



RELATÓRIO DE GESTÃO

FUNDOS DE CRÉDITO

Agosto/2022

Relatório de Gestão – Fundos de Crédito AZ QUEST

Agosto 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

O mês de agosto teve como principal *drive* de mercado os acontecimentos externos, que apresentaram duas fases bastante distintas e praticamente antagônicas. O início do mês ainda esteve sob a batuta do “*FED Pivot*” e um mercado funcionando no modo “*risk on*”, que se ajusta à realidade conforme novos dados são divulgados, e o presidente do FED discursou no simpósio de Jackson Hole, passando para um modo “*risk off*”. Já o mercado brasileiro continuou sua trajetória de melhora, principalmente ao se consolidar o entendimento de que haverá encerramento do ciclo de subida de juros local e do completo descarte de quaisquer riscos advindos do início da campanha eleitoral.

Destacamos no mês a contribuição das carteiras de debêntures em CDI e de LFSN. As demais carteiras locais tiveram, para os diferentes mandatos, uma *performance* sem grandes destaques para fins de comunicação. Já a *performance* da carteira *offshore* foi destaque positivo e será detalhada no último parágrafo.

Nas debêntures em CDI, tivemos um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito em nossas carteiras. Apesar disso, boa parte do ganho de capital veio de alguns poucos ativos que saíram do período de *lock-up* já apresentando uma forte valorização (estavam com “*gordura*”). A carteira de bancários também teve rentabilidade acima de seu carregamento intrínseco, fruto de fechamentos em grande parte dos ativos.

As curvas de juros (real e prefixada) tiveram fechamento expressivo em praticamente toda a sua extensão, com maior intensidade nos juros nominais. Nos juros reais, o movimento foi acompanhado de diminuição da inclinação (*flattening*) nas partes média e longa da curva. A composição e a magnitude desses movimentos geraram impacto marginalmente negativo nos fundos que contêm um pouco de risco de mercado.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade um pouco abaixo de seu carregamento e o principal motivo para isso foi o efeito mencionado acima. Seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia, com baixo impacto no resultado dos fundos que a possuem.

O fundo de debêntures incentivadas teve resultado abaixo de seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI. A rentabilidade nominal foi afetada pelo IPCA negativo no mês, oriundo da redução do preço de combustíveis. Adicionalmente o Efeito Crédito e o Efeito Curva não apresentaram resultado que contribuísse no resultado mensal agregado.

Na estratégia *offshore* o resultado foi o destaque positivo no mês. Mantivemos a essência da tese de investimento dos meses anteriores, que é basicamente: i) condições financeiras mundiais mais restritivas e ii) *valuations* menos estressados de países emergentes e exportadores de *commodities* que já estão mais perto do fim do ciclo de juros. Isso posto, nos aproveitamos do *rally* iniciado ainda em julho para reduzir posições em papéis cujos *valuations* achávamos caros, reduzir *duration* da carteira de *bonds* e realizar um pouco de posição especulativa via *trading*. Na parcela de derivativos começamos a implementar a estratégia de opções para travar um pouco do resultado positivo na parcela do *hedge* de juros e comprar volatilidade no CDX HY (índice de crédito *high yield* americano), e no final do mês realizamos uma venda de volatilidade no CDX IG (índice de crédito *high grade* americano).

1.2 Mercado de crédito e suas perspectivas

Agosto apresentou um *pipeline* mais leve de emissões primárias focadas no mercado institucional. Por outro lado, o número de emissões voltadas para pessoa física segue muito alto (já indicado em cartas anteriores). Um pouco em linha com o que imaginávamos, a quantidade de ofertas incentivadas foi bem maior do que a capacidade de absorção desse mercado, fazendo com que os bancos emissores exercessem a garantia firme ou alterassem a oferta via taxa de emissão.

Cabe-nos agora entender a magnitude desse movimento na taxa de emissão primária das novas ofertas institucionais e a eventual reprecificação no mercado secundário do estoque existente. Inicialmente enxergamos que poderá existir uma melhora marginal para o primeiro caso e a manutenção do *status quo* para o segundo.

Já a atividade do mercado secundário manteve sua dinâmica habitual e teve mais um mês de bom volume negociado. Em grandes números, os *spreads* de crédito continuaram operando em estabilidade (ativos de perfil institucional), reforçando o equilíbrio entre oferta e demanda. A atividade dos nossos fundos foi moderada e focou a otimização de carregos.

Ao longo do mês, houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias no mercado local. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação de todos os fundos cujo processo de precificação ocorreria em agosto, participamos de sete ofertas e declinamos de outras onze. Fomos alocados nas oito operações de que participamos. Realizamos ainda uma operação bilateral de letra financeira.

1.3 Considerações econômicas

Em agosto, nos EUA, os Índices dos Gerentes de Compra (PMI) apresentaram queda maior que a esperada e as estimativas para o PIB do segundo trimestre continuam desacelerando, com crescimento negativo. Porém, a fala de Jerome Powell (presidente do Banco Central Americano) no Jackson Hole, simpósio de política econômica que reúne vários presidentes de bancos centrais e economistas, mostrou preocupação com a ancoragem das expectativas e a necessidade de elevar e manter a taxa de juros alta por mais tempo – até que o processo inflacionário seja corrigido.

Na Europa, o preço do gás natural voltou a subir nas últimas semanas de agosto, juntamente com o preço da eletricidade. Há também temor de que a Rússia volte a diminuir ou cancelar o fornecimento após o anúncio de fechamento da Nord Stream 1 e expectativas de inverno rigoroso, contribuindo para maior pressão no preço do gás e disseminação da inflação. Diante desse panorama, há perspectiva de maiores juros, a exemplo da abertura de taxas que ocorreu no Reino Unido ao longo da última semana de agosto.

