenvolvido tem sido mais lento do que esperávamos. As farmacêuticas ainda prometem a entrega de milhões de doses adicionais, o que permitirá acelerar a vacinação nesses países tão logo tenhamos a resolução de problemas logísticos. O risco, ainda de difícil ponderação, tem relação com o cenário de uma variante que comprometa a eficácia das vacinas atuais, o que ainda não é o caso das cepas do Reino Unido e da África do Sul.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,60% (402,9% do CDI) no mês de janeiro, acumulando 7,98% (643,5% do CDI) desde seu início.

No *front* externo enxergamos (ver 1.3) que deverá ocorrer um grande impulso fiscal no novo governo Joe Biden, que poderá superar US\$ 1,9 trilhão segundo a proposta do governo. Além disso, uma série de políticas econômicas deve ter como consequência a abertura da curva de juros e, assim, a reprecificação dos ativos globais. Contudo o *timing* disso será difícil de apurar e, enquanto não acontece, o mercado seguirá gerando retornos positivos aos investidores. Isso posto, optamos por ter um portfólio alocado e ir montando paralelamente posições de *hedge* que nos defendam de movimentos abruptos que possam existir.

No mercado local, apesar de termos incertezas acerca dos riscos fiscais, entendemos que para os ativos de nosso portfólio o impacto seria muito baixo, ainda mais com o atual prêmio dos ativos *vis-à-vis* o risco de crédito dos ativos. Desse modo estamos mantendo uma carteira alocada inclusive em nomes de setores mais cíclicos, que se beneficiariam no caso de esse cenário mais conservador (de risco fiscal) não ocorrer. Como contraponto a esse direcionamento, optamos pelos emissores mais bem estruturados e seguros desses setores, pois entendemos terem "gordura" para atravessar momentos de *stress* (i.e., caso erremos nosso *call*).

O resultado do fundo no mês veio basicamente de duas estratégias no mercado local que montamos e acabaram dando resultado: (i) posição em dois ativos cujo prêmio era relevante e tiveram forte fechamento em seus *spreads* e (ii) posição em ativo em que apostávamos num evento corporativo que traria ganhos de capital, o que se confirmou.

A posição em *bonds offshore* manteve-se praticamente inalterada e acabou devolvendo parte do resultado de dezembro, detraindo resultado do fundo.

Figura 1. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Debentures	77,5%	77,5%	0,0%	0,75%	0,28%	0,47%	0,00%
Debentures hedge	10,5%	10,6%	-11,6%	0,18%	0,05%	0,10%	0,03%
Estrat. Offshore	18,4%	18,4%	-18,2%	-0,19%	0,00%	-0,19%	0,00%
FIDC	12,1%	12,1%	0,0%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,3%	5,3%	0,0%	0,07%	0,04%	0,03%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-31,1%	0,0%	-31,1%	-0,08%	-0,08%	0,00%	0,00%
CAIXA	7,3%	7,3%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	131,2%	-31,1%	0,83%	0,37%	0,43%	0,03%
Custos MT				-0,004%			
SUPRA MT				0,82%			
Custos FIC				-0,22%			
SUPRA FIC				0,60%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	10,5%	10,6%	0,0%	0,05%	0,16%	-0,14%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,6%	0,13%	-0,10%	0,23%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	10,5%	10,6%	-10,6%	0,18%	0,06%	0,09%	0,03%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-1,0%	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	10,5%	10,6%	-11,6%	0,18%	0,05%	0,10%	0,03%

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

Estratégia Offshore

Offshore	18,4%	18,4%	0,0%	0,84%	0,00%	0,84%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-18,2%	-1,01%	0,00%	-1,01%	0,00%
Offshore Consolidado	18,4%	18,4%	-18,2%	-0,19%	0,00%	-0,19%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Debentures	77,5%	77,5%	0,0%	0,75%	0,28%	0,47%	0,00%
Debentures hedge	10,5%	10,6%	-11,6%	0,18%	0,05%	0,10%	0,03%
Estrat. Offshore	18,4%	18,4%	-18,2%	-0,19%	0,00%	-0,19%	0,00%
FIDC	12,1%	12,1%	0,0%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,3%	5,3%	0,0%	0,07%	0,04%	0,03%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-31,1%	0,0%	-31,1%	-0,08%	-0,08%	0,00%	0,00%
CAIXA	7,3%	7,3%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	131,2%	-31,1%	0,83%	0,37%	0,43%	0,03%
Custos MT				-0,004%			
SUPRA MT				0,82%			
Custos FIC				-0,22%			
SUPRA FIC				0,60%			

