

AZQUEST

JANEIRO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do CEO	2
02.	Estratégia Macro.....	5
03.	Estratégia de Renda Variável.....	8
04.	Estratégia de Crédito	11
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	13
06.	Estratégia de Arbitragem.....	16
07.	Fundos Internacionais.....	17
08.	Fundos Alternativos.....	18
09.	Índices de Mercado	19

01. PALAVRA DO CEO

A Realpolitik de Donald Trump

O teor das mais variadas análises divulgadas na mídia tradicional sobre o novo governo Donald Trump aposta numa era de medo e aumento das tensões globais. Essa visão me parece bastante superficial ao apontar para “tempos mais perigosos”. Essa é uma leitura rasa e equivocada porque não leva em consideração a quantidade impressionante de rearranjos e movimentos, com impactos sísmicos em diversas áreas e regiões do planeta.

No último ano, houve alterações profundas e concatenadas nas condições geopolíticas globais, tão surpreendentes que parecem resultado de algum alinhamento estelar. E, nesse novo contexto, tudo indica que a Doutrina Trump favoreça um mundo com inflação e juros mais baixos, permitindo que as economias voltem a crescer – incluindo o Brasil.

No lado da economia, uma das primeiras ações de Trump deverá ser a desregulamentação do setor de óleo e gás, que vai contribuir para baixar os preços dos combustíveis, levando à redução do preço de energia, criando um efeito deflacionário muito forte.

A queda da inflação vai permitir que o Banco Central americano reduza os juros, dissipando a nuvem negra do horizonte com relação ao crescimento da dívida americana. A preocupação com a sustentabilidade da dívida dos EUA vai acabar, com a combinação maior crescimento/taxas de financiamento menores, aumento na arrecadação e controle de gastos – Trump criou uma pasta somente para isso e entregou a Elon Musk, um dos empreendedores mais bem-sucedidos da história. Ao mesmo tempo, adversários políticos dos EUA ficarão ainda mais enfraquecidos, já que as economias de Rússia e Irã são totalmente atreladas ao petróleo e gás.

Juros mais baixos nos EUA também permitirão a redução de taxas em outros países, um prenúncio de crescimento econômico global mais acelerado. Isso tira a corda do pescoço de países extremamente endividados, caso do Brasil.

Não vejo o governo Trump aumentar as tarifas de uma maneira tresloucada. Ele vai direcionar sua atenção para a China e para quem tenta empurrar produtos para os EUA sem passar pelos mesmos custos de produção. Ainda assim, também não me parece que haverá uma guerra comercial EUA x China porque no momento a China não está em condições de enfrentar os EUA. O país se distanciou da expansão econômica de dois dígitos e está lutando para crescer 4,5%, um percentual baixo para os padrões chineses.

Desafios para crescer no comércio exterior e expandir o consumo interno fazem a China ficar muito fragilizada num momento em que tem que negociar comercialmente com um novo governo americano, muito mais unido, duro e focado do que o governo Biden.

Trump fez questão de selecionar sua equipe pessoalmente e, apesar de contar com muitas caras novas como Elon Musk, Tulsi Gabbard e RFK Jr., montou um time no qual confia. E foi



eleito num cenário de fraqueza na liderança americana, que muito contribuiu para o novo cenário geopolítico.

A fragilidade física do ex-presidente dos EUA Joe Biden já causava danos na visível falta de liderança e atuação geopolítica do país nos últimos anos, o que gerou um vácuo na política internacional.

Em 7 de outubro de 2023, o grupo Hamas invadiu Israel. Equivocadamente, o Irã calculou que o governo americano, liderado pelos democratas, conseguiria intimidar Israel e impedir uma reação mais forte. Não foi o que se viu.

Israel pavimentou o caminho para o enfraquecimento da influência iraniana na região e, agora, Trump acena como um governo parceiro e aliado. E a cereja do bolo: a queda de um regime centenário na Síria, com o ex-ditador Bashar al-Assad forçado a deixar Damasco.

Foi imensa a falta de inteligência da diplomacia externa americana na gestão democrata ao afastar-se tanto de Vladimir Putin e empurrar a Rússia para o colo da China. A Rússia não representa ameaça aos EUA e Trump trabalhará para negociar a paz com a Ucrânia sem deixar Putin numa posição humilhante.

Para configurar o cenário ideal para o apelo ao voto em Trump, num mundo polarizado e de fraqueza dos Democratas, houve, ainda, a escolha pela candidatura de Kamala Harris, sem um passado de grandes realizações e nunca exerceu função executiva. Por fim, o atentado à vida de Trump, em julho de 2024, do qual saiu ainda mais fortalecido.

