

AZQUEST

DEZEMBRO/2024

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista	3
02.	Estratégia Macro.....	6
03.	Estratégia de Renda Variável.....	9
04.	Estratégia de Crédito	12
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	14
06.	Estratégia de Arbitragem.....	18
07.	Fundos Internacionais.....	19
08.	Fundos Alternativos.....	20
09.	Índices de Mercado	21



01. PALAVRA DO ECONOMISTA**Intensificação do regime de dominância fiscal no Brasil em 2024**

Dominância fiscal é fenômeno em espectro contínuo, e não estritamente binário. Nesse espectro, pode-se afirmar que o Brasil frequentemente opera num contexto de dominância fiscal, com variações de intensidade ao longo do tempo.

Em 2024, apesar de uma melhoria na contabilidade primária das contas públicas em relação a 2023 e de um crescimento do PIB superior a 3% pelo quarto ano consecutivo, o real enfrentou alta volatilidade e encerrou o ano com uma desvalorização de 21,82% em relação ao dólar, apresentando o pior desempenho desde 2020. Por sua vez, as taxas de juros futuras indicam uma Selic em ascensão, rumo aos 16%, e as expectativas de inflação estão desancoradas, com o IPCA para 2025 sendo frequentemente revisado para cima, em direção aos 6%.

Em cenários como este, em que as taxas de juros aumentam e o câmbio se deprecia, especialmente com a dívida pública em trajetória crescente – com uma projeção de aumento de 7 pontos percentuais nos próximos dois anos, devendo alcançar 85% do PIB em 2026, a discussão sobre dominância fiscal volta a ser relevante.

Dominância fiscal diz respeito à forma de coordenação entre as políticas monetária e fiscal, cujo texto seminal sobre o assunto é de autoria de Sargent & Wallace, 1981. Estes autores demonstram que a autoridade monetária sozinha não pode controlar permanentemente a inflação, a menos que a política fiscal e a monetária sejam coordenadas, com a política monetária dominando a fiscal.

Neste caso, quando há um sistema de coordenação em que a política monetária prevalece sobre a política fiscal, o Banco Central estabelece as taxas de crescimento da base monetária, tanto atuais quanto futuras e determina, portanto, a quantidade de receita com senhoriagem (emissão de moeda) disponível para o governo. Assim, o governo restringe seu déficit nominal ao montante que pode ser financiado por meio do aumento da dívida pública, sinalizando fortemente para o mercado que seus déficits fiscais não mais serão financiados via inflação.

Contudo, quando a forma de coordenação é de dominância fiscal, a política fiscal domina a monetária, de modo que o déficit nominal não pode ser totalmente financiado pela emissão de títulos governamentais, sendo acomodado por maiores receitas com senhoriagem, o que implicará maior taxa de inflação.

Ao realizar uma análise minuciosa das equações do aludido artigo seminal, conclui-se também que, sob a hipótese de dominância fiscal, se a demanda por títulos públicos resultar em uma taxa real de juros superior à taxa real de crescimento econômico, além de a autoridade monetária não conseguir controlar sozinha a inflação, a política monetária apresenta eficácia menor no combate à inflação, o que eleva o custo da desinflação.



Por conseguinte, a dominância fiscal é, em teoria, um fenômeno binário. No entanto, na prática, não é fácil medir com precisão, ao longo do tempo, o grau em que o déficit nominal é acomodado pela senhoriagem. Ainda assim, em contextos de déficits nominais elevados e/ou crescentes, aliados a taxas reais de juros superiores à taxa de crescimento econômico, é razoável inferir a presença de algum nível de dominância fiscal. Dessa forma, na prática, seria mais apropriado tratar a dominância fiscal como um fenômeno que se manifesta em um espectro contínuo, em vez de uma condição estritamente binária.

Nesse espectro, pode-se afirmar que o Brasil frequentemente opera em um contexto de dominância fiscal, com variações em sua intensidade ao longo do tempo. De fato, tanto a literatura quanto os dados sugerem que a dominância fiscal tem prevalecido na economia brasileira, sendo poucos os períodos em que a dominância monetária predominou.

Em outras palavras, no Brasil, o governo define seu orçamento de forma independente da autoridade monetária, anunciando os déficits nominais atuais e futuros. Isso determina a quantidade de receita que será obtida através da venda de títulos públicos — por meio do aumento da dívida — e da senhoriagem. Como resultado, quando os déficits nominais criados pelo governo não podem ser financiados com novos títulos, o Banco Central é obrigado a emitir moeda, aceitando uma inflação adicional.

