

**AZQUEST**

MARÇO/2025

**Carta Mensal  
dos Fundos de  
Crédito**

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.

## **01. CONTRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE E MERCADO DE CRÉDITO**

Março foi positivo para o mercado de crédito em rentabilidade e na captação líquida dos fundos. Além disso, observamos alguma aceleração no mercado primário que tem sido absorvida pelo mercado com certa facilidade: a demanda por ativos high grade segue muito forte, ilustrada pela alta sobredemanda em grande parte das ofertas primárias precificadas ao longo do mês (vimos ofertas grandes com 3 ou 4 vezes book). No mercado secundário, os volumes foram em linha com os últimos meses e a demanda comentada acima levou a mais um mês de fechamentos disseminados dos spreads de crédito: nos ativos bancários, nas debêntures institucionais e nas incentivadas.

Em nossos fundos, os principais destaques de contribuição foram as carteiras de debêntures CDI e LFSN. Além destas, as demais carteiras locais também performaram bem no mês, porém sem grandes destaques para fins de comunicação. Já a parcela offshore teve desempenho abaixo do CDI, com perdas nos bonds parcialmente compensadas pela parcela de derivativos. Detalharemos seu resultado adiante.

### **Parcela Local:**

Na carteira de debêntures em CDI, observamos mais fechamentos do que aberturas de spread de crédito, e o resultado de ganho de capital dessa estratégia foi o grande destaque no mês. A mesma dinâmica foi observada nos ativos bancários, com destaque para a carteira de LFSN.

As curvas de juros (real e prefixada) tiveram comportamentos distintos em março: enquanto a curva prefixada apresentou fechamento em toda sua extensão, o juro real teve abertura nos vértices curtos/médios e fechamento nos longos (flattening). A composição e a magnitude desses movimentos tiveram impacto marginalmente positivo no resultado dos fundos com orçamento de risco de mercado.

A estratégia de debêntures hedgeadas teve resultado heterogêneo entre os diferentes mandatos. De forma geral, tivemos mais fechamentos do que aberturas de spread de crédito, porém alguns poucos ativos com variações maiores influenciaram o resultado dessa estratégia, com impacto a depender da composição da carteira de cada fundo ajustada a seu mandato.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade um pouco acima de seu benchmark (IMA-B5) e abaixo do CDI do mês. O Efeito Curva teve impacto marginalmente negativo, enquanto o Efeito Crédito teve contribuição positiva em meio a uma carteira

com mais fechamentos do que aberturas de spread de crédito. A demanda por essa classe de ativo continuou forte, em grande parte motivada pelo atual patamar de juro real somado à isenção de IR para pessoas físicas.

**Parcela Offshore:**

No cenário internacional, observamos o aumento das incertezas ser incorporado ao prêmio de risco ao longo do mês de março. Enquanto o presidente americano Donald Trump oscilava entre anúncios/ameaças tarifárias e negociação de cessar-fogo no conflito da Rússia com a Ucrânia, as especulações sobre uma possível recessão da economia americana se sobrepuseram aos dados econômicos, elevando os spreads de crédito e a volatilidade dos ativos. De maneira geral, aproveitamos a oportunidade para focar em trades táticos nas estratégias de derivativos de crédito e juros, que foram destaque de resultado no mês. Em paralelo, a estratégia de bonds sofreu poucas alterações e não teve contribuição relevante. Seguimos alocados em nomes cujo retorno ajustado ao risco nos parece assimétrico, priorizando diversidade geográfica e setorial. Além disso, a alocação em derivativos de crédito segue comprada em proteção via opções de índices de crédito, na expectativa de que a implementação das tarifas resulte em abertura dos spreads.



**02. AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP**

O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +1,16% (120,6% do CDI) no mês de março. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. A parcela offshore teve resultado positivo no mês, contudo abaixo do CDI – o destaque foi a parcela de derivativos, que atuou de maneira eficiente para compensar o resultado negativo dos bonds. 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 e DPGE	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	8,8%	8,8%	0,0%	121,4%	0,10%	0,10%	0,01%	0,00%
Debentures	37,5%	37,5%	0,0%	168,1%	0,61%	0,44%	0,17%	0,00%
Debentures hedge	7,0%	10,3%	-4,3%	133,1%	0,09%	0,11%	-0,02%	0,00%
Estrat. Offshore	11,0%	11,0%	-10,6%	72,6%	0,08%	0,00%	0,08%	0,00%
FIDC	7,1%	7,1%	0,0%	141,6%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	19,6%	19,6%	-7,2%	187,3%	0,35%	0,23%	0,12%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,10%	0,01%	-0,12%	0,01%
Compromissada Priv.	-8,6%	0,0%	-8,6%	106,0%	-0,09%	-0,09%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	17,6%	17,6%	0,0%	105,8%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>108,6%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>137,1%</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT								<b>-0,03%</b>
<b>SUPRA MT</b>					<b>135,7%</b>			<b>1,30%</b>
Custos FIC								<b>-0,15%</b>
<b>SUPRA FIC</b>					<b>120,6%</b>			<b>1,16%</b>

