

AZQUEST

JULHO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do CEO	2
02.	Estratégia Macro.....	5
03.	Estratégia de Renda Variável.....	7
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 CEO

O erro estratégico do Brasil: como fomos do protagonismo ao isolamento – e como virar o jogo

O presidente dos EUA, Donald Trump, assinou o decreto que sobretaxa em 50% as exportações brasileiras. Houve quase 700 exceções em relação ao que era esperado – a Embraer, derivados de petróleo, minérios, produtos de energia e suco de laranja ficaram de fora. Carne, café e ovos, por exemplo, não escaparam e devem ser redirecionados para a Ásia, a preços menores.

Ainda não se sabe ao certo, mas as estimativas iniciais são de impacto negativo de US\$ 5 bilhões nas exportações brasileiras neste ano e o dobro disso no próximo. Fora o impacto na inflação, no PIB, na perspectiva de desvalorização adicional do Real...

Haverá perda econômica sim, mas esse não é o maior prejuízo ao Brasil. Antes de sair o decreto, o governo americano sancionou o ministro do STF, Alexandre Moraes, com a lei Magnitsky, utilizada para impor sanções econômicas a indivíduos acusados pela Casa Branca de violações graves contra os direitos humanos. Essa é uma medida muito extrema que mostra que a questão não é só econômica, mas também geopolítica.

No momento em que os EUA, diante do esgotamento do modelo liberal, resolveram reescrever as regras do comércio global, o Brasil escolheu o pior papel possível. Transformou-se em antagonista em vez de aproveitar a nova redistribuição de poder e de cadeias produtivas para aliar-se ao líder desse redesenho.

Ficar discutindo agora se o Trump está certo ou errado não parece ser a coisa mais inteligente a ser feita. O Brasil não tem como retaliar os EUA. O único caminho que faz sentido é a pacificação, via diplomacia, via neutralidade, rota da qual o país só se desviou totalmente nos últimos meses. Mas nada é irremediável.

Fomos ameaçados, não recuamos e estamos sendo duramente taxados. Não éramos alvo. Não estávamos no centro da disputa, mas insistimos em nos oferecer como adversários — sem força real, sem respaldo internacional e sem qualquer benefício prático.

O resultado está aí: uma crise que é, acima de tudo, diplomática com os EUA, talvez a mais séria dos últimos 200 anos. E o mais chocante dessa situação toda é que esta era uma crise totalmente evitável.

O Brasil escolheu provocar os EUA, em vez de ficar neutro ou pelo menos discreto. Resolvemos tomar uma liderança que ninguém sequer pretendia nos dar. Assumimos protagonismo nos BRICS na tentativa de promover mecanismos alternativos ao Dólar. Em tese, uma ideia legítima dentro de um mundo multipolar. Mas, na prática, uma afronta simbólica à estrutura global de poder liderada pelos Estados Unidos.



E isso ganhou força justamente no momento em que os EUA decidiam abandonar a complacência e voltar a cobrar pelo acesso ao seu mercado com base em força e reciprocidade, ou seja, subindo o tom. Bem nessa hora, escolhemos liderar a provocação.

Não bastasse isso, desde o princípio do atual Governo Lula, a política externa brasileira coleciona episódios que expõem um padrão preocupante de antagonismo ao Governo americano.

Houve o resgate e asilo político concedidos à Nadine Heredia, ex-primeira-dama do Peru, em plena investigação judicial local. Também a defesa pública da libertação da ex-presidente Cristina Kirchner, mesmo após condenações por corrupção na Argentina. O Brasil esteve presente — como único país democrático — em cúpula liderada pelo presidente russo Vladimir Putin; e enviou uma comitiva ao Irã. E, ainda, posicionou-se contra a plataforma X (o antigo Twitter) e a Starlink, colocando em xeque liberdades protegidas pela Constituição americana.

Cada um desses movimentos, por si só, poderia ser administrado. Juntos, produziram um filme clássico de afastamento e entregaram de bandeja os argumentos que os EUA precisavam para retaliar. O Brasil está tendo as exportações taxadas em 50% não por ser mais desleal, mas por ter se apresentado como antagonista em vez de parceiro.

Enquanto o mundo negociava, o Brasil hostilizava. Reino Unido, União Europeia, Japão, Filipinas, Vietnã e Índia buscavam acordos comerciais com os EUA — mesmo sob pressão tarifária. Nem depois de avisos, recuamos. Dobrar a aposta virou rotina.