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

Estratégia de hedge consolidado

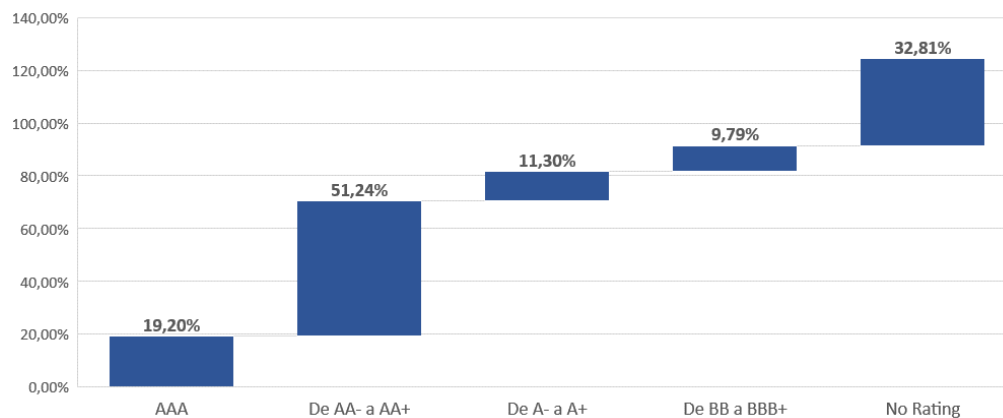
Debentures hedge	10,5%	10,6%	0,0%	0,05%	0,16%	-0,14%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,6%	0,13%	-0,10%	0,23%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	10,5%	10,6%	-10,6%	0,18%	0,06%	0,09%	0,03%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-1,0%	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	10,5%	10,6%	-11,6%	0,18%	0,05%	0,10%	0,03%

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

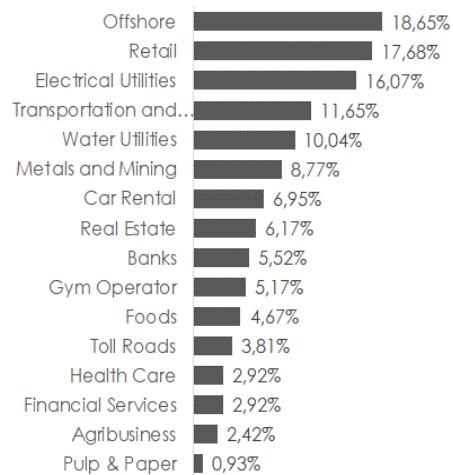
Estratégia Offshore

Offshore	18,4%	18,4%	0,0%	0,84%	0,00%	0,84%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-18,2%	-1,01%	0,00%	-1,01%	0,00%
Offshore Consolidado	18,4%	18,4%	-18,2%	-0,19%	0,00%	-0,19%	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	% PL
LF/ DPGE	0,0%
LFSN	0,0%
Debentures	76,2%
Debentures hedge	10,3%
FIDC	13,1%
Estrat. Offshore	18,6%
Estrat. Yield	6,1%
Compromissada Deb.	-31,4%
Soberano + Caixa	7,3%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,38% (255,9% do CDI) no mês de janeiro. A estratégia de debêntures em CDI foi o principal destaque positivo nesse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o bom resultado veio tanto do carregamento elevado quanto do ganho de capital, visto que a maioria dos ativos apresentou fechamento de *spread* de crédito; como dito no item 1.1 acima, vimos um mercado mais comprador. Diferentemente dos meses anteriores, a subida da curva de juros pouco impactou o resultado dessa carteira, uma vez que já realizamos uma redução significativa dos ativos em %CDI.