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

**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	4,3%	4,3%	0,0%	223,3%	0,09%	0,07%	0,02%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-4,3%	n/a	-0,07%	-0,02%	-0,05%	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>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>51,3%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	2,7%	6,0%	0,0%	260,2%	0,07%	0,06%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>133,1%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,11%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

**Estratégia Offshore**

Offshore	11,0%	11,0%	0,0%	-318,8%	-0,34%	0,00%	-0,34%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-10,6%	n/a	0,42%	0,00%	0,42%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>72,6%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ Quest

**Figura 2. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

AZ QUEST SUPRA	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	9,3%	9,3%	0,0%	119,2%	0,33%	0,32%	0,01%	0,00%
Debentures	37,9%	37,9%	0,0%	162,8%	1,84%	1,41%	0,43%	0,01%
Debentures hedge	7,1%	10,8%	-4,6%	153,7%	0,33%	0,31%	0,01%	0,00%
Estrat. Offshore	11,5%	11,5%	-11,1%	153,8%	0,53%	0,00%	0,53%	0,00%
FIDC	7,7%	7,7%	0,0%	143,7%	0,33%	0,33%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	21,4%	21,4%	-7,7%	157,6%	1,01%	0,81%	0,19%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,04%	0,03%	-0,12%	0,05%
Compromissada Priv.	-11,1%	0,0%	-11,1%	106,5%	-0,35%	-0,35%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	16,2%	16,2%	0,0%	103,1%	0,50%	0,50%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>111,1%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>149,7%</b>	<b>4,47%</b>	<b>3,34%</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,05%</b>
Custos MT								<b>-0,037%</b>
<b>SUPRA MT</b>					<b>148,5%</b>			<b>4,43%</b>
Custos FIC								<b>-0,53%</b>
<b>SUPRA FIC</b>					<b>130,6%</b>			<b>3,90%</b>

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

**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	4,3%	4,3%	0,0%	179,4%	0,23%	0,19%	0,04%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-4,3%	n/a	-0,06%	-0,03%	-0,03%	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>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>129,7%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	2,9%	6,5%	-0,3%	189,7%	0,16%	0,16%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,1%</b>	<b>10,8%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>153,7%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>

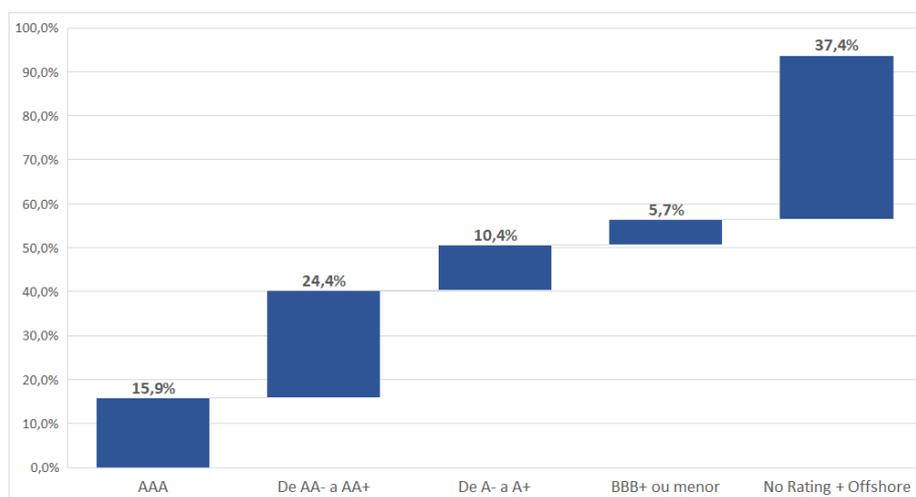
<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

**Estratégia Offshore**

Offshore	11,5%	11,5%	0,0%	-176,2%	-0,60%	0,00%	-0,60%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-11,1%	n/a	1,13%	0,00%	1,13%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>153,8%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,00%</b>

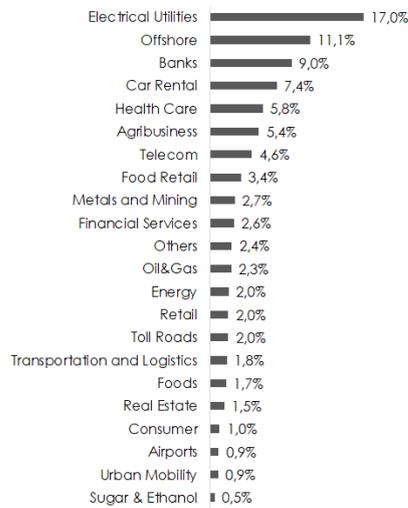
Fonte: AZ Quest

**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	0,0%
LFSN	8,5%
Debentures	41,5%
Debentures hedge	6,5%
FIDC	6,5%
Estrat. Offshore	11,1%
Estrat. Yield	19,6%
Compromissada Deb.	-7,1%
Soberano + Caixa	13,4%