Essa realidade, a propósito, pode explicar as frequentes críticas à efetividade da política monetária, fazendo com que o Banco Central precise elevar as taxas de juros além do que parece razoável para controlar a inflação. Se houvesse uma melhor compreensão do conceito de dominância fiscal, talvez houvesse menos críticas direcionadas ao Banco Central por essas elevações.

Atualmente, dadas as circunstâncias, com maior dificuldade na colocação de títulos públicos para financiar a dívida e a elevação da taxa real de juros em relação à taxa de crescimento econômico, o grau de dominância fiscal encontra-se mais acentuado.

A adoção de medidas como a criação de um Banco Central com autonomia operacional, formalizada em 2020, e a implementação do teto de gastos em 2016, ou mesmo de um teto de despesa mais flexível, como o estabelecido pelo arcabouço fiscal em 2023, contribuem para mitigar o nível de dominância fiscal.

Entretanto, o arcabouço fiscal perdeu toda a credibilidade devido à alteração das metas de resultado primário em abril de 2024, à tentativa de implantação de várias medidas parafiscais, à falta de medidas de ajuste nas despesas nos primeiros nove meses de 2024 e à apresentação dessas medidas em um grau inferior ao necessário, ao mesmo tempo em que se anunciava um plano populista (do ponto de vista eleitoral, considerando que, em todos os países desenvolvidos, a classe média paga imposto de renda).

Logo, se não forem tomadas medidas para recuperar a credibilidade fiscal, como uma mudança de postura do presidente em relação à austeridade na execução da política fiscal, através da implementação de ajustes sucessivos nas despesas obrigatórias — como



uma medida provisória que determine que o salário-mínimo terá aumento real somente quando o governo federal voltar a registrar superávit primário, o Brasil continuará se encaminhando para um maior grau de dominância fiscal. Isso pode resultar em uma crise econômica sem precedentes na história republicana, mesmo que tenhamos um Banco Central crível e estejamos melhorando a contabilidade primária das contas públicas.



02. ESTRATÉGIA MACRO

Em dezembro, o destaque nos Estados Unidos foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (Fed), durante a qual os membros atualizaram suas projeções econômicas. O comitê decidiu reduzir a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para 4,25%-4,50%, mas sinalizou uma trajetória de cortes mais lenta daqui para frente, descrevendo essa abordagem como uma "nova fase".

O principal ponto da reunião foi o tom mais cauteloso e a crescente preocupação com a inflação. As projeções para o índice de preços ao consumidor (PCE), que mede a inflação nos EUA, foram ajustadas para cima: de 2,3% para 2,4% em 2024 e de 2,1% para 2,5% em 2025, surpreendendo as expectativas do mercado. O núcleo do PCE (que exclui itens voláteis como alimentos e energia) seguiu a mesma direção, com as projeções subindo de 2,6% para 2,8% em 2024 e de 2,2% para 2,5% em 2025.

Adicionalmente, as previsões para a trajetória de juros chamaram atenção, indicando que apenas dois cortes de juros estão previstos para 2025, uma redução em relação ao planejamento anterior, que incluía quatro cortes nos anos seguintes.

Na Europa, os destaques foram os dados de inflação na Zona do Euro e no Reino Unido, além das reuniões de política monetária.

No Reino Unido, o índice de preços ao consumidor (CPI) de novembro demonstrou maior resistência do que o esperado, ficando acima das projeções do Banco da Inglaterra (BoE). A inflação geral atingiu 2,62% no acumulado de 12 meses, superando a estimativa de 2,42%. Componentes como bens e serviços também apresentaram surpresas altas, impulsionados, em parte, por aumentos nos salários associados a mudanças tributárias implementadas pelo novo governo.

Na Zona do Euro, o CPI de novembro registrou uma leve desaceleração, ficando em 2,24% no acumulado anual, abaixo da projeção de 2,3%. Esse resultado foi influenciado pela redução nos preços de alimentos e serviços. Já na reunião do Banco Central Europeu (ECB), a taxa de juros foi reduzida em 0,25 ponto percentual, para 3%, marcando o fim do tom cauteloso que havia predominado nas decisões anteriores.

No continente asiático, o foco recaiu sobre a atividade econômica na China e a inflação no Japão.

Na China, os dados de vendas no varejo de novembro ficaram bem abaixo das expectativas, caindo de um crescimento anual de 4,8% para 3% (ante uma previsão de 5%). Além disso, os índices de gerentes de compras (PMI) também decepcionaram, sugerindo fragilidade na recuperação econômica.

No Japão, a inflação medida pelo índice de preços ao consumidor (CPI) de novembro permaneceu alinhada com as expectativas para a taxa geral, mas o núcleo apresentou alta acima do esperado. O CPI geral subiu de 2,3% para 2,9% no acumulado anual, enquanto o índice que exclui alimentos frescos avançou de 2,3% para 2,7% (acima da previsão de 2,6%). Na reunião do Banco Central do Japão, foi adotada uma postura mais



paciente, com a decisão de monitorar a evolução dos dados antes de considerar novas alterações na política monetária.