Na estratégia de FIDC, o resultado foi praticamente todo decorrente do seu carregamento, sem nenhum destaque. E, por fim, as demais carteiras tiveram resultado em linha com sua rentabilidade intrínseca ou um pouco abaixo dela, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 13 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, optamos por não participar de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Já no mercado secundário fomos bem ativos, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	
Debentures	62,9%	62,9%	0,0%	0,37%	0,19%	0,18%	0,00%	
FIDC	7,9%	7,9%	0,0%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%	
CAIXA	28,7%	28,7%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,42%	0,27%	0,15%	0,00%	
Custos MT					-0,003%			
LUCE MT					0,42%			
Custos FIC					-0,03%			
LUCE FIC					0,38%			

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

Fonte: AZQUEST

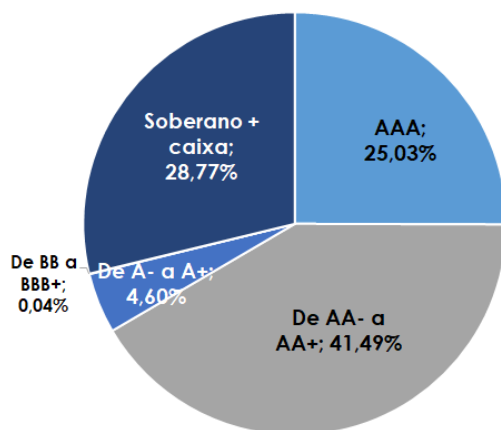
Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	
Debentures	62,9%	62,9%	0,0%	0,37%	0,19%	0,18%	0,00%	
FIDC	7,9%	7,9%	0,0%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%	
CAIXA	28,7%	28,7%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,42%	0,27%	0,15%	0,00%	
Custos MT					-0,003%			
LUCE MT					0,42%			
Custos FIC					-0,03%			
LUCE FIC					0,38%			

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

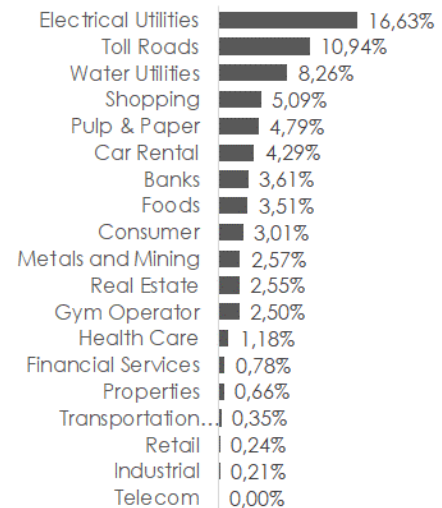
Fonte: AZQUEST

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 +0,44% (297,2% do CDI) no mês de janeiro. As estratégias de debêntures em CDI e debêntures *hedgeadas* foram os principais destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o bom resultado veio tanto do carregamento elevado quanto do ganho de capital, visto que a maioria dos ativos apresentou fechamento de *spread* de crédito; como dito no item 1.1 acima, vimos um mercado mais comprador. O resultado da carteira de FIDC foi todo decorrente do seu bom carregamento, e ainda enxergamos espaço para ganho de capital nessa estratégia.

A estratégia *Offshore* detraiu resultado esse mês, o que se explica em parte pelo movimento de abertura das *treasuries*, em parte pela composição da nossa carteira. Apesar disso, o mercado primário de *bonds* foi bastante forte para emissores brasileiros e nos permitiu fazer trocas e otimizações na carteira.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque outra vez. Nesse mês, a maioria dos ativos teve ganho de capital, que se somou ainda ao seu elevado carregamento intrínseco; como explicamos no item 1.1 acima, com a abertura da curva de juros reais vimos um apetite maior para esses ativos devido a uma taxa nominal mais alta.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 13 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de um único processo de *bookbuilding*, no qual não fomos alocados. Já no mercado secundário fomos bem ativos, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	Carregamento		Ganho de capital	Trade	
LF e DPGE	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,7%	0,7%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,02%	0,00%	
Debentures	56,4%	56,4%	0,0%	0,33%	0,18%	0,15%	0,01%	
Debentures hedge	18,3%	18,7%	-18,8%	0,19%	0,06%	0,14%	0,00%	
Estrat. Offshore	6,4%	6,4%	-6,3%	-0,06%	0,00%	-0,06%	0,00%	
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
Estrat. Yield	4,7%	4,7%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%	
Compromissada Deb.	-2,7%	0,0%	-2,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	10,0%	10,0%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	124,2%	-24,2%	0,52%	0,32%	0,19%	0,01%	
Custos MT				-0,001%				
ALTRO MT				0,52%				
Custos FIC				-0,07%				
ALTRO FIC				0,44%				

