



AZQUEST
AZIMUT GROUP

RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Maio/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Maio de 2022

Prezado(a) cotista,

Utilizaremos este espaço como mais uma fonte de informação e troca de ideias com nossos cotistas. Além disso, abordaremos nesta carta mensal os itens relacionados ao desempenho do mercado de crédito e de cada um de nossos fundos no respectivo período. Nossa publicação pode ser lida de forma modular, isto é, o completo entendimento de determinado tópico não dependerá da leitura prévia de outro tópico.

1.1 Contribuição de performance

No cenário internacional, a crescente especulação sobre estarmos entrando num cenário de recessão pesou fortemente no sentimento dos investidores, junto com a dinâmica de normalização da política monetária. Isso se materializou em um *risk-off* que afetou negativamente nossa carteira *offshore*. No mercado local, os ativos de risco também oscilaram com essa dinâmica, mas o cenário de incertezas com juros alto tem beneficiado a classe de renda fixa e tem sustentado a dinâmica positiva para os fundos de crédito.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de LFSN e de debêntures *hedgeadas*. As demais carteiras locais também tiveram uma boa *performance* para os diferentes mandatos, sem grandes destaques para fins de comunicação. A *performance* da carteira *offshore* recebe mais explicações no último parágrafo.

Com dinâmica semelhante à do mês passado, as debêntures em CDI apresentaram resultado próximo ao seu carregamento intrínseco, enquanto os ativos bancários (principalmente LFSN) apresentaram algum ganho de capital oriundo de pequenos fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos ativos.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram abertura em maio, mas composições distintas: nos juros reais, a abertura foi bem mais intensa nos vértices curtos, levando à diminuição da inclinação (*bear flattening*), enquanto nos juros nominais a abertura foi praticamente paralela ao longo da curva, refletindo um cenário de aumento de risco resultante da persistência inflacionária, do crescimento do PIB, dos riscos fiscais e do cenário global. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto ligeiramente positivo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas*, de forma geral, obteve boa rentabilidade, com ganhos de capital na maioria dos ativos desse portfólio (demanda forte por esse indexador). Soma-se a isso o impacto positivo do movimento da curva de juros reais explicado acima.

O fundo de debêntures incentivadas teve resultado acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e em linha com o CDI. O fechamento dos *spreads* de crédito na maioria dos ativos contribuiu para o fundo via Efeito Crédito, ao mesmo tempo que tivemos um bom resultado via Efeito Curva devido ao *flattening* tanto da parte média quanto da parte longa da curva.

Na estratégia *offshore*, as incertezas seguiram elevadas, com rápidas oscilações no sentimento (pró vs. contra risco) ao longo do mês. Mesmo com o BC americano acelerando o ciclo de aperto monetário com uma alta de 50 bps, a persistência inflacionária e o nervosismo de uma recessão iminente pressionaram ativos de risco, aumentando a preferência por manter caixa em vez de ativos de risco/carregamento (*spreads* abrirem). Nem mesmo a neutralidade dos Emergentes em relação ao conflito entre Rússia e Ucrânia ou a reabertura da economia chinesa foram capazes de engatilhar uma recuperação dos preços dos ativos de EM, em linha com o ocorrido na última semana do mês nos mercados desenvolvidos. Por esse motivo, tivemos um resultado da estratégia próximo de zero.

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Maior continuou com ritmo acelerado no mercado primário, tanto em emissões para investidores institucionais quanto para pessoas físicas. De forma geral, manteve-se o apetite para ativos de crédito mesmo com uma eleição se aproximando, uma vez que as incertezas macro (Brasil e *offshore*) têm se sobreposto a eventuais riscos desse evento. No que tange ao preço das emissões, temos visto racionalidade dos investidores institucionais, com maior foco nas emissões de grandes empresas do que nas emissões direcionadas a pessoas físicas, via instrumentos isentos.

Importante mencionar o encerramento da temporada de divulgação de resultados do 1º tri no Brasil, com as empresas reportando robustos resultados operacionais de modo geral, ratificando os sólidos balanços e o perfil de crédito saudável. Ainda assim, seguimos monitorando de perto os impactos do ambiente macro mais restritivo nas empresas emissoras, principalmente naquelas empresas com perfil de negócios mais sensível ao ciclo econômico restritivo.

Já o mercado secundário seguiu com alta liquidez e viés comprador, levando a modestos fechamentos nos *spreads* de crédito. Aqui também vemos respeito e disciplina no nível de preços em que os ativos são negociados e, dessa forma, temos nos utilizado bastante do secundário para a construção de nossos portfólios.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 51 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em maio, participamos de onze ofertas e declinamos de outras dez. Fomos alocados em dez operações de que participamos e novamente a alta demanda gerou rateio em várias de nossas alocações.

1.3 Considerações econômicas

O mês de maio continuou marcado pelas surpresas inflacionárias ao redor do mundo. Com isso, em grande parte das economias, seguem as expectativas de aumento nas taxas de juros e desaceleração na atividade. No início deste ano, esperava-se que a economia global crescesse em torno de 4% ao ano; em maio, tais expectativas foram revistas para cerca de 3% ao ano. A persistência da inflação e a desaceleração da atividade global continuam diretamente correlacionadas às durações da estratégia "Covid zero" na China e da guerra entre Rússia e Ucrânia, assim como à efetividade das medidas restritivas impostas à Rússia.

No que diz respeito à China, não nos parece que as restrições permanecerão por muito tempo, pois o surto de Covid-19 que assolou o país nos últimos meses mostrou sinais de melhora e, após o controle feito pelo governo, houve uma série de estímulos à economia (linhas de crédito para projetos de infraestrutura, cortes e rebates de impostos etc.) que até então eram apenas anúncios vagos. Logo, conforme a economia reabre e as medidas de estímulo governamentais se efetivam, espera-se a recuperação da atividade.