No Brasil, o cenário político, econômico e institucional deteriorou-se significativamente, resultando em uma expressiva desvalorização dos ativos domésticos, especialmente do Real, que ultrapassou a marca de R\$ 6,00 por dólar.

Embora os indicadores econômicos tenham encerrado o ano com crescimento sólido e disseminado entre os setores – com destaque para o consumo das famílias, impulsionado pelo aumento da massa salarial, desemprego em mínima histórica (6,1%) e ganhos salariais nominais superiores a 6% ao ano, os ativos brasileiros apresentaram um dos piores desempenhos da história recente.

Essa dinâmica foi agravada pela perda de credibilidade na política econômica do governo, intensificada após o anúncio de um pacote fiscal que frustrou o mercado. Os investidores passaram a exigir prêmios de risco mais elevados, refletidos em juros reais mais altos para financiar a dívida pública. Ao mesmo tempo, o governo mantém um confronto com o mercado, minimizando a gravidade do problema fiscal e sem apresentar medidas de ajuste significativas no curto prazo.

Diante desse cenário, as projeções de crescimento para 2025 foram revisadas para baixo, com expectativas de uma possível recessão no segundo semestre e uma inflação acima de 5% ao longo do ano.

Em dezembro, o desempenho dos diferentes *books* de investimento foi misto. No mercado doméstico, o *book* de Bolsa Local apresentou resultado levemente negativo, refletindo a posição comprada no Ibovespa. O *book* de Bolsas Internacionais também registrou desempenho negativo, devido às posições compradas, ajustadas taticamente ao longo do mês, em índices acionários dos Estados Unidos, como S&P-500, Nasdaq, Russell e outros índices setoriais.

No segmento de juros, o livro de Juros Locais teve resultado ligeiramente negativo, impactado por posições vendidas (doadas) ao longo da curva de juros prefixados. Em contrapartida, o *book* de Juros Internacionais foi o que apresentou o melhor desempenho no mês. A estratégia envolveu, inicialmente, posições vendidas e, posteriormente, compradas nos contratos futuros vinculados à taxa SOFR (taxa de financiamento *overnight* nos EUA, usada como referência para empréstimos) com vencimento de até 1 ano. Além disso, houve posições relativas, compradas na Treasury de 2 anos, vendidas na Treasury de 5 anos e levemente compradas na Treasury de 10 anos, o que contribuiu positivamente para o resultado.

No mercado de moedas, o desempenho foi positivo. Inicialmente, o portfólio contou com uma posição comprada em Real (BRL), que foi reduzida ao longo do mês, e com posições vendidas no Renminbi chinês (CNH) e no Euro (EUR). Em *Commodities*, o resultado também foi positivo, impulsionado por posições pequenas e compradas em ouro e gás natural.

Por outro lado, o *book* de Valor Relativo encerrou o mês com desempenho negativo. As estratégias incluíram posições compradas em Dólar americano (USD) contra uma cesta de



moedas, em ativos de risco americanos e em títulos públicos dos Estados Unidos, que não trouxeram o retorno esperado.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de dezembro com resultado de 0,93% (100% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com 1,23% (132% do CDI) e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com 1,48% (160% do CDI).

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,93%	4,86%	4,86%	19,38%	192,91%	84	13/09/2013
% CDI	100%	45%	45%	76%	110%		
AZ Quest Multi Max	1,23%	0,35%	0,35%	16,13%	95,48%	141	24/02/2017
% CDI	132%	3%	3%	64%	114%		
AZ Quest Multi PWR	1,48%	-3,70%	-3,70%	13,03%	25,88%	33	31/08/2021
% CDI	160%	-	-	51%	59%		
AZ Quest Yield	0,48%	6,17%	6,17%	21,92%	176,09%	41	20/09/2012
% CDI	51%	57%	57%	87%	90%		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	1,02%	4,23%	4,23%	17,93%	119,06%	73	22/04/2015
% CDI	110%	39%	39%	71%	89%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	1,36%	0,53%	0,53%	16,13%	29,86%	34	14/10/2021
% CDI	147%	5%	5%	64%	69%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	-2,88%	-5,82%	-5,82%	8,14%	16,78%	17	28/02/2020
(-) IMA-B	-0,3 p.p.	-3,4 p.p.	-3,4 p.p.	-5,1 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 dezembro, as principais bolsas americanas registraram queda como consequência das últimas sinalizações do FED que indicaram desaceleração no ritmo de corte de juros previsto para 2025. Além disso, dados macroeconômicos reforçando a resiliência da economia americana contribuíram para essa nova projeção.