Na China, a preocupação em manter a inflação sob controle tem levado o governo a não ampliar os estímulos fiscais e monetários já existentes, afastando-se cada vez mais da meta de crescimento de 5,50%. Também contribuem para o menor crescimento as altas temperaturas e o baixo nível de água, elevando a incerteza sobre o suprimento de energia em várias megacidades, incluindo Xangai, que têm reduzido o ar-condicionado e desligado luzes e escadas rolantes, por exemplo.

No Brasil, após as medidas de desoneração tributária, a inflação começou a ceder, embora os indicadores de núcleos e de difusão se mantenham pressionados. Em julho, o IPCA foi de -0,68%, acumulando 10,07% nos últimos 12 meses, abaixo dos 11,89% anteriores. Ademais, vale destacar que, com a "PEC das Bondades" aprovada no Congresso Nacional, haverá maior demanda agregada, que deve ajudar o PIB a ir em direção aos 2,80% no final deste ano. Com isso, esperamos que, no atual ciclo de alta da taxa Selic, a taxa básica de juros seja elevada até 14% ao ano, com um aumento de 0,25 p.p. em setembro.

2. Fundo AZ Quest Supra FIC FIM CP

O AZ Quest Supra teve rendimento de 2,01% (172,4% do CDI) no mês de agosto, acumulando 10,74% (105,3% do CDI) nos últimos 12 meses.

No cenário externo os acontecimentos apresentaram duas fases bastante distintas e praticamente antagônicas. O início do mês ainda esteve sob a batuta do "FED Pivot", com um mercado funcionando no modo "risk on", que aos poucos se exauriu conforme chegavam novos dados indicando (a) uma economia ainda aquecida, (b) com pleno emprego, (c) uma boa safra de resultados corporativos referentes ao 2º trimestre e (d) todos os sinais de inflação ainda persistente. Conforme a realidade se impunha, tivemos ainda o discurso de Jerome Powell no simpósio de Jackson Hole ratificando (ou, para muitos, retificando) o compromisso do FED no combate à inflação através de uma subida de juros no tamanho necessário para a convergência à meta. Em paralelo a isso tudo, temos o cenário de inflação persistente na Europa com restrições no abastecimento de gás e risco de racionamento.

Todos esses fatores foram, e são, cruciais para a precificação dos ativos globais e a dinâmica de nossa carteira ao longo do mês, cujo principal destaque foi a estratégia *offshore*, que, representando apenas 14,5% do Patrimônio Líquido do fundo, contribuiu com 0,75% do resultado total. Conseguimos ter uma leitura acurada ao longo do mês que nos permitiu entregar um resultado positivo em todas as linhas da estratégia (*bonds*, juros e derivativos de crédito). Aproveitamos o movimento para rebalancear o livro, reduzindo *duration* do portfólio de *bonds*, utilizando opções para travar parte do resultado em juros e aproveitando a queda de volatilidade nos índices de crédito ao longo do mês para iniciar posições tomadas em *spreads* de crédito desenvolvidos para os próximos meses. Iniciamos também uma posição para um cenário mais adverso de risco na Europa através da compra de proteção, via ativos subordinados do setor financeiro.

Na parcela local, seguimos trabalhando a estratégia de alavancagem em CDI, buscando otimizar o carregamento da carteira. Adicionalmente continuamos com o aumento gradual de ativos mais "high yield", sendo que alguns deles já apresentaram ganho após a saída do *lock-up* e assim adicionaram resultado adicional no mês.

Finalmente começamos a observar que ofertas de debêntures incentivadas atingiram um *spread* mínimo e não conseguiram se sustentar nesses patamares, e houve a necessidade de conceder um prêmio a esses patamares mínimos para que a oferta fosse colocada. Isso posto, em se confirmando essa tendência, poderemos ter aí uma boa oportunidade de adicionar novos ativos a *spreads* que possam fazer sentido para esse mandato.

Figura 1. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Breakdown de Resultado				
		Long	Short				Carrego	Ganho de capital	Trade		
LF	13,9%	13,9%	0,0%	114,4%	0,19%	0,18%	0,01%	0,00%			
LFSN	18,3%	18,3%	0,0%	164,2%	0,35%	0,26%	0,08%	0,00%			
Debentures	87,1%	87,1%	0,0%	134,0%	1,36%	1,18%	0,18%	0,00%			
Debentures hedge	4,2%	8,7%	-4,4%	62,3%	0,03%	0,04%	-0,01%	0,00%			
Estrat. Offshore	14,5%	14,5%	-14,3%	443,1%	0,75%	0,00%	0,75%	0,00%			
FIDC	13,6%	13,6%	0,0%	140,2%	0,22%	0,22%	0,00%	0,00%			
Estrat. Yield	8,5%	8,5%	0,0%	149,0%	0,15%	0,13%	0,01%	0,00%			
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			
Compromissada Deb.	-72,5%	0,0%	-72,5%	105,4%	-0,89%	-0,89%	0,00%	0,00%			
CAIXA	12,6%	12,6%	0,0%	95,9%	0,14%	0,14%	0,00%	0,00%			
TOTAL	100,0%	169,6%	-72,5%	196,6%	2,30%	1,27%	1,02%	0,01%			
Custos MT					-0,01%						
Supra MT				195,8%	2,29%						
Custos FIC					-0,27%						
Supra FIC				172,4%	2,01%						

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

Estratégia de hedge consolidado											
Debentures hedge	1,2%	1,2%	0,0%	252,0%	0,04%	-0,01%	0,04%	0,00%			
Derivativos ²	0,0%	3,2%	-4,4%	n/a	0,01%	0,05%	-0,04%	0,00%			
Hedge Consolidado	1,2%	4,4%	-4,4%	316,5%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%			
Inflação Livre	2,9%	4,3%	0,0%	-44,5%	-0,02%	-0,01%	-0,01%	0,00%			
TOTAL	4,2%	8,7%	-4,4%	62,3%	0,03%	0,04%	-0,01%	0,00%			

