



# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

## FUNDOS DE CRÉDITO

Fevereiro/2021

# Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Fevereiro 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

Fevereiro foi outro mês turbulento nos *fronts* externo e interno. Na conjuntura global, a subida da curva de juros americana (*reflation trade*) gerou um movimento de *sell-off*, enquanto internamente os fatores políticos e fiscais (as mesmas histórias de sempre) geraram um forte movimento de deterioração de mercado (conforme explicado no item 1.3). Com esse pano de fundo, tivemos dois cenários distintos no mercado de crédito: o *offshore* apresentou bastante volatilidade intramês e baixo resultado agregado para os fundos, enquanto o mercado local de crédito ignorou tudo isso e apresentou forte demanda e valorização dos ativos de crédito.

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

As debêntures em CDI apresentaram fechamento generalizado dos *spreads* de crédito, agregando relevante ganho de capital nessa estratégia. O mercado foi comprador e teve muita profundidade, favorecendo um movimento estrutural de fechamento após meses de certa estabilidade nos *spreads*. Apesar desse movimento, o carregamento da carteira ainda segue elevado, oferecendo boas oportunidades de retorno.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram forte abertura e alta volatilidade ao longo do mês. Os juros nominais tiveram movimento praticamente paralelo, enquanto a curva de juros reais teve abertura mais intensa nos vértices intermediários (*miolo da curva*). 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* novamente apresentou rentabilidade destacada, com ganho em praticamente todos os ativos. Além do movimento comprador para debêntures em geral, houve forte demanda para ativos atrelados ao IPCA (principalmente os isentos), num misto de busca por proteção e taxas atrativas de rentabilidade.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou uma rentabilidade nominal negativa, ainda que bem superior à do seu *benchmark* (IMA-B5). O Efeito Crédito foi o grande destaque e ajudou a amortizar as perdas da queda do IMA-B5 e do Efeito curva.

A Estratégia *Offshore* teve resultado positivo e apresentou dois momentos distintos ao longo do mês: na primeira metade caracterizou-se por um forte *rally* do mercado e rentabilidade do portfólio; já na segunda metade, houve entrega de parte desse ganho devido ao *sell-off* externo. Mesmo assim, a estratégia trouxe ganho no mês.

## 1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

O *pipeline* de emissões primárias seguiu ativo e em ritmo saudável, passando ao largo do mau humor do mercado. As emissões têm sido bem demandadas e as leituras dos bancos de investimentos nos indicam que o *pipeline* é grande. Temos visto uma predominância de emissões isentas/incentivadas no número total de emissões e estamos analisando todas as que se enquadram nos mandatos dos nossos fundos.

O mercado secundário foi comprador: agressivo nos preços e com profundidade nas ordens. Isso resultou em um fechamento generalizado nos *spreads* de crédito dos ativos tanto em CDI quanto em IPCA. Aproveitamos esse maior apetite para vender ativos de carregamento mais baixo e aumentar posição nos de carregamento mais elevado, buscando assim otimizar o carregamento dos fundos. Além disso, abrimos espaço para alocações no primário a taxas interessantes.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 16 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em fevereiro, participamos de cinco ofertas e declinamos de uma. Fomos alocados em todas as operações de que participamos, sendo que quatro delas foram liquidadas ainda em fevereiro.

### 1.3 Considerações econômicas

Esse foi um mês intenso nos mercados internacionais, com forte reação dos ativos de risco à aceleração do crescimento econômico, especialmente no mundo desenvolvido. No caso dos EUA, a expectativa é de um segundo trimestre de crescimento excepcional em função da retirada das restrições de mobilidade e do pacote do governo Biden de US\$ 1,9 tri, que deverá ter sua provável aprovação pelo Congresso em meados de março.

Ainda que sigamos observando números correntes de inflação bastante controlados nos Estados Unidos, o balanço de riscos tem viés positivo em termos de inflação futura, principalmente pela aceleração da atividade mencionada acima. Os bancos centrais devem seguir com discurso acomodatório, o que deverá trazer volatilidade para as curvas de juros à medida que os mercados reagem aos dados de crescimento e à provável aceleração nos preços no curto prazo. A volatilidade na curva de juros, principalmente a americana, tem reflexo direto no mercado de crédito *offshore*, principalmente nos emergentes.

No Brasil, o mês também foi de aumento da incerteza com relação ao ambiente econômico. A mensagem vinda do Congresso Nacional é a necessidade de se aprovar uma nova rodada de auxílio emergencial diante da piora da pandemia. Entretanto, é fundamental que a aprovação venha acompanhada de contrapartidas fiscais relevantes, o que exigirá uma forte capacidade de articulação da base governista. A pauta se tornou ainda mais relevante diante do crescente temor de mudanças na atual política econômica ortodoxa, após a troca de comando da Petrobras, em reação aos seguidos aumentos de preço de combustíveis e à consequente pressão popular por medidas de controle da inflação.