Na Europa, os números de inflação de maio surpreenderam novamente para cima. A pressão inflacionária contínua convenceu os membros mais reticentes (*dove*) do Banco Central Europeu (ECB) a reverter o curso da política monetária. Indicadores de confiança e atividade mostraram sinais de resiliência e surpreenderam positivamente, indicando tanto efeitos mais tímidos do que o esperado da guerra na Ucrânia quanto espaço para atuação de uma política monetária mais restritiva.

Nos EUA, a ata da última reunião do FED, Banco Central norte-americano, não trouxe novidades em relação ao que foi comunicado, mas detalhou a visão construtiva dos membros do comitê quanto à atividade e ao mercado de trabalho, assim como o consenso para um ritmo de alta de juros de 50 bps nas duas próximas reuniões. Indicadores de atividade continuam no território positivo, apesar de preocupações de arrefecimento. Os diversos indicadores divulgados ao longo do mês sinalizam para continuidade da pressão de preços e do processo de restrição monetária vigente.

Vindo para o Brasil, a inflação ao consumidor mantém-se persistente e com elevação do pico em 12 meses. O entendimento sobre o processo inflacionário corrente continua sendo desafiador, porém, nas últimas semanas, as notícias externas e internas parecem contribuir para expectativa de diminuição do IPCA neste ano. No âmbito das notícias externas, o cenário na China comentado acima sinaliza para uma diminuição no desarranjo das cadeias produtivas que desacentua o risco de preços maiores por mais tempo. Já as notícias internas apontam para a aprovação do Projeto de Lei Complementar (PLP) 18/2022 no Congresso Nacional, que impede que a alíquota dos tributos incidentes sobre o consumo de bens e serviços essenciais seja equivalente à alíquota incidente sobre bens supérfluos.

Além desse PLP, há outras iniciativas que tramitam no Congresso Nacional que devem contribuir para inflação e desaceleração econômica menores que as esperadas no início de 2022. Nesse cenário de atividade mais forte e expectativa de IPCA se reduzindo no curto prazo, especialmente em função das medidas legislativas, há espaço para mais elevação da taxa Selic. Reforçamos que essa Selic mais alta deve continuar direcionando o fluxo de recursos dos investidores para a renda fixa, principalmente a indexada.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 1,03% (99,9% do CDI) no mês de maio, acumulando 9,11% (115,4% do CDI) nos últimos 12 meses.

Durante o mês de maio, observamos um aumento no nervosismo por parte do mercado internacional (elevada volatilidade), originado principalmente na persistência inflacionária global em conjunto com ajustes nas condições financeiras e desaceleração de setores cíclicos, que levaram o mercado a recear uma recessão iminente.

A mudança de postura do FED, que entregou uma alta de 50 bps (acima dos 25 bps da reunião de março), quando observada sob a ótica de um dado de inflação acima do esperado, levantou dúvidas sobre a capacidade de atingir-se um "soft landing" da economia (evitar recessão). Nesse espectro de soft vs. hard landing, dirigiu-se uma comunicação focada no que entendemos ser um "safe landing", caracterizado por um cenário de aperto monetário forte o suficiente para conter a inflação e resultar em uma recessão leve (facilmente contornável por um mercado de trabalho em pleno emprego e juros reais ainda negativos).

Concomitantemente a esse ambiente nas economias desenvolvidas, observamos redução na pressão sobre emergentes ao longo do mês, resultado direto (i) da neutralidade de posicionamento da maior parte dessas economias em relação ao conflito Russa x Ucrânia (evitou-se o efeito cascata de sanções para outros países) e (ii) do início do processo de reabertura da economia chinesa (que veio junto de anúncios de incentivos do governo a setores específicos).

Isso posto, na estratégia local continuamos a aumentar a alocação em ativos de maior carregamento indexados ao CDI (estruturados e high yield), uma vez que estávamos bem abaixo da alocação estrutural proposta nessa parcela do portfólio. Além do fundamento creditício das empresas que justifica esse movimento, temos como fundamentação uma atividade econômica que segue em bom ritmo, lastreada por um bom mercado de trabalho e por um mercado de crédito aberto, mesmo nesse cenário vigente de condições financeiras restritivas e adversidade do cenário externo.

No offshore, ficamos com resultado negativo no mês, apesar da boa recuperação da cota na última semana de maio. Nosso portfólio está construído para um cenário de elevação de juros americanos com ambiente inflacionário e baixo crescimento, quiçá nulo. Ao longo do início do mês, a partir do momento em que o mercado entendeu que haveria grande possibilidade de recessão americana, houve uma busca por se refugiar em ativos "livres de risco" (juros americanos), o que desconfigura totalmente o hedge de nossa carteira (taxa de juros fecha). Mais no final do mês, após uma série de dados e comunicações das autoridades monetárias americanas, voltou-se a uma normalização do entendimento para o qual estamos posicionados (juros voltam a abrir).

Uma das consequências de toda essa dinâmica tem sido alívio no posicionamento técnico com diminuição da liquidez e da volatilidade, num contexto de preço já em níveis atrativos, principalmente nos spreads de crédito de ativos High Yield desenvolvidos e de Mercados Emergentes. Apesar de já haver condições para um Carry Trade, ainda precisamos ter maior visualização no ciclo de aumento de juros americanos (e até europeus) para a tomada de alguma ação mais contundente. Por enquanto, continuamos a trabalhar com bastante folga no orçamento de risco, buscando o famoso timing (conservador) para eventual aumento.