No período, o S&P-500 apresentou queda de 2,50%. O índice de ações de tecnologia Nasdaq teve alta de 0,39%, enquanto o Dow Jones registrou desvalorização de 5,27%.

Na China, a bolsa apresentou queda de 0,97%, dada a contínua desaceleração da economia chinesa e a falta de perspectivas de grandes mudanças no curto prazo.

No mês, o Ibovespa registrou retração de 4,28%, encerrando 2024 aos 120.283 pontos. No acumulado do ano, o índice apresentou uma desvalorização de 10,36%, configurando o pior desempenho desde 2021.

O principal evento econômico do mês foi a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), que elevou a taxa Selic para 12,25% ao ano, com a sinalização de novos aumentos nas próximas reuniões, projetando a taxa básica para, no mínimo, 14,25% ao ano. Apesar dessa postura mais restritiva do Banco Central, as projeções do Boletim Focus mantiveram revisões altistas para o IPCA nos próximos dois anos, refletindo preocupações inflacionárias associadas tanto ao crescimento dos gastos públicos quanto ao elevado dinamismo econômico e à desancoragem cambial.

No mercado cambial, o Real registrou significativa desvalorização ao longo de dezembro, mesmo com intervenções substanciais do Banco Central, que injetou mais de US\$ 32 bilhões no mercado por meio de leilões extraordinários. Ainda assim, o Dólar acumulou alta de 2,99% no mês e de 27,35% no ano, posicionando-o como uma das moedas de pior desempenho global em 2024.

O **AZ Quest Total Return** registrou um ganho expressivo de 2,08% em dezembro, equivalente a 224% do CDI. Em 2024, o fundo foi destaque na indústria, com um retorno de 19,95%, ou 184% do CDI.

O desempenho positivo no mês foi impulsionado principalmente pelos setores de Varejo, Logística e Transportes. Por outro lado, os setores de Telecomunicações & TI, Utilidade Pública e Bens de Capital impactaram marginalmente o resultado geral.

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

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com um retorno de -0,28%, superando amplamente seu *benchmark*, o IBX-100, que recuou -4,38% no mesmo período. Em 2024, o



fundo registrou uma performance de 10,39%, superando o IBX-100 em 20,1 pontos percentuais, já que o índice apresentou uma queda acentuada de 9,71%.

Para o desempenho superior ao IBX no mês, os setores de Bens de Capital, Bancos e Utilidade Pública foram detratores em dezembro. No entanto, os setores de Varejo, Logística e Transporte apresentaram retornos expressivos, ajudando a mitigar as perdas do fundo.

Atualmente, mantemos maior exposição comprada nos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Bens de Capital, enquanto as principais posições vendidas estão concentradas em Assistência Médica, Transportes e Serviços Financeiros. 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 -3,57%, enquanto o Índice de Small Caps recuou 7,83% no mesmo período. Em 2024, o fundo registrou um retorno de -3,59%, desempenho 21,4 pontos percentuais superior ao do *benchmark*, que teve uma queda acentuada de 25,03%.

Em termos de contribuição para o desempenho do portfólio, os setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e Construção Civil foram os principais detratores em dezembro. Por outro lado, os setores de Logística, Petróleo & Petroquímica e Mineração apresentaram retornos positivos, ajudando a mitigar parcialmente as perdas do fundo.

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

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com queda de -3,22%, enquanto o Ibovespa recuou 4,28% no mesmo período. Em 2024, o fundo registrou um retorno de -5,77%, desempenho 4,6 p.p. superior ao do Ibovespa, que teve uma queda de 10,36%.

Em termos de contribuição para o desempenho do portfólio, os setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e Elétricas foram os principais detratores em dezembro. Por outro lado, os setores de Logística, Petróleo & Petroquímica e Mineração apresentaram retornos positivos, ajudando a mitigar parcialmente as perdas do fundo.

O fundo segue com uma maior exposição nos setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e Elétricas, 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	2,08%	19,95%	19,95%	37,75%	313,81%	82	23/01/2012
% CDI	224%	184%	184%	149%	148%		
AZ Quest Top Long Biased	-0,28%	10,39%	10,39%	39,86%	415,86%	164	18/10/2011
(-) IBX-100	4,1 p.p.	20,1 p.p.	20,1 p.p.	30,4 p.p.	243,3 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	-3,57%	-3,59%	-3,59%	11,15%	532,59%	722	30/12/2009
(-) SMLL	4,3 p.p.	21,4 p.p.	21,4 p.p.	23,4 p.p.	482,1 p.p.		
AZ Quest Ações	-3,22%	-5,77%	-5,77%	9,85%	1.186,46%	169	01/06/2005
(-) Ibovespa	1,1 p.p.	4,6 p.p.	4,6 p.p.	0,2 p.p.	822,9 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	-1,83%	-1,50%	-1,50%	12,95%	5,56%	5	31/05/2022
(-) SMLL	6,0 p.p.	23,5 p.p.	23,5 p.p.	25,2 p.p.	27,9 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

