

AZQUEST

JUNHO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista	2
02.	Estratégia Macro.....	5
03.	Estratégia de Renda Variável.....	7
04.	Estratégia de Crédito	10
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	12
06.	Estratégia de Arbitragem.....	14
07.	Fundos Internacionais.....	15
08.	Fundos Alternativos.....	16
09.	Índices de Mercado	17

01. PALAVRA DO ECONOMISTA

Revisão do cenário de inflação para 2025 e 2026

Ao longo do primeiro semestre, o Real se valorizou mais de 12%, as principais *commodities* apresentaram queda e vários choques estão se dissipando. Com base nessas informações e nos demais elementos do nosso cenário prospectivo, estamos revisando nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,2% para 4,9%, mantendo a projeção de 2026 em 4,0%.

A dinâmica inflacionária pós-pandemia tem sido desafiadora em muitos aspectos. Diversos choques de alimentos e energia, generosos estímulos fiscais e uma atividade doméstica que se mostrou mais forte do que o inicialmente projetado ao longo dos anos, fizeram com que a média da inflação acumulada em 12 meses, de dezembro de 2019 até maio de 2025, fosse de 5,9%. No entanto, observa-se uma inversão de importantes sinais que podem aproximar a inflação deste e do próximo ano da meta oficial, ainda que distante do centro de 3,00%.

Em primeiro lugar, a valorização de mais de 12% do Real no acumulado de 2025, que levou a moeda de volta ao patamar entre R\$/US\$ 5,40 e 5,50 (onde estava no terceiro trimestre de 2024), somada a uma queda de cerca de 1,5% do índice de *commodities* do Banco Central (o IC-Br), em dólares, já se refletem nos índices de preço ao produtor.

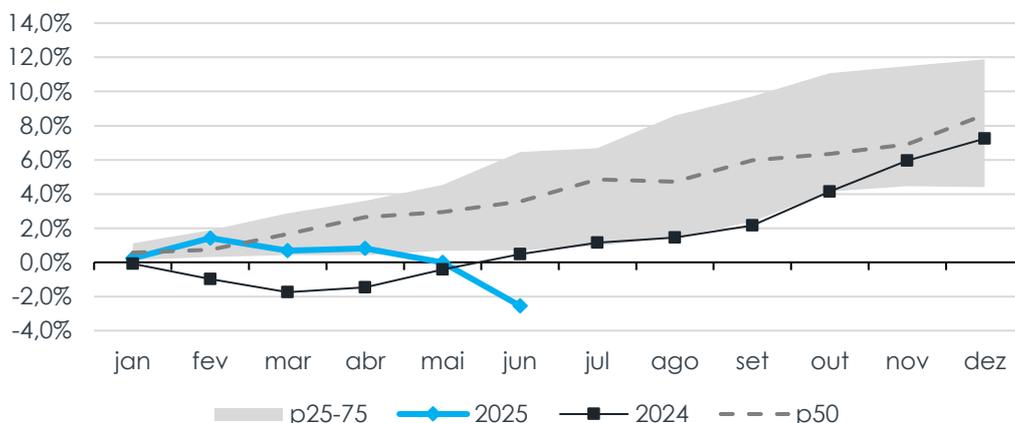
Taxa de Câmbio R\$/US\$



Um exemplo é o IPA (índice de preços ao produtor amplo) do IGP-M (FGV), que acumula deflação de 2,5% em 2025. A queda dos preços no atacado concentra-se nas matérias-primas brutas e o acumulado em 12 meses desta série voltou a ficar abaixo da inflação de bens finais. Essa medida costuma ser um bom antecedente do repasse de preços do produto ao consumidor, indicando a rapidez com que o preço dos insumos cresce em relação aos preços dos bens finais, levando os produtores a ajustarem o preço final de seus produtos em função de um aumento do custo dos insumos.

