

AZQUEST

MAIO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista	2
02.	Estratégia Macro.....	4
03.	Estratégia de Renda Variável.....	6
04.	Estratégia de Crédito	9
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	11
06.	Estratégia de Arbitragem.....	14
07.	Fundos Internacionais.....	15
08.	Fundos Alternativos.....	16
09.	Índices de Mercado	17

01. PALAVRA DO ECONOMISTA

Condução da política fiscal em 2025 e seu reflexo sobre o cenário eleitoral

Nos últimos dias de maio, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, apresentou a reavaliação bimestral do orçamento federal para 2025. Limites de gastos da ordem de R\$ 31,3 bilhões foram impostos, de modo a atender as regras fiscais vigentes, valor que indica uma condução da política fiscal corrente mais restritiva do que o esperado. Ao mesmo tempo, as reestimativas de gastos e receitas foram mais conservadoras. Essas decisões sugerem uma tentativa tardia de colher benefícios ao buscar gerenciar positivamente as expectativas dos agentes econômicos (fundamental na condução da política econômica).

Entendemos que esse comportamento das autoridades do Executivo ao longo de 2025 sugerem preocupação com a deterioração econômica ao final do ano passado. Na ocasião, a percepção de leniência na condução da política fiscal refletiu-se em forte depreciação cambial, aumento expressivo do risco inflacionário e uma resposta agressiva da autoridade monetária. Pesquisas de popularidade também mostraram queda da aprovação diante do maior risco econômico.

A informação de maior cuidado com a condução das despesas correntes foi ofuscada pelo anúncio de aumento da tributação via imposto sobre operações financeiras para fazer frente à menor expectativa de arrecadação. O amplo rol de operações afetadas e a sensação de improviso gerou, inclusive, preocupações relacionadas a controle de capitais. Diante da reação negativa a um pacote de aumento de tributos sem contrapartida de corte de despesas, membros do Executivo e do Legislativo passaram a aventar a possibilidade de novas medidas de ajuste, de caráter mais amplo e duradouro.

Atribuímos baixa probabilidade para aprovação de medidas fiscais relevantes nesse mandato presidencial, capazes de reduzir o risco fiscal de longo prazo de forma persistente. Em março, por exemplo, a ministra do Planejamento, Simone Tebet, afirmou que um presidente não conseguirá governar em 2027 com o atual conjunto de regras fiscais. De fato, o limite de crescimento da despesa pública definido pelo atual arcabouço fiscal é inconsistente com diversas regras e condições que definem a taxa de expansão das classes de despesa. Essas regras são as que devem ser foco de ajustes se o objetivo é destravar um novo ciclo de crescimento econômico de forma duradoura.

Dessa inconsistência interna do limite de despesas, somada a uma carga tributária total já muito elevada, resulta a elevada incerteza sobre quando e como passaremos a conviver com uma trajetória futura do resultado primário compatível com o equilíbrio fiscal. Atribuímos baixa probabilidade para aprovação de medidas relevantes nesse mandato presidencial que sejam capazes de melhorar esse quadro. Ainda assim, é relevante notar que as restrições atuais estão reduzindo o risco de aceleração importante do impulso fiscal até 2026, o que é, ao nosso ver, relevante para avaliar o ambiente prospectivo para condução da política monetária.



Apesar dos números ainda elevados de crescimento nos primeiros meses de 2025, o risco inflacionário tem diminuído, e o ciclo de aperto monetário se aproxima do seu encerramento. A despeito de um mercado de trabalho robusto, a popularidade do presidente permanece em patamares baixos. Tal cenário sugere que a insatisfação popular atual não reside primariamente na situação econômica do país. Ao mesmo tempo que não leva a uma melhora da popularidade, uma eventual piora relevante do estado da economia pode inviabilizar a reeleição (e o atual governo parece ter notado isso).

A possibilidade de mudanças na orientação do poder Executivo a partir de 2027 gradualmente ganhará importância na precificação dos ativos, com a possibilidade de movimentos de valorização rápida a depender dos eventos. Do ponto de vista da demanda da população, entendemos que o contexto atual sugere que um programa focado em combate à violência e corrupção, aliado à maior previsibilidade econômica, seria superior eleitoralmente à plataforma que deve ser apresentada pelo atual governo na busca pela reeleição. É evidente a existência de vários riscos ao longo do caminho, mas seguiremos atentos a essa oportunidade.

