



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Abril/2021

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Abril 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

Abril se iniciou com cenário político e econômico conturbado e foi apresentando melhora ao longo do mês, o que pode ser atribuído a fatores como: aumento no ritmo de vacinação, arrefecimento das restrições de mobilidade e resolução do imbróglgio do Orçamento de 2021. Esse cenário mais benigno aliviou a pressão sobre os ativos de risco locais, que tiveram boa performance. Já o mercado de crédito passou ao largo dessa dinâmica e foi "forte" durante todo o mês, apresentando grande atividade e valorização dos ativos.

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

Para as debêntures em CDI, o elevado carregamento e o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira geraram bom resultado para os fundos. Ainda assim observamos o nível dos *spreads* em patamar elevado e boas perspectivas de retorno para esses ativos ao longo de 2021.

A curva de juros prefixada apresentou fechamento em abril (*bull flattening*) após vários meses de abertura e *sell off*. Já a curva de juros reais teve fechamento mais forte nos vértices intermediários, enquanto a parte curfíssima da curva apresentou abertura. A composição e a magnitude desse movimento geraram impacto marginalmente positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado pelo descasamento entre as curvas de NTN-B e DAP, instrumentos utilizados para fazer o *hedge*. Esse tipo de descasamento entre "Caixa" e derivativo não é comum e causou impacto negativo.

Do que investigamos, o principal motivo para a quebra dessa correlação foi a grande procura de empresas que emitiram papéis atrelados ao IPCA e *swap* para CDI. Foi um típico movimento em que o fluxo quebra correlações técnicas de preços; acreditamos que, cessado esse fluxo, haverá um retorno à correlação histórica/técnica entre NTN-B e DAPs.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade acima do CDI, porém abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5). Basicamente isso se deve ao Efeito Curva, negativo, gerado pela descorrelação entre NTN-B e DAPs (explicada acima). O Efeito Crédito também foi ligeiramente negativo, devido principalmente a uma "devolução técnica" do forte movimento de ganho ocorrido nos meses anteriores.

A Estratégia *Offshore* teve resultado bastante positivo e devolveu as perdas incorridas em março. A acomodação dos juros americanos em um patamar mais estável favoreceu o humor dos mercados e gerou demanda por *yield*, ou seja, por *bonds High yield/EM bonds*. No item 1.3 abaixo provemos mais informações do que enxergamos no cenário externo, que utilizamos para montar nosso portfólio.

Por último damos boas-vindas ao Rafael Basso, que se juntou à equipe no final de abril e possui mais de 15 anos de experiência no mercado financeiro, com foco principalmente no mercado de Bonds e Derivativos Offshore. A sua experiência acumulada ao longo desses anos em mesas proprietárias de grandes bancos contribuirá muito no aumento da capacidade analítica de nosso time.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Mesmo com todos os ruídos políticos e econômicos, o mercado de crédito continuou apresentando em abril um *pipeline* com o vigor dos meses anteriores. Diversas empresas têm conseguido captar volumes grandes com eficiência de taxa, demonstrando a demanda robusta nesse mercado. Os ativos isentos em IPCA continuam como destaque, com importante presença de pessoas físicas interessadas em se proteger da inflação e aproveitar a isenção de IR desses ativos.

Diversos eventos de abril reforçaram nossa visão positiva para o mercado de crédito: o avanço do ritmo de vacinação no Brasil, arrefecimentos das medidas de restrição, *commodities* com tendência de preços muito positiva, o leilão da Cedae (interesse do setor privado em investir). Esse ambiente fortalece ainda mais a saúde financeira e o movimento de desalavancagem das empresas investidas. Dito isso, nossa carteira segue com carregamento elevado e espaço para ganho de capital ao longo do ano.

Já o mercado secundário foi forte e seguiu com viés comprador. Isso levou a fechamentos nos *spreads* de crédito de boa parte dos ativos, tanto em CDI quanto em IPCA. Nos fundos da AZ Quest, atuamos em alguns ajustes de portfólio e abrimos espaço para primários a taxas interessantes (*vis-à-vis* o risco de crédito dos emissores).

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 24 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em abril, participamos de sete ofertas e declinamos de outras três. Fomos alocados em seis operações.

1.3 Considerações econômicas

Os mercados globais tiveram um mês tranquilo e de valorização nos ativos de risco. Destaque para as ações de empresas de tecnologia e *commodities*, impulsionadas pela perspectiva de forte crescimento econômico nos Estados Unidos, consequência da reabertura da economia, da queda nas taxas de juros futuros e do impulso fiscal.

Nos EUA, o mês foi marcado por uma sequência de dados de atividade muito positiva, já refletindo o processo de reabertura econômica que combina segurança sanitária (com o amplo programa de vacinação) e expressivos auxílios fiscais para as famílias. Com um ritmo de atividade tão forte, eram de se esperar dados de inflação mais pressionados, o que efetivamente acabou sendo observado nas altas no núcleo do CPI e do PCE. Mesmo diante dessas surpresas, que reforçam os questionamentos em direção a uma inflação mais alta à frente, as taxas de juros longas permaneceram relativamente estáveis no mês.