Fonte: AZ Quest

**03. AZ QUEST LUCE FIC RF CP LP**

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +1,14% (118,9% do CDI) no mês de março. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

**Figura 6. Atribuição de resultados em março**

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,9%	2,9%	0,0%	104,46%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	10,9%	10,9%	0,0%	119,51%	0,13%	0,11%	0,01%	0,00%
Debentures	37,3%	37,3%	0,0%	153,95%	0,55%	0,41%	0,14%	0,00%
FIDC	3,5%	3,5%	0,0%	112,74%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	45,4%	45,4%	0,0%	100,35%	0,44%	0,44%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>123,0%</b>	<b>1,18%</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					<b>-0,004%</b>			
<b>LUCE MT</b>					<b>122,6%</b>			
Custos FIC					<b>-0,04%</b>			
<b>LUCE FIC</b>					<b>118,9%</b>			

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

Fonte: AZ Quest

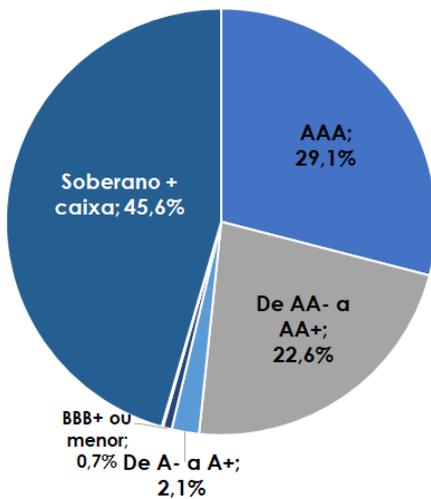
**Figura 7. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,9%	2,9%	0,0%	102,65%	0,09%	0,09%	0,00%	0,00%
LFSN	10,8%	10,8%	0,0%	110,13%	0,36%	0,34%	0,01%	0,00%
Debentures	37,6%	37,6%	0,0%	138,39%	1,55%	1,29%	0,26%	0,00%
FIDC	3,4%	3,4%	0,0%	113,45%	0,11%	0,12%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	45,4%	45,4%	0,0%	100,62%	1,36%	1,36%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>116,3%</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,20%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					<b>-0,011%</b>			
<b>LUCE MT</b>					<b>116,0%</b>			
Custos FIC					<b>-0,12%</b>			
<b>LUCE FIC</b>					<b>112,1%</b>			

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

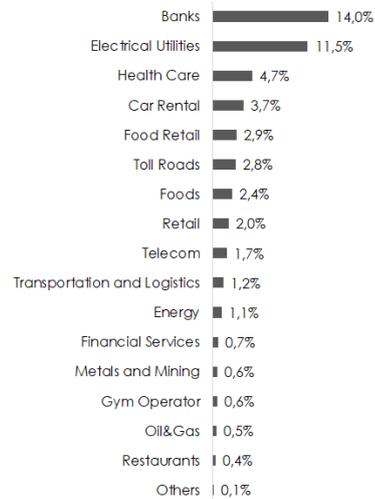
Fonte: AZ Quest

**Figura 8. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZ Quest

**Figura 9. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZ Quest

**04. AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP**

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de +1,19% (123,5% do CDI) no mês de março. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. A parcela offshore teve resultado positivo no mês, contudo abaixo do CDI – o destaque foi a parcela de derivativos, que atuou de maneira eficiente para compensar o resultado negativo dos bonds. 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		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,8%	0,8%	0,0%	103,7%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
LFSN	10,3%	10,3%	0,0%	118,5%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Debentures	44,4%	44,4%	0,0%	161,6%	0,69%	0,50%	0,19%	0,00%
Debentures hedge	7,8%	8,7%	-6,6%	138,3%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Estrat. Offshore	5,5%	5,5%	-5,2%	65,3%	0,03%	0,00%	0,03%	0,00%
FIDC	2,7%	2,7%	0,0%	140,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	9,5%	9,5%	-1,6%	150,9%	0,14%	0,08%	0,06%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
Compromissada Priv.	-9,5%	0,0%	-9,5%	106,0%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	28,4%	28,4%	0,0%	101,2%	0,28%	0,28%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>109,5%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>135,8%</b>	<b>1,30%</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT								<b>-0,008%</b>
<b>ALTRO MT</b>				<b>135,0%</b>	<b>1,30%</b>			
Custos FIC								<b>-0,11%</b>
<b>ALTRO FIC</b>				<b>123,5%</b>	<b>1,19%</b>			