Por André Muller, Economista-Chefe da AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

Nos EUA, houve melhora no cenário político e desaceleração nos dados de atividade econômica. A inflação continua apresentando queda gradual, com a última leitura de abril registrando variação anual de 2,15%, enquanto o núcleo, que exclui alimentos e energia, indicou 2,52%. A composição da inflação foi mais favorável, com desaceleração mais intensa nos serviços, embora o segmento de bens siga pressionado pelas tarifas de importação. O mercado de trabalho e a atividade econômica permanecem sólidos, porém com sinais de desaquecimento. A segunda leitura do PIB americano do primeiro trimestre de 2025 apontou queda de 0,2% na variação trimestral anualizada, representando uma revisão altista em relação à leitura anterior. Destacamos que o consumo e a demanda interna vieram abaixo das expectativas.

No início de maio, destaque para os acordos comerciais por parte dos EUA com Reino Unido e China. Com o Reino Unido, os EUA reduziram as tarifas sobre os primeiros 100 mil automóveis importados de 25% para 10% e isentaram aço e alumínio de qualquer tarifa, aplicando 10% para os demais itens em regime recíproco. A maior surpresa foi o acordo com a China, no qual os EUA diminuiriam suas tarifas de 145% para 30%. Em contrapartida, a China reduziu suas tarifas de 125% para 10% sobre produtos americanos. Esse acordo vigorará até 14 de agosto, quando os termos serão reavaliados.

Ainda nos EUA, a situação fiscal segue desafiadora, sem perspectivas claras de redução do déficit, mantendo a política fiscal como um ponto de atenção para investidores.

Na Zona do Euro, a inflação de abril apresentou alta mais pressionada, com variação anual de 2,2%. Os dados de confiança em maio superaram expectativas, com o PMI manufatureiro (indicador econômico que mede a atividade) subindo de 49 para 49,4, enquanto o setor de serviços acelerou de 48,9 para 50,1. No geral, os indicadores de atividade mostraram fortalecimento marginal.

Na Ásia, os dados de atividade na China não decepcionaram, apesar das tarifas. O PMI manufatureiro de maio ficou em 49,5, dentro do esperado, subindo de 49. A produção industrial de abril cresceu 6,1% ao ano e as vendas no varejo aumentaram 5,1%, ambos em desaceleração em relação ao mês anterior, porém dentro das projeções. No Japão, destaque para a inflação, que surpreendeu para cima em abril e em maio. Os indicadores de atividade mostraram desaceleração, mas ficaram acima do esperado pelo mercado.

No Brasil, o destaque ficou para a decisão do Copom de elevar a Selic para 14,75% ao ano, mantendo aberta a decisão sobre os próximos passos da política monetária. Apesar dos dados ainda mostrarem inflação e atividade fortes, a comunicação dos diretores sugere uma estratégia de “parar para ver”, ou seja, manter a taxa estável e avaliar os impactos defasados do ciclo de alta sobre a economia. Observa-se uma sequência de revisões baixistas para o IPCA de 2025, devido a três fatores: i) surpresas positivas nas leituras recentes, ii) melhora nas coletas de preços de alimentos e iii) consolidação da taxa de câmbio em patamar inferior ao projetado no início do ano. Com isso, revisamos nossa projeção de IPCA para 2025 de 5,4% para 5,1%.



Sobre atribuição de performance no mês, o principal destaque positivo da carteira foi a alocação em NTN-Bs de prazo mais longo, que contribuiu com os maiores ganhos para o fundo. As alocações táticas ao longo do mês também geraram ganhos, com destaque para os livros de bolsa internacional, juros internacionais e bolsa macro.

Na ponta negativa, o principal detrator foi a posição comprada em Real. A exposição aos juros locais pré-fixados de curto prazo, com vencimentos até dois anos, também contribuiu negativamente, em meio a movimentos de reprecificação da curva de juros doméstica.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de maio com resultado de 0,96% (84% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com 0,86% (76% do CDI).