Figura 1. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST SUPRA	Risco				Value Added Breakdown			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	15,5%	15,5%	0,0%	116,2%	0,19%	0,17%	0,01%	0,00%
LFSN	16,3%	16,3%	0,0%	125,9%	0,21%	0,21%	0,00%	0,00%
Debentures	78,7%	78,7%	0,0%	120,2%	0,97%	0,95%	0,03%	0,00%
Debentures hedge	1,6%	5,4%	-3,6%	35,2%	0,01%	0,02%	-0,02%	0,00%
Estrat. Offshore	15,7%	15,7%	-16,0%	1,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIDC	12,0%	12,0%	0,0%	143,3%	0,18%	0,14%	0,04%	0,00%
Estrat. Yield	5,8%	5,8%	0,0%	161,6%	0,10%	0,07%	0,01%	0,02%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-55,8%	0,0%	-55,8%	106,3%	-0,61%	-0,61%	0,00%	0,00%
CAIXA	10,2%	10,2%	0,0%	100,5%	0,11%	0,10%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	155,8%	-55,8%	111,4%	1,15%	1,05%	0,08%	0,02%
Custos MT								
Supra MT					110,6%			1,14%
Custos FIC								
Supra FIC					99,9%			1,03%

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	1,6%	1,6%	0,0%	61,0%	0,01%	0,02%	-0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	2,0%	-3,6%	n/a	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
Hedge Consolidado	1,6%	3,6%	-3,6%	75,7%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	1,9%	0,0%	n/a	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%
TOTAL	1,6%	5,4%	-3,6%	35,2%	0,01%	0,02%	-0,02%	0,00%

* 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 capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	15,7%	15,7%	0,0%	-454,1%	-0,73%	0,00%	-0,73%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,0%	n/a	0,74%	0,00%	0,74%	0,00%
Offshore Consolidado	15,7%	15,7%	-16,0%	1,7%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	Risco				Value Added Breakdown			
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF	19,8%	19,8%	0,0%	121,8%	1,05%	0,93%	0,12%	0,00%
LFSN	13,3%	13,3%	0,0%	138,3%	0,80%	0,69%	0,11%	0,00%
Debentures	82,9%	82,9%	0,0%	124,6%	4,49%	4,24%	0,24%	-0,01%
Debentures hedge	4,0%	8,5%	-6,9%	89,5%	0,16%	0,21%	-0,12%	0,07%
Estrat. Offshore	17,3%	17,3%	-17,5%	2,7%	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%
FIDC	12,1%	12,1%	0,0%	143,6%	0,75%	0,73%	0,03%	0,00%
Estrat. Yield	4,5%	4,5%	0,0%	181,4%	0,35%	0,28%	0,06%	0,02%
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%
Compromissada Deb.	-66,5%	0,0%	-66,5%	104,6%	-3,02%	-3,02%	0,00%	0,00%
CAIXA	12,6%	12,6%	0,0%	99,6%	0,55%	0,54%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	166,5%	-66,5%	118,2%	5,13%	4,61%	0,43%	0,08%
Custos MT								
Supra MT					117,1%			5,09%
Custos FIC								
Supra FIC					103,5%			4,50%

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

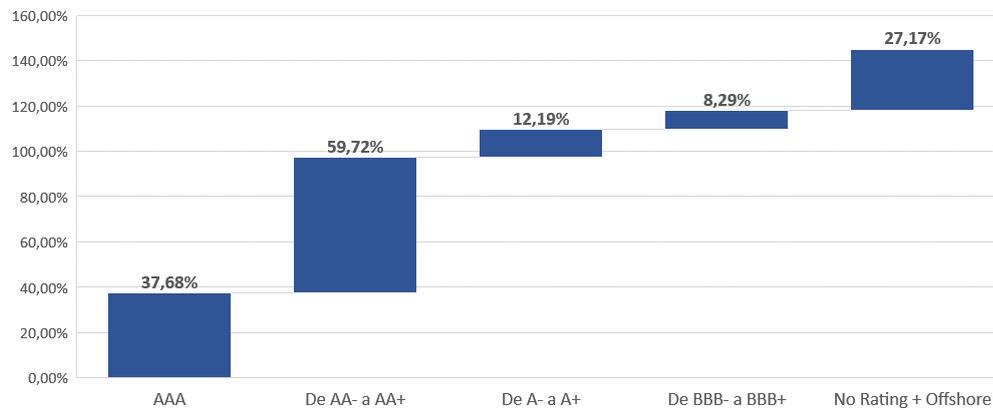
Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	4,0%	4,0%	0,0%	75,4%	0,13%	0,27%	-0,22%	0,07%
Derivativos ²	0,0%	2,9%	-6,9%	n/a	0,06%	-0,10%	0,16%	0,00%
Hedge Consolidado	4,0%	6,9%	-6,9%	111,4%	0,19%	0,17%	-0,05%	0,07%
Inflação Livre	0,0%	1,5%	0,0%	n/a	-0,04%	0,03%	-0,07%	0,00%
TOTAL	4,0%	8,5%	-6,9%	89,5%	0,16%	0,21%	-0,12%	0,07%

* 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 capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	17,3%	17,3%	0,0%	-450,8%	-3,38%	0,00%	-3,38%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-17,5%	n/a	3,40%	0,00%	3,40%	0,00%
Offshore Consolidado	17,3%	17,3%	-17,5%	2,7%	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%

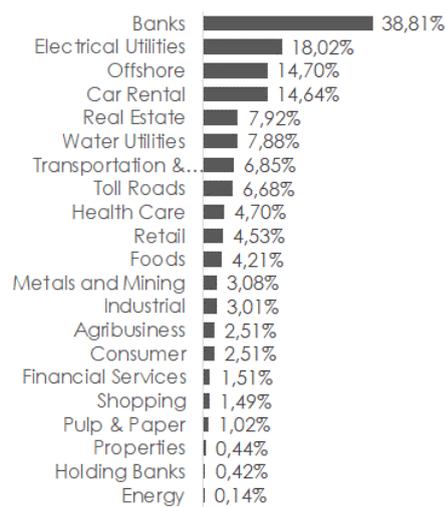
Fonte: AZ QUEST

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	16,3%
LFSN	16,1%
Debentures	75,2%
Debentures hedge	1,6%
FIDC	12,0%
Estrat. Offshore	14,7%
Estrat. Yield	9,2%
Compromissada Deb.	-58,0%
Soberano + Caixa	13,1%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,09% (106,2% do CDI) no mês de maio. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já os ativos bancários (principalmente as LFSN) apresentaram ganho de capital oriundo de pequenos fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos ativos.