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

Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	-2,7%	18,7%	-21,5%	0,19%	0,00%	0,19%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	2,7%	-0,02%	0,03%	-0,05%	0,00%
Outros ³	21,0%	21,0%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	18,3%	18,7%	-18,7%	0,19%	0,06%	0,13%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	18,3%	18,7%	-18,8%	0,19%	0,06%	0,14%	0,00%

³ 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 cc

Estratégia Offshore

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	6,4%	6,4%	0,0%	0,29%	0,00%	0,29%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,3%	-0,35%	0,00%	-0,35%	0,00%
Offshore Consolidado	6,4%	6,4%	-6,3%	-0,06%	0,00%	-0,06%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	Carregamento		Ganho de capital	Trade	
LF e DPGE	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,7%	0,7%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,02%	0,00%	
Debentures	56,4%	56,4%	0,0%	0,33%	0,18%	0,15%	0,01%	
Debentures hedge	18,3%	18,7%	-18,8%	0,19%	0,06%	0,14%	0,00%	
Estrat. Offshore	6,4%	6,4%	-6,3%	-0,06%	0,00%	-0,06%	0,00%	
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
Estrat. Yield	4,7%	4,7%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%	
Compromissada Deb.	-2,7%	0,0%	-2,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	10,0%	10,0%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	124,2%	-24,2%	0,52%	0,32%	0,19%	0,01%	
Custos MT				-0,001%				
ALTRO MT				0,52%				
Custos FIC				-0,07%				
ALTRO FIC				0,44%				

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

Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	-2,7%	18,7%	-21,5%	0,19%	0,00%	0,19%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	2,7%	-0,02%	0,03%	-0,05%	0,00%
Outros ³	21,0%	21,0%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	18,3%	18,7%	-18,7%	0,19%	0,06%	0,13%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,1%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	18,3%	18,7%	-18,8%	0,19%	0,06%	0,14%	0,00%

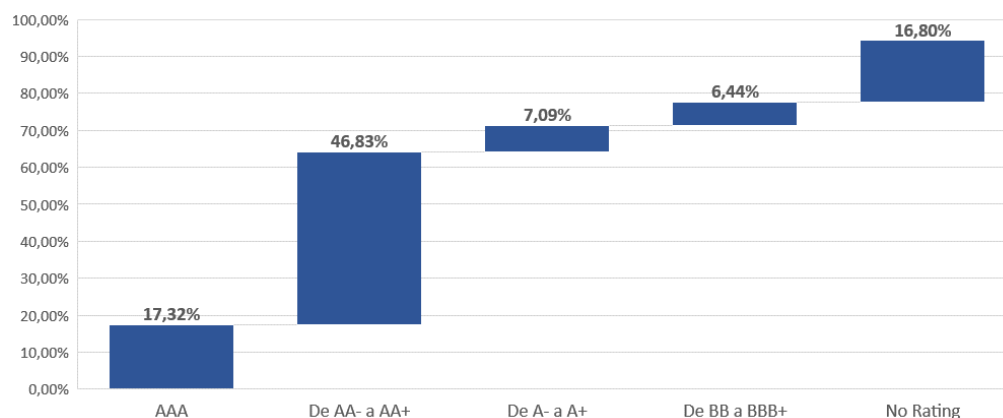
³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