O risco inflacionário seguiu aumentando à medida que a taxa de câmbio se manteve pressionada em período de forte aumento do petróleo e de outras *commodities*. Com a inflação mais elevada, o balanço de riscos desfavorável e o provável aumento de gastos no curto prazo, julgamos que o Copom terá elementos suficientes para iniciar o ciclo de aperto monetário em março.

A Covid-19 se agravou principalmente a partir da segunda metade do mês, pressionando fortemente o sistema de saúde em grande parte do país e levando a novas medidas de restrição. Sob a ótica da atividade econômica, as restrições mais brandas que foram adotadas devem ter impacto apenas limitado no curto prazo, embora seja importante ressaltar que segue havendo o risco de evoluírem em direção a medidas mais restritivas ao longo de março. Seguimos entendendo que o ritmo de vacinação, ainda lento durante fevereiro, deve ganhar velocidade daqui em diante, permitindo uma reabertura plena da economia ainda neste semestre. Especificamente na carteira de empresas investidas pelos nossos fundos, não vemos um aumento no risco de crédito que nos faça rever a posição *core* até o momento em que esta carta foi publicada.

## 2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +1,01% (749,8% do CDI) no mês de fevereiro, acumulando 9,07% (658,9% do CDI) desde seu início.

No *front* externo enxergamos, além da dinâmica de impulso fiscal do pacote Biden, que já há percepção de uma aceleração do crescimento econômico no mundo desenvolvido, cada vez mais suportado pela continuidade da vacinação, que ainda está em sua fase inicial. Dito isso, temos que enxergar a melhoria da qualidade de crédito das empresas ao mesmo tempo que há um *reflation trade* que ocasionará uma mudança dos *valuations* globais e rebalanceamentos de portfólio.

A velocidade de abertura da curva é o que ditará a "organização" e o tamanho desses *valuations*. Para isso estamos com uma carteira bem alocada ao mesmo tempo que temos *hedges* (via *swaptions*) que nos protegerão de oscilações bruscas ou além do que projetamos internamente. Nesse mês, o resultado da carteira foi positivo (boa parte vindo da não linearidade do *hedge*). Ela acabou não performando melhor devido aos eventos da Petrobras que mexeram nos *valuations* de papéis brasileiros.

No mercado local, apesar de termos incertezas, entendemos que para os ativos de nosso portfólio o impacto será baixo, ainda mais com o atual nível de prêmio *vis-à-vis* o risco de crédito dos ativos. Desse modo, mantemos uma carteira alocada e fomos bem remunerados por ter essa visão, já que houve um forte fechamento dos *spreads* dos ativos locais (ver 1.1)

Figura 1. Atribuição de resultados em fevereiro

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	87,5%	87,5%	0,0%	1,11%	0,26%	0,84%	0,01%
Debentures hedge	9,5%	9,5%	-9,0%	0,14%	0,03%	0,11%	0,00%
Estrat. Offshore	19,2%	19,2%	-19,5%	0,06%	0,00%	0,06%	0,00%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,1%	5,1%	0,0%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-41,6%	0,0%	-41,6%	-0,08%	-0,09%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,8%	11,8%	0,0%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>141,6%</b>	<b>-41,6%</b>	<b>1,34%</b>	<b>0,31%</b>	<b>1,03%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT				<b>-0,018%</b>			
<b>SUPRA MT</b>				<b>1,32%</b>			
Custos FIC				<b>-0,31%</b>			
<b>SUPRA FIC</b>				<b>1,01%</b>			

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

### Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	9,0%	9,0%	0,0%	-0,03%	0,07%	-0,10%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-9,0%	0,17%	-0,04%	0,21%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>-9,0%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,5%	0,5%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>-9,0%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>2</sup> 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 cr

### Estratégia Offshore

Offshore	19,2%	19,2%	0,0%	0,42%	0,00%	0,42%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-19,5%	-0,36%	0,00%	-0,36%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,2%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,00%</b>

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 e DPGE	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	82,2%	82,2%	0,0%	1,87%	0,54%	1,32%	0,00%
Debentures hedge	10,0%	10,1%	-10,4%	0,32%	0,08%	0,21%	0,03%
Estrat. Offshore	18,7%	18,7%	-18,9%	-0,13%	0,00%	-0,13%	0,00%
FIDC	10,4%	10,4%	0,0%	0,13%	0,13%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	5,2%	5,2%	0,0%	0,13%	0,07%	0,06%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-36,1%	0,0%	-36,1%	-0,16%	-0,16%	0,00%	0,00%
CAIXA	9,4%	9,4%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>136,1%</b>	<b>-36,1%</b>	<b>2,18%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,46%</b>	<b>0,03%</b>
Custos MT				<b>-0,02%</b>			
<b>SUPRA MT</b>				<b>2,16%</b>			
Custos FIC				<b>-0,54%</b>			
<b>SUPRA FIC</b>				<b>1,62%</b>			