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,96%	4,51%	9,12%	16,70%	206,12%	65	13/09/2013
% CDI	84%	86%	77%	66%	109%		
AZ Quest Multi Max	0,86%	4,10%	7,70%	11,05%	103,51%	110	24/02/2017
% CDI	76%	78%	65%	44%	111%		
AZ Quest Yield	1,19%	5,83%	10,08%	21,13%	192,18%	37	20/09/2012
% CDI	105%	111%	86%	84%	91%		
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	0,90%	3,92%	8,20%	14,82%	127,65%	64	22/04/2015
% CDI	79%	75%	70%	59%	87%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	0,78%	3,39%	6,45%	10,36%	34,26%	22	14/10/2021
% CDI	69%	65%	55%	41%	68%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	1,54%	7,24%	3,50%	7,28%	25,23%	15	28/02/2020
(-) IMA-B	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	-1,4 p.p.	-4,5 p.p.	-9,7 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 maio, as principais bolsas americanas registraram altas significativas. O mês foi marcado por um alívio nas tensões relacionadas às tarifas impostas pelo presidente Trump, com a retirada de algumas delas, pausas na aplicação e um ambiente de negociação mais favorável. Esse cenário refletiu-se no aumento do Índice de Confiança do Consumidor do Conference Board. Além disso, ao longo de maio, as bolsas também foram positivamente impactadas pelos resultados fortes das *megacaps* de tecnologia, como Nvidia, Microsoft e Meta.

No período, o S&P 500 subiu 6,15%, o índice Nasdaq, focado em tecnologia, avançou 9,04%, e o Dow Jones teve alta de 3,94%.

No Brasil, o Ibovespa encerrou maio com valorização de 1,45% e o índice Small Caps subiu 5,94%. O desempenho superior do mercado brasileiro ocorreu em um contexto de possível fim do ciclo de aumento da taxa básica de juros e indicações de antecipação do ciclo de cortes, reforçadas pelos dados do CPI (índice que mede a inflação americana) que sugerem uma postura mais branda do FED, além do IPCA abaixo das expectativas, o que aliviou as pressões inflacionárias domésticas. Apesar das incertezas políticas internas e dos debates sobre o IOF, o Brasil segue atrativo para investidores estrangeiros dentro dos mercados emergentes, impulsionado principalmente pelo *carry trade* (estratégia de investimento que explora a diferença nas taxas de juros entre diferentes países).

O **AZ Quest Total Return** apresentou retorno expressivo de 2,42% em maio, o equivalente a 213% do CDI. No acumulado dos últimos 12 meses, o desempenho é de 16,42%, representando 139% do CDI.

O resultado do mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições nos setores de Varejo, Elétricas e Serviços Financeiros, que se destacaram positivamente. Em contrapartida, Bens de Consumo, Logística e Transporte foram os detratores da performance no período. Os demais setores também contribuíram positivamente, embora de forma mais comedida.

A carteira mantém uma exposição líquida comprada, com alocação relevante nos setores de Varejo, Telecomunicações & TI e Construção Civil. Na ponta vendida, estamos posicionados em apenas dois papéis: um do setor de Serviços Financeiros e outro do setor de Varejo. Seguimos atentos à evolução dos indicadores econômicos e aos desdobramentos no cenário local e internacional, ajustando o portfólio de forma criteriosa, com foco na geração consistente de alfa e na mitigação de riscos.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com uma valorização de 4,82%, superando seu *benchmark*, o IBX-100, que avançou 1,70% no período. No acumulado dos últimos três anos, o fundo acumula uma rentabilidade de 36,51%, superando o índice em 15,1 pontos percentuais, já que o IBX-100 registrou retorno de 21,45%.

O bom desempenho no mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições em Varejo, Serviços Financeiros, Bancos e Telecomunicações & TI, que figuraram entre os principais



destaques do portfólio. Setores como Elétricas, Construção Civil e Utilidade Pública também contribuíram positivamente, ainda que em menor intensidade.

Por outro lado, o setor de Proteínas foi o principal detrator da performance, seguido por contribuições negativas mais modestas em Bens de Consumo, Logística e Mineração.

A estratégia segue pautada em uma abordagem ativa e flexível, combinando uma exposição líquida comprada com gestão dinâmica das posições. Atualmente, a carteira concentra maior exposição nos setores de Bancos, Varejo e Elétricas. Na ponta vendida, estamos posicionados em apenas dois papéis: um do setor de Serviços Financeiros e outro do setor de Varejo.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou maio com um retorno de 4,57%, frente a uma alta de 5,94% do Índice de Small Caps no mesmo período. No acumulado de 12 meses, enquanto o *benchmark* registra valorização de 9,73%, o fundo apresenta um ganho de 20,36%, superando o índice em 10,6 pontos percentuais.