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

Estratégia Offshore											
Offshore	14,5%	14,5%	0,0%	418,5%	0,71%	0,00%	0,71%	0,00%			
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-14,3%	n/a	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%			
Offshore Consolidado	14,5%	14,5%	-14,3%	443,1%	0,75%	0,00%	0,75%	0,00%			

Fonte: AZ QUEST

Figura 2. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			%CDI	Resultado	Breakdown de Resultado				
		Long	Short				Carrego	Ganho de capital	Trade		
LF	17,4%	17,4%	0,0%	116,6%	1,57%	1,44%	0,13%	0,00%			
LFSN	16,3%	16,3%	0,0%	149,7%	1,88%	1,57%	0,30%	0,01%			
Debentures	81,6%	81,6%	0,0%	124,1%	7,84%	7,40%	0,41%	0,00%			
Debentures hedge	3,5%	8,9%	-5,7%	86,9%	0,24%	0,36%	-0,20%	0,07%			
Estrat. Offshore	16,2%	16,2%	-16,7%	43,5%	0,55%	0,00%	0,55%	0,00%			
FIDC	12,3%	12,3%	0,0%	142,1%	1,35%	1,32%	0,04%	0,00%			
Estrat. Yield	5,6%	5,6%	0,0%	158,3%	0,69%	0,61%	0,06%	0,02%			
Hedge	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,01%	-0,01%	0,00%			
Compromissada Deb.	-64,8%	0,0%	-64,8%	107,3%	-5,24%	-5,24%	0,00%	0,00%			
CAIXA	11,8%	11,8%	0,0%	98,3%	0,90%	0,90%	0,00%	0,00%			
TOTAL	100,0%	164,8%	-64,8%	126,3%	9,77%	8,37%	1,27%	0,09%			
Custos MT					-0,07%						
SUPRA MT				125,4%	9,70%						
Custos FIC					-1,13%						
SUPRA FIC				110,8%	8,57%						

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

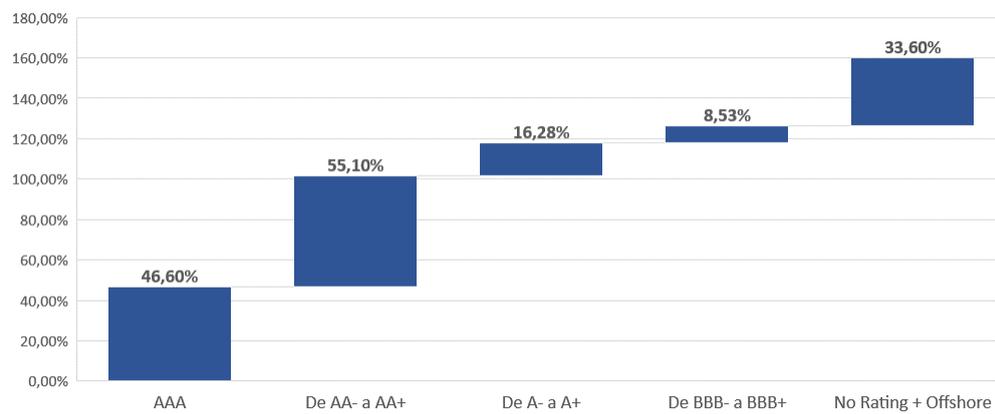
Estratégia de hedge consolidado											
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	59,0%	0,16%	0,29%	-0,21%	0,08%			
Derivativos ²	0,0%	2,2%	-5,7%	n/a	0,05%	-0,08%	0,13%	0,00%			
Hedge Consolidado	3,5%	5,7%	-5,7%	76,8%	0,21%	0,22%	-0,08%	0,07%			
Inflação Livre	0,1%	3,2%	0,0%	n/a	0,03%	0,15%	-0,12%	0,00%			
TOTAL	3,5%	8,9%	-5,7%	86,9%	0,24%	0,38%	-0,20%	0,07%			

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

Estratégia Offshore											
Offshore	16,2%	16,2%	0,0%	-135,9%	-1,70%	0,00%	-1,70%	0,00%			
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-16,7%	n/a	2,25%	0,00%	2,25%	0,00%			
Offshore Consolidado	16,2%	16,2%	-16,7%	43,5%	0,55%	0,00%	0,55%	0,00%			

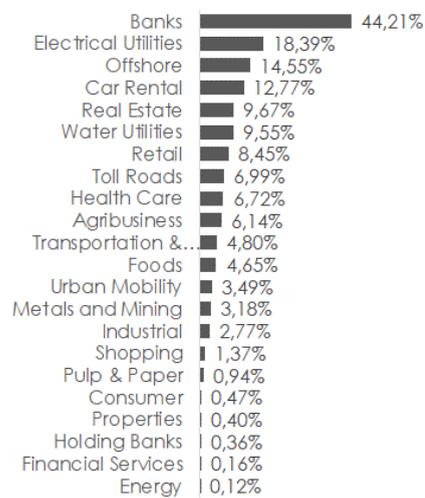
Fonte: AZ QUEST

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	13,7%
LFSN	17,6%
Debentures	84,7%
Debentures hedge	4,3%
FIDC	13,3%
Estrat. Offshore	14,5%
Estrat. Yield	12,0%
Compromissada Deb.	-80,9%
Soberano + Caixa	21,0%

Fonte: AZQUEST

3. Fundo AZ Quest Luce FIC RF CP LP

O AZ Quest Luce teve rendimento de +1,27% (108,5% do CDI) no mês de agosto. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

Nas debêntures em CDI, tivemos um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito, sem nenhum destaque específico. Já as carteiras de LF e LFSN tiveram um resultado mais linha com o seu carregamento.

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

Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, mais na melhora do carregamento do que em qualquer alteração significativa no perfil da carteira. Estamos com um caixa um pouco abaixo da nossa "meta teórica", uma vez que as condições técnicas de mercado e ambiente para alocação em crédito nos permitem buscar rentabilidade adicional sem comprometer a segurança que buscamos.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em três deles.