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

### Estratégia de hedge consolidado

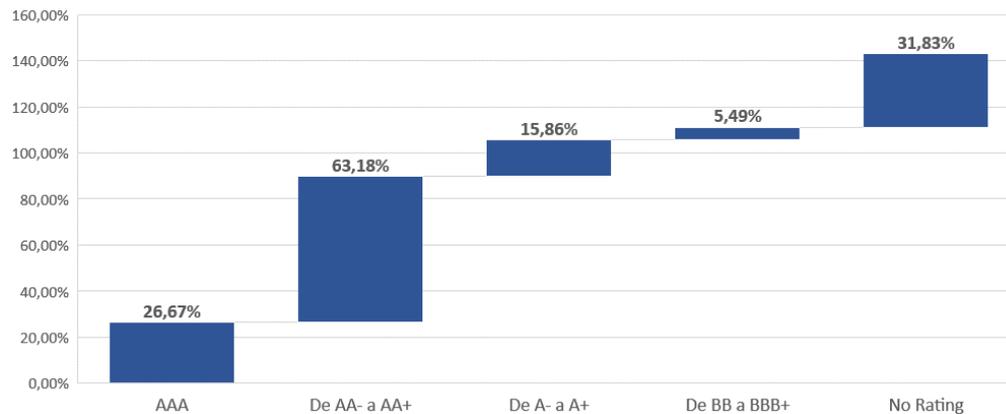
Debentures hedge	10,0%	10,1%	0,0%	0,01%	0,23%	-0,25%	0,03%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-10,1%	0,31%	-0,15%	0,45%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-10,1%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,03%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,3%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,03%</b>

<sup>2</sup> 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 cr

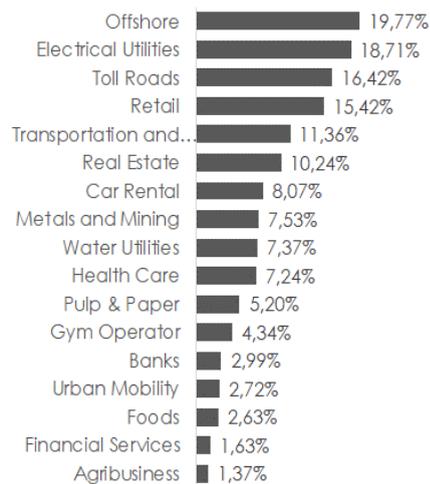
### Estratégia Offshore

Offshore	18,7%	18,7%	0,0%	1,26%	0,00%	1,26%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-18,9%	-1,37%	0,00%	-1,37%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>18,7%</b>	<b>18,7%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>0,00%</b>

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	96,1%
Debentures hedge	15,1%
FIDC	7,3%
Estrat. Offshore	19,8%
Estrat. Yield	4,8%
Compromissada Deb.	-50,4%
Soberano + Caixa	7,6%

Fonte: AZQUEST

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

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,61% (456,3% do CDI) no mês de fevereiro. 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, tivemos forte resultado de ganho de capital oriundo do fechamento generalizado dos spreads de crédito, conforme explicamos no item 1.1 acima. Apesar desse movimento, a estratégia ainda continua com carregos elevados, oferecendo boas oportunidades de retorno.

Na estratégia de FIDC, o bom resultado veio tanto do carregos quanto do ganho de capital, 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 16 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e fomos alocados em ambos. Fomos bem ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregos do portfólio.

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

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregos	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Debentures	62,0%	62,0%	0,0%	0,60%	0,17%	0,42%	0,02%	
FIDC	8,0%	8,0%	0,0%	0,04%	0,02%	0,02%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%	
CAIXA	29,8%	29,8%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,02%</b>	
Custos MT				<b>-0,003%</b>				
<b>LUCE MT</b>				<b>0,65%</b>				
Custos FIC				<b>-0,03%</b>				
<b>LUCE FIC</b>				<b>0,61%</b>				

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

Fonte: AZQUEST

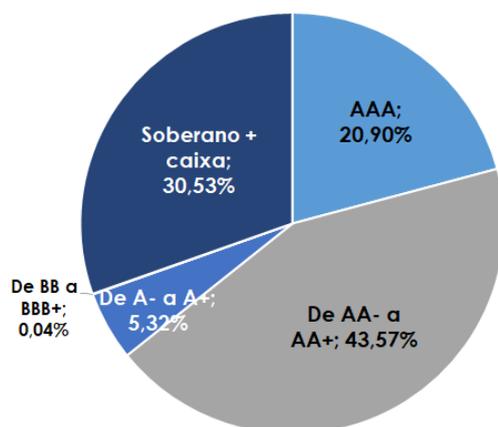
**Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD**