A vitória até mesmo no voto popular (sem precisar do colégio eleitoral) e da maioria na Câmara e no Senado confere enorme autoridade ao Governo e todas as condições para acelerar as medidas de transformação da sociedade americana e da maneira como a América se relaciona com o mundo.

Trump significa o fim de uma era que já vinha sendo sinalizado há algum tempo. Além de adversários claramente enfraquecidos, a Europa é hoje um bloco muito mais amplo e menos coeso do que era nos anos 70. Ele vai cobrar da Europa alinhamento e que dívida com ele os gastos de proteger o mundo geopoliticamente. Já começou a pressão para o fim da guerra entre Rússia e Ucrânia.

Na questão puramente econômica parece que já está ficando mais claro que esse é um governo que não vai puxar a inflação para cima, ao contrário. O governo Trump vai ser uma ameaça apenas para quem for contra os interesses americanos de liberdade de expressão, comercial e alinhamento geopolítico. Certamente haverá também grande alteração na agenda social e de costumes, mas a recuperação econômica e a nova ordem geopolítica tendem a ser mais positivas que o esperado.

O Brasil vai se beneficiar desse cenário internacional de juros e inflação em queda e não acredito em nada muito exagerado em políticas tarifárias. Agora, certamente Trump não esqueceu as declarações de Lula antes da eleição de que ele seria uma ameaça à



democracia, das medidas abusivas do Ministro Moraes contra o X, cujo dono agora está no governo.

O Brasil precisa mudar o tom, ser mais amistoso, manter-se neutro e não provocar os EUA com medidas para enfraquecer a dominância do Dólar, apoio a Ditaduras e Golpistas como a Venezuela e Maduro e alinhamento com a Doutrina Xi. Neste caso, corremos o risco de sermos levados a sério e de sofrer sanções punitivas. E Trump já tem seu eleito para fazer sombra a Lula: Javier Milei. O momento sugere cautela e a desistência de agendas quixotescas.

Agora, cenário global favorável nenhum vai fazer alguma coisa pelo Brasil se o país não enfrentar, com responsabilidade, o seu maior problema, o excesso de gastos públicos. Sobre isso, Lula segue sem fazer aceno nenhum à população e aos agentes econômicos. Ao declarar que 2026 já começou, o Presidente arrisca tornar-se um pato manco a mais de 18 meses das eleições.

Por Walter Maciel, CEO da AZ Quest.



02. ESTRATÉGIA MACRO

Em janeiro, os dados de atividade econômica nos Estados Unidos continuaram robustos, enquanto a inflação apresentou sinais de melhora na margem. No mercado de trabalho, a criação de 256 mil vagas surpreendeu positivamente, mantendo a média trimestral próxima à de novembro (170 mil). A taxa de desemprego também veio abaixo das expectativas, registrando 4,1%, um nível ainda historicamente baixo.

No que se refere à inflação, o índice de preços ao consumidor de dezembro ficou em linha com as projeções. Embora o número cheio tenha acelerado devido à alta dos preços de energia, o núcleo do indicador mostrou desaceleração, com variação mensal de 0,23%. Esse comportamento é compatível com a redução da inflação tanto na comparação interanual quanto no último trimestre de 2024. A surpresa inflacionária concentrou-se na queda dos preços de bens, enquanto os serviços registraram menor impacto.

No campo da política monetária, o Federal Open Market Committee (FOMC) optou por manter a taxa de juros no intervalo de 4,25% - 4,50%, reforçando a resiliência da economia americana. No cenário político, a posse do presidente Donald Trump trouxe novas diretrizes, com foco na deportação de imigrantes ilegais e na redução dos preços de energia. Embora a elevação de tarifas sobre bens importados não tenha ocorrido nos primeiros dias de governo, há indicações de que essa medida será amplamente utilizada ao longo do mandato como ferramenta de negociação comercial.

Na Zona do Euro, os dados de atividade econômica vieram abaixo das expectativas. A primeira leitura do PIB do quarto trimestre de 2024 indicou estabilidade no período, com crescimento de 0,9% na comparação anual, frustrando as projeções do mercado e do Banco Central Europeu (ECB). A exceção foi a Espanha, enquanto as demais grandes economias da região apresentaram desaceleração. Em sua reunião de política monetária, o ECB reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, para 2,75%, justificando a decisão com a expectativa de desaceleração da inflação em 2025, impulsionada pela queda dos salários. Ainda assim, a inflação de serviços segue mostrando resistência.

Na Ásia, o Banco do Japão elevou a taxa de juros em 25 pontos-base, para 0,5% ao ano. As projeções de inflação para os próximos dois anos foram ajustadas para cima, com destaque para 2025, quando a estimativa passou de 1,9% para 2,4%, impulsionada pelo crescimento salarial.