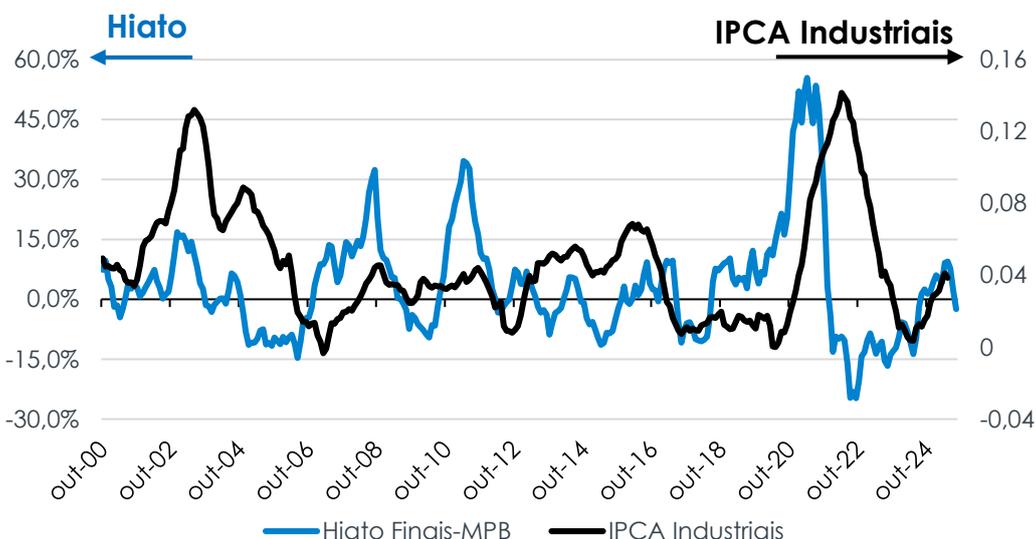


IGP-M IPA - acum. ano (%)



Hiato do IPA Industrial e IPCA Bens Industriais

Hiato = IPA Bens Fianis - IPA Matérias-Primas (MPB)



Em segundo lugar, diversos choques de alimentos que ocorreram nos últimos trimestres estão se dissipando, como café, ovos, arroz, óleos (azeite), leites e derivados. Soma-se a isso, a excelente safra registrada neste ano que aumenta a oferta de alimentos. As primeiras estimativas para a safra de 2026 são tão positivas quanto as deste ano e, por ora, os modelos meteorológicos indicam um cenário de neutralidade climática (ausência de eventos como El Niño e La Niña), o que costuma ser positivo para a produção agrícola do país.

As leituras mais recentes do IPCA surpreenderam para baixo tanto no índice geral quanto nas medidas subjacentes. Até o momento, as surpresas se concentram nos preços administrados, bens industriais e alimentos. A inflação de serviços, no entanto, segue resiliente e acima de 6,0%, em linha com a percepção de que a atividade doméstica continua operando acima do seu nível potencial, o que impede uma revisão mais consistente das projeções de inflação para este e o próximo ano.



Por ora, o boletim Focus (de 27 de junho) projeta que o IPCA de 2025 seja de 5,20% (0,45 pontos percentuais abaixo do esperado no fim de março, o ponto mais alto das projeções). Ele é composto por uma expectativa de 4,30% para preços administrados (-0,76 p.p.) e 5,52% de preços livres (-0,27 p.p.), englobando alimentação em 6,88% (-0,42 p.p.), bens industriais em 3,72% (-0,39 p.p.) e serviços em 6,05% (-0,18 p.p.).

Para que seja possível projetar uma inflação de serviços mais baixa, é preciso observar uma desaceleração mais consistente da atividade doméstica, especialmente de seus componentes mais cíclicos. Até o presente momento, os sinais são mistos, com queda em diversos indicadores de confiança (FGV), desaceleração do mercado de crédito – com destaque para a alta da inadimplência das famílias e empresas e redução no ritmo de novas concessões. No entanto, o mercado de trabalho segue aquecido, com preenchimento de vagas acima de 300 mil postos na média dos últimos 4 meses, segundo a Pnad do IBGE, e salários crescendo cerca de 3,0% a.a. em termos reais, o que deve sustentar o consumo das famílias em nível elevado por mais alguns trimestres. Mesmo com esses sinais de resiliência nos últimos meses, confiamos na desaceleração futura. O aperto monetário empreendido pelo Copom deve ser suficiente para gerar uma desaceleração significativa nos próximos trimestres, à medida que os efeitos defasados da política monetária se manifestem na economia real. Assim, o último vetor para uma desinflação mais consistente deve demorar alguns meses para se concretizar. Enquanto isso, esperamos que as leituras de curto prazo continuem apresentando boa qualidade tanto no índice geral quanto nos núcleos.