As demais carteiras também tiveram resultados em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 48 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de oito processos de *bookbuilding* e fomos alocados em sete deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos bastante ativos no mercado secundário, principalmente na ponta de compra.

Figura 6. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST LUCE	Risco				Value Added	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,9%	4,9%	0,0%	114,07%	0,06%	0,00%	0,00%	
LFSN	9,7%	9,7%	0,0%	133,16%	0,13%	0,12%	0,02%	
Debentures	45,5%	45,5%	0,0%	111,21%	0,52%	0,53%	-0,01%	
FIDC	3,7%	3,7%	0,0%	115,63%	0,04%	0,04%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	36,2%	36,2%	0,0%	101,55%	0,38%	0,38%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	110,2%	1,14%	1,12%	0,02%	
Custos MT							-0,003%	
LUCE MT							1,13%	
Custos FIC							-0,04%	
LUCE FIC							1,09%	

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

Fonte: AZQUEST

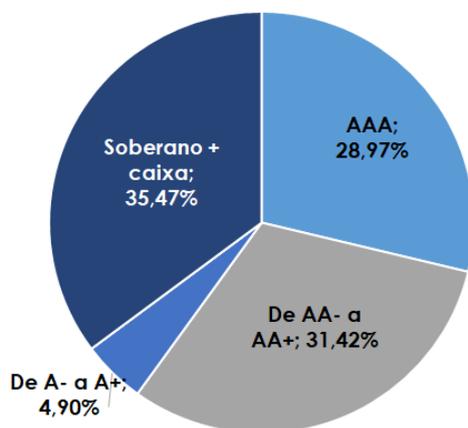
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	4,6%	4,6%	0,0%	123,60%	0,25%	0,22%	0,03%	
LFSN	9,2%	9,2%	0,0%	137,15%	0,55%	0,47%	0,08%	
Debentures	44,9%	44,9%	0,0%	114,47%	2,23%	2,25%	-0,01%	
FIDC	4,2%	4,2%	0,0%	116,59%	0,21%	0,20%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA	37,1%	37,1%	0,0%	98,79%	1,59%	1,60%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,0%	4,91%	4,81%	0,09%	
Custos MT							-0,02%	
LUCE MT							4,89%	
Custos FIC							-0,19%	
LUCE FIC							4,71%	

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

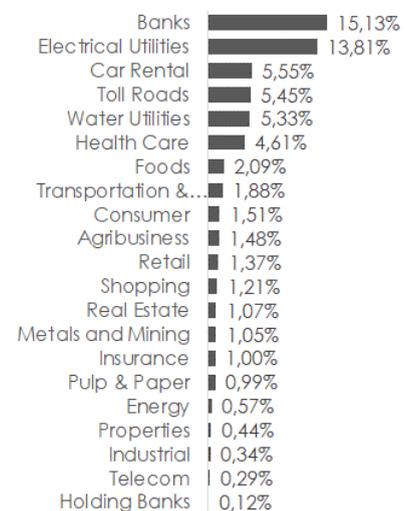
Fonte: AZQUEST

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 +1,11% (107,6% do CDI) no mês de maio. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures *hedgeadas*. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi praticamente em linha com o seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já os ativos bancários (principalmente as LFSN) apresentaram ganho de capital oriundo de pequenos fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos ativos.

No *offshore* as incertezas seguiram elevadas, com rápidas oscilações no sentimento (pró vs. contra risco) ao longo do mês. Mesmo com o BC americano acelerando o ciclo de aperto monetário com uma alta de 50 bps, a persistência inflacionária e o nervosismo de uma recessão iminente pressionaram ativos de risco, aumentando a preferência por manter caixa em vez de ativos de risco/carregamento (*spreads* abriam). Nem mesmo a neutralidade dos Emergentes em relação ao conflito entre Rússia e Ucrânia ou a reabertura da economia chinesa foram capazes de engatilhar uma recuperação dos preços dos ativos de EM, em linha com o ocorrido na última semana do mês nos mercados desenvolvidos. Por esse motivo, tivemos um resultado da estratégia próximo de zero.

A carteira de debêntures *hedgeadas* mais uma vez se destacou pela rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos seus ativos (demanda forte por esse indexador) somados ao impacto positivo do movimento da curva de juros reais explicado no item 1.1 acima. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 48 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de oito processos de *bookbuilding* e fomos alocados em seis deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 10. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST ALTRO	%PI médio	Risco			Value Added	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	21,6%	21,6%	0,0%	115,6%	0,26%	0,24%	0,02%	0,00%
LFSN	10,0%	10,0%	0,0%	131,5%	0,14%	0,12%	0,01%	0,00%
Debentures	79,2%	79,2%	0,0%	113,2%	0,92%	0,94%	-0,01%	0,00%
Debentures hedge	7,6%	9,0%	-9,5%	157,2%	0,12%	0,08%	0,02%	0,02%
Estrat. Offshore	5,6%	5,6%	-5,7%	1,6%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIDC	4,4%	4,4%	0,0%	144,9%	0,07%	0,06%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,6%	3,6%	0,0%	130,8%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-48,7%	0,0%	-48,7%	106,6%	-0,54%	-0,54%	0,00%	0,00%
CAIXA	16,6%	16,6%	0,0%	102,1%	0,17%	0,17%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	152,7%	-52,7%	116,1%	1,20%	1,14%	0,04%	0,02%
Custos MT					-0,01%			
ALTRO MT				115,6%	1,19%			
Custos FIC					-0,08%			
ALTRO FIC				107,6%	1,11%			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,4%	7,3%	-3,9%	185,5%	0,06%	0,06%	-0,01%	0,02%
Derivativos²	0,0%	1,7%	-5,0%	n/a	0,01%	-0,01%	0,03%	0,00%
Outros³	4,3%	4,3%	0,0%	96,0%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	7,6%	9,0%	-9,0%	154,5%	0,12%	0,09%	0,02%	0,02%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,5%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	7,6%	9,0%	-9,5%	157,2%	0,12%	0,08%	0,02%	0,02%