Figura 6. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital
LF	3,2%	3,2%	0,0%	116,23%	0,04%	0,00%	0,00%
LFSN	10,1%	10,1%	0,0%	118,10%	0,14%	0,00%	0,00%
Debentures	50,0%	50,0%	0,0%	118,24%	0,69%	0,66%	0,03%
FIDC	3,9%	3,9%	0,0%	117,37%	0,05%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	32,8%	32,8%	0,0%	100,53%	0,39%	0,38%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	112,3%	1,31%	1,28%	0,03%
Custos MT					-0,004%		
LUCE MT				112,0%	1,31%		
Custos FIC					-0,04%		
LUCE FIC				108,5%	1,27%		

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

Fonte: AZQUEST

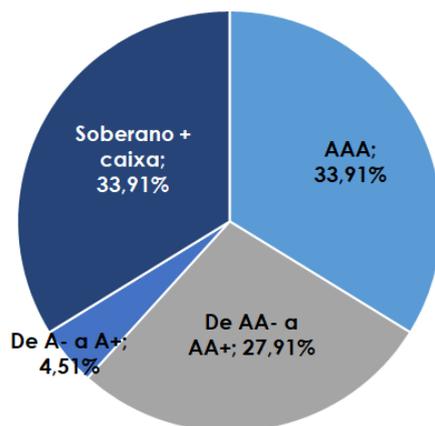
Figura 7. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST LUCE	Risco				Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital
LF	4,3%	4,3%	0,0%	116,98%	0,39%	0,35%	0,03%
LFSN	9,6%	9,6%	0,0%	128,58%	0,96%	0,86%	0,10%
Debentures	46,9%	46,9%	0,0%	116,24%	4,22%	4,14%	0,08%
FIDC	4,0%	4,0%	0,0%	113,45%	0,35%	0,35%	0,01%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	35,1%	35,1%	0,0%	96,79%	2,63%	2,63%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	113,6%	8,79%	8,55%	0,22%
Custos MT					-0,03%		
LUCE MT				113,2%	8,76%		
Custos FIC					-0,32%		
LUCE FIC				109,2%	8,44%		

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

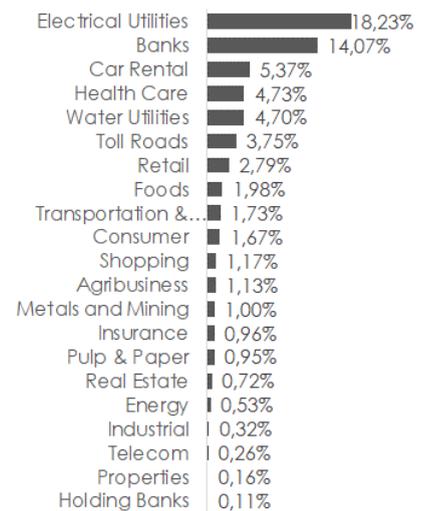
Fonte: AZQUEST

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 +1,49% (127,2% do CDI) no mês de agosto. O destaque foi a estratégia *offshore*, com resultado bastante positivo no mês. No mercado local as diversas estratégias também apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Nas debêntures em CDI, tivemos um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito, sendo que boa parte do ganho de capital veio de alguns poucos ativos que saíram do período de *lock-up* já com uma forte valorização (estavam com "gordura"). A carteira de bancários também teve rentabilidade acima de seu carregamento intrínseco, fruto de fechamentos em grande parte dos ativos.

Na estratégia *offshore* o resultado foi o destaque positivo no mês. Conforme explicamos no item 1.1 da carta, mantivemos a essência da tese de investimento dos meses anteriores. Aproveitamos o *rally* iniciado ainda em julho para reduzir posições em papéis cujas *valuations* achávamos caros, reduzir *duration* da carteira de *bonds* e realizar um pouco de posição especulativa via *trading*. Na parcela de derivativos começamos a implementar a estratégia de opções para travar um pouco do resultado positivo na parcela do *hedge* de juros e comprar volatilidade no CDX HY (índice de crédito *high yield* americano), e no final do mês realizamos uma venda de volatilidade no CDX IG (índice de crédito *high grade* americano).

A carteira de debêntures *hedgedas* teve rentabilidade abaixo de seu carregamento e o principal motivo foi o movimento de fechamento com diminuição da inclinação (*bull flattening*) nas partes média e longa da curva de juros real, conforme explicamos no item 1.1 acima. Seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia, com baixo impacto no resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, em linha com o seu carregamento, sem nenhum destaque específico.

Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, buscando uma melhora do carregamento, e também começamos a aumentar, de forma gradual, nossa "Estratégia *Yield*", uma vez que temos conseguido identificar algumas operações que fazem sentido para nosso mandato.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 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.

Figura 10. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST ALTRO	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	14.4%	14.4%	0.0%	111.8%	0.19%	0.18%	0.00%	0.00%
LFSN	11.1%	11.1%	0.0%	135.6%	0.18%	0.15%	0.02%	0.00%
Debentures	76.0%	76.0%	0.0%	122.1%	1.08%	1.02%	0.06%	0.00%
Debentures hedge	7.2%	11.3%	-10.2%	50.0%	0.04%	0.07%	-0.03%	0.00%
Estrat. Offshore	5.6%	5.6%	-5.6%	443.7%	0.29%	0.00%	0.29%	0.00%
FIDC	5.0%	5.0%	0.0%	139.4%	0.08%	0.08%	0.00%	0.00%
Estrat. Yield	3.6%	3.6%	0.0%	131.2%	0.06%	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.	-36.4%	0.0%	-36.4%	105.7%	-0.45%	-0.45%	0.00%	0.00%
CAIXA	13.6%	13.7%	0.0%	100.7%	0.16%	0.16%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	140.0%	-39.0%	139.0%	1.62%	1.27%	0.35%	0.00%
Custos MT					-0.01%			
ALTRO MT				138.5%	1.62%			
Custos FIC					-0.13%			
ALTRO FIC				127.2%	1.49%			