No Brasil, o Ibovespa encerrou janeiro em alta de 4,86%, atingindo 126.135 pontos. O dólar registrou uma queda de 5,56%, fechando o mês a R\$ 5,83. Os juros futuros tiveram um recuo expressivo, superando 80 pontos-base em alguns vértices. Com a agenda política esvaziada, investidores locais mantiveram um posicionamento mais cauteloso, enquanto o fluxo significativo de recursos estrangeiros ajudou a impulsionar o desempenho positivo do mercado.



Os indicadores econômicos apontaram sinais de desaceleração da atividade doméstica. Em novembro, a produção industrial caiu 0,6% na base mensal, as vendas no varejo recuaram 1,8% e o setor de serviços apresentou queda de 0,9%. Indicadores antecedentes de dezembro reforçam essa tendência: a expedição de caixas de papel ondulado (ABPO) caiu 4,2%, a produção de veículos recuou 3,6% e o tráfego nas rodovias teve redução de 3,3% (todas as variações ajustadas sazonalmente).

Na política monetária, o Banco Central elevou a taxa Selic em 100 pontos-base na reunião de 28 e 29 de janeiro, atingindo 13,25% ao ano, conforme já antecipado anteriormente. O Comitê sinalizou uma nova elevação de 100 pontos-base em março. O destaque ficou por conta do tom mais cauteloso do comunicado, que incluiu novos fatores de risco para a inflação: a possibilidade de uma desaceleração econômica mais intensa no país e impactos menos inflacionários nas economias emergentes devido a mudanças no comércio internacional.

Diante desse cenário, a curva de juros passou a precificar menores chances de elevações mais agressivas da Selic a partir de maio, projetando agora uma taxa terminal entre 15,50% e 15,75%, abaixo dos 16,00% estimados na semana anterior. Mantemos nossa projeção de Selic terminal em 15,00%, sem viés, com expectativa de inflação (IPCA) em 5,4% para 2025, com viés de alta, e crescimento do PIB em 2,0%, com viés de baixa.

Em janeiro, o desempenho do *book* de Bolsa Local foi positivo, impulsionado por uma posição comprada em Ibovespa via contratos futuros e operações estruturadas com opções.

O livro de Bolsas Internacionais apresentou o melhor resultado do período, sustentado por posições compradas em bolsas americanas, incluindo S&P, Nasdaq e Russell, além de uma posição comprada no MSCI China.

O livro de Juros Locais registrou um leve ganho, refletindo operações táticas pontuais ao longo da curva de juros pré-fixados.

O *book* de Juros Internacionais também obteve resultado positivo, com posições tomadas nos SOFRs (taxa de financiamento *overnight* nos EUA, usada como referência para empréstimos) de até um ano, na Treasury de 2 anos e na inclinação das Treasuries de 2 e 5 anos (posição posteriormente zerada). Além disso, houve posições levemente tomadas na Treasury de 10 anos e levemente doadas na Treasury de 30 anos.

O *book* de Moedas apresentou um desempenho negativo, com uma posição pequena comprada em Real (BRL) e posições vendidas em Yuan chinês (CNH) e Euro (EUR).

No mercado de *Commodities*, o resultado foi neutro, refletindo uma posição pequena vendida em petróleo e comprada em ouro.

Por fim, o livro de Valor Relativo teve um resultado levemente negativo, com operações envolvendo a compra do dólar americano contra uma cesta de moedas, compra de ativos de risco nos Estados Unidos e compra de títulos públicos americanos. Além disso, foi realizada uma operação casada de venda do Ibovespa com venda de Real (BRL).



O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de janeiro com resultado de 1,08%% (107% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com 1,17% (116% do CDI) e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com 1,30% (128% do CDI).

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	1,08%	1,08%	5,71%	19,37%	196,06%	79	13/09/2013
% CDI	107%	107%	52%	77%	110%		
AZ Quest Multi Max	1,17%	1,17%	1,88%	16,22%	97,77%	108	24/02/2017
% CDI	116%	116%	17%	64%	114%		
AZ Quest Multi PWR	1,30%	1,30%	-1,53%	13,18%	27,51%	28	31/08/2021
% CDI	128%	128%	-	52%	60%		
AZ Quest Yield	1,01%	1,01%	6,43%	21,99%	178,88%	40	20/09/2012
% CDI	100%	100%	59%	87%	90%		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	0,89%	0,89%	4,83%	17,77%	121,00%	71	22/04/2015
% CDI	88%	88%	44%	71%	89%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	0,96%	0,96%	1,73%	16,11%	31,10%	29	14/10/2021
% CDI	95%	95%	16%	64%	70%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	1,08%	1,08%	-4,03%	9,48%	18,03%	16	28/02/2020
(-) IMA-B	0,0 p.p.	0,0 p.p.	-3,1 p.p.	-5,0 p.p.	-8,9 p.p.		