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregos	Ganho de capital	Trade
LF	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,4%	0,4%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%	
Debentures	62,5%	62,5%	0,0%	0,97%	0,36%	0,60%	0,02%	
FIDC	8,0%	8,0%	0,0%	0,08%	0,05%	0,03%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,07%	0,00%	
CAIXA	29,2%	29,2%	0,0%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,02%</b>	
Custos MT				<b>-0,01%</b>				
<b>LUCE MT</b>				<b>1,06%</b>				
Custos FIC				<b>-0,07%</b>				
<b>LUCE FIC</b>				<b>1,00%</b>				

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

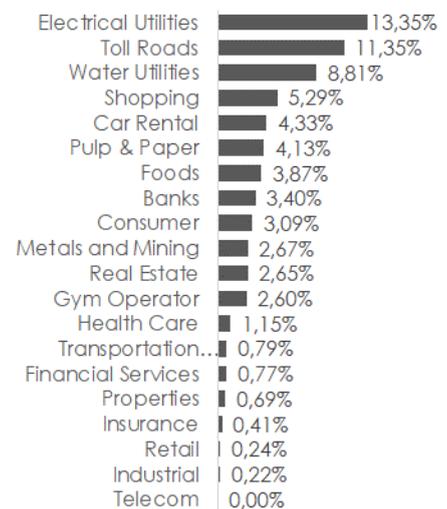
Fonte: AZQUEST

**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 +0,78% (580,1% do CDI) no mês de fevereiro. 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, tivemos forte resultado de ganho de capital oriundo do fechamento generalizado dos *spreads* de crédito, conforme explicamos no item 1.1 acima. Apesar desse movimento, a estratégia ainda continua com carregos elevados, oferecendo boas oportunidades de retorno. Já o resultado da carteira de FIDC foi todo decorrente do seu bom carregos, e ainda enxergamos espaço para ganho de capital nessa estratégia.

A estratégia *offshore* teve resultado positivo e apresentou dois momentos distintos ao longo do mês: na primeira metade se caracterizou por um forte *rally* do mercado e rentabilidade do portfólio; já na segunda metade, houve entrega de parte desse ganho devido ao *sell-off* externo. Ainda assim, a estratégia trouxe ganho no mês.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente, com contribuição relevante no resultado e ganho em praticamente todos os ativos; houve forte demanda para ativos atrelados ao IPCA (principalmente os isentos). Por fim, as demais carteiras tiveram resultados um pouco acima ou abaixo de suas rentabilidades intrínsecas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 16 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de cinco processos de *bookbuilding* e fomos alocados em quatro deles. Fomos bem ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregos do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em fevereiro

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregos	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	0,4%	0,4%	0,0%	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Debentures	59,7%	59,7%	0,0%	0,63%	0,17%	0,47%	-0,01%
Debentures hedge	19,5%	19,9%	-19,5%	0,16%	0,06%	0,10%	0,00%
Estrat. Offshore	6,5%	6,5%	-6,5%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%
FIDC	6,3%	6,3%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,6%	4,6%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,02%	0,00%	-0,02%	0,00%
Compromissada Deb.	-3,9%	0,0%	-3,9%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	6,7%	6,7%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>125,3%</b>	<b>-25,4%</b>	<b>0,87%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,58%</b>	<b>-0,01%</b>
Custos MT				-0,004%			
<b>ALTRO MT</b>				<b>0,86%</b>			
Custos FIC				-0,08%			
<b>ALTRO FIC</b>				<b>0,78%</b>			

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

##### Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-1,9%	19,5%	-21,4%	0,19%	0,02%	0,17%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	1,9%	-0,06%	0,01%	-0,07%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	21,4%	21,4%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>19,5%</b>	<b>19,5%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,3%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>19,5%</b>	<b>19,9%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,00%</b>	

<sup>3</sup> 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	6,5%	6,5%	0,0%	0,17%	0,00%	0,17%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,5%	-0,13%	0,00%	-0,13%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,00%</b>

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregos	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,2%	0,2%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	0,6%	0,6%	0,0%	-0,02%	0,00%	-0,02%	0,00%
Debentures	57,9%	57,9%	0,0%	0,98%	0,35%	0,63%	0,00%
Debentures hedge	18,9%	19,1%	-19,0%	0,35%	0,12%	0,23%	0,00%
Estrat. Offshore	6,5%	6,5%	-6,4%	-0,02%	0,00%	-0,02%	0,00%
FIDC	6,2%	6,2%	0,0%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,6%	4,6%	0,0%	0,04%	0,04%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,03%	0,00%	-0,03%	0,00%
Compromissada Deb.	-3,3%	0,0%	-3,3%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	8,4%	8,4%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>124,7%</b>	<b>-24,7%</b>	<b>1,39%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,00%</b>
Custos MT				-0,01%			
<b>ALTRO MT</b>				<b>1,38%</b>			
Custos FIC				-0,15%			
<b>ALTRO FIC</b>				<b>1,23%</b>			