Balanço de riscos

Acreditamos que os riscos em torno da nossa projeção de 4,9% são simétricos neste momento. Entre os riscos de alta, destaca-se a virada do ciclo do boi esperada para o 4º trimestre. Por ora, projetamos que as carnes subam 12% em 2025, em um cenário em que a arroba do boi suba dos atuais R\$ 317 para o patamar dos R\$ 360. O risco é observarmos preços ainda mais altos, próximo dos R\$ 400 dado o quadro de alta demanda externa pelo produto brasileiro em um momento de oferta reduzida. Diversos temas relacionados à energia elétrica trazem riscos de alta para nossa projeção, notadamente a ampliação da Tarifa Social e reajustes tarifários anuais maiores do que o esperado, como no caso da Enel-SP, distribuidora mais relevante para o IPCA, cuja proposta pública foi de 13,26%, ante 5,50% da nossa projeção. Por fim, um cenário hídrico mais adverso, que leve a bandeira a encerrar o ano em Amarela ante Verde de nossa projeção, também traria risco de alta para nossa projeção central.

Cenário para 2026

Esperamos que a política monetária continue atuando e seus efeitos mais agudos se manifestem a partir do segundo semestre deste ano e, especialmente, em 2026. Os investimentos devem ser os primeiros a desacelerar e, setorialmente, a construção civil e a indústria de transformação serão as primeiras a refletir esse momento de atividade mais fraca. O mercado de crédito também deve desacelerar, com elevação das taxas de juros



e redução na oferta de crédito por parte dos bancos em um ambiente de alta da inadimplência.

Dessa forma, com a atividade voltando a operar próximo do seu potencial, vislumbramos espaço para desaceleração da inflação de serviços, que deve desacelerar de 5,6% em 2025 para 5,1% em 2026. Com a estabilidade do câmbio e o arrefecimento da economia, prevemos uma desaceleração dos bens industriais de 3,4% em 2025 para 2,3% em 2026. A inflação de alimentos deve se beneficiar de mais um ano de boa safra e ausência de choques (externos e climáticos), portanto, esperamos que ela desacelere de 6,4% em 2025 para 4,4% em 2026. Por fim, esperamos que a inflação de preços administrados seja de 3,3%. Em nosso cenário, temos dois cortes de preços por parte da Petrobras e reajustes mais baixos para as linhas de Água e Esgoto e transporte público.

Os riscos para 2026 são diversos e, com tamanha antecedência, é difícil prever todos com maior clareza. No entanto, destacam-se os riscos de alta neste momento: (i) um prolongamento do ciclo do boi que pressione os preços da proteína bovina e, em algum grau, das proteínas substitutas (frango e suínos), além da inflação de refeição fora do domicílio, linha relevante para o núcleo de serviços subjacentes; e (ii) um cenário eleitoral conturbado, com estímulos fiscais robustos por parte do atual governo que estimulem a demanda agregada e pressionem a inflação de serviços.

Em suma, embora os desafios persistam, especialmente no setor de serviços, a combinação da política monetária restritiva, a valorização do Real e a dissipação de choques setoriais nos dão confiança em uma trajetória de desinflação gradual nos próximos trimestres. É fundamental ressaltar que a materialização dos riscos de alta e baixa pode alterar o cenário base, exigindo constante reavaliação.

Por Lucas Barbosa, Economista da AZ Quest

02. ESTRATÉGIA MACRO

Nos Estados Unidos, os dados de junho trouxeram alívio inflacionário e sinais de desaceleração da atividade. O índice de preços ao consumidor de maio registrou a terceira surpresa baixista consecutiva, com uma alta de apenas 0,08% no índice cheio e 0,13% no núcleo, levando as variações anuais para 2,35% e 2,79%, respectivamente. O componente de bens não captou impacto relevante das tarifas, enquanto o setor de serviços seguiu em trajetória de desinflação. Na atividade, a criação de vagas surpreendeu positivamente, embora em desaceleração, e os pedidos semanais de seguro-desemprego passaram a mostrar tendência de alta. O PIB do primeiro trimestre foi revisado para -0,46% anualizado, com destaque para a queda no consumo das famílias.

A reunião do Comitê de Política Monetária americano trouxe revisões para as projeções de PIB, inflação e juros. A autoridade monetária manteve o tom neutro, reconhecendo solidez da economia, mas elevou projeções de inflação para os próximos anos, refletindo



preocupações com os efeitos das tarifas. Para 2025, projeta-se crescimento de 1,4%, inflação de 3% e dois cortes de juros. O comitê, no entanto, está dividido: uma parte foca no enfraquecimento do mercado de trabalho, defendendo cortes já em julho, enquanto outros adotam postura mais cautelosa, aguardando evidências concretas do impacto das tarifas sobre a inflação.