Para mais informações dos fundos da estratégia Macro da AZ Quest, acesse o link a seguir:
<https://azquest.com.br/fundos.php>



03. ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em janeiro, as principais bolsas americanas registraram alta, impulsionadas por dados econômicos que apontam para uma economia resiliente e inflação sob controle. O período também foi marcado pelo início do governo Trump, que adotou medidas de desregulação, incentivou investimentos internacionais e iniciou discussões sobre tarifas comerciais.

O S&P 500 avançou 2,70% no mês, enquanto o índice de tecnologia Nasdaq subiu 1,64% e o Dow Jones registrou alta de 4,70%.

Na China, a bolsa subiu 3,31%, beneficiada pela melhora no cenário para *commodities* e por uma relação melhor do que o esperado entre EUA e China. Apesar da perspectiva de novas tarifas, a aproximação entre Donald Trump e Xi Jinping foi bem recebida pelos mercados.

No Brasil, o Ibovespa encerrou janeiro com valorização de 4,86%, interrompendo uma sequência de quatro meses consecutivos de queda ao final de 2024. Esse foi o melhor desempenho mensal da bolsa desde agosto de 2024. A melhora no ambiente para ativos locais também se refletiu no câmbio, com o Real se valorizando 5,5% frente ao Dólar, marcando seu melhor resultado mensal desde junho de 2023.

O mês foi caracterizado por um cenário político mais estável, com o recesso parlamentar e a ausência de decisões relevantes em Brasília, reduzindo a percepção de risco. No campo econômico, o principal evento foi a reunião do COPOM, que elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, para 13,25% ao ano, movimento já amplamente esperado pelo mercado.

Além disso, o governo emitiu sinalizações positivas sobre governança e responsabilidade fiscal, o que ajudou a dissipar temores de que a queda na popularidade pudesse levar a medidas populistas. Embora ainda não tenham sido implementadas ações concretas, essas declarações contribuíram para um ambiente mais otimista, consolidando o movimento positivo do mercado no início de 2025.

O **AZ Quest Total Return** apresentou um retorno de 1,29% em janeiro, correspondendo a 127% do CDI. No acumulado de 12 meses, o desempenho alcançou 18,55%, equivalente a 170% do CDI.

O desempenho positivo no mês foi impulsionado principalmente pelos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Petróleo & Petroquímica. Em contrapartida, Varejo, Transportes e Educação impactaram marginalmente o resultado geral.

Atualmente, o fundo mantém uma exposição líquida comprada, com alocações predominantes nos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Petróleo & Petroquímica. As posições vendidas concentram-se nos setores de Logística, Proteínas e Transportes, refletindo uma estratégia balanceada para maximizar ganhos enquanto protege o portfólio.



O **AZ Quest Top Long Biased** obteve no mês de janeiro um retorno expressivo de 5,33%, superando seu *benchmark*, o IBX-100, que registrou um ganho de 4,92% no mesmo período. Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou uma valorização de 14,45%, superando o IBX-100 em 15,2 pontos percentuais, já que o índice apresentou uma queda de -0,80%.

O desempenho superior ao IBX no mês foi impulsionado, principalmente, pelos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Bens de Capital. Por outro lado, os setores de Transportes, Serviços Financeiros e Educação foram os principais detratores no período.

Atualmente, mantemos maior exposição comprada nos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Petróleo & Petroquímica, enquanto as principais posições vendidas estão concentradas em Proteínas e Transportes. Nossa alocação reflete uma estratégia seletiva, voltada para setores com maior potencial de valorização e proteção contra riscos específicos.

O **AZ Quest Small Mid Caps** fechou o mês com um retorno de 3,84%, enquanto o Índice de Small Caps avançou 6,11% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo apresentou uma rentabilidade de 3,29%, superando seu *benchmark* em 18,2 pontos percentuais, uma vez que o índice registrou uma queda expressiva de -14,88%.

Em termos de contribuição para o desempenho do portfólio, os setores de Bens de Capital, Construção Civil e Utilidade Pública foram os principais responsáveis pelo desempenho positivo do portfólio em janeiro. Em contrapartida, os setores de Proteínas, Petróleo & Petroquímica e Varejo exerceram uma pressão negativa sobre a performance do fundo.