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

##### Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,3%	19,1%	-21,4%	0,38%	0,03%	0,36%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	2,3%	-0,09%	0,04%	-0,12%	0,00%
Outros <sup>3</sup>	21,2%	21,2%	0,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>18,9%</b>	<b>19,1%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,1%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>18,9%</b>	<b>19,1%</b>	<b>-19,0%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>3</sup> Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

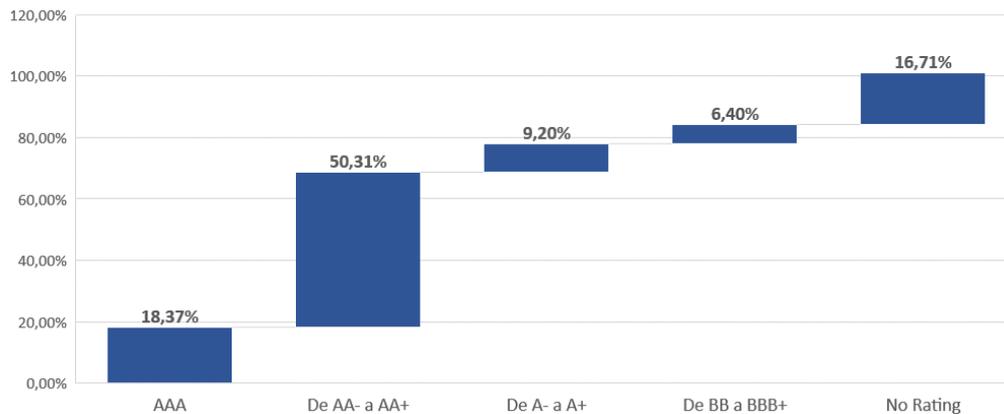
Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de cc

##### Estratégia Offshore

Offshore	6,5%	6,5%	0,0%	0,46%	0,00%	0,46%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-6,4%	-0,48%	0,00%	-0,48%	0,00%
<b>Offshore Consolidado</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,00%</b>

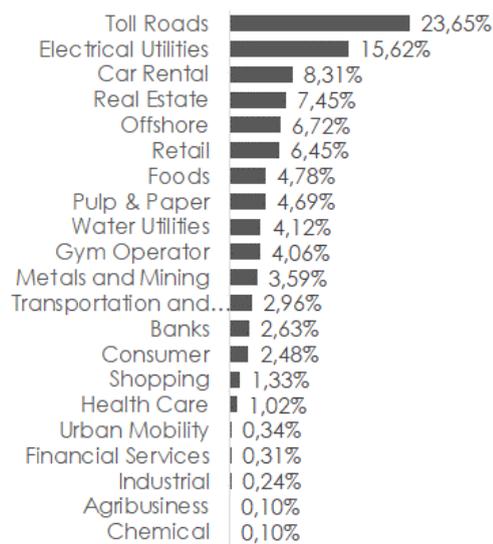
Fonte: AZ QUEST

**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	62,2%
Debentures hedge	20,6%
FIDC	6,3%
Estrat. Offshore	6,7%
Estrat. Yield	4,6%
Compromissada Deb.	-6,6%
Soberano + Caixa	6,1%

Fonte: AZQUEST

## 5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de fevereiro, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) -0,14% (ante -0,60% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 0,48% (ante -0,49% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

O fato de estar aplicado em juro real detraiu rentabilidade do fundo, uma vez que a curva teve grande abertura em fevereiro. Já em relação ao IMA-B5, o fundo performou bastante acima do seu *benchmark* mais uma vez, devido ao Efeito Crédito (fig. 9).