A justificativa oficial dada pelos EUA para a retaliação foi como sendo resposta à interferência brasileira na liberdade de expressão, a proteção às plataformas digitais e, mais recentemente, à segurança de ativos de empresas estratégicas americanas.

Mas é ingenuidade achar que as motivações reais sejam apenas essas. Sem dúvidas, a razão de fundo é econômica e geopolítica. O Brasil buscou interferir em processos que afetam empresas com interesse militar e global na região. Aproximou-se de regimes hostis aos EUA. Tentou se posicionar como liderança de uma nova ordem monetária. Fez tudo o que era necessário para chamar atenção de quem não se provoca gratuitamente.

Parte dessa escalada antagonista também se explica por um movimento doméstico calculado.

Diante de uma economia com perda de tração, crescente desequilíbrio fiscal, baixa popularidade e isolamento político no Congresso, o presidente Lula optou por adotar uma bandeira nacionalista de confronto externo — não por visão de estadista, mas por conveniência populista.

O gesto pode ter rendido sim algum ganho momentâneo de narrativa. Mas se configura, na prática, como uma "vitória de Pirro", aquela que tem efeitos prejudiciais ao vencedor. Nesse caso específico, é uma vitória que agrava as tensões com o principal parceiro comercial do Brasil, prejudica setores produtivos exportadores, afasta investimentos estratégicos e compromete a credibilidade externa do país. E, talvez o mais irônico de



tudo: ainda faltam um ano e três meses até as eleições, tempo mais do que suficiente para que os efeitos econômicos dessa escolha recaiam sobre quem a protagonizou.

O Brasil não precisava ter assumido esse papel. Não havia vantagem tática, nem retorno estratégico e a diplomacia foi instrumentalizada por narrativas domésticas. Mas ainda há espaço para correção. Desde que se entenda a gravidade e a urgência do momento, o nosso isolamento é reversível.

Como reverter o cenário?

Arrisco aqui a dizer o que é preciso fazer. Para começar, restabelecer o pragmatismo externo como norte da política internacional brasileira. Precisamos descontaminar as relações exteriores de disputas internas e agendas judiciais.

Além disso, as lideranças empresariais e institucionais precisam ser mobilizadas em torno de uma pauta estratégica comum.

E o Brasil precisa ser reconectar ao Ocidente; sem submissão, mas com clareza de onde estão os interesses nacionais reais.

Nesse processo, o Judiciário brasileiro tem um papel essencial. Ao garantir segurança jurídica, estabilidade institucional e respeito às liberdades fundamentais, pode ajudar a reconstruir pontes com os EUA e com o mundo, reafirmando o Brasil como uma democracia funcional, comprometida com valores compartilhados.

O Brasil tem vantagens únicas em meio à reorganização global. É uma democracia estável (ainda que com ruídos). Possui energia limpa, escala agrícola e mercado interno relevante. Tem localização estratégica no Atlântico Sul, com potencial logístico e produtivo. É destino natural para cadeias produtivas que buscam resiliência fora da Ásia.

E, talvez o mais importante de tudo: ainda goza de um nível de tolerância internacional que permite a reabilitação.

O Brasil pode ser parte da solução — se tiver humildade para sair do palanque e voltar à mesa.

O mundo está mudando. A liderança americana já mudou. A janela está se fechando.

O Brasil pode insistir na fantasia de protagonismo rebelde. Ou pode agir como uma nação madura, que entende a diferença entre autonomia e isolamento.

O que está em jogo não é uma disputa ideológica. É a relevância do Brasil no novo mapa do poder global. E, como em toda encruzilhada da história, quem escolher o papel errado pode passar muito tempo tentando voltar ao palco.

Por Walter Maciel, CEO da AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

O mês de julho trouxe novos elementos para o cenário global, com destaque para o avanço das tensões comerciais e sinais mais claros de desaceleração da atividade econômica nos Estados Unidos. A inflação americana de junho veio em linha com o esperado, mas mostrou aceleração na margem, refletindo o impacto inicial das tarifas sobre os preços de bens. Ao mesmo tempo, os dados do mercado de trabalho vieram significativamente abaixo das expectativas, com criação líquida de vagas aquém do projetado e revisões negativas relevantes nos meses anteriores. A taxa de desemprego subiu para 4,2%, reforçando a percepção de perda de tração da economia e aumentando a probabilidade de início do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve (Banco Central dos Estados Unidos) ainda no segundo semestre.