No campo da política monetária, as mais recentes declarações do presidente do FED reforçam o cenário de que o início do processo de normalização monetária não é iminente e de que o FED deverá manter o ritmo de compras de ativos, mesmo com o quadro econômico mais sólido. Esse foi um dos principais motivos para a acomodação dos juros americanos em patamar mais estável, que permitiu melhor sentimento de risco do mercado e favoreceu o mercado de *bonds* corporativos.

No Brasil, o novo surto de covid-19 tem perdido força gradualmente (de certa forma esperado por nós devido às medidas restritivas), embora ainda mantenhamos níveis muito elevados de óbitos e contaminações. Alguns governadores e prefeitos retiraram parte das restrições implementadas na fase mais aguda da crise e permitiram uma reabertura gradual das atividades na segunda quinzena de abril. Com isso, podemos esperar que os próximos dados de atividade passem a indicar algum grau de recuperação mais rápida em relação às previsões do início de março. Esse contexto é positivo para a qualidade de crédito das empresas de forma geral.

A inflação seguiu em patamares elevados, mas sem apresentar novas surpresas altistas, como foi o caso durante boa parte dos últimos seis meses. Considerando que as expectativas de inflação no longo prazo seguem ancoradas, julgamos como mais provável que o Banco Central siga o plano delineado em março, aumentando a taxa Selic em 75 p.b., indicando nova alta da mesma magnitude na reunião seguinte. Tal decisão certamente contribuiria para uma maior ancoragem da inflação de 2022 em diante.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve um rendimento de +0,58% (279,6% do CDI) no mês de abril, acumulando 10,02% (560,3% do CDI) desde seu início.

Abril foi um mês com *performance* positiva e resultado gerado pela carteira local dos ativos "plain Vanilla" e pela posição *Offshore*. No mercado local, alocamos em ativos em CDI, via mercado primário e secundário, em papéis com *spread* de crédito gordos. Já no *front* externo, fomos menos ativos e mantivemos nossas posições tanto de *bonds* quanto do *hedge*.

No *front* local, os ativos em CDI foram a maior contribuição de *performance* para o Supra, basicamente devido ao alto carregamento e ao fechamento de *spread* de crédito desses papéis. Já a estratégia de títulos *hedged* teve seu resultado impactado pelo descasamento entre as curvas de NTN-B e DAP.

A parcela *Offshore* teve resultado bastante positivo e devolveu as perdas incorridas em março. A acomodação dos juros americanos em um patamar mais estável favoreceu o humor dos mercados e gerou demanda por ativos *High Yield/EM Bonds*.

Para o próximo mês acreditamos que há espaço para aumentar a atividade no mercado *offshore*, em operações mais táticas. No mercado local acreditamos que, nas atuais condições do cenário econômico e de aumento da taxa de juros, aumentar a alavancagem da carteira *onshore* permitirá um ganho de capital no curto prazo, uma vez que entendemos que há espaço para mais um movimento de compressão dos *spreads* de crédito.

Figura 1. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	29,6%	29,6%	0,0%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
LFSN	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Debentures	93,0%	93,0%	0,0%	0,55%	0,35%	0,23%	-0,02%
Debentures hedge	11,3%	11,3%	-12,3%	-0,08%	0,06%	-0,13%	0,00%
Estrat. Offshore	16,6%	16,6%	-16,6%	0,20%	0,00%	0,20%	0,00%
FIDC	6,5%	6,5%	0,0%	0,04%	0,04%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	8,6%	8,6%	0,0%	0,17%	0,03%	0,14%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-79,4%	0,0%	-79,4%	-0,21%	-0,21%	0,00%	0,00%
CAIXA	13,8%	13,8%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	179,4%	-79,4%	0,80%	0,38%	0,45%	-0,02%
Custos MT				-0,017%			
SUPRA MT				0,78%			
Custos FIC				-0,20%			
SUPRA FIC				0,58%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	6,1%	6,1%	0,0%	0,05%	0,07%	-0,02%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-12,3%	-0,21%	-0,07%	-0,15%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	6,1%	6,1%	-12,3%	-0,16%	0,00%	-0,16%	0,00%
Inflação Livre	5,3%	5,3%	0,0%	0,09%	0,05%	0,03%	0,00%
TOTAL	11,3%	11,3%	-12,3%	-0,08%	0,06%	-0,13%	0,00%