O fundo segue com uma maior exposição nos setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e Saneamento, seguindo nossa estratégia de investimento e análise de oportunidades nesses segmentos.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com um ganho de 4,32%, enquanto o Ibovespa registrou uma valorização de 4,86% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo apresentou uma rentabilidade de 0,01%, superando seu *benchmark* em 1,3 pontos percentuais, uma vez que o índice teve uma queda de 1,27%.

Em termos de contribuição para o desempenho do portfólio, os setores de Bens de Capital, Construção Civil e Utilidade Pública foram os principais responsáveis pelo retorno positivo em janeiro. Por outro lado, os setores de Proteínas, Papel e Celulose e Shoppings exerceram maior pressão negativa sobre a performance no período.

O fundo mantém uma maior exposição nos setores de Bens de Capital, Bancos e Petróleo & Petroquímica, seguindo nossa estratégia de investimento e análise de oportunidades nesses segmentos.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Total Return	1,29%	1,29%	18,55%	38,19%	319,13%	91	23/01/2012
% CDI	127%	127%	170%	152%	148%		
AZ Quest Top Long Biased	5,33%	5,33%	14,45%	48,06%	443,38%	169	18/10/2011
(-) IBX-100	0,4 p.p.	0,4 p.p.	15,2 p.p.	37,1 p.p.	257,4 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	3,84%	3,84%	3,29%	12,44%	556,90%	746	30/12/2009
(-) SMLL	-2,3 p.p.	-2,3 p.p.	18,2 p.p.	21,9 p.p.	497,2 p.p.		
AZ Quest Ações	4,32%	4,32%	0,01%	10,46%	1241,99%	172	01/06/2005
(-) Ibovespa	-0,5 p.p.	-0,5 p.p.	1,3 p.p.	-0,7 p.p.	855,9 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	3,67%	3,67%	5,52%	13,84%	9,44%	5	31/05/2022
(-) SMLL	-2,4 p.p.	-2,4 p.p.	20,4 p.p.	23,3 p.p.	27,0 p.p.		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Renda Variável da AZ Quest, acesse o link a seguir:

<https://azquest.com.br/fundos.php>



04. ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O ano de 2025 começou de forma positiva para os fundos de crédito. O mercado local de crédito *high grade* apresentou bom desempenho, especialmente nas debêntures atreladas ao CDI (perfil institucional), que tiveram uma recuperação de preços após a abertura dos *spreads* no final do ano passado. Os ativos incentivados também registraram boa performance, com um maior fechamento do que abertura de *spreads* de crédito, resultando em rentabilidades alinhadas ou superiores às metas dos nossos fundos.

O mercado primário teve um início mais contido, conforme esperado. No entanto, acreditamos que a atividade retomará força nos próximos meses. Já o mercado secundário manteve uma liquidez saudável, com um viés mais comprador neste início de ano.

Em janeiro, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,06%, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O destaque positivo foi a carteira de debêntures CDI, com resultado de ganho de capital oriundo do fechamento de *spread* de crédito. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 11,99% (110% do CDI), bastante acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira está 54% alocada, sendo 37% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,08% no mês, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. Os destaques foram as estratégias de debêntures CDI e debêntures *hedgeadas*, com resultado de ganho de capital oriundo do fechamento de *spread* de crédito. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 12,01% (110% do CDI), acima da sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 54% alocado, sendo 36% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,14% no mês de janeiro, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, ganhamos tanto nas posições de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, os destaques foram as estratégias de debêntures CDI e debêntures *hedgeadas*. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 12,98% (CDI + 2,1 p.p.), acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo está 86% alocada em ativos, sendo 57% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Saneamento.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,30% no mês, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, ganhamos tanto nas posições de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures *hedgeadas*. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 13,38% (CDI + 2,5 p.p.) em linha com a sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo possui uma alocação de 99% do Patrimônio, sendo 56% em debêntures - maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Locadoras de Veículos.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 1,63% em janeiro, resultado abaixo do IMA-B 5 (+1,88%). A rentabilidade nominal foi impactada positivamente pelo fechamento da parte curta e média da curva de juros reais no mês. Em relação ao *benchmark*, perdemos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real (Efeito Curva) e ganhamos com o Efeito Crédito. Nesse mês, observamos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito no mercado de debêntures incentivadas, e a composição do nosso portfólio levou a um retorno positivo da parcela de crédito. Para a janela de 12 meses o fundo entrega um retorno de 10,54%, bastante acima do IMA-B 5 (7,43%). O fundo está com 102% do patrimônio alocado - maior exposição nos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Luce	1,09%	1,09%	12,33%	27,85%	126,39%	1.552	11/12/2015
% CDI	108%	108%	113%	111%	108%		
AZ Quest Luce II	1,06%	1,06%	11,99%	-	17,43%	578	27/09/2023
% CDI	105%	105%	110%	-	114%		
AZ Quest Valore	1,08%	1,08%	12,01%	28,13%	75,92%	4.632	26/12/2017
% CDI	107%	107%	110%	112%	105%		
AZ Quest Altro	1,14%	1,14%	12,98%	29,81%	141,82%	965	15/12/2015
% CDI	113%	113%	119%	118%	121%		
AZ Quest Supra	1,30%	1,30%	13,38%	32,83%	73,01%	313	15/06/2020
% CDI	129%	129%	123%	130%	146%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	1,63%	1,63%	10,54%	25,00%	122,49%	422	06/09/2016
(-) IMA-B 5	-0,3 p.p.	-0,3 p.p.	3,1 p.p.	5,4 p.p.	5,3 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,04%	1,04%	11,56%	25,72%	99,52%	795	09/09/2016
% CDI	103%	103%	106%	102%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,06%	1,06%	11,66%	-	26,14%	4.875	10/02/2023
% CDI	105%	105%	107%	-	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,24%	1,24%	11,61%	28,94%	33,10%	1.178	31/10/2022
% CDI	123%	123%	106%	115%	113%		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Crédito Privado da AZ Quest, acesse o link a seguir:
<https://azquest.com.br/fundos.php>