No campo político, a retórica mais protecionista dos EUA ganhou força. Novas tarifas foram anunciadas em bases recíprocas com diferentes alíquotas entre os países, com acordos específicos firmados com a União Europeia e o Japão. A tarifa média efetiva das exportações para os EUA passou a girar em torno de 15%, ampliando as incertezas comerciais globais.

Na Europa, os indicadores seguem resilientes, com inflação sob controle e crescimento marginalmente acima das expectativas. Na Ásia, o Japão continua enfrentando inflação elevada, enquanto a China apresentou dados robustos de comércio e crédito, sugerindo continuidade do crescimento acima da meta oficial.

No Brasil, o principal destaque foi o anúncio das tarifas de 50% impostas pelos Estados Unidos sobre parte das exportações brasileiras. Apesar do impacto setorial significativo para algumas indústrias, estimamos que o efeito macroeconômico será limitado, entre 0,1% e 0,2% do PIB. Com o redirecionamento das exportações e medidas de mitigação anunciadas, a expectativa é de que os impactos sejam gradualmente absorvidos.

Do lado da atividade, os indicadores recentes vieram abaixo do esperado, com implicações para o PIB do segundo trimestre, que deve ficar mais próximo de 0,4% na comparação trimestral. Ainda assim, mantemos nossa projeção de crescimento entre 2,1% e 2,3% para 2025. Na inflação, os dados mais recentes surpreenderam positivamente, levando o mercado a revisar as projeções para baixo. Nossas estimativas seguem em 4,8% para 2025 e 4,0% para 2026, abaixo das expectativas consolidadas no Boletim Focus.

De forma geral, o cenário segue evoluindo conforme antecipado. Ganhamos convicção na desaceleração da atividade doméstica à frente e na convergência da inflação, o que deve abrir espaço para o início do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central a partir de janeiro de 2026. Projetamos uma Selic terminal de 10,50% no final do ciclo.

No mês de julho, excluindo o livro de moedas, todas as demais estratégias contribuíram negativamente para o resultado no mês.

O principal detrator foi o livro de juros locais, com perdas concentradas nas posições aplicadas em juros nominais (aquelas que se beneficiam com a queda das taxas dos juros



futuros). Diante da elevação da volatilidade nos vértices mais longos da curva, optamos por encurtar a exposição, concentrando as posições com vencimento no primeiro semestre de 2026, horizonte mais sensível à política monetária e onde enxergamos maior visibilidade. A decisão refletiu a rápida transição do Brasil, que deixou de ser percebido como um “vencedor relativo” no cenário emergente para tornar-se, naquele momento, o país mais diretamente impactado pelas medidas protecionistas dos EUA.

O segundo maior detrator foi o livro de bolsa internacional, com perdas concentradas nas estruturas de opções sobre o ETF EWZ (ETF de ações brasileiras negociadas no exterior). Mantivemos também exposição tática em Microsoft, alinhada à nossa visão seletiva para o setor de tecnologia. Já nos livros de bolsa local, que reúnem estratégias micro e macro, o desempenho negativo decorreu principalmente das posições em uma cesta de Small Caps. Seguimos enxergando valor nesses ativos a partir de uma perspectiva de médio e longo prazo, especialmente naqueles que combinam qualidade, desconto relativo e potencial de performance superior em cenários de queda de juros.

O livro de juros internacionais também contribuiu negativamente, em função de estruturas aplicadas na parte curta da curva americana, que buscavam capturar sinais de desaceleração da economia dos EUA. O livro de inflação registrou perda marginal. Reduzimos posições em NTN-Bs no início do mês devido à volatilidade, mas voltamos a aumentar a exposição em títulos de vencimento mais longo nos últimos dias de julho, diante da percepção de maior prêmio na curva real em relação à nominal.