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

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	8.0%	9.6%	-1.7%	31.3%	0.03%	0.01%	0.02%	0.00%
Derivativos²	0.0%	0.6%	-7.7%	n/a	0.04%	0.08%	-0.04%	0.00%
Outros³	-0.9%	0.0%	-0.9%	106.1%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Hedge Consolidado	7.1%	10.2%	-10.2%	65.9%	0.05%	0.08%	-0.02%	0.00%
Inflação Livre	0.1%	1.1%	0.0%	-966.5%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
TOTAL	7.2%	11.3%	-10.2%	50.0%	0.04%	0.07%	-0.03%	0.00%

¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente 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%	427.2%	0.28%	0.00%	0.28%	0.00%
Derivativos²	0.0%	0.0%	-5.6%	n/a	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%
Offshore Consolidado	5.6%	5.6%	-5.6%	443.7%	0.29%	0.00%	0.29%	0.00%

Fonte: AZ QUEST

Figura 11. Atribuição de resultados em 2022 – YTD

AZ QUEST ALTRO	Risco				Breakdown de Resultado			
	%PI médio	Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	19.9%	19.9%	0.0%	116.4%	1.79%	1.65%	0.15%	0.00%
LFSN	10.7%	10.7%	0.0%	134.0%	1.11%	0.97%	0.14%	0.00%
Debentures	79.7%	79.7%	0.0%	120.2%	7.41%	7.15%	0.24%	0.01%
Debentures hedge	5.6%	11.0%	-10.6%	121.4%	0.52%	0.42%	0.03%	0.00%
Estrat. Offshore	5.6%	5.6%	-5.7%	63.0%	0.27%	0.00%	0.27%	0.00%
FIDC	5.0%	5.0%	0.0%	142.1%	0.55%	0.54%	0.01%	0.00%
Estrat. Yield	4.2%	4.3%	0.0%	138.9%	0.45%	0.42%	0.03%	0.00%
Hedge %CDI	0.0%	0.0%	0.0%	n/a	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Compromissada Deb.	-51.6%	0.0%	-51.6%	107.3%	-4.08%	-4.08%	0.00%	0.00%
CAIXA	21.0%	21.1%	0.0%	95.0%	1.54%	1.54%	0.00%	0.00%
TOTAL	100.0%	155.5%	-55.2%	124.1%	9.40%	8.62%	0.87%	0.08%
Custos MT					-0.03%			
ALTRO MT				123.7%	9.57%			
Custos FIC					-0.79%			
ALTRO FIC				113.5%	8.78%			

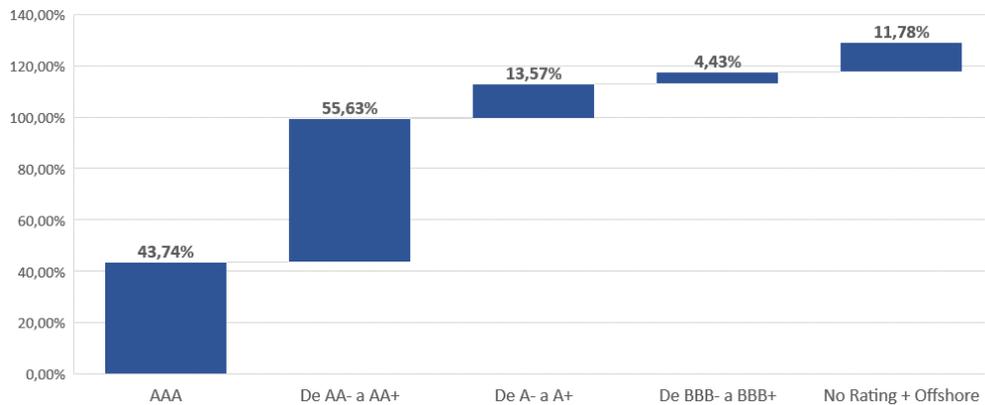
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges. ² Não caixa.

Estratégia de hedge consolidado								
Debentures hedge	5.3%	8.8%	-3.5%	95.6%	0.39%	0.46%	-0.14%	0.07%
Derivativos²	0.0%	1.8%	-7.1%	n/a	0.16%	-0.06%	0.22%	0.00%
Outros³	0.0%	0.0%	0.0%	98.5%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Hedge Consolidado	5.3%	10.6%	-10.6%	135.4%	0.55%	0.40%	0.08%	0.07%
Inflação Livre	0.3%	0.3%	0.0%	-113.5%	-0.03%	0.02%	-0.05%	0.00%
TOTAL	5.6%	11.0%	-10.6%	121.4%	0.52%	0.42%	0.03%	0.07%

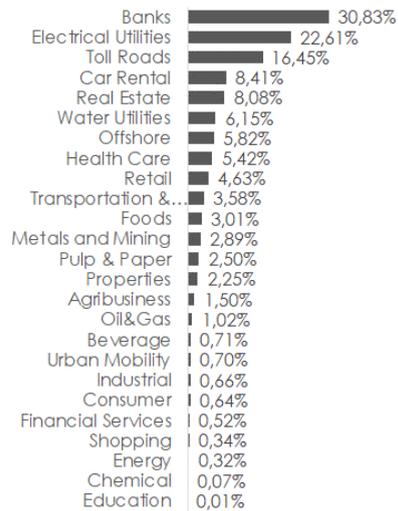
¹ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco. Consequentemente esse valor poderia ser atribuído ao carry, no entanto, para fins objetivos/didáticos o mantivemos em ganho de capital.