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

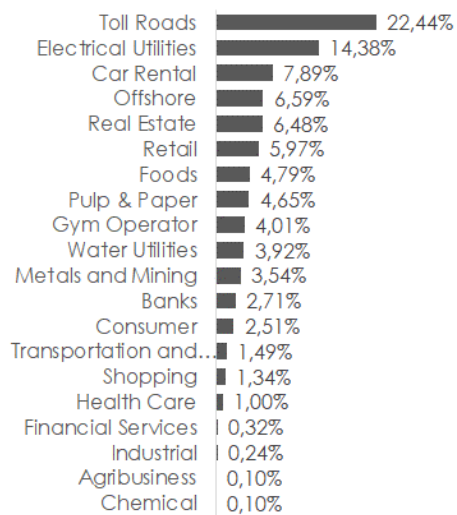
Estratégia Offshore

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Offshore	6,4%	6,4%	0,0%	0,29%	0,00%	0,29%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,3%	-0,35%	0,00%	-0,35%	0,00%
Offshore Consolidado	6,4%	6,4%	-6,3%	-0,06%	0,00%	-0,06%	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	0,2%
LFSN	0,4%
Debentures	57,3%
Debentures hedge	18,9%
FIDC	6,4%
Estrat. Offshore	6,6%
Estrat. Yield	4,7%
Compromissada Deb.	-2,8%
Soberano + Caixa	8,7%

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) 0,72% (ante 0,11% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 0,72% (ante 0,11% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

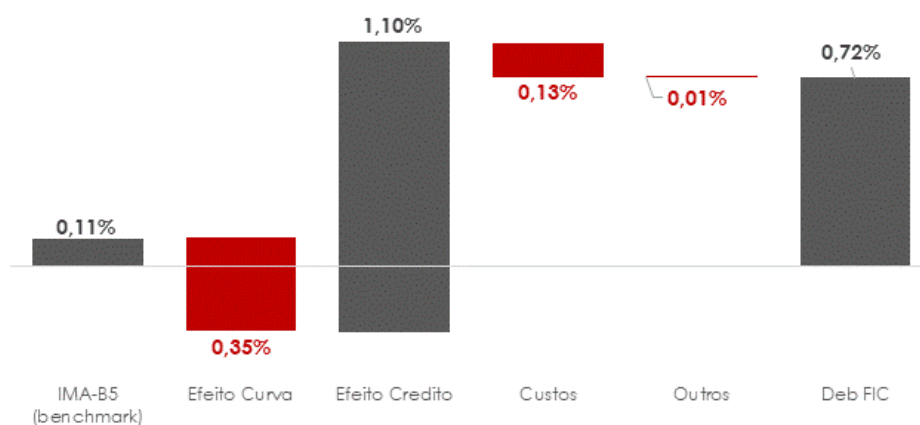
O fato de estar aplicado em juro real pouco contribuiu para a rentabilidade do fundo, já que a abertura da curva detraiu resultado do alto carregamento do IPCA em janeiro. Já em relação ao IMA-B5, o fundo performou bastante acima do seu *benchmark* principalmente devido ao Efeito Crédito (fig. 15).

Continuamos com o risco do fundo acima do IMA-B5 ao longo do mês e posicionados para um *bull flattening* da curva. Com a abertura praticamente paralela de toda a curva de juros reais, acabamos perdendo no posicionamento direcional e relativo ("Efeito Curva").

O Efeito Crédito apresentou um resultado muito forte devido ao fechamento dos *spreads* da maioria dos ativos da carteira, com destaque para os ativos mais longos (em parte explicado tecnicamente pelo próprio movimento da curva). Adicionalmente houve forte demanda por essa classe de ativos, oriunda principalmente de pessoas físicas através de *private banks*, e assim aumento no preço desses papéis.

Ao longo do mês participamos de um *bookbuilding*, no qual não fomos alocados.