Em relação ao livro de moedas, único com contribuição favorável no mês, as posições vendidas em Euro e Peso mexicano se beneficiaram do cenário externo mais adverso para essas moedas, contribuindo para mitigar parte das perdas nas demais estratégias.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de julho com resultado de 0,53% (42% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com -0,09%.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,53%	6,25%	9,67%	15,93%	211,22%	59	13/09/2013
% CDI	42%	80%	77%	63%	107%		
AZ Quest Multi Max	-0,09%	5,29%	8,09%	9,37%	105,82%	97	24/02/2017
% CDI	-	68%	65%	37%	108%		
AZ Quest Yield	1,00%	8,16%	11,19%	20,69%	198,62%	32	20/09/2012
% CDI	78%	105%	89%	81%	91%		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	0,49%	5,51%	8,70%	13,97%	131,12%	63	22/04/2015
% CDI	39%	71%	69%	55%	86%		



AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	-0,11%	4,39%	6,75%	8,36%	35,56%	18	14/10/2021
% CDI	-	57%	54%	33%	66%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	-1,09%	7,65%	3,18%	4,60%	25,71%	15	28/02/2020
(-) IMA-B	-0,3 p.p.	-0,3 p.p.	-1,1 p.p.	-4,3 p.p.	-9,9 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

O mês de julho foi positivo para os principais mercados internacionais, com destaque para os Estados Unidos. Dados econômicos como o avanço do PIB no segundo trimestre e um *payroll* (medida da variação do número de pessoas empregadas durante o último mês de todas as empresas não-agrícolas) mais fraco, mas ainda resiliente, reforçaram a percepção de que a economia americana segue em ritmo de desaceleração controlada, o que sustentou o apetite por risco. Houve também alívio nas tensões comerciais entre Estados Unidos e União Europeia, o que contribuiu para a melhora do sentimento de mercado. No período, o S&P 500 avançou 2,17%, o Nasdaq subiu 2,38%, enquanto o Dow Jones teve performance praticamente estável, com alta de 0,08%.

No Brasil, o cenário foi mais desafiador. O Ibovespa recuou 4,17% no mês, enquanto o índice de Small Caps caiu 6,36%. O Dólar se valorizou 3,10% frente ao real. O desempenho negativo dos ativos locais refletiu principalmente o aumento das tensões políticas e comerciais entre Brasil e Estados Unidos, após o anúncio de tarifas de 50% sobre parte das exportações brasileiras. Além disso, dados mistos da economia chinesa impactaram as expectativas de demanda por minério de ferro, afetando empresas ligadas ao setor. Olhando para inflação, a prévia do índice de preços mostrou aceleração em relação ao mês anterior, embora a decomposição tenha revelado sinais de arrefecimento em alguns componentes que vinham pressionando a inflação nos últimos meses.

O **AZ Quest Total Return** registrou queda de 0,29% em julho, em um mês desafiador para a bolsa brasileira, que viu o Ibovespa recuar 4,17%. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo apresenta retorno de 14,54%, equivalente a 116% do CDI.

A performance negativa do mês foi pressionada principalmente pelas posições nos setores de Varejo, Serviços Financeiros e Construção Civil. Por outro lado, as exposições nos setores de Bancos, Bens de Consumo e Petróleo e Petroquímica contribuíram para mitigar as perdas no período.

A carteira mantém exposição líquida comprada, com alocações concentradas em Telecomunicações & TI, Varejo e Bancos. Nas posições vendidas, os principais setores são Serviços Financeiros, Bens de Consumo e Logística.



O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com um desempenho negativo de -6,48%, em um mês marcado por forte correção nos ativos domésticos e elevada volatilidade no mercado acionário brasileiro. No acumulado de 12 meses, o fundo registra retorno de 9,74%, superando o IBX, seu *benchmark*, em 5,3 pontos percentuais.

A performance negativa no mês se deve, principalmente, aos setores de Varejo, Bancos, Serviços Financeiros e Utilidade Pública. Nesse sentido, o portfólio apresentou perdas mais expressivas em ações de empresas ligadas ao consumo interno e ao setor financeiro, refletindo o aumento da aversão ao risco no ambiente local, diante de incertezas fiscais e ruídos políticos. Por outro lado, setores como Logística, Petróleo e Petroquímica, Elétricas e Telecomunicações e TI contribuíram positivamente, ajudando a suavizar parte das perdas no mês.

A estratégia segue balanceada, com alocações compradas relevantes em segmentos como Bancos, Varejo e Telecomunicações e TI, enquanto a ponta vendida está concentrada nos setores de Serviços Financeiros, Bens de Consumo e Educação. Mantemos disciplina na execução e foco na geração de alfa de forma consistente no longo prazo.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou julho com um retorno negativo de -8,17%, em um cenário desafiador para ativos de maior volatilidade e menor liquidez. O ambiente doméstico foi marcado por uma maior aversão ao risco, com destaque para as tensões políticas e incertezas fiscais, além da valorização do dólar frente ao real. No acumulado de 12 meses, o fundo apresenta uma performance de 6,32%, superando o índice Small Caps em 3,6 pontos percentuais. A performance no mês foi impactada principalmente pelas posições nos setores de Varejo, Utilidade Pública, Bancos e Elétricas, que concentraram as maiores perdas.