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 cr

Estratégia Offshore

Offshore	16,6%	16,6%	0,0%	-0,45%	0,00%	-0,45%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,6%	0,65%	0,00%	0,65%	0,00%
Offshore Consolidado	16,6%	16,6%	-16,6%	0,20%	0,00%	0,20%	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	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	13,3%	13,3%	0,0%	0,17%	0,17%	0,00%	0,00%
LFSN	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Debentures	85,9%	85,9%	0,0%	3,01%	1,21%	1,81%	-0,02%
Debentures hedge	11,5%	11,5%	-10,8%	0,24%	0,19%	0,03%	0,03%
Estrat. Offshore	18,1%	18,1%	-18,1%	-0,13%	0,00%	-0,13%	0,00%
FIDC	8,4%	8,4%	0,0%	0,22%	0,20%	0,02%	0,00%
Estrat. Yield	6,3%	6,3%	0,0%	0,38%	0,14%	0,24%	0,00%
Hedge	0,0%	0,0%	-0,2%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-55,0%	0,0%	-55,0%	-0,54%	-0,55%	0,00%	0,00%
CAIXA	11,6%	11,6%	0,0%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	155,0%	-55,0%	3,42%	1,43%	1,99%	0,00%
Custos MT				-0,03%			
SUPRA MT				3,39%			
Custos FIC				-0,89%			
SUPRA FIC				2,50%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	7,0%	7,0%	0,0%	0,01%	0,34%	-0,36%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,8%	0,12%	-0,34%	0,46%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	7,0%	7,0%	-10,8%	0,13%	0,00%	0,10%	0,03%
Inflação Livre	4,4%	4,4%	0,0%	0,12%	0,19%	-0,07%	0,00%
TOTAL	11,5%	11,5%	-10,8%	0,24%	0,19%	0,03%	0,03%

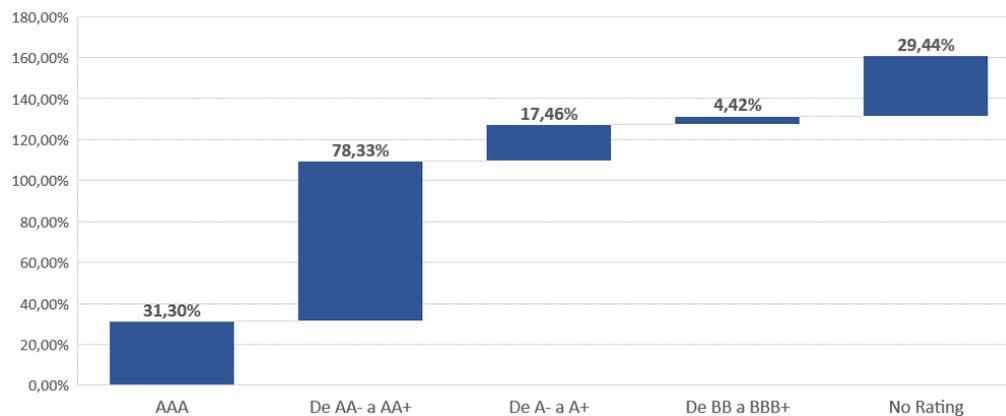
² Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

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

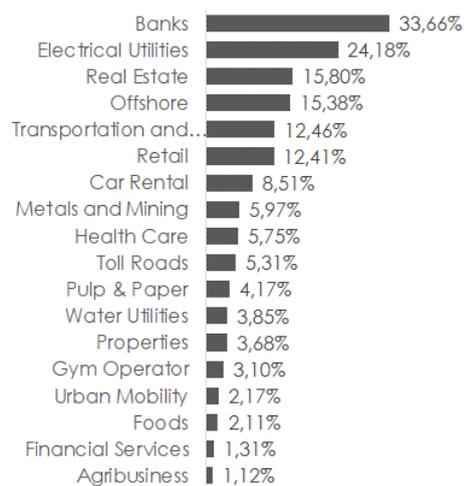
Estratégia Offshore

Offshore	18,1%	18,1%	0,0%	0,78%	0,00%	0,78%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-18,1%	-0,91%	0,00%	-0,91%	0,00%
Offshore Consolidado	18,1%	18,1%	-18,1%	-0,13%	0,00%	-0,13%	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	29,7%
LFSN	0,0%
Debentures	90,2%
Debentures hedge	10,0%
FIDC	7,3%
Estrat. Offshore	15,4%
Estrat. Yield	8,2%
Compromissada Deb.	-75,1%
Soberano + Caixa	14,3%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve um rendimento de +0,36% (171,0% do CDI) no mês de abril. A carteira de debêntures em CDI novamente foi o principal destaque positivo nesse mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o elevado carregamento e o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira geraram bom resultado para o fundo. Mesmo com mais um mês de compressão dos *spreads*, mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

As demais carteiras também tiveram bons resultados, em linha com sua rentabilidade intrínseca ou um pouco acima dela, mas sem nenhum destaque específico para fins de comunicação.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 24 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dois processos de *bookbuilding* e fomos alocados em um deles. Fomos ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 6. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	5,1%	5,1%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	
Debentures	58,3%	58,3%	0,0%	0,27%	0,20%	0,07%	0,00%	
FIDC	7,5%	7,5%	0,0%	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	28,8%	28,8%	0,0%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,39%	0,31%	0,09%	0,00%	
Custos MT				-0,003%				
LUCE MT				0,39%				
Custos FIC				-0,03%				
LUCE FIC				0,36%				