O resultado do mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições nos setores de Varejo, Construção Civil e Elétricas, que lideraram as contribuições positivas. Os demais setores também apresentaram retornos favoráveis, ainda que em menor magnitude. Os únicos detratores no período foram os setores de Proteínas e Serviços Financeiros.

Mantemos uma alocação significativa em segmentos que consideramos bem posicionados para capturar valor no cenário atual, com destaque para Varejo, Elétricas e Construção Civil. Seguimos focados na geração consistente de alfa, com disciplina na alocação de capital e compromisso com a preservação de valor no longo prazo.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com um retorno de 4,44%, superando com folga o Ibovespa, que avançou 1,45% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo registra valorização de 17,31%, desempenho 5,1 pontos percentuais acima do seu índice de referência.

A performance no mês foi impulsionada, principalmente, pelas posições nos setores de Varejo, Bancos e Construção Civil, que se destacaram como os maiores contribuintes positivos. Os demais setores da carteira também apresentaram contribuições positivas, ainda que em menor escala. O único detrator no período foi o setor de Proteínas.

Mantemos uma alocação relevante nos setores de Varejo, Bancos e Elétricas, refletindo nossa convicção em ativos com fundamentos sólidos e bom potencial de valorização, alinhados à estratégia fundamentalista do fundo.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início			
AZ Quest Total Return	2,42%	3,85%	16,42%	39,45%	329,75%	100	23/01/2012	
% CDI	213%	73%	139%	157%	144%			
AZ Quest Top Long Biased	4,82%	8,34%	19,46%	49,08%	458,89%	154	18/10/2011	
(-) IBX-100	3,1 p.p.	-5,3 p.p.	7,2 p.p.	22,0 p.p.	249,1 p.p.			
AZ Quest Small Mid Caps	4,57%	17,15%	20,36%	29,47%	641,11%	840	30/12/2009	
(-) SMLL	-1,4 p.p.	-8,0 p.p.	10,6 p.p.	24,6 p.p.	552,8 p.p.			
AZ Quest Ações	4,44%	15,55%	17,31%	31,91%	1.386,48%	132	01/06/2005	
(-) Ibovespa	3,0 p.p.	1,6 p.p.	5,1 p.p.	5,4 p.p.	958,4 p.p.			
Versão Previdenciária								
AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	5,09%	19,15%	25,16%	33,58%	25,77%	5	31/05/2022	
(-) SMLL	-0,9 p.p.	-6,0 p.p.	15,4 p.p.	28,7 p.p.	28,6 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

Registramos mais um mês de captação positiva nos fundos de crédito, com um mercado primário bastante ativo, tanto em debêntures incentivadas quanto em operações voltadas ao público institucional. A demanda por ativos de alta qualidade de crédito permanece firme, e projetamos que o pipeline continuará dinâmico nos próximos meses, considerando as operações em andamento e as conversas mantidas com os bancos de investimento.

No mercado secundário, o volume já vinha robusto nos meses anteriores e apresentou aceleração em maio. O viés comprador prevaleceu, resultando em um número maior de fechamentos do que de aberturas de spread de crédito no mercado como um todo.