No campo político, o pacote fiscal foi aprovado no Senado e aguarda nova votação na Câmara, com previsão até 4 de julho. O texto do Senado aumentou o déficit projetado em quase US\$ 1 trilhão, para US\$ 3,2 trilhões, sem considerar a arrecadação tarifária, ainda que as receitas provenientes das tarifas — que chegaram a US\$ 27 bilhões mensais — tenham ajudado a conter a deterioração fiscal, mantendo o déficit ao redor de 6% do PIB até 2028. A trégua nas tarifas recíprocas, com vencimento em 9 de julho, segue sem desfecho comercial relevante.

Na Europa, a atividade mostrou resiliência, com crescimento do PIB de 0,6% no primeiro trimestre, estabilidade nos indicadores econômicos do setor industrial e serviços e recuperação na confiança do consumidor. A inflação de junho veio em linha com o esperado, com o índice cheio em 1,97% e o núcleo em 2,29%, próximos à meta do Banco Central europeu. Na Ásia, a China apresentou vendas no varejo acima das expectativas, enquanto a produção industrial decepcionou.

No Brasil, o Copom surpreendeu ao elevar a Selic para 15% ao ano, contrariando o consenso de pausa. O movimento reforça o compromisso com a meta de inflação de 3%. Se confirmado o cenário base de desinflação gradual e desaceleração da atividade, esperamos início de um ciclo de cortes a partir de janeiro de 2026. Em junho, o IPCA e seus núcleos vieram acima das expectativas, motivando revisão da projeção de inflação para 2025 para 4,9%. Enquanto as sondagens de confiança mostraram enfraquecimento, o mercado de trabalho seguiu resiliente, com taxa de desemprego recuando para 5,9%.

Sobre atribuição de performance no mês, todas as estratégias nas quais o fundo esteve alocado apresentaram retorno positivo, com destaque para Bolsa Internacional, seguida por Juros Locais e Juros Internacionais. A principal contribuição do mês veio da exposição ao ETF EWZ, que replica ações brasileiras listadas nos EUA, complementada por posições em opções e papéis como Microsoft e Stone.

A exposição à Bolsa Brasileira gerou ganhos, tanto na estratégia macro quanto na micro. O fundo manteve posição estrutural comprada em IBOV e alocações táticas em nomes ligados a consumo discricionário, setores que tendem a se beneficiar da perspectiva de afrouxamento monetário. Mesmo com cortes graduais, o mercado acionário costuma antecipar os movimentos da economia real, sustentando a tese construtiva.

Na estratégia de juros locais, o fundo obteve retorno com posições aplicadas (aquela que se beneficia com a queda das taxas dos juros futuros) nos vértices mais curtos no início do mês, migrando gradualmente para vencimentos mais longos. O fechamento da curva, diante da sinalização de fim do ciclo de alta da Selic e da surpresa baixista no IPCA-15 de maio, favoreceu o posicionamento. Já a estratégia de juros internacionais também contribuiu positivamente, sustentada por posições aplicadas nos vencimentos de curto



prazo, especialmente na taxa de 3 meses, ancoradas pela leitura de atividade mais fraca nos EUA e pelo nível elevado das taxas.

No mercado de moedas, a estratégia gerou retornos, com posição comprada em Real e vendida em moedas de outros emergentes, como Peso Mexicano (MXN) e o Rand sul-africano (ZAR). O Real segue beneficiado pelo elevado diferencial de juros, com Selic em 15%, e pela atratividade do carregamento. Além disso, o enfraquecimento do Dólar reflete dúvidas sobre a sustentabilidade fiscal americana e o impacto de medidas econômicas adotadas pelo governo Trump.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de junho com resultado de 1,13% (103% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com 1,23% (112% do CDI).

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Multi	1,13%	5,69%	10,43%	16,29%	209,57%	61	13/09/2013
% CDI	103%	89%	86%	65%	109%		
AZ Quest Multi Max	1,23%	5,39%	9,99%	10,26%	106,01%	99	24/02/2017
% CDI	112%	84%	82%	41%	111%		
AZ Quest Yield	1,19%	7,09%	11,11%	20,83%	195,68%	35	20/09/2012
% CDI	109%	111%	92%	83%	91%		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	1,03%	4,99%	9,42%	14,29%	129,99%	63	22/04/2015
% CDI	94%	78%	78%	57%	87%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	1,07%	4,50%	8,59%	9,18%	35,70%	22	14/10/2021
% CDI	98%	70%	71%	36%	68%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	1,48%	8,83%	6,77%	6,35%	27,09%	16	28/02/2020
(-) IMA-B	0,2 p.p.	0,0 p.p.	-0,5 p.p.	-4,3 p.p.	-9,6 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 junho, os principais índices acionários dos Estados Unidos registraram fortes altas, impulsionados pela redução das tensões comerciais, especialmente após o governo Trump suspender a aplicação de algumas tarifas e retomar o diálogo com a China. A trégua no conflito entre Israel e Irã também contribuiu para diminuir o risco geopolítico,



ajudando os mercados a alcançarem novos recordes históricos. No período, o S&P 500 avançou 4,96%, o Nasdaq subiu 6,27% e o Dow Jones teve alta de 4,32%.