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

Fonte: AZQUEST

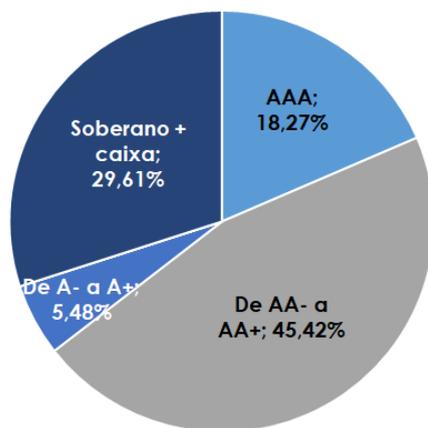
Figura 7. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	2,3%	2,3%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	
LFSN	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%	
Debentures	60,9%	60,9%	0,0%	1,67%	0,78%	0,88%	0,01%	
FIDC	7,8%	7,8%	0,0%	0,17%	0,11%	0,06%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,00%	
CAIXA	28,7%	28,7%	0,0%	0,19%	0,19%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,00%	1,13%	0,85%	0,02%	
Custos MT				-0,01%				
LUCE MT				2,00%				
Custos FIC				-0,14%				
LUCE FIC				1,86%				

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

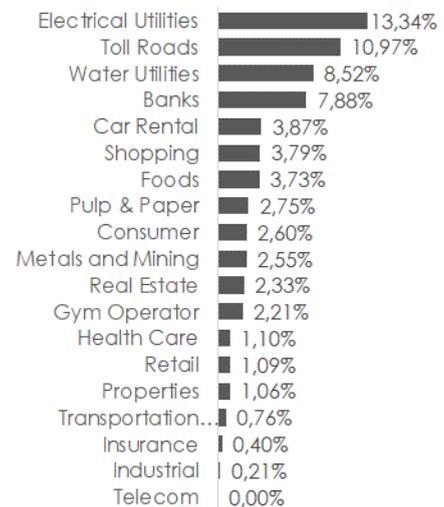
Fonte: AZQUEST

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 +0,42% (201,1% do CDI) no mês de abril. As estratégias de debêntures em CDI e *Offshore* 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 elevado carregamento e o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira geraram bom resultado para o fundo. Mesmo com mais um mês de compressão dos *spreads*, mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis. Já o resultado da carteira de FIDC foi todo decorrente do seu bom carregamento.

A estratégia *Offshore* teve resultado bastante positivo e devolveu as perdas incorridas em março. A acomodação dos juros americanos em um patamar mais estável favoreceu o humor dos mercados e gerou demanda por ativos *High Yield/EM Bonds*.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado pelo descasamento entre as curvas de NTN-B e DAP, instrumentos utilizados para fazer o *hedge*. Esse tipo de descasamento entre "Caixa" e derivativo não é comum e causou impacto negativo; conforme explicamos no item 1.1 acima, acreditamos que haverá um retorno à correlação histórica/técnica. Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com suas rentabilidades intrínsecas ou um pouco acima delas, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 24 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 ativos no mercado secundário, em ambas as pontas, focando a otimização do carregamento do portfólio.

Figura 10. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	9,8%	9,8%	0,0%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Debentures	78,7%	78,7%	0,0%	0,38%	0,28%	0,10%	-0,01%
Debentures hedge	21,9%	25,9%	-26,2%	0,05%	0,09%	-0,03%	-0,01%
Estrat. Offshore	7,1%	7,1%	-7,0%	0,08%	0,00%	0,08%	0,00%
FIDC	6,3%	6,4%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	4,8%	4,8%	0,0%	0,03%	0,01%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,1%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-39,1%	0,0%	-39,1%	-0,11%	-0,11%	0,00%	0,00%
CAIXA	10,0%	10,3%	-0,3%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	161,2%	-61,1%	0,54%	0,37%	0,19%	-0,02%
Custos MT				-0,005%			
ALTRO MT				0,53%			
Custos FIC				-0,12%			
ALTRO FIC				0,42%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,2%	19,6%	-21,7%	-0,04%	0,03%	-0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	5,1%	-4,5%	0,03%	0,00%	0,03%	-0,01%
Outros ³	22,9%	22,9%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	20,7%	24,7%	-26,2%	0,03%	0,08%	-0,03%	-0,01%
Inflação Livre	1,2%	1,2%	0,0%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	21,9%	25,9%	-26,2%	0,05%	0,09%	-0,03%	-0,01%

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 caixa

Estratégia Offshore

Offshore	7,1%	7,1%	0,0%	-0,20%	0,00%	-0,20%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-7,0%	0,28%	0,00%	0,28%	0,00%
Offshore Consolidado	7,1%	7,1%	-7,0%	0,08%	0,00%	0,08%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,3%	4,3%	0,0%	0,06%	0,05%	0,00%	0,00%
LFSN	0,5%	0,5%	0,0%	0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%
Debentures	65,5%	65,5%	0,0%	1,82%	0,88%	0,95%	-0,01%
Debentures hedge	20,5%	25,8%	-25,5%	0,67%	0,27%	0,41%	-0,01%
Estrat. Offshore	6,7%	6,7%	-6,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIDC	6,3%	6,3%	0,0%	0,17%	0,16%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	4,7%	4,7%	0,0%	0,09%	0,07%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,4%	0,0%	-0,03%	0,01%	-0,04%	0,00%
Compromissada Deb.	-18,3%	0,0%	-18,3%	-0,19%	-0,19%	0,00%	0,00%
CAIXA	9,8%	10,2%	-0,4%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	140,3%	-40,2%	2,68%	1,35%	1,34%	-0,02%
Custos MT				-0,02%			
ALTRO MT				2,67%			
Custos FIC				-0,43%			
ALTRO FIC				2,24%			