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

**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	6,6%	6,6%	0,0%	194,7%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,6%	n/a	-0,04%	-0,03%	0,00%	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>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>134,0%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	1,2%	2,0%	0,0%	161,2%	0,02%	0,02%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>138,3%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

**Estratégia Offshore**

Offshore	5,5%	5,5%	0,0%	-322,4%	-0,17%	0,00%	-0,17%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-5,2%	n/a	0,20%	0,00%	0,20%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>65,3%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ Quest

**Figura 11. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

AZ QUEST ALTRO	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,8%	0,8%	0,0%	102,4%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
LFSN	10,4%	10,4%	0,0%	111,9%	0,35%	0,33%	0,01%	0,00%
Debentures	45,5%	45,5%	0,0%	145,0%	1,97%	1,60%	0,37%	0,00%
Debentures hedge	7,9%	8,7%	-6,7%	139,4%	0,33%	0,30%	0,02%	0,00%
Estrat. Offshore	5,7%	5,7%	-5,4%	147,6%	0,25%	0,00%	0,25%	0,00%
FIDC	2,8%	2,8%	0,0%	141,4%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	10,0%	10,0%	-1,6%	130,6%	0,39%	0,31%	0,08%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,03%	-0,03%	-0,01%
Compromissada Priv.	-10,8%	0,0%	-10,8%	106,0%	-0,34%	-0,34%	0,00%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	27,7%	27,7%	0,0%	101,1%	0,84%	0,83%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>110,8%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>131,3%</b>	<b>3,92%</b>	<b>3,21%</b>	<b>0,71%</b>	<b>-0,01%</b>
Custos MT								<b>-0,02%</b>
<b>ALTRO MT</b>				<b>130,6%</b>	<b>3,90%</b>			
Custos FIC								<b>-0,32%</b>
<b>ALTRO FIC</b>				<b>119,7%</b>	<b>3,57%</b>			

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

**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	6,7%	6,7%	0,0%	161,8%	0,32%	0,29%	0,03%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,7%	n/a	-0,04%	-0,05%	0,01%	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>6,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>141,0%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	1,2%	2,0%	0,0%	130,2%	0,05%	0,06%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>139,4%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,00%</b>

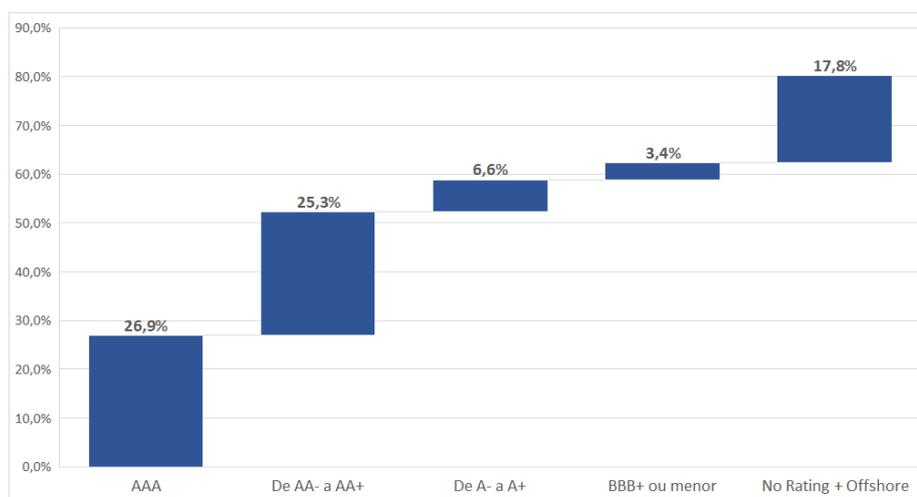
<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

**Estratégia Offshore**

Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	-171,4%	-0,29%	0,00%	-0,29%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-5,4%	n/a	0,54%	0,00%	0,54%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>147,6%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ Quest

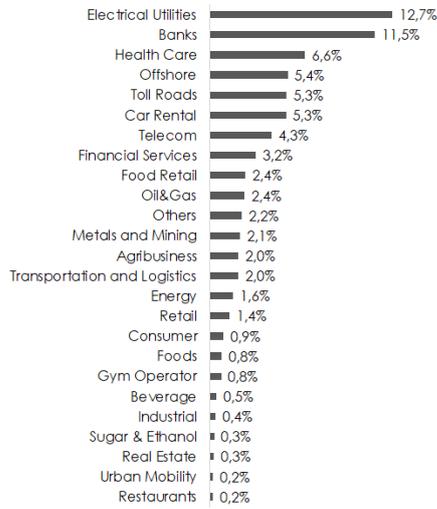
**Figura 12. Breakdown do fundo por rating**



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	0,8%
LFSN	10,2%
Debentures	44,2%
Debentures hedge	7,8%
FIDC	2,4%
Estrat. Offshore	5,4%
Estrat. Yield	9,5%
Compromissada Deb.	-8,1%
Soberano + Caixa	28,1%