Estratégia Offshore								
Offshore	5.6%	5.6%	0.0%	-101.8%	-0.44%	0.00%	-0.44%	0.00%
Derivativos²	0.0%	0.0%	-5.7%	n/a	0.71%	0.00%	0.71%	0.00%
Offshore Consolidado	5.6%	5.6%	-5.7%	63.0%	0.27%	0.00%	0.27%	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	14,8%
LFSN	11,2%
Debentures	76,5%
Debentures hedge	11,1%
FIDC	5,1%
Estrat. Offshore	5,8%
Estrat. Yield	4,6%
Compromissada Deb.	-41,2%
Soberano + Caixa	12,7%

Fonte: AZQUEST

5. Fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas FIM CP

No mês de agosto, o fundo AZ Quest Debêntures Incentivadas teve rendimento de (a) -0,10% (ante +0,001% do *benchmark* – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +6,55% (ante +6,62% do *benchmark* – IMA-B5) no ano.

A rentabilidade ficou abaixo do seu *benchmark* (IMA-B5) e do CDI no mês. A curva de juros apresentou um fechamento com diminuição da inclinação (*bull flatening*) nas suas partes média e longa, enquanto teve abertura nos dois primeiros vértices. De modo semelhante ao mês anterior, esse comportamento dos juros teve como fator principal uma consequência da dinâmica de inflação para os anos 2022 e 2023, proveniente de medidas fiscais e do provável encerramento do ciclo de elevação de juros.

Os custos do fundo foram o principal fator para a rentabilidade ter ficado abaixo do *benchmark*, uma vez que não conseguimos gerar ganho adicional pelo binômio Efeito Crédito + Efeito Curva. No que tange à dinâmica de crédito, sabemos que os *spreads* dessa classe estão mais apertados e, num momento que as ofertas primárias não foram bem-sucedidas e tiveram que fazer concessões a *spreads* mais elevados, acabou ocorrendo também uma abertura no secundário para esse segmento.

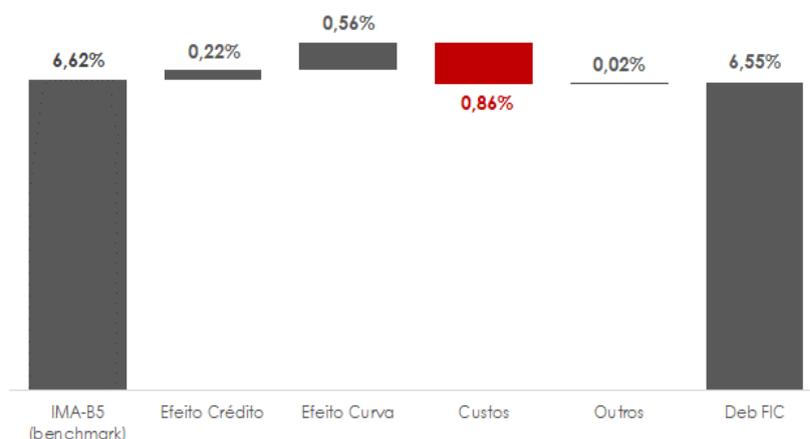
Ainda que tenhamos mantido o risco bruto do fundo um pouco acima do IMA-B5, com alguns posicionamentos relativos entre os diferentes vértices (Efeito Curva), e conseguido obter alguma rentabilidade adicional, esta não teve magnitude suficiente para compensar o resultado negativo do Efeito Crédito. Continuamos 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 um único processo de *bookbuilding* e fomos alocados nele. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas.

Figura 15. Atribuição de resultados em agosto



Figura 15.1 Atribuição de resultados em 2022 – YTD

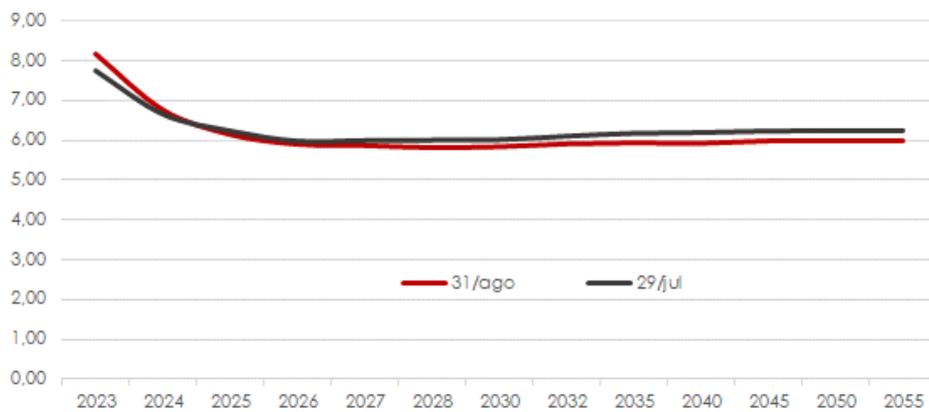


Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

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.