Em dezembro, os *spreads* de crédito registraram uma abertura, especialmente nas debêntures CDI (perfil institucional), impactados tanto pelo pessimismo do mercado, refletido na piora das expectativas macroeconômicas e políticas, quanto por fatores técnicos do mercado de crédito. Em contrapartida, os ativos incentivados demonstraram maior resiliência, com os *spreads* de crédito mantendo-se próximos da estabilidade. Como resultado, os fundos de crédito apresentaram desempenho abaixo do CDI no mês. No entanto, no acumulado do ano, nossos fundos superaram suas metas de rentabilidade.

O mercado primário ainda manteve um alto volume de emissões, impulsionado principalmente por ofertas já em andamento. No entanto, o anúncio de novas emissões foi mais fraco, e esperamos que janeiro seja um mês mais tranquilo nesse aspecto. Já o mercado secundário manteve uma liquidez saudável, mesmo com a mudança de humor do mercado, evidenciando mais uma vez sua maturidade e resiliência.

Em dezembro, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 0,68%, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures CDI foi a principal responsável pelo resultado, tivemos abertura dos *spreads* de crédito devido ao mau humor do mercado em geral. No acumulado do ano de 2024 o resultado do fundo foi de 12,49% (112% do CDI), bastante acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira está 56% alocada, sendo 39% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 0,60% no mês, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures CDI foi a principal responsável pelo resultado, tivemos abertura dos *spreads* de crédito devido ao mau humor do mercado em geral. No acumulado do ano de 2024 o resultado do fundo foi de 12,25% (113% do CDI), bastante acima da sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 54% alocado, sendo 35% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 0,71% no mês de dezembro, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve um resultado abaixo do CDI, com resultados tímidos tanto da parcela de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, a carteira de debentures CDI detraiu resultado no mês, tivemos abertura dos *spreads* de crédito devido ao mau humor do mercado em geral. No acumulado do ano de 2024 o resultado do fundo foi de 13,30% (CDI + 2,4 p.p.), bastante acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo está 86% alocada em ativos, sendo 57% em debêntures - maiores alocações em Elétricas, Bancos e Saneamento.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 0,49% no mês, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve um resultado abaixo do CDI, com resultados tímidos tanto da parcela de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, a carteira de debentures CDI detraiu resultado no mês, tivemos abertura dos *spreads* de crédito devido ao mau humor do mercado em geral. No acumulado do ano de 2024 o resultado do fundo foi de 13,69% (CDI + 2,8 p.p.) em linha



com a sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo possui uma alocação de 98% (54% em debêntures) - maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de -0,37% no mês de dezembro, resultado abaixo do IMA-B 5 (-0,28%). A rentabilidade nominal foi impactada negativamente pela forte abertura da curva de juros reais no mês. Em relação ao *benchmark*, tivemos um desempenho negativo com posições relativas na curva de juros real (Efeito Curva) e tivemos um resultado marginalmente positivo com o Efeito Crédito. Novamente observamos mais aberturas de *spread* de crédito no mercado de debêntures incentivadas, porém a composição do nosso portfólio gerou algumas compensações. No acumulado do ano de 2024 o resultado do fundo foi de 10,36%, bastante acima do IMA-B 5 (+6,16%). O fundo está com 97% 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	0,70%	12,49%	12,49%	27,80%	123,96%	1.645	11/12/2015
% CDI	76%	115%	115%	110%	108%		
AZ Quest Luce II	0,68%	12,14%	12,14%	-	16,19%	624	27/09/2023
% CDI	73%	112%	112%	-	115%		
AZ Quest Valore	0,60%	12,25%	12,25%	27,11%	74,04%	4.693	26/12/2017
% CDI	65%	113%	113%	107%	105%		
AZ Quest Altro	0,71%	13,30%	13,30%	28,01%	139,08%	939	15/12/2015
% CDI	77%	122%	122%	111%	121%		
AZ Quest Supra	0,49%	13,69%	13,69%	29,41%	70,79%	306	15/06/2020
% CDI	53%	126%	126%	116%	146%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	-0,37%	10,36%	10,36%	23,27%	118,92%	449	06/09/2016
(-) IMA-B 5	-0,1 p.p.	4,2 p.p.	4,2 p.p.	4,2 p.p.	5,8 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	0,56%	11,76%	11,76%	25,13%	97,47%	779	09/09/2016
% CDI	61%	108%	108%	99%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	0,56%	11,83%	11,83%	-	24,82%	4.807	10/02/2023
% CDI	60%	109%	109%	-	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	0,37%	11,51%	11,51%	28,55%	31,47%	1.173	31/10/2022
% CDI	40%	106%	106%	113%	112%		