Fonte: AZ Quest

**05. AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM CP**

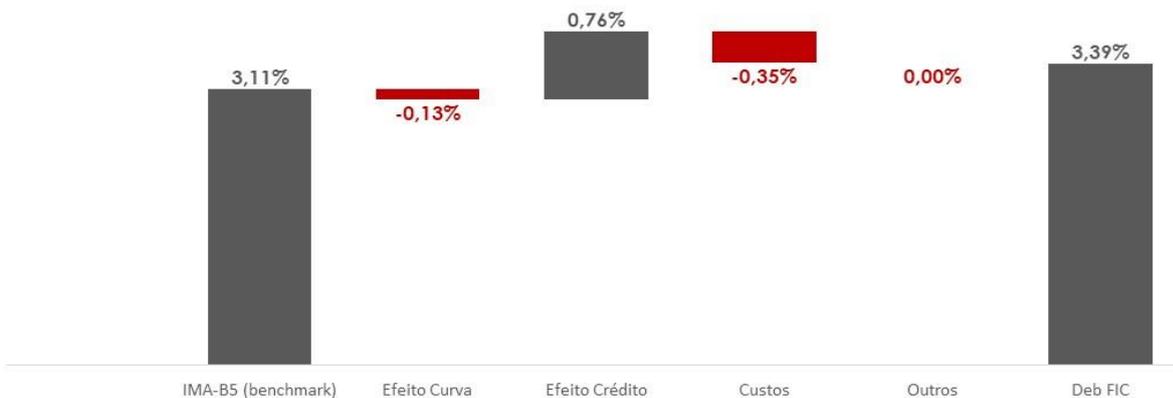
No mês de fevereiro, o fundo **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve rendimento de (a) +0,60% (ante +0,55% do benchmark – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +3,39% (ante +3,11% do benchmark – IMA-B5) no ano. Em relação ao benchmark, ganhamos com Efeito Crédito e perdemos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva).

**Figura 15. Atribuição de resultados em março**



Fonte: AZ Quest

**Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**



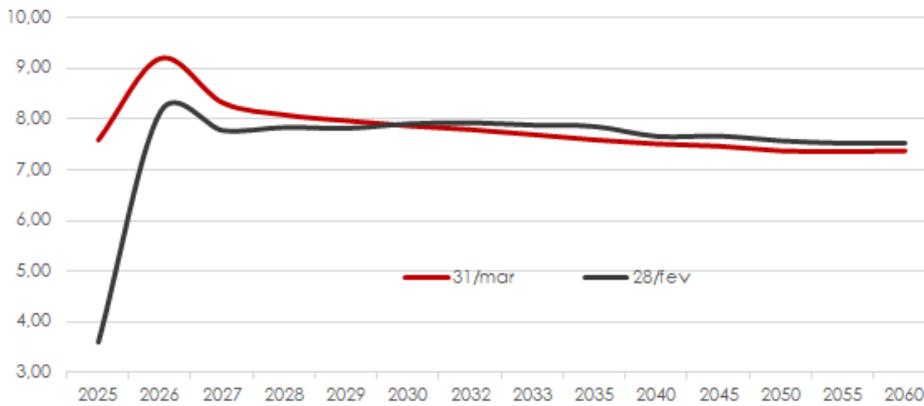
**Efeito Curva:** Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