No Brasil, o Ibovespa encerrou o mês com valorização de 1,33%, o índice de Small Caps subiu 1,04% e o Real se fortaleceu, com o Dólar recuando frente à moeda local. O desempenho positivo do mercado brasileiro refletiu a sinalização do Banco Central sobre o possível encerramento do ciclo de alta de juros, reforçada pelo tom mais brando do comunicado do Copom. Além disso, o IPCA-15 de junho apresentou alta de 0,26%, abaixo dos 0,36% registrados em maio, indicando redução das pressões inflacionárias. O ambiente doméstico também foi favorecido por fluxo estrangeiro positivo para o mercado acionário e, no campo político, pela derrota do governo na tentativa de manter o decreto sobre o IOF, derrubado pelo Congresso.

O **AZ Quest Total Return** apresentou retorno expressivo de 2,43% em junho, o equivalente a 222% do CDI. No acumulado dos últimos 12 meses, o desempenho é de 16,83%, representando 139% do CDI.

O resultado do mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições nos setores de Varejo, Telecomunicações & TI e Transporte, que se destacaram positivamente. Em contrapartida, o setor de Proteínas foi o detrator 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 Serviços Financeiros. Na ponta vendida, estamos posicionados em apenas dois papéis: um do setor de Bancos e outro do setor de Bens de Consumo.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com uma valorização de 3,30%, superando seu *benchmark*, o IBX-100, que avançou 1,37% no período. No acumulado dos últimos três anos, o fundo acumula uma rentabilidade de 50,43%, superando o índice em 11,2 pontos percentuais, já que o IBX-100 registrou um retorno de 39,21%.

O bom desempenho no mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições em Telecomunicações & TI, Varejo e Bancos, que figuraram entre os principais destaques do portfólio. Setores como Construção Civil, Serviços Financeiros e Bens de Capital também contribuíram positivamente, ainda que em menor intensidade. Por outro lado, o setor de Elétricas foi o principal detrator da performance, seguido por uma contribuição negativa mais modesta em Proteínas.

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 Varejo, Bancos e Elétricas. Na ponta vendida, estamos posicionados em apenas dois papéis: um do setor de Bancos e outro do setor de Bens de Consumo.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou junho com um retorno de 2,32%, frente a uma alta de 1,04% do Índice de Small Caps no mesmo período. No acumulado de 12 meses, enquanto



o benchmark registra valorização de 12,06%, o fundo apresenta um ganho de 22,40%, superando o índice em 11,1 pontos percentuais.

O resultado do mês foi impulsionado, principalmente, pelas posições nos setores de Construção Civil, Varejo e Bancos, que lideraram as contribuições positivas. Em contrapartida, Elétricas, Proteínas e Serviços Financeiros foram os detratores da performance no período. Os demais setores contribuíram positivamente, embora de forma mais comedida. Mantemos uma alocação significativa em segmentos que consideramos bem posicionados para capturar valor no cenário atual, com destaque para Varejo, Construção Civil e Elétricas. 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 2,09%, superando o Ibovespa, que avançou 1,33% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo registra valorização de 18,30%, desempenho 6,2 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. Os detratores no período foram os setores de Elétricas e 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			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Total Return	2,43%	6,37%	16,83%	37,73%	340,18%	102	23/01/2012
% CDI	222%	99%	139%	150%	147%		
AZ Quest Top Long Biased	3,30%	11,92%	20,66%	39,10%	477,34%	156	18/10/2011
(-) IBX-100	1,9 p.p.	-3,3 p.p.	8,5 p.p.	20,7 p.p.	263,3 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	2,23%	19,87%	22,40%	21,58%	658,29%	809	30/12/2009
(-) SMLL	1,3 p.p.	-6,6 p.p.	11,1 p.p.	23,6 p.p.	568,0 p.p.		
AZ Quest Ações	2,09%	17,96%	18,30%	22,50%	1.417,55%	186	01/06/2005
(-) Ibovespa	0,8 p.p.	2,5 p.p.	6,2 p.p.	4,9 p.p.	982,4 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	2,45%	22,07%	27,26%	25,85%	28,85%	5	31/05/2022
(-) SMLL	1,4 p.p.	-4,4 p.p.	15,9 p.p.	27,9 p.p.	30,6 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

O mercado de crédito encerrou o primeiro semestre em ritmo forte, com a renda fixa se destacando frente a outras classes de ativos. O mercado primário seguiu aquecido, com alto volume de emissões e diversas operações em andamento. A preferência dos investidores permaneceu concentrada em ativos de maior qualidade de crédito (*high grade*) e setores mais defensivos — mesmo comportamento observado ao longo de todo o semestre.