¹ 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 capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	-464,8%	-0,27%	0,00%	-0,27%	0,00%
Derivativos²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,27%	0,00%	0,27%	0,00%
Offshore Consolidado	5,6%	5,6%	-5,7%	1,6%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	%PI médio	Risco			Resultado	Value Added Breakdown		
		Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	21,7%	21,7%	0,0%	124,0%	1,17%	1,04%	0,13%	0,00%
LFSN	10,4%	10,4%	0,0%	136,3%	0,62%	0,54%	0,08%	0,00%
Debentures	81,6%	81,6%	0,0%	120,1%	4,26%	4,15%	0,10%	0,00%
Debentures hedge	9,9%	11,4%	-11,7%	138,2%	0,60%	0,44%	0,09%	0,07%
Estrat. Offshore	5,6%	5,6%	-5,7%	14,3%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%
FIDC	5,0%	5,0%	0,0%	147,7%	0,32%	0,32%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	3,9%	3,9%	0,0%	132,6%	0,22%	0,22%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Compromissada Deb.	-58,7%	0,0%	-58,7%	104,8%	-2,67%	-2,67%	0,00%	0,00%
CAIXA	20,4%	20,4%	0,0%	98,5%	0,87%	0,87%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	163,0%	-62,9%	125,2%	5,44%	4,92%	0,44%	0,07%
Custos MT					-0,02%			
ALTRO MT				124,6%	5,41%			
Custos FIC					-0,47%			
ALTRO FIC				113,9%	4,95%			

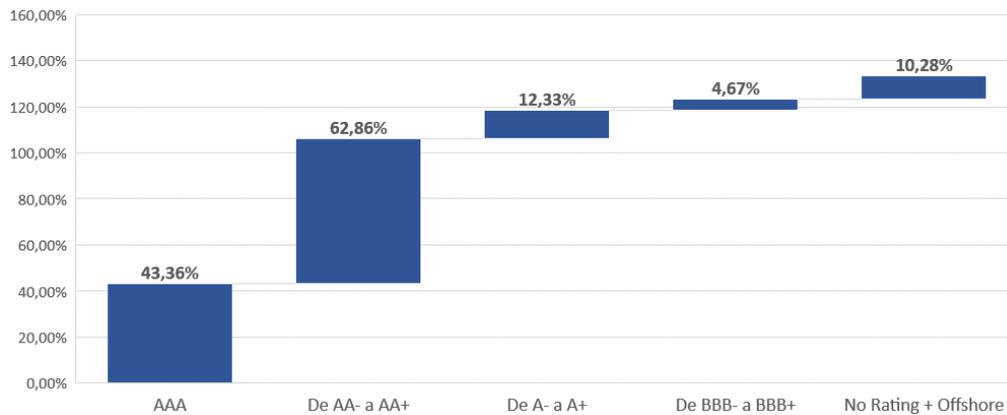
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	5,3%	9,6%	-4,3%	181,7%	0,42%	0,40%	-0,05%	0,07%
Derivativos²	0,0%	1,9%	-7,2%	n/a	-0,02%	-0,15%	0,13%	0,00%
Outros³	4,7%	4,7%	0,0%	95,9%	0,19%	0,19%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,9%	11,4%	-11,4%	137,9%	0,60%	0,44%	0,08%	0,07%
Inflação Livre	0,0%	0,0%	-0,2%	n/a	0,00%	-0,01%	0,01%	0,00%
TOTAL	9,9%	11,4%	-11,7%	138,2%	0,60%	0,44%	0,09%	0,07%

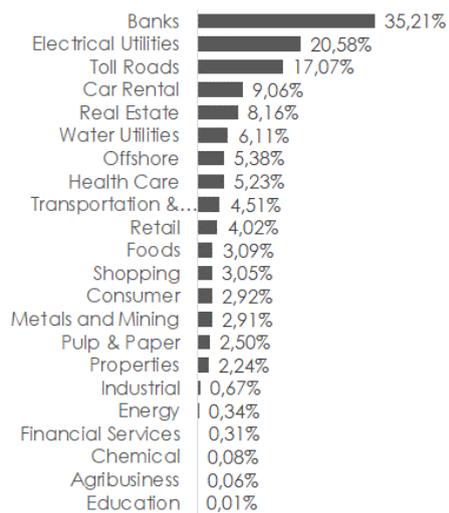
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Conceitualmente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	-437,6%	-1,07%	0,00%	-1,07%	0,00%
Derivativos²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	1,11%	0,00%	1,11%	0,00%
Offshore Consolidado	5,6%	5,6%	-5,7%	14,3%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 12. Breakdown do fundo por rating


Fonte: AZQUEST

Figura 13. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZQUEST

Figura 14. Breakdown por tipo de ativo

AZ QUEST ALTRO	% PL
LF/ DPGE	22,7%
LFSN	10,3%
Debentures	78,8%
Debentures hedge	7,2%
FIDC	4,5%
Estrat. Offshore	5,4%
Estrat. Yield	4,6%
Compromissada Deb.	-47,9%
Soberano + Caixa	14,9%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de maio, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) +1,03% (ante +0,78% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +6,46% (ante +6,25% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade do fundo foi acima do seu *benchmark* (IMA-B5) e em linha com o CDI. A curva de juro real apresentou uma abertura no mês, sendo mais intensa nos vértices curtos, levando à diminuição da inclinação (*bear flattening*). O alto carregamento da inflação foi o principal componente para explicar a rentabilidade nominal positiva do IMA-B5 mesmo com a alta dos juros reais.