**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

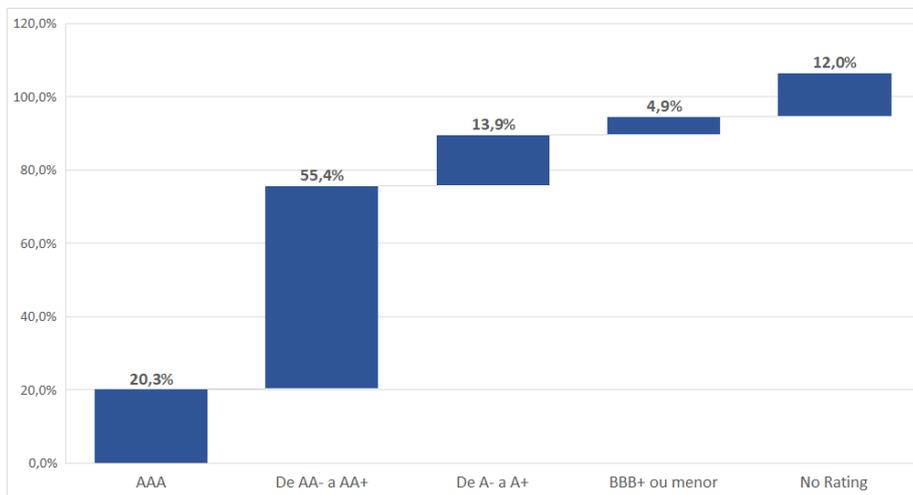


Figura 15.2. Curva de juros real



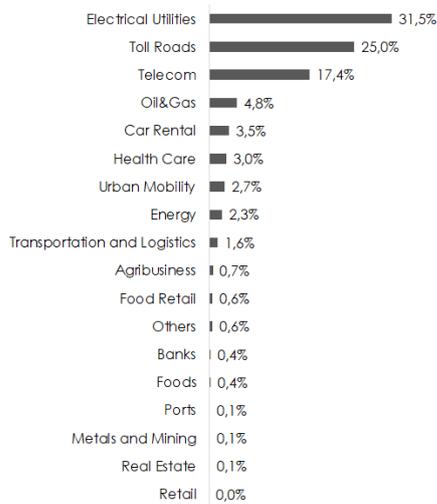
Fonte: AZ Quest

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	0,0%
LFSN	0,0%
Debentures	104,4%
FIDC	2,0%
Compromissada Deb.	-13,1%
Soberano + Caixa	6,6%

Fonte: AZ Quest



**06. AZ QUEST ICATU CONSERVADOR – PREVIDÊNCIA CP**

O **AZ Quest Icatu Conservador** teve um rendimento de +1,05% (108,8% do CDI) no mês de março. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

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

AZ QUEST PREV	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,9%	3,9%	0,0%	103,2%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
LFSN	8,0%	8,0%	0,0%	120,8%	0,09%	0,08%	0,01%	0,00%
Debentures	31,3%	31,3%	0,0%	151,6%	0,46%	0,34%	0,11%	0,00%
Debentures hedge	1,9%	2,2%	-1,6%	79,3%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%
FIDC	4,9%	4,9%	0,0%	114,1%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	50,1%	50,1%	0,0%	99,9%	0,48%	0,48%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>117,5%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					<b>-0,038%</b>			
<b>AZQ MT Prev</b>					<b>113,5%</b>	<b>1,09%</b>		
Custos FIC					<b>-0,04%</b>			
<b>AZQ ICATU</b>					<b>108,8%</b>	<b>1,05%</b>		

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,5%	1,5%	0,0%	204,0%	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,1%	-1,6%	n/a	-0,01%	-0,01%	0,00%	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>1,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>136,7%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,4%	0,6%	0,0%	-149,3%	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>79,3%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,02%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ Quest

**Figura 20. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

AZ QUEST PREV	Risco					Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,2%	3,2%	0,0%	103,1%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
LFSN	7,7%	7,7%	0,0%	111,5%	0,26%	0,24%	0,01%	0,00%
Debentures	31,4%	31,4%	0,0%	142,5%	1,33%	1,08%	0,25%	0,00%
Debentures hedge	1,9%	2,2%	-1,6%	128,5%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
FIDC	5,0%	5,0%	0,0%	114,9%	0,17%	0,17%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	50,8%	50,8%	0,0%	100,9%	1,53%	1,52%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>115,7%</b>	<b>3,45%</b>	<b>3,19%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					<b>-0,123%</b>			
<b>AZQ MT Prev</b>					<b>111,5%</b>	<b>3,33%</b>		
Custos FIC					<b>-0,15%</b>			
<b>AZQ ICATU</b>					<b>106,6%</b>	<b>3,18%</b>		

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

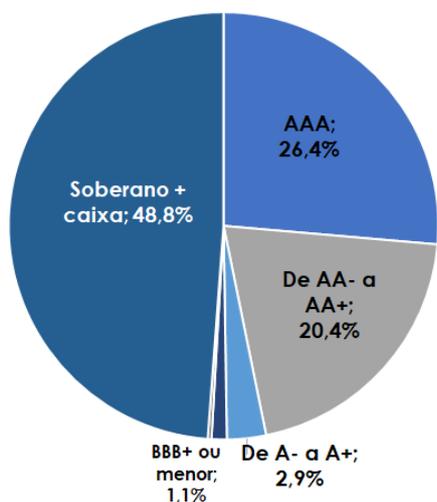
  

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,5%	1,5%	0,0%	151,5%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-1,6%	n/a	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>140,5%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,4%	0,7%	0,0%	81,1%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>128,5%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

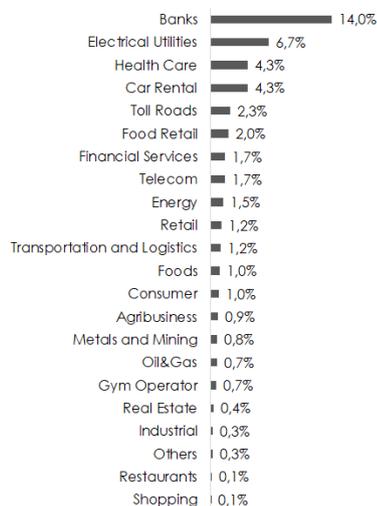
Fonte: AZ Quest

**Figura 21. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZ Quest

**Figura 22. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZ Quest

**07. AZ QUEST VALORE FIRF CP**

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de +1,00% (104,0% do CDI) no mês de março. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