As debêntures incentivadas também merecem destaque, acumulando novos recordes de emissão.

No mercado secundário, os volumes negociados seguiram elevados ao longo do semestre, mesma tendência observada em junho. O movimento comprador prevaleceu, com fechamento de *spreads* nos ativos institucionais e, principalmente, disseminado entre os ativos isentos.

Em junho, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,13%, resultado um pouco acima da 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 fundo registra um retorno de 12,49% (103% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 58% alocada, sendo 38% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,18% no mês, resultado um pouco acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debentures hedgeadas e Estratégia *Yield*. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 12,36% (102% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 72% alocado, sendo 46% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,23% em junho, resultado um pouco acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, ganhamos principalmente nas posições de *bonds*. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e Estratégia *Yield*. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 13,43% (CDI + 1,3 p.p.). A carteira do fundo está 87% alocada em ativos, sendo 58% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,28% no mês, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, ganhamos principalmente nas posições de *bonds*. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a Estratégia *Yield*. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 14,38% (CDI + 2,3 p.p.). A carteira do fundo possui uma alocação de 97% do Patrimônio, sendo 61% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 0,87% no mês de junho, resultado bastante acima do IMA-B 5 (+0,45%) e abaixo do CDI (+1,10%). A rentabilidade nominal foi impactada negativamente pela abertura da parte curta e média da curva de juros reais no mês. Em relação ao *benchmark* IMA-B5, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva) e principalmente com Efeito Crédito, uma vez que praticamente todos os ativos incentivados tiveram fechamento de *spread* de crédito. Para a janela de 12 meses o fundo entrega um retorno de 10,43%, 1,5 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 103% do patrimônio alocado, tendo maior exposição nos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Luce	1,16%	6,82%	12,79%	29,92%	139,23%	1.519	11/12/2015
% CDI	105%	106%	105%	119%	108%		
AZ Quest Luce II	1,13%	6,68%	12,49%	-	-	474	27/09/2023
% CDI	103%	104%	103%	-	-		
AZ Quest Valore	1,18%	6,68%	12,36%	30,38%	85,66%	4.441	26/12/2017
% CDI	108%	104%	102%	120%	105%		
AZ Quest Altro	1,23%	7,02%	13,43%	33,35%	155,86%	519	15/12/2015
% CDI	112%	109%	111%	132%	121%		
AZ Quest Supra	1,28%	7,53%	14,38%	36,21%	83,64%	389	15/06/2020
% CDI	117%	117%	119%	143%	144%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,87%	6,57%	10,43%	28,87%	133,30%	412	06/09/2016
(-) IMA-B 5	0,4 p.p.	0,5 p.p.	1,5 p.p.	10,9 p.p.	7,3 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,11%	6,56%	12,06%	28,45%	110,42%	825	09/09/2016
% CDI	101%	102%	99%	113%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,11%	6,63%	12,21%	28,67%	33,09%	5.274	10/02/2023
% CDI	101%	103%	101%	114%	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,17%	6,96%	12,43%	29,22%	40,63%	1.216	31/10/2022
% CDI	107%	109%	103%	116%	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 primeiro semestre foi marcado por uma mudança relevante na dinâmica dos mercados globais. A política comercial mais agressiva dos EUA, com a imposição de tarifas e tensões nas negociações com China, Europa, Japão e Canadá, trouxe incertezas sobre o crescimento futuro. Isso afetou a percepção do país como porto seguro e contribuiu para uma reversão da tendência de valorização do Dólar observada desde o pós-pandemia.

Apesar do cenário geopolítico instável no início do semestre, incluindo riscos ligados ao conflito entre Israel e Irã e à oscilação dos preços do petróleo, junho foi positivo para os ativos globais. O S&P 500 subiu 5%, o Nasdaq avançou 6% e os dois índices encerraram o trimestre com ganhos de 10% e 18%, respectivamente. No entanto, o Dólar perdeu força frente às moedas como o Real, o Euro e até o Bitcoin, que subiu 14% no semestre. O petróleo, por sua vez, caiu 10% no período.