Por outro lado, setores como Bens de Capital e Proteínas registraram contribuições positivas, ainda que marginais, ajudando a conter parcialmente as perdas do portfólio.

Mantemos uma carteira concentrada em empresas com fundamentos sólidos, alto potencial de crescimento e gestão eficiente. Continuamos atentos ao cenário macroeconômico, conduzindo ajustes com disciplina e foco no longo prazo, sempre alinhados à estratégia fundamentalista do fundo.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com retorno negativo de -6,79%, em um período desafiador para o mercado acionário brasileiro. O Ibovespa recuou -4,17%, refletindo o aumento da aversão ao risco local diante do agravamento das tensões políticas e comerciais, além de um cenário macroeconômico mais incerto. No acumulado de 12 meses, o fundo registra uma performance de 5,38%, superando o índice em 1,1 ponto percentual.

A performance no mês foi impactada, principalmente, pelas posições nos setores de Varejo, Bancos e Utilidade Pública, que se destacaram como os principais detratores. Esses segmentos foram pressionados por revisões negativas nas expectativas de crescimento, somadas ao aumento da percepção de risco fiscal e político. Por outro lado, as exposições



em Petróleo e Petroquímicos, Telecomunicações & TI e Bens de Capital contribuíram positivamente, ajudando a mitigar parte das perdas.

Mantemos uma alocação relevante nos setores de Bancos, Elétricas e Varejo, refletindo nossa convicção nos fundamentos de longo prazo dessas companhias. Seguimos atentos à evolução do cenário macroeconômico e a potenciais reavaliações de risco, conduzindo eventuais ajustes com disciplina e alinhamento à estratégia fundamentalista do fundo.

Performance dos Fundos

			Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Total Return	-0,29%	6,06%	14,54%	34,42%	338,89%	100	23/01/2012
% CDI	-	78%	116%	135%	144%		
AZ Quest Top Long Biased	-6,48%	4,66%	9,74%	23,75%	439,90%	143	18/10/2011
(-) IBX-100	-2,3 p.p.	-5,8 p.p.	5,3 p.p.	14,0 p.p.	239,0 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	-8,17%	10,08%	6,32%	7,23%	596,34%	731	30/12/2009
(-) SMLL	-1,8 p.p.	-8,3 p.p.	3,6 p.p.	18,2 p.p.	518,2 p.p.		
AZ Quest Ações	-6,79%	9,95%	5,38%	9,05%	1.314,49%	173	01/06/2005
(-) Ibovespa	-2,6 p.p.	-0,7 p.p.	1,1 p.p.	-0,1 p.p.	901,7 p.p.		
Versão Previdenciária							
AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	-8,20%	12,06%	10,93%	11,36%	18,29%	5	31/05/2022
(-) SMLL	-1,8 p.p.	-6,3 p.p.	8,2 p.p.	22,4 p.p.	26,3 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

A demanda por ativos de renda fixa segue robusta em meio à maior volatilidade nos mercados de risco — intensificada pelo cenário político e pelos desdobramentos relacionados à imposição de tarifas dos EUA ao Brasil. Esse contexto volátil favoreceu e sustentou o momento aquecido do mercado de crédito privado, com destaque para o mercado primário que segue registrando volumes expressivos, tanto em ativos institucionais quanto incentivados.

No mercado secundário, a liquidez permanece adequada e saudável, com viés comprador. Com isso, tivemos mais um mês com fechamento dos *spreads* de crédito na maioria dos ativos, contribuindo positivamente para a rentabilidade dos nossos fundos.