Em maio, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,00%, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures CDI foi responsável pelo resultado abaixo do CDI do fundo no mês, devido ao impacto de um ativo específico. As demais estratégias locais apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de LFSN. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 12,29% (104% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 56% alocada, sendo 37% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,20% no mês, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 12,09% (103% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 65% alocado, sendo 40% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,13% em maio, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve resultado acima do CDI, com ganhos vindos dos *bonds*. No mercado local, a carteira de debêntures CDI detraiu resultado no mês, devido ao impacto de um ativo específico. As demais estratégias locais apresentaram bons resultados, com destaque para a Estratégia Yield. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 13,20% (CDI + 1,4 p.p.). A carteira do fundo está 82% alocada em ativos, sendo 54% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,25% no mês, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* teve resultado acima do CDI, com ganhos vindos dos *bonds*. No mercado local, a carteira de debêntures CDI detraiu resultado no mês, devido ao impacto de um ativo específico. As demais estratégias locais apresentaram bons resultados, com destaque para a Estratégia Yield. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 13,99% (CDI + 2,2 p.p.). A carteira do fundo possui uma alocação de 93% do Patrimônio, sendo 58% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 0,53% no mês de maio, resultado abaixo do seu *benchmark* o IMA-B5 (+0,62%) e do CDI (+1,14%). Em relação ao *benchmark*, tivemos ligeiro ganho no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva), compensada por uma perda de mesma magnitude com *spread* de crédito (Efeito Crédito), de forma que ficamos ligeiramente abaixo do *benchmark* após custos do fundo. Nesse mês, observamos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito no mercado de debêntures incentivadas, contudo o resultado de alguns poucos ativos específicos levou a um retorno ligeiramente negativo com Efeito Crédito. Para a janela de 12 meses o fundo entrega um retorno de 9,92%, 1,0 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 102% do patrimônio alocado, tendo 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	1,03%	5,60%	12,59%	30,02%	136,49%	1.524	11/12/2015
% CDI	90%	106%	107%	119%	108%		
AZ Quest Luce II	1,00%	5,49%	12,29%	-	22,57%	506	27/09/2023
% CDI	88%	104%	104%	-	112%		
AZ Quest Valore	1,20%	5,43%	12,09%	30,51%	83,49%	4.510	26/12/2017
% CDI	105%	103%	103%	121%	105%		
AZ Quest Altro	1,13%	5,71%	13,20%	33,81%	152,74%	1.051	15/12/2015
% CDI	99%	109%	112%	134%	121%		
AZ Quest Supra	1,25%	6,16%	13,99%	36,57%	81,31%	377	15/06/2020
% CDI	110%	117%	119%	145%	144%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,53%	5,65%	9,92%	30,73%	131,28%	415	06/09/2016
(-) IMA-B 5	-0,1 p.p.	0,1 p.p.	1,0 p.p.	12,1 p.p.	6,3 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,09%	5,40%	11,82%	28,40%	108,12%	832	09/09/2016
% CDI	96%	103%	100%	113%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,08%	5,46%	11,99%	28,68%	31,64%	5.151	10/02/2023
% CDI	95%	104%	102%	114%	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,22%	5,72%	12,18%	29,48%	39,00%	1.205	31/10/2022
% CDI	107%	109%	103%	117%	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

No cenário corporativo, os resultados do primeiro trimestre de 2025 nos EUA superaram expectativas, com destaques positivos para Microsoft e Nvidia. Por outro lado, Apple teve desempenho abaixo do esperado.

No Brasil, os resultados corporativos do primeiro trimestre também foram melhores do que o previsto: receita e EBITDA cresceram 13% e 8%, respectivamente, ano a ano, excluindo Petrobras e Vale. O lucro líquido avançou mais de 15%. Empresas de *commodities* apresentaram alta de 9% na receita, EBITDA estável e crescimento expressivo no lucro líquido. Já as empresas domésticas tiveram aumento de 14% na receita e 8% no lucro líquido, com destaque para setores cíclicos como construção civil, que surpreenderam positivamente.

O fluxo de investimento estrangeiro no Brasil seguiu robusto em maio, sustentado pela reunião do Copom que indicou, na ata divulgada, a possibilidade de finalização do ciclo de aperto monetário. Essa perspectiva impulsionou ativos locais de risco, como NTN-B, juros, Real e ações.

Na bolsa brasileira, o mês seguiu a tendência positiva de abril, com menor impacto dos setores de bancos e *commodities* e maior participação das ações ligadas à economia doméstica.

Quanto às famílias de fatores de risco *Long Only*, a recuperação continuou forte em maio, repetindo o padrão de abril, com desempenho superior dos fatores Valor e Crescimento. O fator Valor teve alta próxima a 19%, Crescimento avançou 6,3% e Técnico subiu 7,4%. Qualidade e Baixo Risco tiveram avanços mais modestos, de 5,3% e 3,9%, respectivamente. O fator Tamanho, que prioriza empresas menores, teve destaque com alta superior a 30%.