05. ESTRATÉGIA DE FUNDOS SISTEMÁTICOS

O mês de janeiro foi positivo para os mercados nos EUA, com o Dow Jones subindo 4,7%, o S&P 500 avançando 2,7% e o Nasdaq registrando alta de 1,6%.

A tendência positiva do Nasdaq foi momentaneamente impactada pelo evento do DeepSeek, que gerou questionamentos sobre os custos de desenvolvimento e as avaliações de projetos e empresas que utilizam IA em seus produtos e serviços. Esse episódio levou a uma reversão parcial na tendência dos ativos de tecnologia e do mercado acionário americano, sobretudo no Nasdaq e S&P 500, enquanto beneficiou, por alguns dias, ativos considerados descontados em outras regiões, incluindo o Brasil.

No Brasil, o mercado apresentou desempenho positivo em janeiro, com valorização do real frente ao dólar e alta na bolsa. O setor bancário registrou recuperação relevante, impulsionado pelo ambiente de juros elevados, e a maioria dos setores teve variação positiva.

As estratégias sistemáticas tiveram desempenhos mistos. As famílias de Fatores de Risco *Long Short* apresentaram discrepâncias, com retornos negativos para Técnico (Momentum/Reversão) (-2,5%), Qualidade (-2,2%) e Valor (-1,9%). Já as famílias de Crescimento e Risco tiveram retornos ligeiramente positivos. No geral, a estratégia *Long Short* teve um mês desafiador, com poucos períodos positivos, destacando-se os dias após o evento do DeepSeek, que parece ter trazido momentaneamente maior racionalidade ao mercado.

As estratégias de Fatores de Risco *Long Only* tiveram desempenho positivo no mês, com destaque para Crescimento e Qualidade. Algumas dessas famílias superaram o Ibovespa e o mercado em geral, registrando ganhos superiores a 5,5% no período.

O cenário de queda de juros nos EUA parece ter sido adiado, alinhando-se com a visão mais recente do Federal Reserve (FED). Os ativos de risco seguem com uma dinâmica positiva nos EUA, especialmente as ações, impulsionadas por resultados corporativos favoráveis. As ações do atual governo americano, particularmente no que se refere a tarifas comerciais, estão aumentando a volatilidade dos mercados, mas não alteraram a tendência positiva dos ativos nos EUA e do setor de tecnologia.

No Brasil, o cenário segue desafiador para câmbio, juros e bolsa, reflexo das incertezas geradas pela política fiscal do governo. No entanto, janeiro marcou um mês de recuperação, com reversão das expectativas que haviam pressionado o real, os juros e a bolsa em dezembro de 2024. Esse movimento pode ter sido parcialmente impulsionado por uma realização de lucros nos ativos que vinham se beneficiando da tendência positiva, como o Dólar e ações de tecnologia. Além disso, a percepção negativa do atual governo pode ter contribuído para uma melhora na dinâmica dos ativos de risco no país.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou janeiro com alta de 3,8%, enquanto o Ibovespa avançou 4,86%. O índice foi impulsionado principalmente pela maior exposição aos setores bancário e de *commodities*.