Em julho, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,32%, 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 12,79% (102% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 62% alocada, sendo 39% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,38% no mês, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debênture CDI e debênture *hedgeadas*. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 12,71% (101% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 74% alocado, sendo 49% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,50% no mês de julho, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, com ganhos 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 13,71% (CDI + 1,2 p.p.). A carteira do fundo está 83% alocada em ativos, sendo 56% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,72% no mês, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo, com ganhos 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 14,62% (CDI + 2,1 p.p.). A carteira do fundo possui uma alocação de 89% do Patrimônio, sendo 55% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Locadoras de Veículos.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 0,58% no mês de julho, resultado bastante acima do IMA-B 5 (0,29%) e abaixo do CDI (1,28%). A rentabilidade nominal foi impactada negativamente novamente pela abertura da curva de juros reais no mês. Em relação ao *benchmark* IMA-B 5, tivemos perdas no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva) e ganhamos com Efeito Crédito, uma vez que a grande maioria dos ativos incentivados tiveram fechamento de *spread* de crédito. Para a janela de 12 meses, o fundo entrega um retorno de 9,52%, 1,2 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 104% 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	1,35%	8,25%	13,09%	29,84%	142,45%	1.489	11/12/2015
% CDI	106%	106%	104%	117%	108%		
AZ Quest Luce II	1,32%	8,09%	12,79%	-	25,59%	459	27/09/2023
% CDI	104%	104%	102%	-	111%		
AZ Quest Valore	1,38%	8,16%	12,71%	29,96%	166,61%	4.392	09/02/2015
% CDI	109%	105%	101%	118%	106%		
AZ Quest Altro	1,50%	8,62%	13,71%	32,78%	159,69%	533	15/12/2015
% CDI	117%	111%	109%	129%	121%		
AZ Quest Supra	1,72%	9,37%	14,62%	35,48%	86,79%	410	15/06/2020
% CDI	135%	121%	117%	139%	144%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,58%	7,19%	9,52%	26,76%	134,65%	403	06/09/2016
(-) IMA-B 5	0,3 p.p.	0,8 p.p.	1,2 p.p.	9,6 p.p.	8,0 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,32%	7,96%	12,38%	28,37%	113,20%	818	09/09/2016
% CDI	103%	103%	99%	111%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,31%	8,03%	12,52%	28,57%	34,84%	5.439	10/02/2023
% CDI	103%	103%	100%	112%	105%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,40%	8,46%	12,78%	28,84%	42,60%	1.243	31/10/2022
% CDI	110%	109%	102%	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 mês de julho foi marcado por um ambiente desafiador nos mercados locais, em contraste com o otimismo observado nos mercados globais. No exterior, o crescimento robusto da economia americana, impulsionado pela recuperação do PIB e pelo ciclo de investimentos em inteligência artificial, sustentou o apetite por risco. Acordos comerciais entre EUA, União Europeia e Japão ajudaram a reduzir incertezas geopolíticas em algumas regiões, enquanto ações de tecnologia, especialmente nos EUA, atingiram novas máximas após resultados corporativos fortes. No entanto, a volatilidade voltou a ganhar força no segmento de ações menores, com episódios pontuais envolvendo "meme stocks".



No Brasil, a ameaça de tarifas comerciais por parte dos EUA — com impacto direto sobre importantes produtos de exportação como café e carne — trouxe instabilidade aos ativos locais. O Ibovespa recuou 4,17% no mês, refletindo não apenas o risco comercial, mas também o aumento das incertezas políticas internas. A exclusão parcial de produtos da lista de tarifas, anunciada nos últimos dias de julho, contribuiu para alguma recomposição de preços, mas não foi suficiente para reverter o movimento negativo dos ativos de risco. O Real, por sua vez, mostrou menor volatilidade frente ao Dólar, influenciado por um ambiente externo mais favorável para moedas emergentes.

Nesse contexto, os modelos sistemáticos apresentaram resultados mistos. As estratégias *Long Only* foram penalizadas pela performance negativa do mercado acionário local e pela reversão de *momentum*, o que impactou especialmente os fatores Técnico, Qualidade e Valor. Já os modelos *Long Short* mostraram maior resiliência, com destaque para as famílias de Crescimento e Qualidade, que conseguiram gerar retorno positivo no mês. A família *Long Short Técnico* sofreu com a reversão de tendências provocada pelo ruído das tarifas.