Nas famílias de fatores *Long Short*, também houve recuperação, especialmente do fator Valor, com alta de 12%, e Técnico, com alta de 2%. Os fatores Crescimento, Qualidade e Baixo Risco tiveram desempenho negativo no mês.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou maio com alta de 4,3%, superando mais uma vez o Ibovespa, que subiu 1,45% no mês. No acumulado de 2025, o fundo avança 18,5% frente aos 13,9% do índice, e desde o início acumula retorno de 52,6%, bem acima dos 31,5% do *benchmark*.

Com cinco anos de histórico a serem completados em julho, o fundo opera atualmente com a quinta versão do modelo de fatores sistemáticos, em constante evolução desde a primeira implementação em 2012. A robustez dessa abordagem tem se traduzido em resultados consistentes ao longo dos ciclos, com destaque para o comportamento de menor volatilidade frente ao índice: o fundo apresenta beta de 0,8 e *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) em torno de 9%.

A carteira é amplamente diversificada, com mais de 100 ativos e alocação ponderada entre empresas de diferentes tamanhos: aproximadamente 10,2% em *small caps*, 54,5% em *mid caps* e 34,2% em *large caps*. Em linha com os sinais dos modelos, houve uma rotação



setorial recente, reduzindo a exposição a setores mais defensivos como energia elétrica e aumentando participação em segmentos cíclicos como construção civil e consumo, que vêm se destacando entre as cinco famílias de fatores utilizadas.

O **AZ Quest Bayes Long Biased** completou cinco anos de histórico no final de maio, acumulando retorno de 79,3% desde o início e 10,25% apenas em 2025. No mês, o fundo avançou 3,77%, sustentado principalmente pelas estratégias *Long Only*, que se beneficiaram do forte desempenho dos fatores de risco mais cíclicos em um ambiente macro favorável a esse perfil.

A alocação atual do fundo segue balanceada entre 60% em fatores *Long Only* e 40% em *Long Short*. A exposição líquida está em 79%, com 118% de posição comprada e 39% vendida, distribuída em mais de 150 ativos. Essa estrutura diversificada busca capturar oportunidades tanto em tendências de alta quanto em assimetrias relativas entre pares de ações.

Em maio, o bom desempenho foi concentrado nas famílias *Long Only*, especialmente nas empresas de Valor e Crescimento. Já os fatores *Long Short* mantiveram consistência ao longo do mês, embora tenham sido penalizadas nos últimos dias por posições vendidas em papéis *Low Risk* e *Quality*, que se valorizaram pontualmente no período.

Já o **AZ Quest Bayes Long Short** encerrou maio com um retorno de 0,5%. Apesar da consistência durante a maior parte do mês, os últimos dias foram desafiadores para o modelo, com perdas concentradas em posições vendidas nas famílias *Quality* e *Low Risk*.

A estratégia LS Master, núcleo da abordagem quantitativa *Long Short*, terminou o mês com retorno aproximado de 0,67%. O bom desempenho de famílias como Valor, com alta de 12,3%, e Técnico, com 2,1%, foi essencial para compensar os impactos negativos de *Quality* e *Low Risk*, que recuaram 3,3% e 2%, respectivamente.

Em paralelo, a equipe da Bayes vem conduzindo dois projetos de aprimoramento voltados à arquitetura do modelo *Long Short*. O primeiro está focado na melhoria do processo de alocação de risco e no redesenho de famílias como LS *Quality*, que vêm apresentando maior sensibilidade a papéis com características problemáticas na ponta vendida, especialmente entre empresas com fundamentos deteriorados.

O segundo projeto está voltado para a expansão do universo de indicadores da plataforma sistemática. Uma nova família de fatores está atualmente em fase de *paper trading*, com as posições sendo registradas diariamente em ambiente de testes que simula condições reais de operação, mas sem execução nos fundos. Esse piloto já está em andamento há dois meses e tem como objetivo ampliar o escopo de sinais disponíveis para a geração de posições *Long Short* mais robustas e diversificadas.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	4,32%	18,50%	14,43%	27,40%	52,68%	237	29/07/2020
(-) Ibovespa	2,9 p.p.	4,6 p.p.	2,2 p.p.	0,9 p.p.	22,9 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	3,77%	10,25%	5,07%	18,57%	79,30%	16	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	1,3 p.p.	1,5 p.p.	2,8 p.p.	12,0 p.p.	48,3 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	0,50%	-2,47%	-4,73%	13,92%	25,47%	20	29/07/2022
% CDI	44%	-	-	55%	65%		

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 retorno de 1,09%, correspondente a 95% do CDI. Em doze meses, o fundo acumula rentabilidade de 105% do CDI.