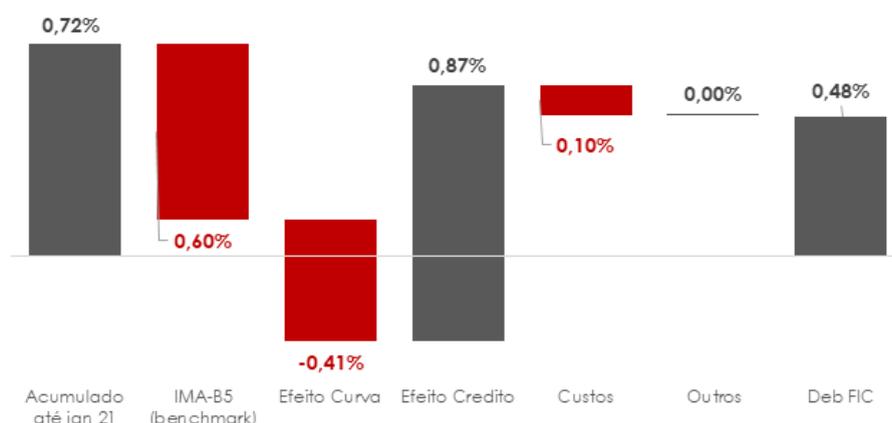
Mantivemos o risco do fundo acima do IMA-B5 ao longo do mês, o que detraiu resultado via Efeito Curva. Com a abertura praticamente paralela de toda a curva de juros reais, acabamos perdendo no posicionamento direcional e relativo dos vértices.

De maneira similar ao ocorrido em janeiro, 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 (o que em parte é explicado tecnicamente pelo próprio movimento da curva). A forte demanda por essa classe de ativos continuou nesse mês, através de pessoas físicas e *privates*, justificando essa compressão de *spreads*.

A boa relação risco x retorno ainda presente nesses ativos, somada a uma maior apreensão do mercado com surpresas altistas na inflação, nos leva a crer que essa forte demanda por debêntures isentas continuará a existir por um bom período.

Ao longo do mês, participamos de três *bookbuildings* e fomos alocados em todos. No mercado secundário fomos menos atuantes, tendo feito apenas algumas trocas.

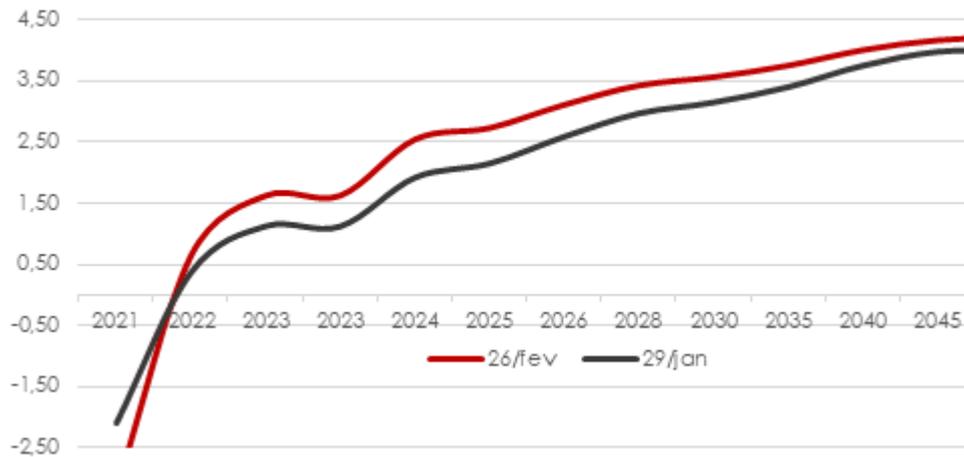
**Figura 15. Atribuição de resultados em fevereiro**



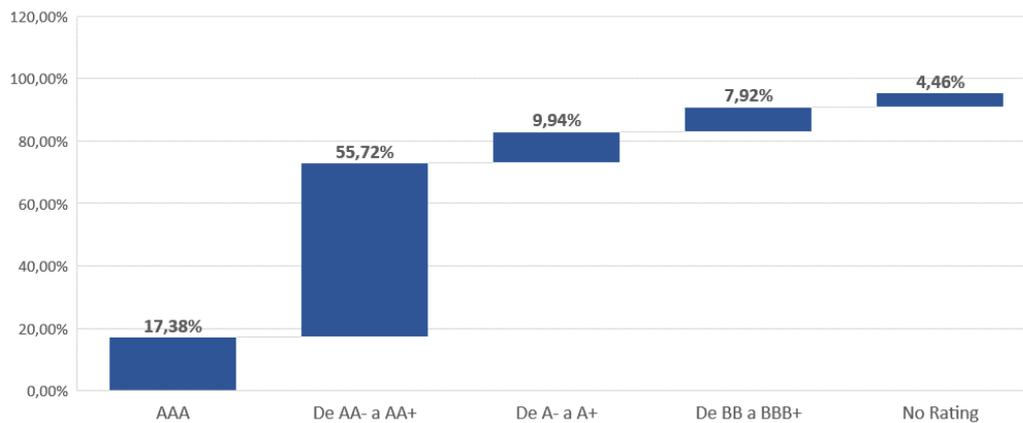
**Efeito Curva:** Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