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 ano de 2024 foi extremamente positivo para o mercado de ações nos Estados Unidos, com destaque para o Nasdaq (+29%), o S&P500 (+23%), o Dow Jones (+13%) e o Russell 2000 (+11%). Esses ganhos marcaram dois anos consecutivos de valorização superior a 20%, algo não observado desde o final da década de 1990. A concentração de ganhos em grandes nomes como NVIDIA, FANGs (Facebook, Amazon, Netflix e Google) e Tesla persistiu, mas esse movimento também se expandiu para ações do Russell 2000. Os fatores de risco que mais se destacaram foram Momentum, Crescimento e Valor, indicando uma tendência positiva no mercado.

A estratégia *Equity Momentum Long/Short* obteve ganhos de aproximadamente +15% em 2024, enquanto outras famílias de fatores apresentaram resultados entre +5% e +10%. O fator Valor, com performance mais modesta de +5%, continua oferecendo o maior prêmio, especialmente em small e mid caps. O dólar manteve sua apreciação ao longo do ano, fechando 2024 em um nível historicamente elevado frente a outras moedas. O fluxo de capitais para o USD foi dominante, refletindo a força da economia americana, que segue superior em termos de atividade, produtividade, confiança e emprego quando comparada a outras economias globais.

O ouro também teve uma performance impressionante, com valorização de aproximadamente +27% em 2024, enquanto o Bitcoin subiu mais de 100%, com destaque para a ascensão após a eleição de Trump, quando o ativo cresceu mais de 60%. A China, por sua vez, experimentou alguma recuperação, impulsionada pelas exportações e estímulos fiscais, com o HSI - índice da Bolsa de Valores de Hong Kong (+17,6%) e o Shanghai Shenzhen CSI 300 (+14,6%) apresentando desempenho positivo. No entanto, no início de 2025, o mercado chinês enfrentou um movimento de vendas, com quedas de 5% em apenas dois dias.

O petróleo também se beneficiou de temperaturas baixas no hemisfério norte e cortes contínuos de produção pela OPEP, fechando dezembro com ganhos de +4,4%, estabilizando-se acima dos USD 73. Na Europa, a trajetória de desaceleração do CPI e Core CPI (núcleo) facilitou a continuidade do corte de juros, enquanto dados de atividade foram mistos, com bons PMIs, mas números fracos no varejo e queda nas exportações alemãs. O Japão, com inflação elevada e uma recuperação econômica robusta, enfrentou desafios devido à depreciação do Yen.

No Brasil, o mercado seguiu uma trajetória negativa pelo quarto mês consecutivo, agravada pelo anúncio do pacote fiscal do governo em novembro. O Real sofreu uma desvalorização de 21,8% frente ao Dólar, o pior desempenho entre as 27 principais economias globais, e registrou a terceira maior saída de dólares da série histórica do BACEN, totalizando USD 15,9 bilhões. Esse cenário reflete a deterioração das expectativas de inflação e a pressão sobre os ativos de risco no país, em um contraste com os bons resultados da economia real, evidenciados pelo desempenho positivo das empresas no terceiro trimestre.



As famílias de Fatores de Risco *Long/Short* apresentaram resultados bastante divergentes em dezembro, com o fator Técnico (Momentum/Reversão) subindo +3% e Qualidade subindo +2,1%, enquanto Valor (-2,5%) e Crescimento (-2%) tiveram performance negativa. Ao longo do ano, Técnico apresentou crescimento de cerca de +20%, Qualidade foi ligeiramente positiva, e Crescimento foi a família de fatores com o pior desempenho, com queda de -12%. Esse comportamento volátil reflete o impacto das questões fiscais sobre os ativos de risco, especialmente desde maio de 2024.

Em relação às estratégias *Long Only*, o desempenho de dezembro foi o pior do ano, com Crescimento (-8,7%) e Valor (-8,1%) liderando as perdas, enquanto Risco (-4,6%) e Qualidade (-5,7%) apresentaram desempenho relativamente melhor. Durante 2024, Crescimento (-23%) e Valor (-17%) foram os fatores mais impactados pela alta dos juros e pela desvalorização cambial. No entanto, a estratégia de Fatores *Long Only* (FIA) superou o Universo Bayes tanto em dezembro quanto no ano, indicando que o modelo e a alocação adotados foram mais eficazes em termos de performance relativa.