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

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	-2,1%	19,4%	-21,5%	0,58%	0,04%	0,55%	-0,01%
Derivativos ²	0,0%	5,7%	-4,0%	-0,08%	0,06%	-0,14%	-0,01%
Outros ³	21,9%	22,0%	0,0%	0,14%	0,14%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	19,8%	25,1%	-25,5%	0,64%	0,25%	0,42%	-0,02%
Inflação Livre	0,7%	0,7%	0,0%	0,02%	0,03%	0,00%	0,00%
TOTAL	20,5%	25,8%	-25,5%	0,67%	0,27%	0,41%	-0,01%

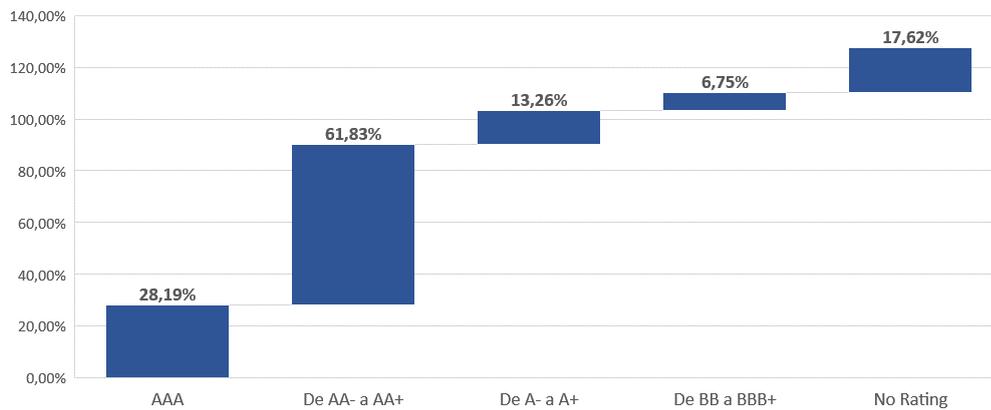
³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

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

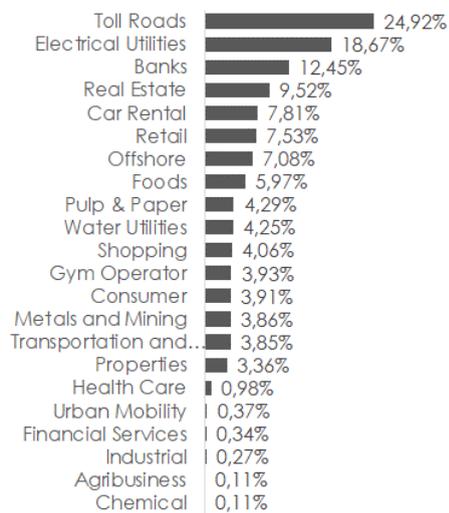
Estratégia Offshore

Offshore	6,7%	6,7%	0,0%	0,26%	0,00%	0,26%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-6,7%	-0,26%	0,00%	-0,26%	0,00%
Offshore Consolidado	6,7%	6,7%	-6,7%	0,00%	0,00%	0,00%	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	10,4%
LFSN	0,5%
Debentures	80,0%
Debentures hedge	18,9%
FIDC	5,9%
Estrat. Offshore	7,1%
Estrat. Yield	4,9%
Compromissada Deb.	-39,8%
Soberano + Caixa	12,3%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de abril, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve um rendimento de (a) +0,31% (ante 0,87% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) 1,73% (ante 0,72% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

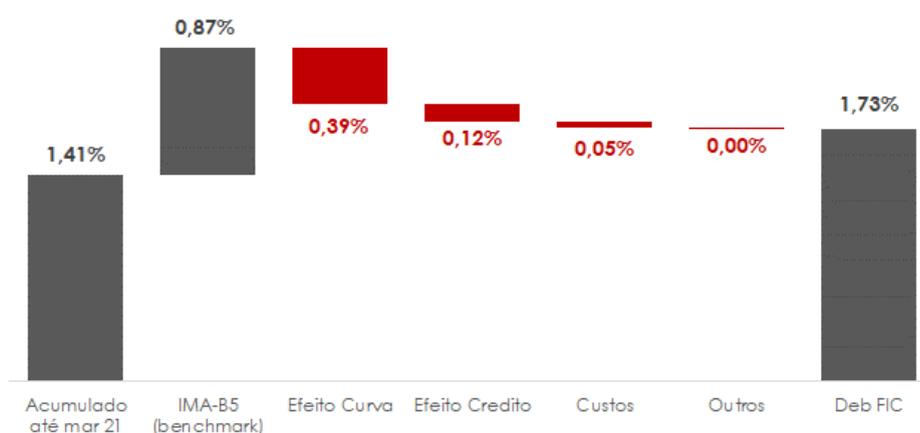
O fato de estar aplicado em juro real contribuiu positivamente para a rentabilidade do fundo no mês. Os principais motivos disso foram o alto carregamento do IPCA no mês e o *flattening* da curva pelo fechamento da parte longa do índice. A *performance* abaixo do *benchmark* (IMA-B5) deveu-se basicamente a um efeito técnico na parte de risco de mercado (Efeito Curva).