No Brasil, o cenário também foi construtivo. O fluxo estrangeiro foi o mais forte desde 2022, com entrada líquida de R\$ 25,2 bilhões no semestre. O Ibovespa avançou 15,4%, o Real se valorizou cerca de 15% frente ao Dólar, e os juros de longo prazo recuaram, refletindo uma combinação de fundamentos sólidos e melhora na percepção relativa do país frente aos mercados desenvolvidos.

Nesse ambiente, os fatores sistemáticos apresentaram desempenho positivo. Entre os Fatores *Long Only*, todos superaram o Ibovespa no semestre, com destaque para Valor, Técnico e Crescimento. Até mesmo o fator mais defensivo, Baixo Risco, entregou retorno expressivo no período.

Já os Fatores *Long Short* mostraram recuperação em junho, com alta média de +2,5% no mês, e encerraram o semestre com leve desempenho positivo. O destaque foi Valor, enquanto Crescimento e Qualidade ainda enfrentaram um ambiente desafiador.

Olhando à frente, o cenário de fim do ciclo de alta de juros no Brasil e a possível redução das taxas nos EUA tende a favorecer ativos de risco e moedas emergentes. A valorização de fatores mais cíclicos, como Valor e Crescimento, pode continuar, especialmente em um contexto de reprecificação de ativos fora dos EUA. Por outro lado, o cenário político local deve ganhar protagonismo no segundo semestre, com possíveis oscilações relacionadas ao embate entre Executivo e Congresso e ao calendário eleitoral de 2026.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou junho com alta de 1,56%, superando o Ibovespa (1,33%). No primeiro semestre de 2025, acumulou rentabilidade de 20,35%, enquanto o *benchmark* avançou 15,44%. Desde o início, o fundo soma 55,06%, frente aos 31,5% do Ibovespa, ambos superando suas máximas históricas anteriores.

Todas as famílias de Fatores *Long Only* (LO) registraram desempenho positivo no mês, com destaque para Baixo Risco (1,3%) e Qualidade (1%). Valor avançou 0,8%, enquanto Crescimento e Técnico subiram 0,5% e 0,65%, respectivamente. No semestre, todas as famílias superaram o Ibovespa, com Valor (33%), Técnico (25%) e Crescimento (22,9%) se destacando.



O fundo conta hoje com mais de 100 posições, distribuídas entre *small caps* (9,1%), *mid caps* (55,5%) e *large caps* (33,8%). O modelo tem promovido rotação setorial, reduzindo exposição a setores mais defensivos como Energia Elétrica e ampliando participação em segmentos cíclicos como Construção Civil, Consumo e Indústria, que têm pontuado bem nas cinco famílias de fatores.

Prestes a completar cinco anos em julho de 2025, o fundo opera com a quinta geração do modelo proprietário de Fatores de Risco (F2022), cuja evolução começou em 2012. Mantém padrão de oscilação inferior ao Ibovespa na maior parte dos períodos, com beta de 0,8 e *tracking error* (volatilidade relativa ao benchmark) em torno de 9%.

O **AZ Quest Bayes Long Biased** encerrou junho com performance de 2,29%, impulsionado pela forte recuperação das famílias *Long Short* (LS), enquanto as famílias *Long Only* (LO) entregaram rendimento positivo e acima do Ibovespa. No primeiro semestre, o fundo acumulou rendimento de 12,78%, contra 10,74% do IMA-B 5+, 6,40% do CDI e 15,4% do Ibovespa.

A alocação atual é de 60% em fatores LO e 40% em fatores LS. A exposição líquida do fundo está em 81%, 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.

No mês, as famílias LO tiveram alta de 1,5%, com destaque para Baixo Risco (1,3%) e Qualidade (1%). Valor variou 0,8%, e Crescimento e Técnico avançaram entre 0,5% e 0,65%. Os fatores LS recuperaram 2,6%, com LS Qualidade (2,3%), Baixo Risco (2,2%) e Técnico (1,8%) em destaque. LS Valor teve alta de 1,1%, enquanto LS Crescimento ficou estável.

No semestre, todas as famílias LO superaram o Ibovespa, com Valor (33%), Crescimento (22,9%) e Técnico (25%) em evidência. As famílias LS fecharam o período com performance levemente positiva, com LS Valor (2,7%) e Baixo Risco (1,8%) em destaque, enquanto LS Crescimento (-5,5%) e LS Qualidade (-2,5%) tiveram resultados negativos.