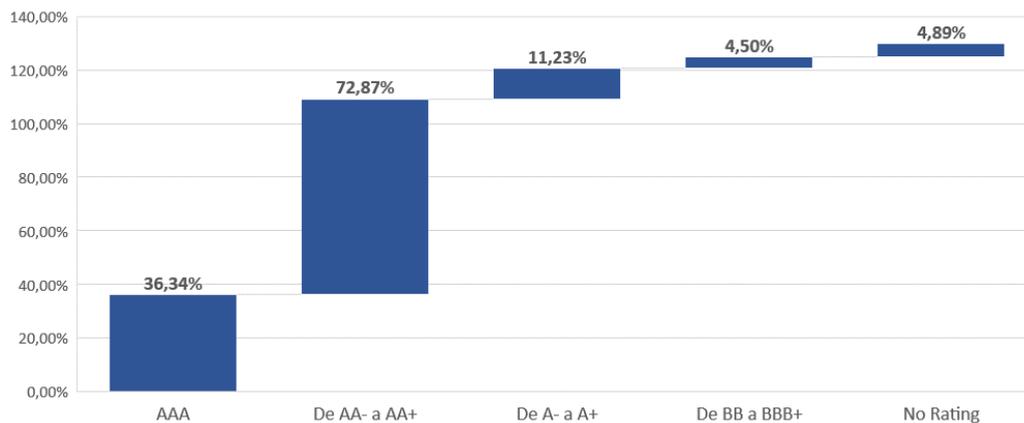
Fonte: AZ QUEST

Figura 15.2. Curva de juros real



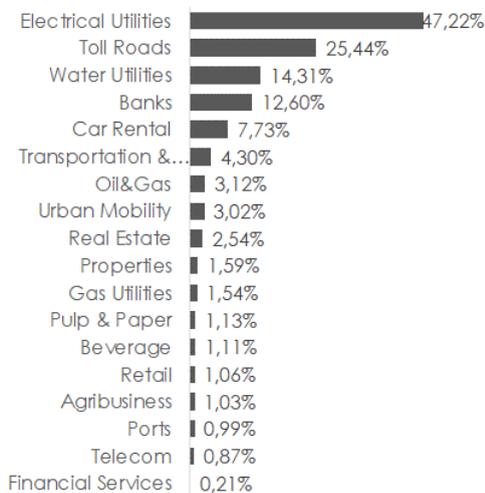
Fonte: AZQUEST

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	9,4%
LFSN	0,0%
DEBENTURES	119,9%
FIDC	0,5%
Compromissada Deb.	-37,8%
Soberano + Caixa	8,3%

Fonte: AZQUEST

6. Fundo AZ Quest Icatu Conservador – Previdência CP

O AZ Quest Icatu Conservador teve rendimento de +1,20% (103,2% do CDI) no mês de agosto. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Nas debêntures em CDI, tivemos um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito, sem um destaque específico. A carteira de bancários também teve rentabilidade acima de seu carregamento intrínseco, fruto de fechamentos em grande parte dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carregamento e o principal motivo foi o movimento de fechamento com diminuição da inclinação (*bull flattening*) nas partes média e longa da curva de juros real, conforme explicamos no item 1.1 acima. Seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia, com baixo impacto no resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, também sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. 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, atuando em ambas as pontas, mais na melhora do carregamento do que em qualquer alteração significativa no perfil da carteira.

Figura 19. Atribuição de resultados em agosto

AZ QUEST PREV	Risco				Resultado	Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,7%	6,7%	0,0%	118,5%	0,09%	0,01%	0,00%	
LFSN	10,4%	10,4%	0,0%	129,7%	0,16%	0,14%	0,02%	
Debentures	53,0%	53,0%	0,0%	116,1%	0,72%	0,70%	0,02%	
Debentures hedge	3,5%	4,1%	-3,2%	46,2%	0,02%	0,03%	-0,02%	
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	116,7%	0,04%	0,04%	0,00%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	23,1%	23,1%	0,0%	101,1%	0,27%	0,27%	0,00%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	111,8%	1,30%	1,27%	0,03%	
Custos MT					-0,05%			
AZQ MT Prev				107,9%	1,26%			
Custos FIC					-0,06%			
AZQ ICATU				103,2%	1,20%			

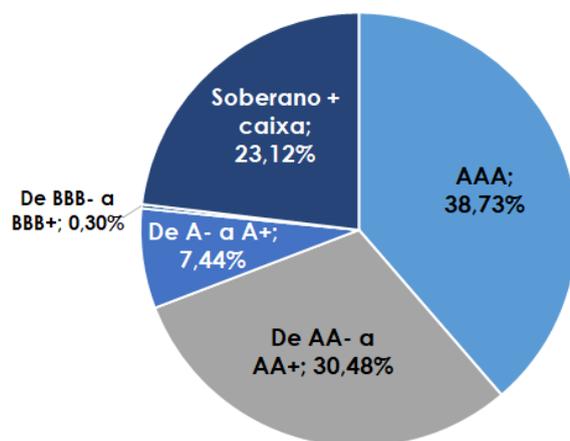
¹ Inclui a NIN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	2,6%	2,6%	0,0%	55,2%	0,02%	0,00%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-3,2%	n/a	0,00%	0,03%	-0,03%
Hedge Consolidado	2,6%	3,2%	-3,2%	65,4%	0,02%	0,03%	-0,01%
Inflação Livre	0,9%	0,9%	0,0%	-10,6%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL	3,5%	4,1%	-3,2%	46,2%	0,02%	0,03%	-0,02%

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	Breakdown de Resultado		
	%PL médio	Long	Short	%CDI		Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	4,7%	4,7%	0,0%	116,2%	0,42%	0,37%	0,06%	
LFSN	9,2%	9,2%	0,0%	127,8%	0,91%	0,83%	0,09%	
Debentures	48,3%	48,3%	0,0%	116,6%	4,35%	4,19%	0,14%	
Debentures hedge	4,3%	4,9%	-4,1%	110,2%	0,36%	0,34%	0,02%	
FIDC	3,2%	3,2%	0,0%	125,6%	0,31%	0,29%	0,01%	
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	
CAIXA + Outros ¹	30,4%	30,4%	0,0%	94,7%	2,22%	2,21%	0,02%	
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	114,2%	8,83%	8,45%	0,33%	
Custos MT					-0,33%			
PREV MT				109,8%	8,50%			
Custos FIC					-0,41%			
PREV ICATU FIC				104,5%	8,08%			

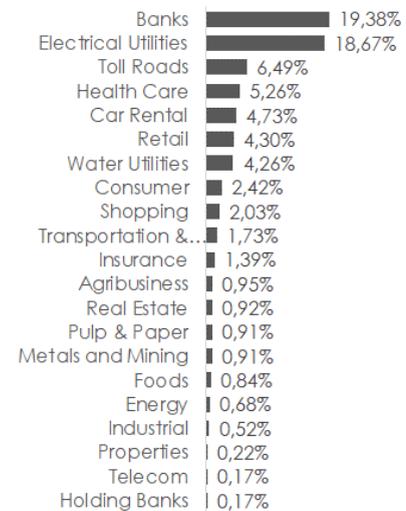
¹ Inclui a NIN-B casada (com hedge no DAP).