Figura 15. Atribuição de resultados em janeiro

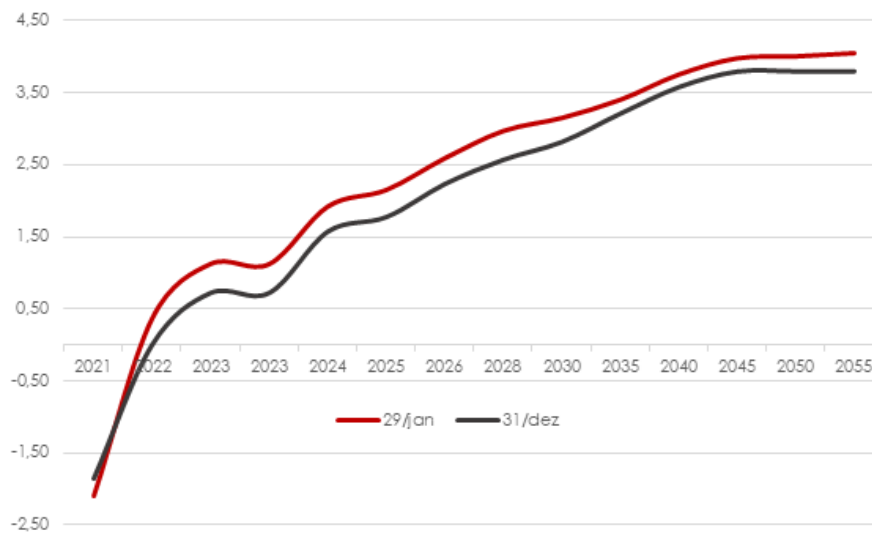


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

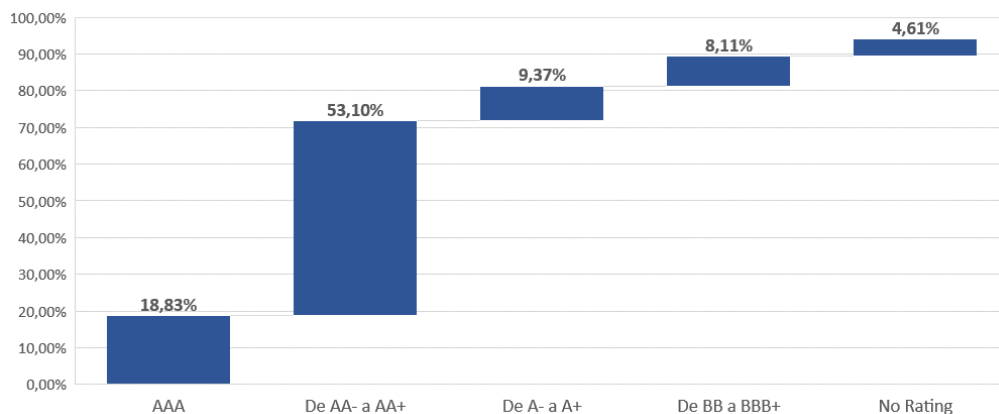
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.1. Curva de juros reais



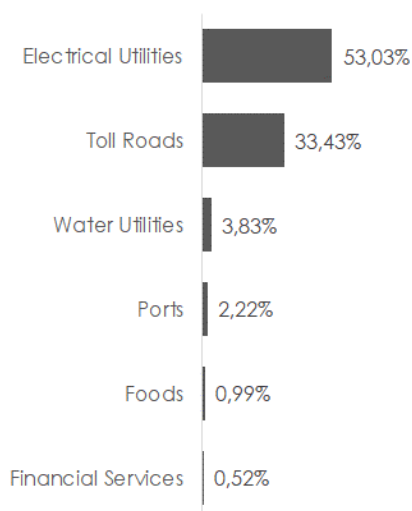
Fonte: AZQUEST

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	0,0%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	93,5%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-5,3%
Soberano + Caixa	11,5%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,47% (313,7% do CDI) no mês de janeiro. As estratégias de debêntures em CDI e debêntures *hedgeadas* foram novamente os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o bom resultado veio tanto do carregamento elevado quanto do ganho de capital, visto que a maioria dos ativos apresentou fechamento de *spread* de crédito; como dito no item 1.1 acima, vimos um mercado mais comprador. O resultado da carteira de FIDC foi todo decorrente do seu bom carregamento, e ainda enxergamos espaço para ganho de capital nessa estratégia.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque outra vez. Nesse mês, a maioria dos ativos teve ganho de capital, que se somou ainda ao seu elevado carregamento intrínseco; como explicamos no item 1.1 acima, com a abertura da curva de juros reais, vimos um apetite maior para esses ativos devido a uma taxa nominal mais alta. Por fim, as demais carteiras tiveram resultado em linha com sua rentabilidade intrínseca ou um pouco abaixo dela, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 13 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, optamos por não participar de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Fomos ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 19. Atribuição de resultados em janeiro