Os fatores de risco *Long Only* (LO) tiveram desempenho positivo no mês, com destaque para Crescimento (+7,1%), Técnico/Momentum (+5,7%) e Qualidade (+5,2%). Outros fatores, como Valor e Baixo Risco, também apresentaram ganhos, embora abaixo do mercado em geral, com uma recuperação observada na família de Crescimento.

Acreditamos que, em algum momento, o prêmio de risco de Valor, que continua em alta, poderá convergir. Isso pode ocorrer quando as variáveis macroeconômicas atingirem um nível de estresse que leve o mercado a reavaliar ativos descontados, mas com bons fundamentos em Qualidade, Valor e Crescimento. Essa dinâmica começou a se manifestar de forma tímida em janeiro de 2025.

Desde maio de 2024, estamos operando a primeira versão de *Machine Learning* (ML), denominada modelo IPCA, na fase de pré-produção ou "*paper trading*". O monitoramento dessa fase foi incorporado ao sistema Reports da Bayes no final de maio, permitindo o acompanhamento detalhado dos *analytics* do modelo, posição a posição, e sua comparação com o *backtest* e com o modelo dos fundos baseado na versão Fama-French (FF 2022), antes de sua promoção para produção.

O AZ Quest Bayes Sistemático Ações, que utiliza a quinta versão F2022 dos modelos de fatores de risco, completará cinco anos em 2025. O fundo mantém um padrão de oscilação inferior ao Ibovespa na maior parte do tempo e no acumulado, com um beta de 0,8. O *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) permanece em torno de 9%.

O **AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático** encerrou o mês com uma valorização de 1,82%, comparado ao IMA-B 5+ que avançou 0,43% e ao Ibovespa, que subiu 4,86%.

A estratégia *Long Biased* (LB), que combina uma alocação atual de 60% em Fatores *Long Only* (LO) e 40% em Fatores *Long Short* (LS), com exposição dinâmica bruta e net comprada conforme a avaliação de macrovariáveis, apresentou desempenho inferior ao da bolsa em geral, mas superou ativos de risco como o IMA-B 5+. O desempenho foi favorecido pelas estratégias de fatores de risco LO no mês.

Os fatores de risco LO tiveram um bom desempenho, com destaque para Crescimento (+7,1%), Momentum (+5,7%) e Qualidade (+5,2%). Os fatores de risco Valor e Baixo Risco também apresentaram retornos positivos.

Por outro lado, os fatores de risco LS tiveram um desempenho negativo no mês. Momentum (-2,6%), Qualidade (-2,2%) e Valor (-1,9%) foram os principais destaques negativos, enquanto Crescimento e Baixo Risco tiveram performance ligeiramente positiva.

O AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático mantém uma exposição líquida em bolsa de aproximadamente 79%, distribuída entre mais de 150 posições compradas e vendidas.

O **AZ Quest Bayes Long Short Sistemático** encerrou o mês com uma rentabilidade de -1,87%, revertendo a recuperação observada no mês anterior. A estratégia chegou a apresentar uma melhora nos dias subsequentes ao evento "DeepSeek", impulsionada pelo bom desempenho das posições vendidas. No entanto, essa recuperação não se sustentou nos últimos quatro dias do mês.



Os fatores de risco *Long Short* (LS) tiveram um desempenho negativo no mês, com destaque para Técnico/Momentum (-2,5%), Qualidade (-2,2%) e Valor (-1,9%). Ações "non-quality", empresas altamente endividadas e sem geração de resultado, impactaram significativamente as posições vendidas. Essa dinâmica tem se mostrado atípica, não sendo observada em outros ciclos de aperto monetário ou períodos de baixa do mercado, mas tem persistido desde maio de 2024, resultando em meses desafiadores para a estratégia *Long Short*.

A estratégia LS Fatores tende a ser beneficiada no atual cenário de maior volatilidade dos ativos de risco no Brasil. O AZ Quest Bayes Long Short Sistemático mantém uma abordagem descorrelacionada, buscando capturar os prêmios dos rankings de indicadores (fatores) sem exposição direcional ao mercado. Essa é a versão mais consolidada da estratégia de fatores de risco utilizada pela Bayes, com histórico que remonta a 2012.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	3,80%	3,80%	-5,05%	14,04%	33,73%	203	29/07/2020
(-) Ibovespa	-1,1 p.p.	-1,1 p.p.	-3,8 p.p.	2,8 p.p.	14,3 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	1,82%	1,82%	-6,22%	12,91%	65,60%	16	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	1,4 p.p.	1,4 p.p.	0,6 p.p.	2,0 p.p.	44,6 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	-1,87%	-1,87%	-3,37%	17,75%	26,24%	74	29/07/2022
% CDI	-	-	-	70%	78%		

Para mais informações dos fundos da estratégia de fundos Sistemáticos da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



06. ESTRATÉGIA DE ARBITRAGEM

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de fundos por sua consistência de performance, encerrou o mês com um retorno de 1,03%, equivalente a 102% do CDI, ficando acima de seu *benchmark* e em linha com a rentabilidade-alvo esperada. Esse desempenho, mesmo em um cenário de volatilidade, reforça a consistência e a estabilidade que o fundo tem entregado desde 2008, consolidando sua trajetória de resultados robustos ao longo do tempo.

Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo**, teve seu desempenho marcado pela volatilidade no mercado de crédito privado e pelo aumento de liquidez em renda variável, resultando em um retorno de 1,04% no mês (103% do CDI). Esse resultado é condizente com a rentabilidade-alvo do fundo, reforçando seu potencial de estabilidade e proteção contra oscilações de mercado.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Low Vol	1,03%	1,03%	11,28%	26,13%	401,75%	1.990	28/11/2008
% CDI	102%	102%	103%	104%	121%		
AZ Quest Termo	1,04%	1,04%	11,04%	25,03%	135,42%	321	03/08/2015
% CDI	103%	103%	101%	99%	106%		

Para mais informações dos fundos da estratégia de Arbitragem da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>



07. FUNDOS INTERNACIONAIS

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Azimut Borletti Global Lifestyle	5,59%	5,59%	14,02%	-	29,11%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	1,68%	1,68%	12,49%	25,60%	38,28%	20	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	1,43%	1,43%	9,52%	-	21,44%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	3,83%	3,83%	12,23%	-	30,89%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	0,97%	0,97%	12,80%	-	37,81%	44	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,47%	1,47%	10,25%	-	30,80%	17	31/03/2023

Para mais informações dos fundos da estratégia de Fundos Internacionais da AZ Quest, acesse o link a seguir:
<https://azquest.com.br/fundos.php>



08. FUNDOS ALTERNATIVOS

Agro

Fundo	Negociação	DY a.m. ¹	DY anualiz. ¹	% CDI no mês ²	Div./Cota	Cota Patrimonial ³	Preço de Fechamento ⁴
AAZQ11	B3	1,40%	17,25%	141%	R\$ 0,095	R\$ 8,64	R\$ 6,79
AZQA11	CETIP	0,96%	11,54%	95%	R\$ 0,095	R\$ 9,91	-

Infraestrutura

Fundo	Negociação	DY a.m. ¹	DY anualiz. ¹	% CDI no mês ²	Div./Cota	Cota Patrimonial ³	Preço de Fechamento ⁴
AZQI11	CETIP	1,25%	15,36%	126%	R\$ 0,125	R\$ 9,96	-
AZIN11	B3	1,31%	16,10%	132%	R\$ 1,30	R\$ 99,12	R\$ 83,87
AZEQ11	CETIP	1,27%	15,57%	128%	R\$ 1,30	R\$ 102,26	-
AZEQ 2	CETIP	1,19%	14,54%	119%	R\$ 1,20	R\$ 100,63	-
AZEQ 3	CETIP	1,00%	12,07%	99%	R\$ 1,00	R\$ 99,99	-

Imobiliários

Fundo	Negociação	DY a.m. ¹	DY anualiz. ¹	% CDI no mês ²	Div./Cota	Cota Patrimonial ³	Preço de Fechamento ⁴
AZPR11	CETIP	1,30%	15,94%	131%	R\$ 0,128	R\$ 9,85	-
AZPL11	B3	1,42%	17,52%	144%	R\$ 0,09	R\$ 9,53	R\$ 6,34

Para mais informações dos fundos alternativos da AZ Quest, acesse o link a seguir: <https://azquest.com.br/fundos.php>

¹ Cálculo do Dividend Yield, ao mês e anualizado, considerando 252 dias úteis no ano.

² % CDI referente à razão entre o Dividend Yield a.m. em janeiro anualizado e a rentabilidade do CDI em janeiro anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 31/01/2025; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 31/01/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	1,01%	1,01%	10,92%	25,20%	41,24%
Ibovespa	4,86%	4,86%	-1,27%	11,20%	12,48%
SMLL	6,11%	6,11%	-14,88%	-9,48%	-23,48%
IBX-100	4,92%	4,92%	-0,80%	10,98%	11,82%
IMA-B	1,07%	1,07%	-0,95%	14,43%	22,62%
IMA-B 5	1,88%	1,88%	7,43%	19,61%	32,99%
IMA-B 5+	0,43%	0,43%	-6,87%	10,86%	14,91%
Dólar (Ptax)	-5,85%	-5,85%	17,70%	14,33%	8,82%



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

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

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