**Figura 23. Atribuição de resultados em março**

AZ QUEST VALORE	Risco				Resultado	Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,7%	4,7%	0,0%	103,4%	0,05%	0,00%	0,00%	
LFSN	6,6%	6,6%	0,0%	119,9%	0,08%	0,01%	0,00%	
Debentures	28,9%	28,9%	0,0%	140,7%	0,39%	0,32%	0,07%	
Debentures hedge	7,1%	7,2%	-6,1%	84,0%	0,06%	0,09%	-0,03%	
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	121,5%	0,05%	0,05%	0,00%	
Estrat. Yield	3,7%	3,7%	-0,6%	82,3%	0,03%	0,04%	-0,01%	
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,01%	-0,01%	
Compromissada Priv.	-0,3%	0,0%	-0,3%	110,5%	0,00%	0,00%	0,00%	
Caixa <sup>1</sup>	45,4%	45,4%	0,0%	101,3%	0,44%	0,44%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>112,8%</b>	<b>1,08%</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,03%</b>	
Custos MT					<b>-0,084%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>104,0%</b>	<b>1,00%</b>			

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

**Estratégia de hedge consolidado**

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	6,1%	6,1%	0,0%	176,6%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,1%	n/a	-0,06%	-0,03%	-0,02%	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>6,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>79,4%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,07%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	1,0%	1,0%	0,0%	113,6%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>84,0%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,09%</b>	<b>-0,03%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup>Não caixa. <sup>3</sup>Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ Quest

**Figura 24. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

AZ QUEST VALORE	Risco				Resultado	Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,3%	4,3%	0,0%	103,1%	0,13%	0,13%	0,00%	
LFSN	6,6%	6,6%	0,0%	111,6%	0,22%	0,21%	0,01%	
Debentures	28,8%	28,8%	0,0%	140,6%	1,21%	1,00%	0,21%	
Debentures hedge	6,6%	6,6%	-5,7%	122,3%	0,24%	0,24%	0,00%	
FIDC	3,8%	3,8%	0,0%	122,7%	0,14%	0,14%	0,00%	
Estrat. Yield	4,3%	4,3%	-0,5%	117,9%	0,15%	0,16%	0,00%	
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,01%	0,03%	-0,02%	
Compromissada Priv.	-0,3%	0,0%	-0,3%	106,2%	-0,01%	-0,01%	0,00%	
Caixa <sup>1</sup>	46,0%	46,0%	0,0%	100,9%	1,39%	1,39%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>116,2%</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,28%</b>	<b>0,19%</b>	
Custos MT					<b>-0,26%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>107,4%</b>	<b>3,21%</b>			

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

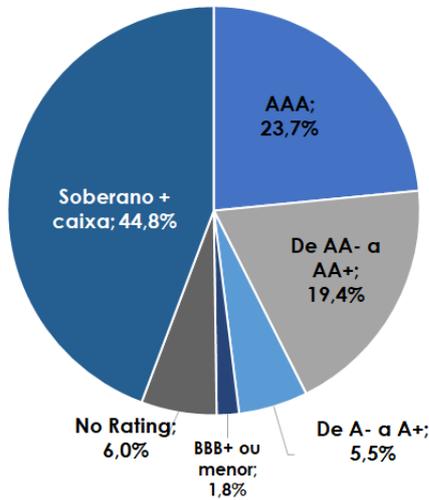
**Estratégia de hedge consolidado**

	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	5,7%	5,7%	0,0%	143,6%	0,24%	0,25%	-0,01%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	-0,04%	-0,05%	0,01%	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>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>119,6%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,9%	1,0%	0,0%	139,7%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>122,3%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup>Não caixa. <sup>3</sup>Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

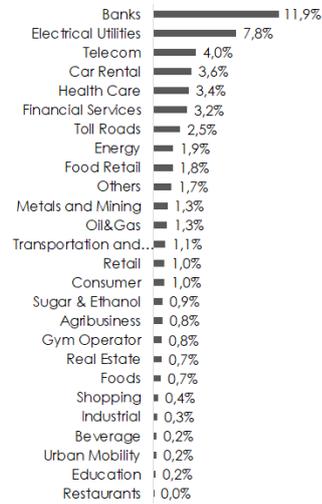
Fonte: AZ Quest

**Figura 25. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZ Quest

**Figura 26. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZ Quest

**08. AZ QUEST ALTRO PREV**

O **AZ Quest Altro Prev** teve um rendimento de +1,09% (113,9% do CDI) no mês de março. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI e Estratégia Yield. A parcela offshore teve resultado positivo no mês, contudo abaixo do CDI – o destaque foi a parcela de derivativos, que atuou de maneira eficiente para compensar o resultado negativo dos bonds. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 27 e 28 abaixo.