AZ QUEST PREV	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,4%	0,4%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,02%	0,00%
Debentures	51,3%	51,3%	0,0%	0,32%	0,16%	0,16%	0,00%
Debentures hedge	15,4%	15,4%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	0,00%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,08%	0,04%	0,04%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	22,9%	22,9%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,56%	0,33%	0,22%	0,00%
Custos MT				-0,04%			
PREV MT				0,51%			
Custos FIC				-0,05%			
PREV ICATU FIC				0,47%			

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

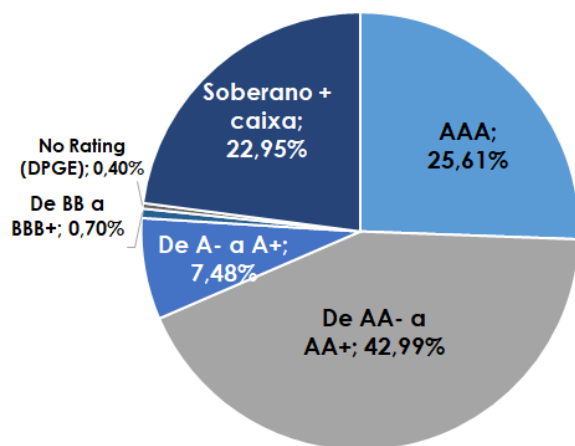
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	14,6%	14,6%	0,0%	0,12%	0,21%	-0,10%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,6%	0,03%	-0,13%	0,16%	0,00%
Hedge Consolidado	14,6%	14,6%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	0,00%
Inflação Livre	0,8%	0,7%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	15,4%	15,4%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	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 2021 – YTD

AZ QUEST PREV	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,4%	0,4%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,02%	0,00%
Debentures	51,3%	51,3%	0,0%	0,32%	0,16%	0,16%	0,00%
Debentures hedge	15,4%	15,4%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	0,00%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,08%	0,04%	0,04%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	22,9%	22,9%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,56%	0,33%	0,22%	0,00%
Custos MT				-0,04%			
PREV MT				0,51%			
Custos FIC				-0,05%			
PREV ICATU FIC				0,47%			

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

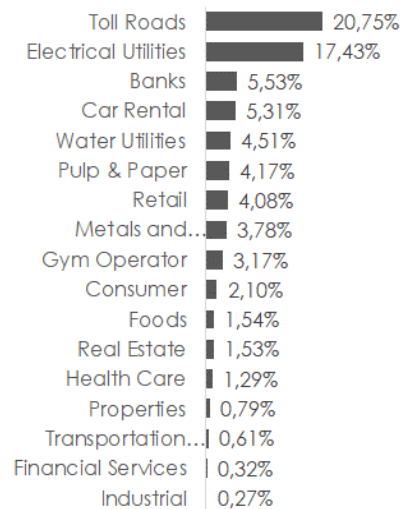
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	14,6%	14,6%	0,0%	0,12%	0,21%	-0,10%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,6%	0,03%	-0,13%	0,16%	0,00%
Hedge Consolidado	14,6%	14,6%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	0,00%
Inflação Livre	0,8%	0,7%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	15,4%	15,4%	-14,6%	0,15%	0,08%	0,07%	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 +0,43% (285,1% do CDI) no mês de janeiro. As estratégias de debêntures em CDI e debêntures *hedgeadas* foram os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o bom resultado veio tanto do carregamento elevado quanto do ganho de capital, visto que a maioria dos ativos apresentou fechamento de *spread* de crédito; como dito no item 1.1 acima, vimos um mercado mais comprador. Diferentemente dos meses anteriores, a subida da curva de juros pouco impactou o resultado dessa carteira, uma vez que já realizamos uma redução significativa dos ativos em %CDI.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente. Nesse mês, a maioria dos ativos teve ganho de capital, que se somou ainda ao seu elevado carregamento intrínseco; como explicamos no item 1.1 acima, com a abertura da curva de juros reais, vimos um apetite maior para esses ativos devido a uma taxa nominal mais alta. Por fim, as demais carteiras tiveram resultado em linha com sua rentabilidade intrínseca ou um pouco abaixo dela, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 13 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, optamos por não participar de nenhum processo de *bookbuilding* nesse mês. Tivemos atuação modesta no mercado secundário, basicamente na ponta de venda, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 23. Atribuição de resultados em janeiro