Abril apresentou um fenômeno relativamente novo no mercado de juros reais e gerou a nossa perda pelo Efeito Curva. Costumeiramente as curvas dos títulos de inflação (NTN-B) e do derivativo de inflação (DAP) têm uma correlação em seus movimentos (*shift* paralelo), e descasamentos de grandes magnitudes entre eles, como o ocorrido esse mês, são raros. Pelo que verificamos, a principal causa para isso foi um grande fluxo de empresas buscando swaps para suas emissões em inflação (incentivadas ou não), que gerou um descasamento no mercado NTN-B x DAP. Acreditamos que haverá um retorno a sua média histórica mais à frente.

Diferentemente dos meses anteriores, o Efeito Crédito devolveu um pouco do ganho acumulado e entendemos que foi mais um movimento de realização de lucro, com caráter mais técnico, do que qualquer tipo de alteração na demanda do mercado por ativos incentivados ou no risco de crédito das empresas.

Ao longo do mês participamos de quatro *bookbuildings* e fomos alocados em três deles. No mercado secundário fomos bastante atuantes, principalmente na ponta de compra.

Figura 15. Atribuição de resultados em abril

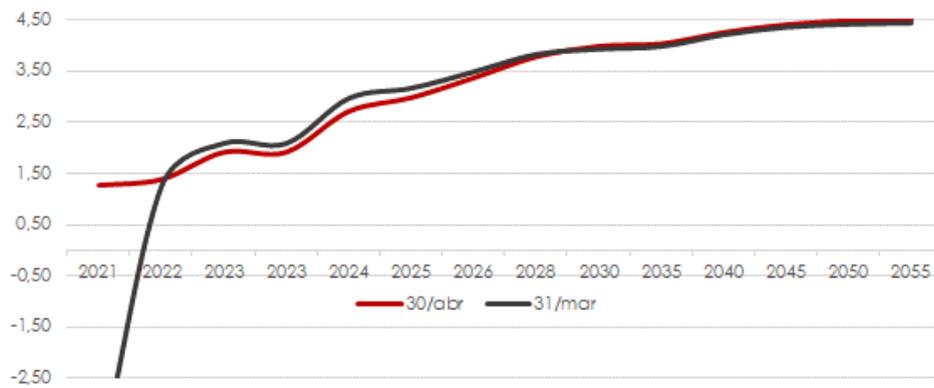


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

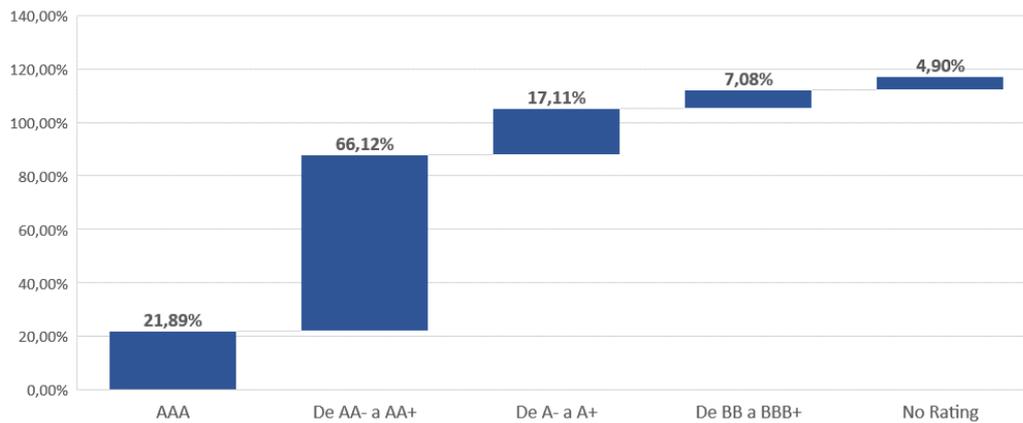
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.1. Curva de juros reais