**Figura 27. Atribuição de resultados em março**

ALTRO PREV	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,8%	4,8%	0,0%	103,7%	0,05%	0,00%	0,00%	
LFSN	5,0%	5,0%	0,0%	117,9%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
Debentures	42,8%	42,8%	0,0%	140,2%	0,58%	0,47%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	4,5%	4,7%	-2,6%	126,2%	0,05%	0,06%	-0,01%	0,00%
Estrat. Offshore	3,6%	3,6%	0,0%	81,0%	0,03%	0,00%	0,03%	0,00%
FIDC	8,9%	8,9%	0,0%	118,9%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	6,4%	6,4%	-1,0%	190,8%	0,12%	0,08%	0,04%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
Caixa <sup>1</sup>	24,1%	24,1%	0,0%	102,1%	0,24%	0,24%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>126,6%</b>	<b>1,22%</b>	<b>1,06%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT					-0,122%			
<b>ALTRO PREV</b>				<b>113,9%</b>	<b>1,09%</b>			

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

Estratégia de hedge consolidado								
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	2,6%	2,6%	0,0%	170,3%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-2,5%	n/a	-0,03%	-0,01%	-0,01%	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>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>57,0%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	1,9%	2,1%	0,0%	217,2%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>126,2%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,06%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

Fonte: AZ Quest

**Figura 28. Atribuição de resultados em 2025 - YTD**

ALTRO PREV	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,4%	4,4%	0,0%	102,9%	0,13%	0,14%	0,00%	0,00%
LFSN	5,0%	5,0%	0,0%	108,1%	0,16%	0,16%	0,00%	0,00%
Debentures	43,6%	43,6%	0,0%	142,0%	1,85%	1,52%	0,33%	0,00%
Debentures hedge	4,0%	4,3%	-2,2%	142,4%	0,17%	0,16%	0,01%	0,00%
Estrat. Offshore	3,5%	3,5%	0,0%	142,4%	0,15%	0,00%	0,15%	0,00%
FIDC	8,9%	8,9%	0,0%	120,4%	0,32%	0,32%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	6,7%	6,7%	-1,0%	152,6%	0,31%	0,26%	0,05%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,01%	0,04%	-0,02%	-0,01%
Caixa <sup>1</sup>	23,9%	23,9%	0,0%	102,3%	0,73%	0,72%	0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>128,3%</b>	<b>3,83%</b>	<b>3,31%</b>	<b>0,53%</b>	<b>-0,01%</b>
Custos MT					-0,348%			
<b>ALTRO PREV</b>				<b>116,6%</b>	<b>3,48%</b>			

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

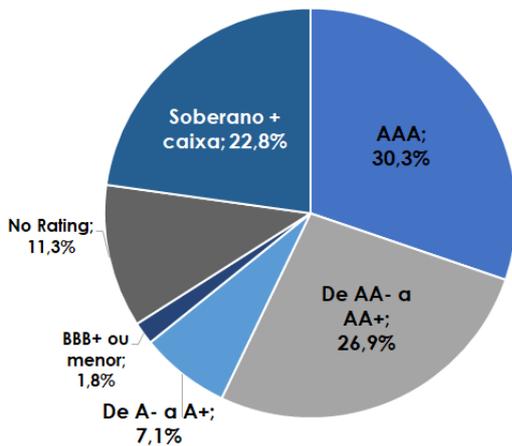
  

Estratégia de hedge consolidado								
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	2,2%	2,2%	0,0%	155,1%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-2,2%	n/a	-0,02%	-0,02%	0,00%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>129,2%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	1,8%	2,1%	0,0%	158,6%	0,09%	0,08%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>142,4%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> Não caixa. <sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

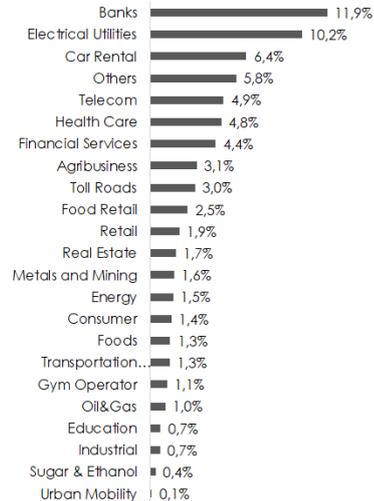
Fonte: AZ Quest

**Figura 29. Breakdown do fundo por rating**



Fonte: AZ Quest

**Figura 30. Breakdown do fundo por setor**



Fonte: AZ Quest

Material de Divulgação. 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 cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. 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.

Para consultar todas as informações, características e riscos do investimento de cada um dos fundos mencionados neste material, acesse os dados por meio deste link: <https://azquest.com.br/fundos.php>

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)