VALORE	Risco				Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	3,4%	3,4%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	-0,04%	0,01%	-0,03%	-0,02%
Debentures	58,2%	58,2%	0,0%	0,33%	0,18%	0,15%	0,00%
Debentures hedge	20,6%	20,6%	-20,8%	0,18%	0,10%	0,08%	0,00%
FIDC	9,4%	9,4%	0,0%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%
CAIXA	5,3%	5,3%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,51%	0,34%	0,19%	-0,02%
Custos				-0,09%			
VALORE				0,43%			

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

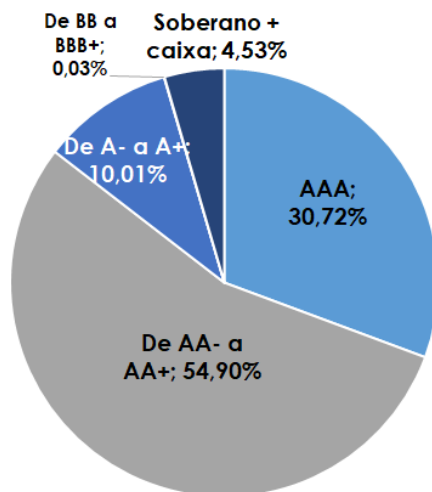
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	20,6%	20,6%	0,0%	0,12%	0,29%	-0,16%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-20,6%	0,06%	-0,19%	0,25%	0,00%
Hedge Consolidado	20,6%	20,6%	-20,6%	0,18%	0,10%	0,08%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	20,6%	20,6%	-20,8%	0,18%	0,10%	0,08%	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 2021 – YTD

VALORE	Risco				Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	3,4%	3,4%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	-0,04%	0,01%	-0,03%	-0,02%
Debentures	58,2%	58,2%	0,0%	0,33%	0,18%	0,15%	0,00%
Debentures hedge	20,6%	20,6%	-20,8%	0,18%	0,10%	0,08%	0,00%
FIDC	9,4%	9,4%	0,0%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,01%	-0,03%	0,00%
CAIXA	5,3%	5,3%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,51%	0,34%	0,19%	-0,02%
Custos				-0,09%			
VALORE				0,43%			

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

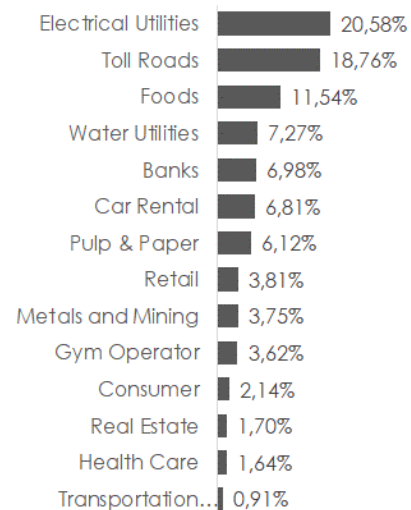
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	20,6%	20,6%	0,0%	0,12%	0,29%	-0,16%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-20,6%	0,06%	-0,19%	0,25%	0,00%
Hedge Consolidado	20,6%	20,6%	-20,6%	0,18%	0,10%	0,08%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	20,6%	20,6%	-20,8%	0,18%	0,10%	0,08%	0,00%

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.