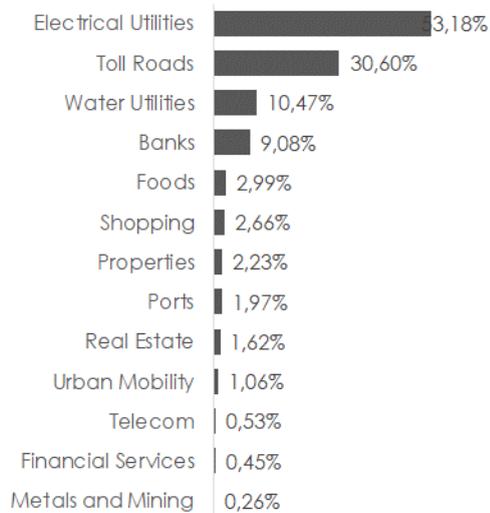
Fonte: AZQUEST

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	9,1%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	107,6%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-21,0%
Soberano + Caixa	3,7%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve um rendimento de +0,28% (135,8% do CDI) no mês de abril. A estratégia de debêntures em CDI foi o principal destaque positivo no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o elevado carregamento e o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira geraram bom resultado para o fundo. Mesmo com mais um mês de compressão dos *spreads*, mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis. Já o resultado da carteira de FIDC foi praticamente todo decorrente do seu bom carregamento.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve seu resultado impactado pelo descasamento entre as curvas de NTN-B e DAP, instrumentos utilizados para fazer o *hedge*. Esse tipo de descasamento entre “Caixa” e derivativo não é comum e causou impacto negativo; conforme explicamos no item 1.1 acima, acreditamos que haverá um retorno à correlação histórica/técnica. Por fim, as demais carteiras tiveram resultados em linha com sua rentabilidade intrínseca ou um pouco acima dela, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 24 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles. No mercado secundário, tivemos atuação discreta, mais na ponta da venda.

Figura 19. Atribuição de resultados em abril

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	1,2%	1,2%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	0,03%	0,01%	0,02%	0,00%
Debentures	50,4%	50,4%	0,0%	0,23%	0,18%	0,06%	-0,01%
Debentures hedge	13,6%	13,6%	-14,3%	0,00%	0,06%	-0,07%	0,00%
FIDC	8,4%	8,4%	0,0%	0,08%	0,06%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	24,8%	24,8%	0,0%	0,02%	0,05%	-0,03%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,37%	0,37%	0,00%	-0,01%
Custos MT				-0,04%			
PREV MT				0,33%			
Custos FIC				-0,05%			
PREV ICATU FIC				0,28%			

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

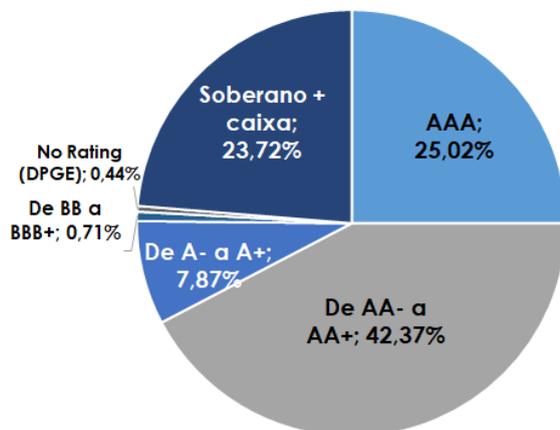
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	13,4%	13,4%	0,0%	0,16%	0,13%	0,04%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,3%	-0,17%	-0,07%	-0,10%	0,00%
Hedge Consolidado	13,4%	13,4%	-14,3%	-0,01%	0,06%	-0,07%	0,00%
Inflação Livre	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	13,6%	13,6%	-14,3%	0,00%	0,06%	-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	%PL médio	Risco			Value Added Breakdown		
		Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,7%	0,7%	0,0%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
LFSN	1,5%	1,5%	0,0%	0,05%	0,04%	0,00%	0,00%
Debentures	51,1%	51,1%	0,0%	1,57%	0,67%	0,89%	0,01%
Debentures hedge	15,1%	15,1%	-14,8%	0,43%	0,22%	0,19%	0,01%
FIDC	8,6%	8,6%	0,0%	0,30%	0,28%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%
CAIXA + Outros ¹	23,1%	23,1%	0,0%	0,12%	0,16%	-0,04%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,42%	1,40%	0,99%	0,02%
Custos MT				-0,16%			
PREV MT				2,26%			
Custos FIC				-0,19%			
PREV ICATU FIC				2,07%			

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

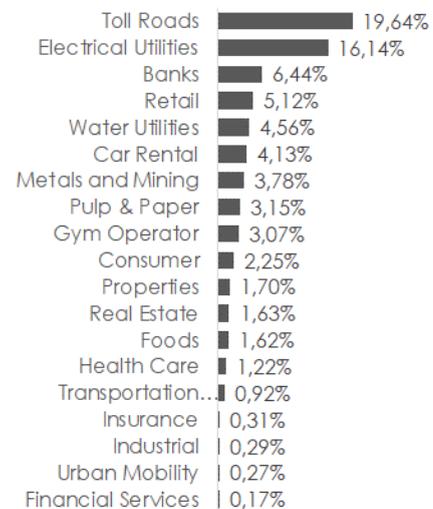
Estratégia de hedge consolidado

	%PL médio	Long	Short	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
Debentures hedge	14,8%	14,8%	0,0%	0,35%	0,64%	-0,29%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,8%	0,07%	-0,42%	0,49%	0,00%
Hedge Consolidado	14,8%	14,8%	-14,8%	0,42%	0,21%	0,20%	0,01%
Inflação Livre	0,3%	0,3%	0,0%	0,00%	0,01%	-0,01%	0,00%
TOTAL	15,1%	15,1%	-14,8%	0,43%	0,22%	0,19%	0,01%

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 +0,37% (179,3% do CDI) no mês de abril. A estratégia de debêntures em CDI foi o principal destaque positivo no mês. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na carteira de debêntures em CDI, o elevado carregamento e o fechamento de *spread* de crédito na maioria dos ativos da carteira geraram bom resultado para o fundo. Mesmo com mais um mês de compressão dos *spreads*, mantemos nossa visão sobre o elevado nível dos *spreads*, ainda tendo boas perspectivas de ganho de capital nesses papéis.