O desempenho no mês foi impactado principalmente por dois fatores: o custo mais elevado decorrente do exercício de opções e um efeito temporário no caixa dessas operações. Adicionalmente, parte da carteira está alocada em uma estratégia de prazo mais longo, com vencimento previsto para dezembro de 2025.

Apesar desses aspectos, o resultado está em linha com nossas expectativas para os primeiros meses do ano. Historicamente, o fundo tende a acompanhar de perto o CDI nesse período inicial, apresentando uma trajetória de melhoria nos meses seguintes.

Mantemos uma visão positiva para o desempenho nos próximos meses, o que reforça nossa confiança na capacidade do fundo de entregar resultados consistentes ao longo de 2025. Continuamos a aplicar estratégias de arbitragem em taxas de juros, por meio de ativos e operações em renda variável, sem gerar exposição direcional, com foco em financiamentos, incluindo papéis, opções de compra e venda e contratos a termo.

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 1,10% no mês (97% do CDI). Esse resultado é ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo do fundo. No entanto, em períodos mais amplos, o fundo mantém seu diferencial, demonstrando consistência e reforçando seu papel 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	1,09%	5,12%	12,41%	25,99%	422,09%	2.469	28/11/2008
% CDI	95%	97%	105%	103%	121%		
AZ Quest Termo	1,10%	5,20%	11,87%	25,03%	145,09%	288	03/08/2015
% CDI	97%	99%	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	6,14%	6,58%	9,07%	22,11%	30,33%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	5,58%	10,35%	14,15%	37,62%	50,08%	21	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	1,87%	6,19%	14,18%	21,91%	27,13%	22	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	1,53%	12,73%	19,84%	34,90%	42,10%	19	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	1,82%	3,29%	11,61%	32,44%	40,98%	45	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,53%	4,68%	11,68%	25,56%	34,93%	18	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	1,28%	16,49%	114%	R\$ 0,095	R\$ 8,65	R\$ 7,42
AZQA11	CETIP	1,16%	14,86%	102%	R\$ 0,115	R\$ 9,90	-

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	1,26%	16,21%	112%	R\$ 0,125	R\$ 9,92	-
AZIN11	B3	1,51%	19,68%	135%	R\$ 1,50	R\$ 99,46	R\$ 96,13
AZEQ11	CETIP	1,08%	13,80%	95%	R\$ 1,10	R\$ 101,57	-
AZEQ 2	CETIP	1,10%	14,03%	97%	R\$ 1,10	R\$ 99,99	-
AZEQ 3	CETIP	1,19%	15,24%	105%	R\$ 1,20	R\$ 100,92	-
AZQIPR+	CETIP	0,99%	13,96%	101%	R\$ 1,00	R\$ 101,02	-
AZQIR	CETIP	0,99%	12,58%	87%	R\$ 1,00	R\$ 100,76	-

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	1,59%	20,81%	143%	R\$ 0,155	R\$ 9,76	-
AZPL11	B3	1,23%	15,79%	109%	R\$ 0,090	R\$ 9,77	R\$ 7,32
AZPV	CETIP	1,24%	15,90%	109%	R\$ 0,120	R\$ 9,70	-

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 maio anualizado e a rentabilidade do CDI em maio anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 30/05/2025; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 30/05/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	1,14%	5,26%	11,78%	25,21%	42,08%
Ibovespa	1,45%	13,92%	12,23%	26,48%	23,06%
SMLL	5,94%	25,12%	9,73%	4,92%	-2,78%
IBX-100	1,70%	13,68%	12,26%	27,13%	21,45%
IMA-B	1,70%	7,41%	4,92%	11,81%	23,51%
IMA-B 5	0,62%	5,57%	8,90%	18,63%	29,84%
IMA-B 5+	2,45%	8,72%	2,26%	6,59%	18,64%
Dólar (Ptax)	0,85%	-7,81%	8,91%	12,03%	20,72%

Acompanhe a AZ Quest!

Para mais conteúdos como este, siga os canais oficiais da AZ Quest.

Escaneie ou clique nos QR codes abaixo e tenha todas as novidades da AZ Quest em primeira mão.

WhatsApp



Instagram



YouTube



LinkedIn



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