Mantivemos o risco bruto do fundo um pouco acima do IMA-B5, contudo com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva), o que foi o principal fator para a *outperformance* do fundo em relação ao seu *benchmark*. O Efeito Crédito foi positivo e beneficiado pelos fechamentos dos *spreads* de crédito na maioria dos ativos do fundo.

Na parte de crédito, continuamos com a visão de que os *spreads* de ativos incentivados estão baixos e devem continuar assim por um tempo, uma vez que a alta demanda por esse tipo de ativo (caráter defensivo) tem tornado esses papéis relativamente "caros". Dessa forma, continuamos sendo mais ativos na gestão do risco de mercado (juros) e na alavancagem dos ativos em CDI para geração de *alpha* no fundo.

Nesse mês, participamos de três processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 15. Atribuição de resultados em maio

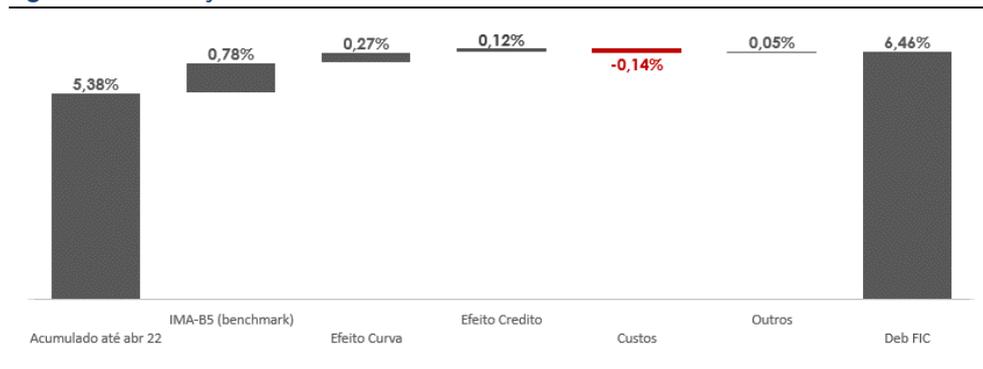
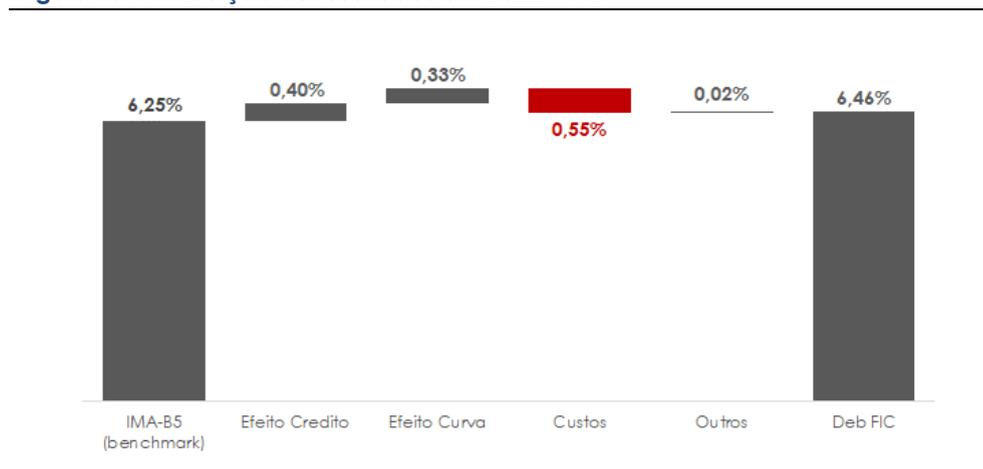


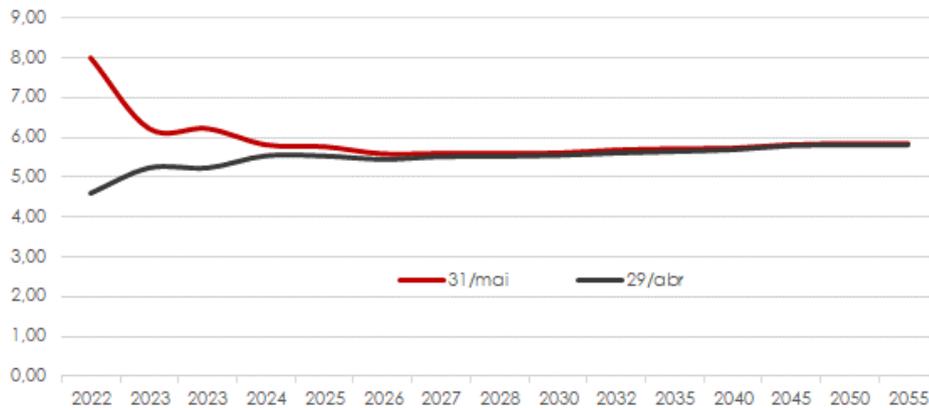
Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD



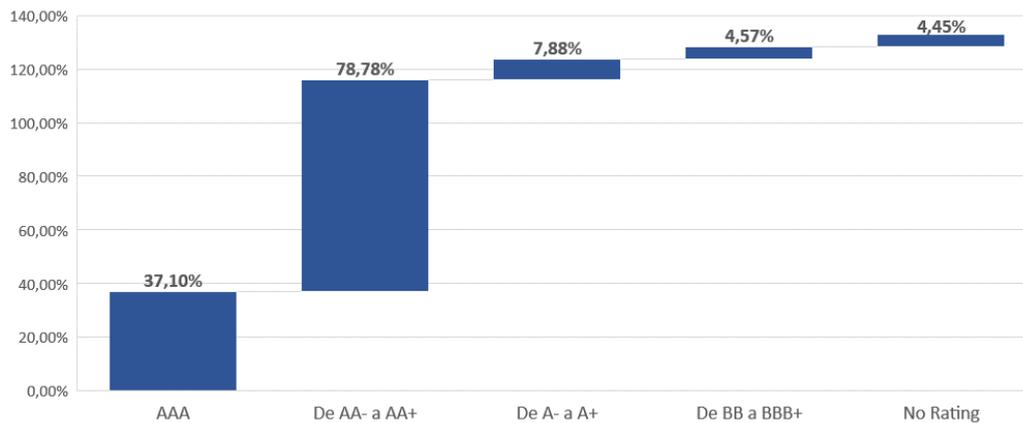
Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