A carteira de debêntures *hedgeadas*, diferentemente dos outros mandatos, teve um bom resultado devido a sua composição; o fechamento de *spread* de crédito de alguns dos seus ativos acabou compensando o resultado negativo do descasamento entre as curvas de NTN-B e DAP. 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 24 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles, além de uma emissão de LF diretamente com o banco emissor. No mercado secundário, tivemos atuação discreta, mais na ponta da venda.

Figura 23. Atribuição de resultados em abril

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	4,8%	4,8%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	0,03%	0,01%	0,01%	0,00%	
Debentures	59,2%	59,2%	0,0%	0,29%	0,21%	0,09%	0,00%	
Debentures hedge	16,5%	18,7%	-20,8%	0,08%	0,07%	0,02%	-0,01%	
FIDC	7,8%	7,8%	0,0%	0,03%	0,03%	0,02%	-0,02%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	8,5%	8,5%	0,0%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	0,47%	0,36%	0,14%	-0,03%	
Custos				-0,10%				
VALORE				0,37%				

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

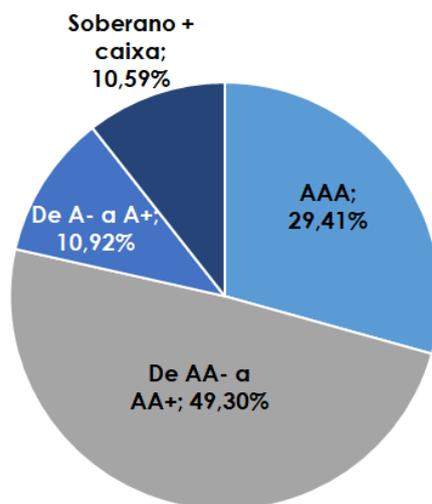
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	16,5%	16,5%	0,0%	0,38%	0,17%	0,22%	-0,01%
Derivativos ²	0,0%	2,3%	-20,8%	-0,30%	-0,10%	-0,20%	0,00%
Hedge Consolidado	16,5%	18,7%	-20,8%	0,08%	0,07%	0,02%	-0,01%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	16,5%	18,7%	-20,8%	0,08%	0,07%	0,02%	-0,01%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 25. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 24. Atribuição de resultados em 2021 – YTD

VALORE	%PL médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short			Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	3,9%	3,9%	0,0%	0,02%	0,06%	-0,05%	0,00%	
LFSN	3,1%	3,1%	0,0%	-0,06%	0,05%	-0,09%	-0,02%	
Debentures	57,9%	57,9%	0,0%	1,74%	0,76%	0,96%	0,01%	
Debentures hedge	20,1%	20,1%	-21,5%	0,48%	0,24%	0,24%	-0,01%	
FIDC	8,9%	8,9%	0,0%	0,13%	0,17%	0,02%	-0,06%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,06%	0,01%	-0,08%	0,01%	
CAIXA	6,2%	6,2%	0,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	2,30%	1,34%	1,01%	-0,07%	
Custos				-0,35%				
VALORE				1,94%				

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

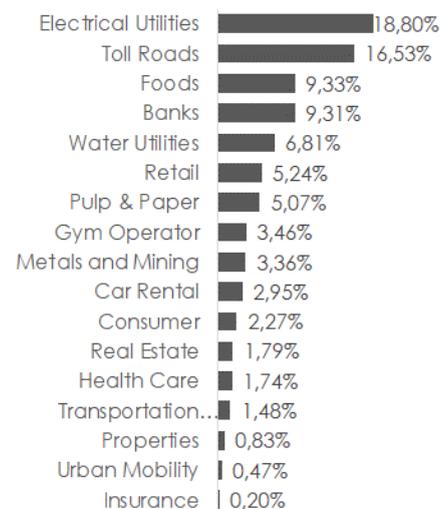
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	20,1%	20,1%	0,0%	0,34%	0,87%	-0,51%	-0,01%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-21,0%	0,11%	-0,61%	0,73%	0,00%
Hedge Consolidado	20,1%	20,1%	-21,0%	0,45%	0,25%	0,21%	-0,02%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,5%	0,02%	-0,02%	0,03%	0,01%
TOTAL	20,1%	20,1%	-21,5%	0,48%	0,24%	0,24%	-0,01%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 26. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

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

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

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

Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da AZ Quest Investimentos Ltda. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