**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.

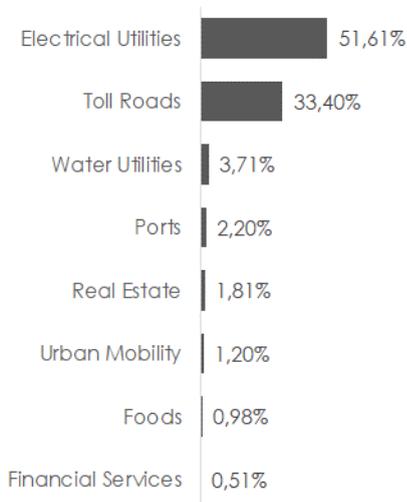
Fonte: AZ QUEST

**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	94,9%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-5,2%
Soberano + Caixa	9,9%

Fonte: AZQUEST

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

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,70% (518,8% do CDI) no mês de fevereiro. As estratégias de debêntures em CDI e FIDC foram os destaques positivos no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, tivemos forte resultado de ganho de capital oriundo do fechamento generalizado dos spreads de crédito, conforme explicamos no item 1.1 acima. Apesar desse movimento, a estratégia ainda continua com carregos elevados, oferecendo boas oportunidades de retorno. Já o resultado da carteira de FIDC veio tanto do carregos quanto do ganho de capital.

A carteira de debêntures *hedgeadas* novamente teve contribuição importante no resultado e ganho em praticamente todos os ativos; houve forte demanda para ativos atrelados ao IPCA (principalmente os isentos). Por fim, as demais carteiras tiveram resultados 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 16 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos. No mercado secundário, tivemos atuação discreta, mais na ponta da venda.

Figura 19. Atribuição de resultados em fevereiro

AZ QUEST PREV	%PI médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carregos	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,4%	0,4%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	1,4%	1,4%	0,0%	-0,02%	0,00%	-0,03%	0,00%
Debentures	51,6%	51,6%	0,0%	0,65%	0,14%	0,50%	0,01%
Debentures hedge	15,9%	15,9%	-15,1%	0,09%	0,06%	0,03%	0,00%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,07%	0,04%	0,03%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	22,1%	22,1%	0,0%	0,02%	0,03%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT				-0,04%			
<b>PREV MT</b>				<b>0,74%</b>			
Custos FIC				-0,04%			
<b>PREV ICATU FIC</b>				<b>0,70%</b>			

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

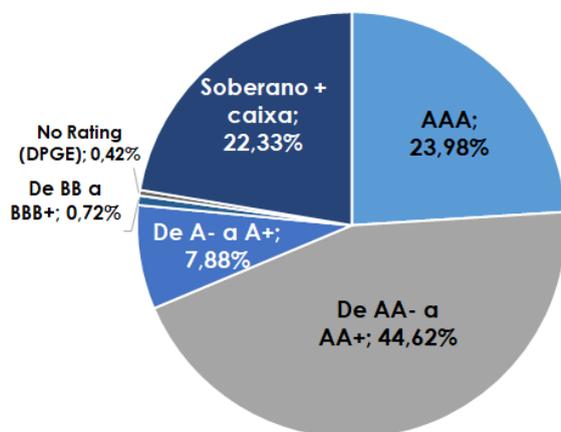
### Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	15,1%	15,1%	0,0%	-0,11%	0,11%	-0,22%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-15,1%	0,20%	-0,05%	0,25%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,1%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,9%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,06%</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 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST PREV	%PI médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carregos	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,4%	0,4%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	1,4%	1,4%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Debentures	51,4%	51,4%	0,0%	0,97%	0,30%	0,66%	0,01%
Debentures hedge	15,6%	15,6%	-14,9%	0,24%	0,14%	0,10%	0,00%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,16%	0,08%	0,07%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,07%	0,00%
CAIXA + Outros <sup>1</sup>	22,5%	22,5%	0,0%	0,05%	0,07%	-0,01%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,34%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,71%</b>	<b>0,01%</b>
Custos MT				-0,08%			
<b>PREV MT</b>				<b>1,26%</b>			
Custos FIC				-0,09%			
<b>PREV ICATU FIC</b>				<b>1,17%</b>			

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

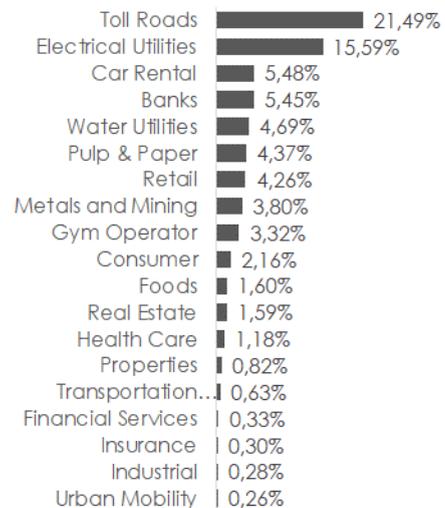
### Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	14,9%	14,9%	0,0%	0,01%	0,32%	-0,32%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-14,9%	0,23%	-0,18%	0,41%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,9%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>15,6%</b>	<b>15,6%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,10%</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 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

## 7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve um rendimento de +0,75% (554,7% do CDI) no mês de fevereiro. 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, tivemos forte resultado de ganho de capital oriundo do fechamento generalizado dos *spreads* de crédito, conforme explicamos no item 1.1 acima. Apesar desse movimento, a estratégia ainda continua com carregos elevados, oferecendo boas oportunidades de retorno.