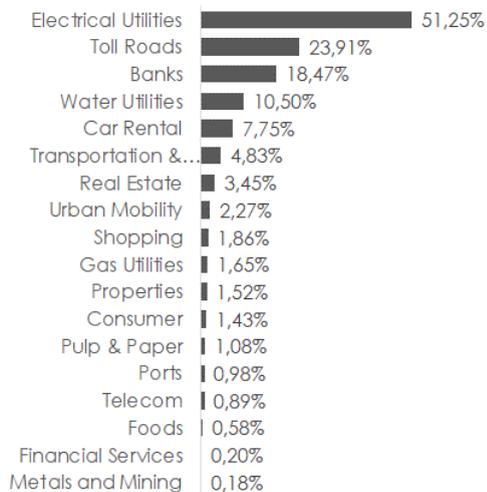
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.2. Curva de juros real


Fonte: 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	18,5%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	114,3%
FIDC	0,0%
Compromissada Deb.	-43,1%
Soberano + Caixa	10,6%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,09% (105,4% do CDI) no mês de maio. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para a carteira de debêntures *hedgeadas* e LFSN. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi um pouco acima do seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já os ativos bancários (principalmente as LFSN) apresentaram ganho de capital oriundo de pequenos fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* mais uma vez se destacou pela rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos seus ativos (demanda forte por esse indexador) somados ao impacto positivo do movimento da curva de juros reais explicado no item 1.1 acima. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 48 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de nove processos de *bookbuilding* e fomos alocados em oito deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos bastante ativos no mercado secundário para esse mandato, atuando principalmente na ponta da compra.

Figura 19. Atribuição de resultados em maio

AZ QUEST PREV	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,9%	6,9%	0,0%	113,1%	0,08%	0,07%	0,01%	0,00%
LFSN	8,7%	8,7%	0,0%	129,4%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Debentures	49,2%	49,2%	0,0%	115,4%	0,59%	0,57%	0,02%	0,00%
Debentures hedge	3,9%	4,7%	-3,8%	141,8%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%
FIDC	2,6%	2,6%	0,0%	140,6%	0,04%	0,02%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	28,7%	28,7%	0,0%	102,4%	0,30%	0,30%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,4%	1,18%	1,11%	0,07%	0,00%
Custos MT					-0,04%			
AZQ MT Prev				110,2%	1,14%			
Custos FIC					-0,05%			
AZQ ICATU				105,4%	1,09%			

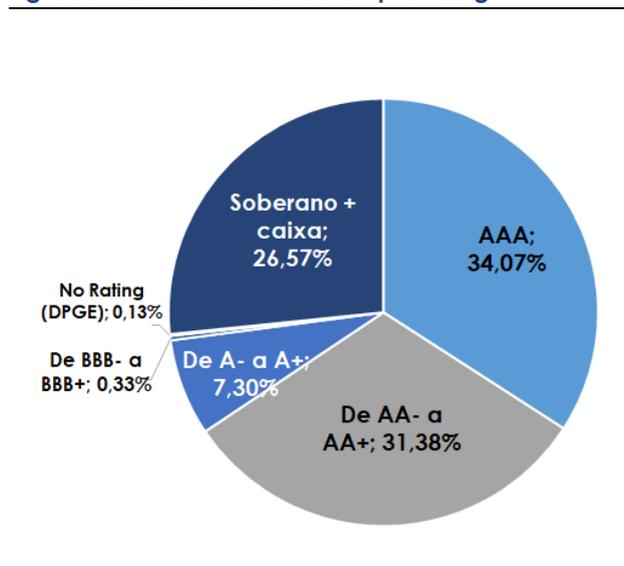
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,0%	3,0%	0,0%	131,2%	0,04%	0,05%	0,00%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,8%	-3,8%	n/a	0,01%	-0,01%	0,02%	0,00%
Hedge Consolidado	3,0%	3,8%	-3,8%	157,5%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%
Inflação Livre	0,9%	0,9%	0,0%	89,3%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,9%	4,7%	-3,8%	141,8%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 20. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST PREV	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,7%	3,7%	0,0%	118,1%	0,19%	0,15%	0,04%	0,00%
LFSN	8,2%	8,2%	0,0%	133,6%	0,47%	0,42%	0,06%	0,00%
Debentures	45,0%	45,0%	0,0%	118,0%	2,31%	2,22%	0,07%	0,01%
Debentures hedge	4,8%	5,4%	-4,5%	131,7%	0,28%	0,24%	0,04%	0,00%
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	134,3%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA + Outros ¹	35,1%	35,1%	0,0%	97,6%	1,49%	1,48%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	115,2%	5,00%	4,76%	0,22%	0,01%
Custos MT					-0,21%			
PREV MT				110,5%	4,80%			
Custos FIC					-0,24%			
PREV ICATU FIC				104,9%	4,56%			