O cenário de juros nos EUA continua sua trajetória de queda, mas a diminuição das expectativas de cortes para 2025 gerou um impacto negativo sobre os ativos de risco. No entanto, esse impacto é mais pronunciado em mercados emergentes, como o Brasil. Em 2025, espera-se que os fatores de risco mais cíclicos, como Técnico, Crescimento e Valor, possam ter uma dinâmica positiva, caso os juros sigam em queda.

O cenário no Brasil, por outro lado, continua desafiador para o câmbio, os juros e o mercado de ações, com incertezas sobre a capacidade do governo em recuperar a credibilidade fiscal. Isso pode resultar em um impacto adicional sobre o câmbio, os juros e os ativos de risco. Nesse contexto, estratégias de Fatores *Long/Short* apresentam-se como uma alternativa para capturar prêmios em ativos com correlação negativa com a bolsa e com os ativos de risco. Já as estratégias *Long Biased* oferecem uma proteção maior para exposição à renda variável.

Por fim, a continuidade da deterioração das expectativas fiscais pode, eventualmente, forçar o governo a adotar uma política de corte de gastos mais crível. Caso contrário, a situação pode seguir em deterioração até que os agentes do mercado percebam que o governo estará em desvantagem eleitoral e será substituído. Nesse cenário, os ativos de risco, como NTN-Bs, Bolsa e o Real, tendem a se tornar mais baratos, e as famílias de Fatores de Valor e Crescimento devem continuar a aumentar seu prêmio de risco.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou dezembro com retorno de -4,93%, frente a -4,3% do Ibovespa. Os fatores de risco *Long Only* (LO) contribuíram negativamente, com destaque para Crescimento e Valor (-8%), além de Qualidade (-5,7%) e Risco (-4,6%). No ano, a dinâmica foi similar: fatores LO acumularam perdas de -11%, com pior desempenho em Crescimento e Valor. Em contrapartida, os fatores *Long Short* (LS) entregaram +3%, impulsionados por Técnico (Momentum/Reversão), que compensou a fraqueza de Crescimento e Valor.

As decisões fiscais do governo impactaram negativamente o mercado, elevando expectativas de inflação, juros e desvalorização cambial. Apesar disso, a economia real



mostrou resiliência até o terceiro trimestre, com resultados corporativos positivos. O cenário macroeconômico adverso, no entanto, pressionou ativos mais cíclicos, como Crescimento e Valor, enquanto Técnico, Qualidade e Baixo Risco apresentaram resiliência.

A crescente discrepância entre as famílias de fatores reflete o aumento do prêmio de risco em Crescimento e Valor, que devem convergir no longo prazo, à medida que o mercado reprecifique ativos descontados com bons fundamentos.

O AZ Quest Bayes FIA, em sua versão F2022 de modelos de fatores, completou 4,5 anos com beta de 0,8 e *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) de 9%, mantendo volatilidade abaixo do Ibovespa na maior parte dos períodos e reforçando sua consistência no cenário desafiador de 2024.

O **AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático** encerrou dezembro com desempenho de -2,7%, superando o IMA-B 5+ (-4,4%) e o Ibovespa (-4,3%). No acumulado de 2024, registrou queda de 9,6%, também à frente do Ibovespa (-10,4%), mesmo em seu pior ano desde 2020.

Os fatores de risco *Long Only* (LO) tiveram forte impacto negativo em dezembro, especialmente Crescimento e Valor (-8%), enquanto Risco (-4,7%) também apresentou desempenho desfavorável. Por outro lado, fatores *Long Short* (LS) se destacaram, com Técnico (+3,1%), Qualidade (+2%) e Risco (+0,8%) contribuindo positivamente. No ano, fatores LO acumularam perdas de -11%, enquanto LS entregaram +3%, com Técnico (Momentum/Reversão) compensando desempenhos fracos de Crescimento, Valor e Risco.

Eventos de *short squeeze* (fenômeno que ocorre no mercado de ações quando o preço de uma ação aumenta de forma repentina) impactaram negativamente Qualidade LS. Esses episódios trouxeram desafios, mas reforçaram nossa diligência e comprometimento com a integridade do mercado.

Com exposição bruta de 159% e líquida de 69%, o fundo mantém uma abordagem equilibrada entre estratégias LO e LS, favorecendo a resiliência no cenário atual. O posicionamento em LS, especialmente em Técnico, se mostra estratégico para capturar prêmios de risco em ambientes voláteis, reforçando a consistência do AZ Quest Bayes Long Bias em um ano desafiador.