Já o **AZ Quest Bayes Long Short** encerrou junho com uma performance positiva de 2,49%. As famílias de Fatores *Long Short* (LS) apresentaram recuperação relevante no mês, com variação de 2,6%. Os destaques foram LS Qualidade (2,3%), LS Baixo Risco (2,2%) e LS Técnico (1,8%). LS Valor entregou performance positiva de 1,1%, enquanto LS Crescimento ficou estável.

Após a forte recuperação de junho, as famílias LS fecharam o primeiro semestre de 2025 com performance ligeiramente positiva. Os melhores resultados foram de LS Valor (2,7%) e LS Baixo Risco (1,8%). Por outro lado, LS Crescimento (-5,5%) e LS Qualidade (-2,5%) tiveram resultados negativos.

A Bayes está desenvolvendo projetos de melhoria para a versão *Long Short* do fundo. Entre as iniciativas estão o aperfeiçoamento da alocação de risco e o desenho de novas famílias de fatores, com o objetivo de aprimorar a consistência e a performance futura da estratégia.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	1,56%	20,35%	16,39%	19,07%	55,06%	234	29/07/2020
(-) Ibovespa	0,2 p.p.	4,9 p.p.	4,3 p.p.	1,5 p.p.	23,6 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	2,29%	12,78%	7,29%	13,90%	83,41%	15	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	0,4 p.p.	2,0 p.p.	0,7 p.p.	8,9 p.p.	50,0 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	2,49%	-0,05%	-2,63%	15,29%	28,59%	20	29/07/2022
% CDI	227%	-	-	61%	70%		

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 1,21%, correspondente a 110% do CDI. Em doze meses, o fundo acumula rentabilidade de 102% do CDI.

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 1,04% no mês (94% 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		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	1,21%	6,39%	12,42%	26,11%	428,38%	2.482	28/11/2008
% CDI	110%	100%	102%	103%	121%		
AZ Quest Termo	1,04%	6,29%	12,14%	25,01%	147,63%	282	03/08/2015
% CDI	94%	98%	100%	99%	105%		

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	0,76%	7,39%	12,50%	17,86%	31,31%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	6,44%	17,46%	21,16%	38,74%	59,75%	23	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	0,52%	6,74%	13,73%	23,17%	27,80%	22	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	1,32%	14,21%	20,31%	32,57%	43,97%	19	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	1,88%	5,23%	12,96%	34,36%	43,63%	46	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,57%	6,32%	12,66%	26,92%	37,05%	22	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	1,82%	25,47%	173%	R\$ 0,135	R\$ 8,62	R\$ 7,43
AZQA11	CETIP	1,06%	14,20%	96%	R\$ 0,105	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%	16,96%	115%	R\$ 0,125	R\$ 9,99	-
AZIN11	B3	1,51%	20,78%	141%	R\$ 1,50	R\$ 99,37	R\$ 96,20
AZEQ11	CETIP	1,26%	17,15%	117%	R\$ 1,30	R\$ 102,81	-
AZEQ 2	CETIP	1,14%	15,35%	104%	R\$ 1,15	R\$ 100,88	-
AZEQ 3	CETIP	1,24%	16,79%	114%	R\$ 1,25	R\$ 100,83	-
AZQIPR+	CETIP	0,99%	13,24%	90%	R\$ 1,00	R\$ 100,87	-
AZQIR	CETIP	0,99%	13,26%	90%	R\$ 1,00	R\$ 100,67	-

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	1,78%	24,96%	170%	R\$ 0,173	R\$ 9,70	-
AZPL11	B3	1,21%	16,33%	111%	R\$ 0,09	R\$ 9,77	R\$ 7,37
AZPV	CETIP	1,45%	19,92%	135%	R\$ 0,14	R\$ 9,64	-

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 junho anualizado e a rentabilidade do CDI em junho anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 30/06/2025; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 30/06/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Rentabilidade				
	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	1,10%	6,41%	12,13%	25,24%	42,20%
Ibovespa	1,33%	15,44%	12,06%	17,59%	40,91%
SMLL	1,04%	26,43%	11,31%	-2,00%	17,40%
IBX-100	1,37%	15,23%	12,11%	18,37%	39,21%
IMA-B	1,30%	8,80%	7,32%	10,61%	25,57%
IMA-B 5	0,45%	6,04%	8,96%	17,92%	29,98%
IMA-B 5+	1,86%	10,74%	6,56%	5,03%	22,19%
Dólar (Ptax)	-4,41%	-11,87%	-1,83%	13,24%	4,18%

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