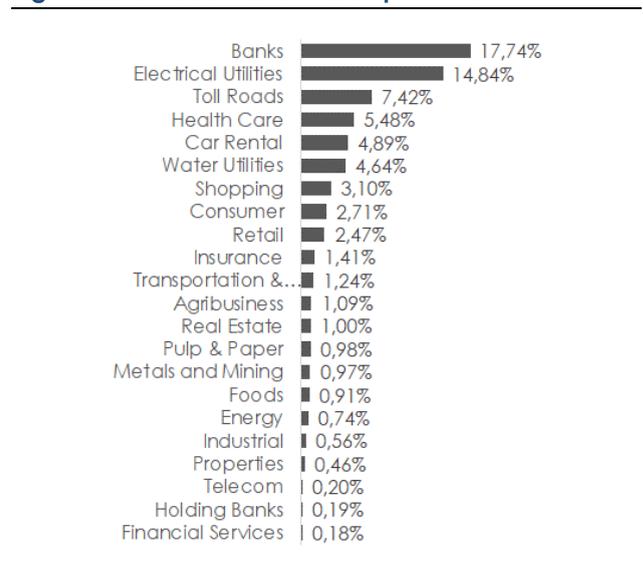
¹ Inclui a NTN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	3,9%	3,9%	0,0%	154,4%	0,26%	0,28%	-0,02%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-4,5%	n/a	-0,04%	-0,11%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	3,9%	4,5%	-4,5%	132,1%	0,22%	0,17%	0,05%	0,00%
Inflação Livre	0,9%	0,9%	0,0%	129,8%	0,05%	0,07%	-0,01%	0,00%
TOTAL	4,8%	5,4%	-4,5%	131,7%	0,28%	0,24%	0,04%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ QUEST

7. Fundo AZ Quest Valore FIRF CP

O AZ Quest Valore teve rendimento de +1,09% (105,6% do CDI) no mês de maio. As diversas estratégias apresentaram bons resultados no mês, com destaque para as carteiras de debêntures *hedgedas* e LFSN. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Na estratégia de debêntures em CDI, o resultado foi próximo ao seu carregamento intrínseco, sem mais destaques para fins de comunicação. Já os ativos bancários (LF e LFSN) apresentaram ganho de capital oriundo de pequenos fechamentos de *spread* de crédito na maioria dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgedas* mais uma vez se destacou pela rentabilidade, beneficiada por fechamentos de *spread* de crédito dos seus ativos (demanda forte por esse indexador) somados ao impacto positivo do movimento da curva de juros reais explicado no item 1.1 acima. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 48 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de dez processos de *bookbuilding* e fomos alocados em nove deles, além de duas emissões de LFSN diretamente com os bancos emissores. Fomos ativos no mercado secundário, atuando principalmente na ponta da compra.

Figura 23. Atribuição de resultados em maio

VALORE	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,7%	9,7%	0,0%	124,9%	0,12%	0,11%	0,02%	0,00%
LFSN	11,7%	11,7%	0,0%	138,2%	0,17%	0,14%	0,02%	0,00%
Debentures	55,3%	55,3%	0,0%	112,2%	0,64%	0,65%	-0,01%	0,00%
Debentures hedge	1,6%	3,9%	-2,7%	147,6%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
FIDC	4,8%	4,8%	0,0%	126,7%	0,06%	0,05%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	17,0%	17,0%	0,0%	101,6%	0,18%	0,18%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	115,9%	1,19%	1,15%	0,05%	0,00%
Custos MT					-0,11%			
VALORE				105,6%	1,09%			

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

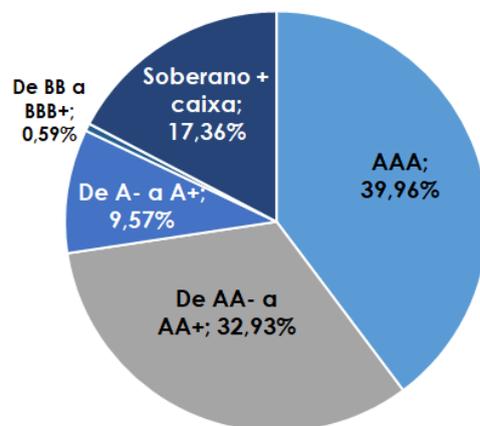
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	1,6%	1,6%	0,0%	137,3%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,1%	-2,7%	n/a	0,01%	-0,01%	0,01%	0,00%
Hedge Consolidado	1,6%	2,7%	-2,7%	179,3%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	1,2%	0,00%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
TOTAL	1,6%	3,9%	-2,7%	147,6%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%

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

Fonte: AZ QUEST

Figura 25. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ QUEST

Figura 24. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

VALORE	Risco				Resultado	Value Added Breakdown		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	8,4%	8,4%	0,0%	123,7%	0,45%	0,41%	0,05%	0,00%
LFSN	12,2%	12,2%	0,0%	139,3%	0,74%	0,64%	0,10%	0,00%
Debentures	50,4%	50,4%	0,0%	111,8%	2,45%	2,51%	-0,07%	0,00%
Debentures hedge	2,6%	4,9%	-3,8%	141,9%	0,16%	0,15%	0,00%	0,01%
FIDC	5,4%	5,4%	0,0%	125,5%	0,30%	0,29%	0,01%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	20,9%	20,9%	0,0%	99,1%	0,90%	0,90%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,1%	5,08%	4,97%	0,10%	0,01%
Custos					-0,44%			
VALORE				106,9%	4,64%			

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

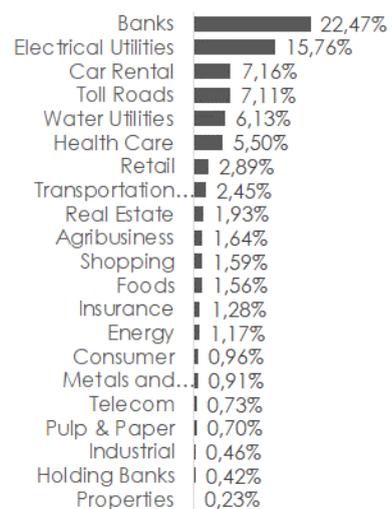
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	2,6%	2,6%	0,0%	156,0%	0,17%	0,19%	-0,02%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	1,3%	-3,8%	n/a	0,01%	-0,07%	0,07%	0,00%
Hedge Consolidado	2,6%	3,8%	-3,8%	162,3%	0,18%	0,12%	0,05%	0,01%
Inflação Livre	0,0%	1,1%	0,0%	n/a	-0,02%	0,03%	-0,05%	0,00%
TOTAL	2,6%	4,9%	-3,8%	141,9%	0,16%	0,15%	0,00%	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.