O **AZ Quest Bayes Long Short Sistemático** encerrou o mês com uma variação de +1,1%, destacando-se pela performance positiva em fatores *Long Short* (LS), que entregaram cerca de +1% no mês. As famílias Técnico (+3,1%) e Qualidade (+2%) foram os principais destaques, enquanto Crescimento LS e Valor LS apresentaram resultados negativos de aproximadamente -2%. Baixo Risco contribuiu com +0,8%.

No acumulado de 2024, os fatores LS registraram ganhos de +5% antes de custos e +3% após custos. Técnico (+20%) foi o maior destaque positivo, enquanto Valor (-2,5%) e Qualidade (-2%) enfrentaram desafios, especialmente devido a eventos de *short squeeze* em empresas "junk" (empresas com pouca credibilidade no mercado financeiro).



A estratégia LS demonstrou resiliência e descorrelação, mantendo foco na captura de prêmios de fatores como Momentum e Reversão, sem exposição direta ao mercado. Com histórico que remonta a 2012, essa abordagem busca consistência mesmo em cenários de alta volatilidade.

O cenário atual, marcado por maior oscilação dos ativos de risco no Brasil, favorece a estratégia LS, reforçando o papel do AZ Quest Bayes Long Short como uma solução robusta e alinhada às oportunidades apresentadas pelos prêmios de risco no mercado.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	-4,93%	-12,43%	-12,43%	14,37%	28,84%	196	29/07/2020
(-) Ibovespa	-0,6 p.p.	-2,1 p.p.	-2,1 p.p.	4,8 p.p.	14,9 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	-2,71%	-9,62%	-9,62%	13,22%	62,63%	27	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	1,7 p.p.	-1,0 p.p.	-1,0 p.p.	4,2 p.p.	42,1 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	1,16%	2,97%	2,97%	19,96%	28,65%	93	29/07/2022
% CDI	125%	27%	27%	79%	89%		

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 0,99%, equivalente a 106% do CDI, ficando acima de seu *benchmark*. Esse desempenho já era esperado devido à decisão estratégica do gestor de realizar operações que geraram uma pequena perda em outubro, mas que seriam compensadas nos meses seguintes. Em 2024, o fundo acumulou uma rentabilidade de 11,18%, o que representa 103% do CDI, reforçando sua consistência e estabilidade 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 0,99% no mês (107% do CDI). Em 2024, o fundo obteve um retorno de 10,91%, o equivalente a 100% 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		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	0,99%	11,18%	11,18%	26,55%	396,66%	1.912	28/11/2008
% CDI	106%	103%	103%	105%	121%		
AZ Quest Termo	0,99%	10,91%	10,91%	25,14%	132,98%	328	03/08/2015
% CDI	107%	100%	100%	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	2,66%	9,22%	9,22%	-	22,28%	16	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	-3,90%	9,28%	9,28%	35,83%	36,00%	19	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	-1,09%	8,60%	8,60%	-	19,73%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	-5,28%	9,84%	9,84%	-	26,05%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	0,46%	14,44%	14,44%	-	36,49%	43	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	0,14%	9,78%	9,78%	-	28,90%	16	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	1,90%	25,27%	216%	R\$ 0,13	R\$ 8,62	R\$ 6,86
AZQA11	CETIP	1,82%	24,18%	206%	R\$ 0,18	R\$ 9,89	-

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%	16,09%	137%	R\$ 0,125	R\$ 9,99	-
AZIN11	B3	1,31%	16,90%	144%	R\$ 1,30	R\$ 99,28	R\$ 89,30
AZEQ11	CETIP	1,22%	15,69%	134%	R\$ 1,25	R\$ 102,28	-
AZEQ 2	CETIP	1,19%	15,28%	130%	R\$ 1,20	R\$ 100,65	-
AZEQ 3	CETIP	1,00%	14,88%	133%	R\$ 1,00	R\$ 100,40	-

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	1,28%	16,42%	140%	R\$ 0,126	R\$ 9,88	-
AZPL11	B3	1,34%	17,37%	148%	R\$ 0,090	R\$ 9,53	R\$ 6,70

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 dezembro anualizado e a rentabilidade do CDI em dezembro anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 31/12/2024; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 30/12/2024; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	0,93%	10,87%	10,87%	25,34%	40,85%
Ibovespa	-4,28%	-10,36%	-10,36%	9,61%	14,75%
SMLL	-7,83%	-25,03%	-25,03%	-12,20%	-25,42%
IBX-100	-4,38%	-9,71%	-9,71%	9,50%	13,89%
IMA-B	-2,62%	-2,44%	-2,44%	13,22%	20,43%
IMA-B 5	-0,28%	6,16%	6,16%	19,03%	30,68%
IMA-B 5+	-4,37%	-8,63%	-8,63%	8,98%	12,58%
Dólar (Ptax)	2,29%	27,91%	27,91%	18,68%	10,96%



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