Do lado macro, os dados de emprego divulgados no início de agosto nos EUA surpreenderam negativamente, reforçando expectativas de cortes de juros ainda em 2025. Esse movimento, aliado à perspectiva de que o Brasil já tenha atingido o pico de sua política monetária, cria um pano de fundo potencialmente mais construtivo para ativos de risco, especialmente nos mercados emergentes. A combinação de taxas mais baixas e eventual avanço nas tratativas comerciais pode favorecer fatores mais cíclicos como Valor e Crescimento, tanto nos modelos *Long Only* quanto *Long Short*, no segundo semestre de 2025.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou julho com desempenho de -4,6%, ligeiramente abaixo da queda de 4,2% do Ibovespa no período. Apesar do desempenho mais desafiador no mês, o fundo mantém uma trajetória sólida no acumulado do ano, com alta de 20,35% no primeiro semestre de 2025, contra 15,44% do Ibovespa, e um ganho acumulado desde o início da gestão de 47,85%, significativamente superior ao *benchmark*, que registra 26,01%. O fundo atingiu seu pico histórico em junho deste ano e completou cinco anos de existência em julho de 2025.

A gestão utiliza atualmente a quinta versão do modelo de fatores (F2022), desenvolvido desde 2012, que embasa as decisões de alocação. Em julho, as famílias de fatores *Long Only* (LO) sofreram impacto negativo, com desempenho de -4,6%. O fator Técnico apresentou a maior pressão, provavelmente refletindo uma reversão de tendência, enquanto Qualidade e Valor também ficaram abaixo do mercado, com perdas próximas a 6%. Já as famílias LO Baixo Risco e LO Crescimento entregaram retornos relativamente melhores em relação às demais. No primeiro semestre, todas as famílias LO tiveram performance superior ao Ibovespa, demonstrando a consistência do modelo mesmo diante de um ambiente mais adverso em julho, principalmente motivado pelos choques relacionados às tarifas comerciais.



As famílias de fatores *Long Short* (LS) fecharam o primeiro semestre com retorno ligeiramente positivo, após recuperação expressiva em junho, e seguiram avançando em julho, com alta de 0,86%. O fundo mantém uma volatilidade inferior ao Ibovespa na maior parte dos períodos, refletida em um beta (risco de um ativo em relação ao mercado) de 0,8 e *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) ao redor de 9%.

A composição atual do portfólio conta com mais de 100 posições, distribuídas em aproximadamente 11% em *small caps*, 56,6% em *mid caps* e 29,7% em *large caps*. Além disso, está em fase de testes um modelo alternativo de fatores baseado em *machine learning*, o IPCA, que está sendo validado em ambiente de "paper trading" (posições sendo registradas diariamente em ambiente de testes que simula condições reais de operação, mas sem execução nos fundos) desde junho. A expectativa é que o modelo seja incorporado em parte do fundo ainda neste ano.

O **AZ Quest Bayes Long Biased**, após um primeiro semestre de franca recuperação, encerrou julho com retorno de -3,2%. As famílias de fatores *Long Short* (LS) deram continuidade à trajetória de recuperação, com alta de 0,86% no mês, enquanto as famílias *Long Only* (LO) registraram desempenho negativo, próximo ao do Ibovespa.

O fundo completou cinco anos no final de maio de 2025 e, após alcançar próximo de sua máxima histórica em junho, ficou ligeiramente abaixo em julho. No acumulado do ano, apresenta retorno de 9,17%, em linha com o IMA-B 5+ (9,06%) e um pouco abaixo do Ibovespa (10,6%). No acumulado desde seu início, o fundo segue destacadamente à frente dos *benchmarks*, com alta de 77,5%, contra 31,4% do IMA-B 5+, 52,2% do Ibovespa e 60,3% do CDI.

Desde 2024, a alocação do fundo consiste em aproximadamente 60% em fatores de risco *Long Only* e 40% em fatores *Long Short*, com uma exposição líquida variável ajustada por modelo tático que avalia o ambiente de risco de mercado. A exposição líquida foi reduzida de 81% no final de junho para 75% em julho.

No mês, as famílias LO sofreram performance negativa de cerca de 4,6%, com destaque para o fator Técnico, afetado por reversão de tendência. Os fatores Qualidade e Valor também ficaram abaixo do mercado, com perdas próximas a 6%. Por outro lado, os fatores LO Baixo Risco e LO Crescimento tiveram retornos relativamente melhores. As famílias LS seguiram a recuperação iniciada em junho, com destaque para o fator Crescimento, que avançou 1,06%.

Já o **AZ Quest Bayes Long Short** encerrou o mês com performance positiva de 0,86%. As famílias de fatores *Long Short* (LS) continuaram sua trajetória de recuperação iniciada em junho, com destaque para o fator LS Crescimento, que registrou retorno de 1,06% no mês. No primeiro semestre de 2025, as famílias LS fecharam com performance ligeiramente positiva, consolidando a recuperação observada no segundo trimestre.