A carteira de debêntures *hedgeadas* foi destaque novamente, com contribuição relevante no resultado e ganho em praticamente todos os ativos; houve forte demanda para ativos atrelados ao IPCA (principalmente os isentos). Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com suas rentabilidades intrínsecas ou um pouco abaixo delas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 16 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos. No mercado secundário, tivemos atuação discreta, mais na ponta da venda.

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

VALORE	%PL médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	3,5%	3,5%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
LFSN	3,0%	3,0%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Debentures	57,1%	57,1%	0,0%	0,74%	0,16%	0,56%	0,02%
Debentures hedge	21,6%	21,6%	-21,8%	0,13%	0,07%	0,06%	0,00%
FIDC	9,7%	9,7%	0,0%	0,02%	0,03%	0,01%	-0,02%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
CAIXA	5,1%	5,1%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,00%</b>
Custos				<b>-0,08%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>0,75%</b>			

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

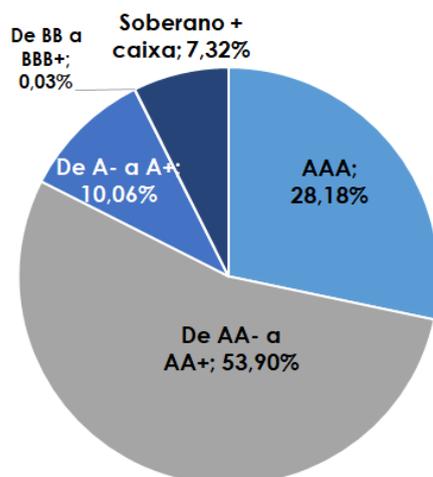
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	21,6%	21,6%	0,0%	-0,22%	0,15%	-0,37%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-21,6%	0,34%	-0,08%	0,42%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>21,6%</b>	<b>21,6%</b>	<b>-21,6%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>21,6%</b>	<b>21,6%</b>	<b>-21,8%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,00%</b>

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

Fonte: AZ QUEST

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



Fonte: AZ QUEST

**Figura 24. Atribuição de resultados em 2021 – YTD**

VALORE	%PL médio	Risco		Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	3,4%	3,4%	0,0%	-0,01%	0,01%	-0,02%	0,00%
LFSN	3,0%	3,0%	0,0%	-0,07%	0,02%	-0,06%	-0,02%
Debentures	57,7%	57,7%	0,0%	1,07%	0,34%	0,71%	0,01%
Debentures hedge	21,1%	21,1%	-21,3%	0,31%	0,17%	0,14%	0,00%
FIDC	9,5%	9,5%	0,0%	0,07%	0,06%	0,03%	-0,02%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,05%	0,01%	-0,07%	0,00%
CAIXA	5,2%	5,2%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,34%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,73%</b>	<b>-0,02%</b>
Custos				<b>-0,17%</b>			
<b>VALORE</b>				<b>1,18%</b>			

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

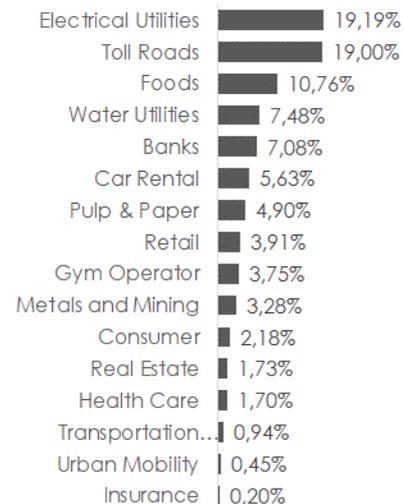
**Estratégia de hedge consolidado**

Debentures hedge	21,1%	21,1%	0,0%	-0,09%	0,44%	-0,53%	0,00%
Derivativos <sup>2</sup>	0,0%	0,0%	-21,1%	0,40%	-0,27%	0,67%	0,00%
<b>Hedge Consolidado</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,1%</b>	<b>-21,1%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,00%</b>
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,1%</b>	<b>-21,3%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,00%</b>

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

Fonte: AZ QUEST

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



Fonte: AZ QUEST

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

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

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

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