Estratégia de hedge consolidado							
Debentures hedge	3,5%	3,5%	0,0%	100,5%	0,27%	0,33%	-0,07%
Derivativos ²	0,0%	0,6%	-4,1%	n/a	0,04%	-0,07%	0,11%
Hedge Consolidado	3,5%	4,1%	-4,1%	116,1%	0,31%	0,26%	0,05%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	84,0%	0,05%	0,08%	-0,03%
TOTAL	4,3%	4,9%	-4,1%	110,2%	0,36%	0,34%	0,02%

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 +1,26% (108,0% do CDI) no mês de agosto. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de LFSN e debêntures em CDI. Mostramos essa distribuição de resultado detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Nas debêntures em CDI, tivemos um pouco mais de fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito, sendo que boa parte do ganho de capital veio de alguns poucos ativos que saíram do período de *lock-up* já com uma forte valorização (estavam com "gordura"). A carteira de bancários também teve rentabilidade acima de seu carregamento intrínseco, fruto de fechamentos em grande parte dos ativos.

A carteira de debêntures *hedgeadas* teve rentabilidade abaixo de seu carregamento e o principal motivo foi o movimento de fechamento com diminuição da inclinação (*bull flattening*) nas partes média e longa da curva de juros real, conforme explicamos no item 1.1 acima. Seguimos com tamanho pequeno nessa estratégia, com baixo impacto no resultado do fundo. Por fim, as demais carteiras tiveram bons resultados, sem nenhum destaque específico.

Ao longo do mês houve (ou estão em andamento) aproximadamente 39 ofertas primárias. Após selecionadas aquelas dentro do escopo de atuação do fundo, participamos de quatro processos de *bookbuilding* e fomos alocados em todos eles. Fomos ativos no mercado secundário, atuando em ambas as pontas, mais na melhora do carregamento do que em qualquer alteração significativa no perfil da carteira.

Figura 23. Atribuição de resultados em agosto

VALORE	Risco				Resultado	Breakdown de Resultado		
	%PI médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,7%	9,7%	0,0%	116,6%	0,13%	0,12%	0,01%	0,00%
LFSN	11,5%	11,5%	0,0%	131,3%	0,18%	0,16%	0,02%	0,00%
Debentures	57,4%	57,4%	0,0%	120,1%	0,80%	0,76%	0,04%	0,00%
Debentures hedge	4,3%	5,8%	-4,6%	72,2%	0,04%	0,04%	0,00%	0,00%
FIDC	4,3%	4,3%	0,0%	117,6%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	12,9%	12,9%	0,0%	99,8%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,3%	1,36%	1,29%	0,07%	0,00%
Custos MT					-0,10%			
VALORE				108,0%	1,26%			

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

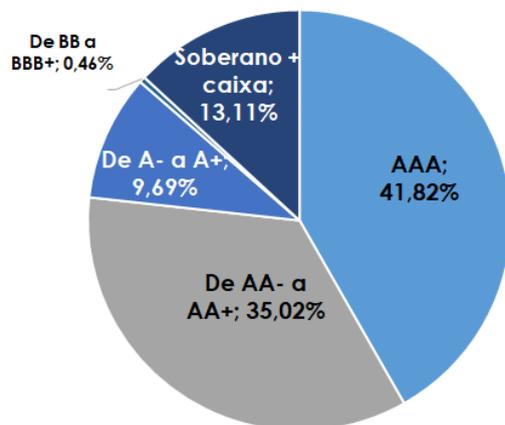
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	4,3%	4,3%	0,0%	22,5%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,3%	-4,6%	n/a	0,04%	0,05%	-0,01%	0,00%
Hedge Consolidado	4,3%	4,6%	-4,6%	102,6%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
Inflação Livre	0,0%	1,2%	0,00%	#DIV/0!	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	4,3%	5,8%	-4,6%	72,2%	0,04%	0,04%	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	Breakdown de Resultado		
	%PI médio	Long	Short	%CDI		Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF	9,1%	9,1%	0,0%	118,0%	0,83%	0,77%	0,06%	0,00%
LFSN	11,8%	11,8%	0,0%	131,7%	1,20%	1,06%	0,14%	0,00%
Debentures	53,0%	53,0%	0,0%	113,7%	4,66%	4,62%	0,03%	0,00%
Debentures hedge	2,7%	4,8%	-3,6%	110,7%	0,23%	0,22%	0,00%	0,01%
FIDC	5,1%	5,1%	0,0%	119,4%	0,47%	0,45%	0,02%	0,00%
Hedge %CDI	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAIXA	18,4%	18,4%	0,0%	96,0%	1,37%	1,37%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	116,5%	9,01%	8,72%	0,25%	0,01%
Custos					-0,72%			
VALORE				107,2%	8,29%			

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

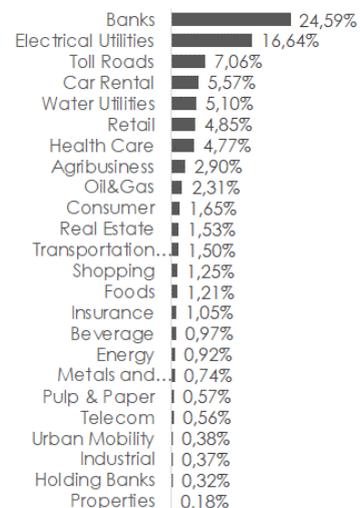
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	2,3%	2,3%	0,0%	69,0%	0,13%	0,17%	-0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,2%	-3,6%	n/a	0,10%	-0,01%	0,11%	0,00%
Hedge Consolidado	2,3%	3,6%	-3,6%	125,0%	0,23%	0,16%	0,06%	0,00%
Inflação Livre	0,4%	1,2%	0,0%	18,6%	0,01%	0,06%	-0,06%	0,01%
TOTAL	2,7%	4,8%	-3,6%	110,7%	0,23%	0,22%	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.