A Bayes mantém foco em aprimoramento contínuo da versão Long Short, avançando nas pesquisas para tratamento das correlações entre as famílias LS e buscando formas de otimizar os modelos a partir de trabalhos anteriores. Além disso, há esforços recorrentes no



desenvolvimento de novos indicadores, incluindo o uso de dados não estruturados, que visam fortalecer ainda mais a robustez e a capacidade preditiva das estratégias.

Performance dos Fundos

			Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	Ano	12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	-4,65%	14,75%	8,14%	10,31%	47,85%	230	29/07/2020
(-) Ibovespa	-0,5 p.p.	4,1 p.p.	3,9 p.p.	1,2 p.p.	21,8 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	-3,20%	9,17%	4,21%	7,23%	77,54%	14	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	-1,7 p.p.	0,1 p.p.	2,6 p.p.	4,5 p.p.	46,1 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	0,86%	0,81%	2,31%	14,44%	29,69%	20	29/07/2022
% CDI	67%	10%	18%	57%	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 0,96%. Em 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de 102% do CDI.

Esse desempenho está dentro do esperado, refletindo uma decisão estratégica do gestor de realizar operações mais longas que geraram uma pequena perda no mês, mas que devem proporcionar retornos futuros superiores, mais do que compensando o resultado momentâneo. Essa abordagem já foi adotada em diferentes momentos ao longo do histórico do fundo, mostrando-se acertada e uma boa fonte de retorno adicional.

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 1,24% 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		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	0,96%	7,41%	12,77%	26,11%	433,48%	2.470	28/11/2008
% CDI	76%	95%	102%	102%	120%		
AZ Quest Termo	1,24%	7,61%	12,52%	25,26%	150,71%	277	03/08/2015
% CDI	97%	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	-0,35%	7,02%	13,39%	16,50%	30,85%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	-0,38%	17,01%	17,34%	33,60%	59,14%	23	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	1,11%	7,92%	11,20%	22,15%	29,21%	22	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	-1,83%	12,12%	13,17%	28,17%	41,33%	19	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	2,12%	7,47%	12,53%	34,07%	46,68%	45	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,50%	7,91%	12,27%	26,34%	39,10%	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	1,28%	14,98%	101%	R\$ 0,10	R\$ 8,64	R\$ 7,80
AZQA11	CETIP	1,06%	12,19%	82%	R\$ 0,105	R\$ 9,95	-

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%	14,60%	98%	R\$ 0,125	R\$ 9,98	-
AZIN11	B3	1,92%	23,12%	155%	R\$ 1,90	R\$ 99,15	R\$ 98,63
AZEQ11	CETIP	1,27%	14,84%	100%	R\$ 1,30	R\$ 102,28	-
AZEQ 2	CETIP	1,14%	13,28%	89%	R\$ 1,15	R\$ 100,45	-
AZEQ 3	CETIP	1,24%	14,46%	97%	R\$ 1,25	R\$ 100,79	-
AZQIPR+	CETIP	0,99%	11,42%	77%	R\$ 1,00	R\$ 100,85	-
AZQIR	CETIP	1,00%	11,52%	77%	R\$ 1,00	R\$ 99,98	-

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	1,49%	17,53%	118%	R\$ 0,144	R\$ 9,69	-
AZPL11	B3	1,06%	12,24%	82%	R\$ 0,08	R\$ 9,72	R\$ 7,55

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 julho anualizado e a rentabilidade do CDI em julho anualizada.

3 Cota patrimonial no dia 31/07/2025; Fonte: ANBIMA Data

4 Preço de fechamento no dia 31/07/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Rentabilidade				
	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	1,28%	7,77%	12,54%	25,49%	42,53%
Ibovespa	-4,17%	10,63%	4,25%	9,13%	28,99%
SMLL	-6,36%	18,38%	2,70%	-11,01%	4,54%
IBX-100	-4,18%	10,42%	4,40%	9,78%	27,77%
IMA-B	-0,79%	7,93%	4,29%	8,86%	25,68%
IMA-B 5	0,29%	6,35%	8,28%	17,12%	30,34%
IMA-B 5+	-1,52%	9,06%	1,65%	2,70%	22,59%
Dólar (Ptax)	2,66%	-9,53%	-1,06%	18,15%	7,97%

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

