



NOVEMBRO/2025

Carta Mensal

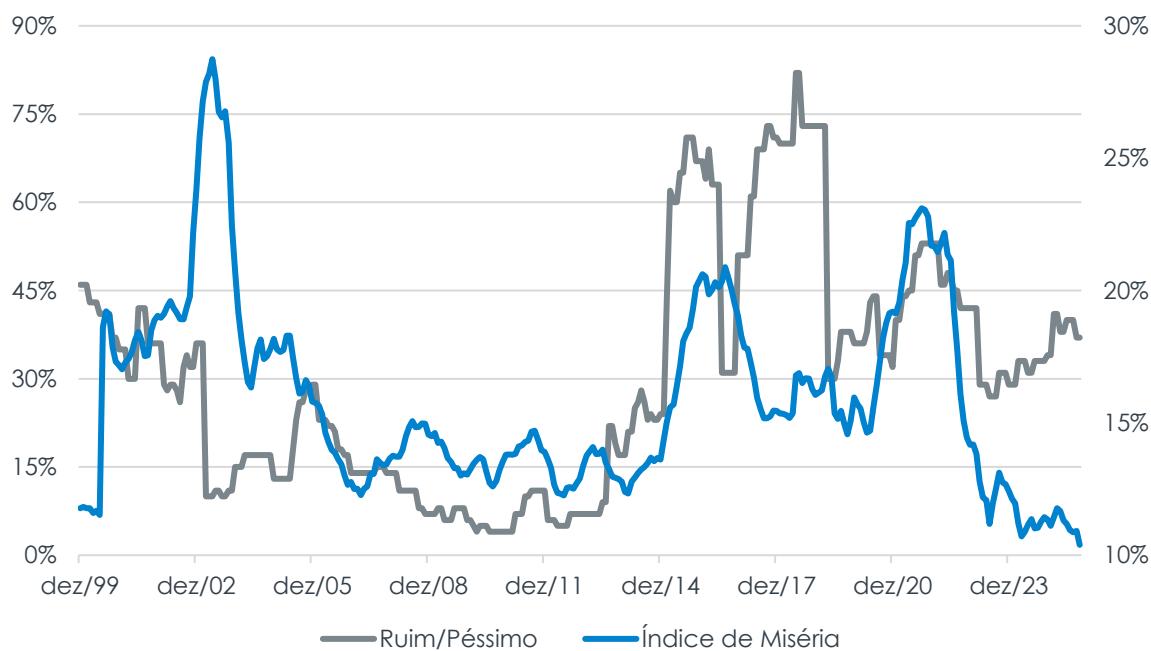
SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista	2
02.	Estratégia Macro.....	7
03.	Estratégia de Renda Variável.....	10
04.	Estratégia de Crédito	13
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	16
06.	Estratégia de Arbitragem.....	19
07.	Fundos Internacionais.....	20
08.	Fundos Alternativos.....	21
09.	Índices de Mercado	22

01. PALAVRA DO ECONOMISTA

A Popularidade Descolada da Economia

O atual ciclo econômico brasileiro (2023-2025), sob a gestão Lula 3, apresenta um aparente paradoxo. Observa-se um período de crescimento do PIB acima das expectativas de mercado, uma criação de empregos robusta e uma inflação que, no geral, manteve-se relativamente comportada. No entanto, esse quadro macroeconômico benigno não tem se traduzido em uma elevação proporcional da aprovação do Governo. O índice de miséria, em nível muito baixo, refletindo a combinação de taxa de desemprego baixa e a inflação controlada, se desconectou da aprovação presidencial (é evidente a diferença hoje em relação aos dois primeiros mandatos de Lula). Este texto busca discutir as razões dessa desconexão, analisando a qualidade da renda, o custo de vida e levantando cenários sobre o potencial impacto eleitoral da recém-aprovada isenção do Imposto de Renda.

Índice de Miséria e Aprovação Presidencial (%)

Fonte: IBGE, Datafolha e AZ Quest

Ao analisar a evolução da população ocupada por meio dos microdados da PNAD, nota-se uma dinâmica distinta entre as diversas faixas de renda. A ascensão social e os ganhos reais ocorreram majoritariamente nas faixas de rendimento inferiores a R\$ 3.000, que não pagam impostos diretos e têm maior acesso à rede de proteção social. A tabela abaixo mostra que, embora o percentual de trabalhadores que ganham até R\$ 3.000 tenha ficado praticamente estável, em 70%, houve redução expressiva no número de pessoas com rendimentos menores que R\$ 1.500. Como os valores já estão atualizados pela inflação do período, o ganho real nesses segmentos tem sido muito expressivo.

Já na faixa intermediária (rendimentos entre R\$ 3.000 e R\$ 7.500), consideramos que a percepção de ganhos foi mais limitada, por diferentes razões. A tabela ilustra que a concentração de trabalhadores em cada intervalo de renda também foi em direção a estratos mais altos, porém com variações mais modestas. Adicionalmente, estimamos que a evolução salarial nessas faixas resulta em uma absorção pelo Governo de 1,5% a 3% da renda bruta (dados os descontos Imposto de Renda e contribuição previdenciária). Ou seja, para este grupo, o aumento salarial nominal traduziu-se em um impacto imediato menor em termos de renda disponível.

Acumulado do % de trabalhadores em cada faixa de renda (%)

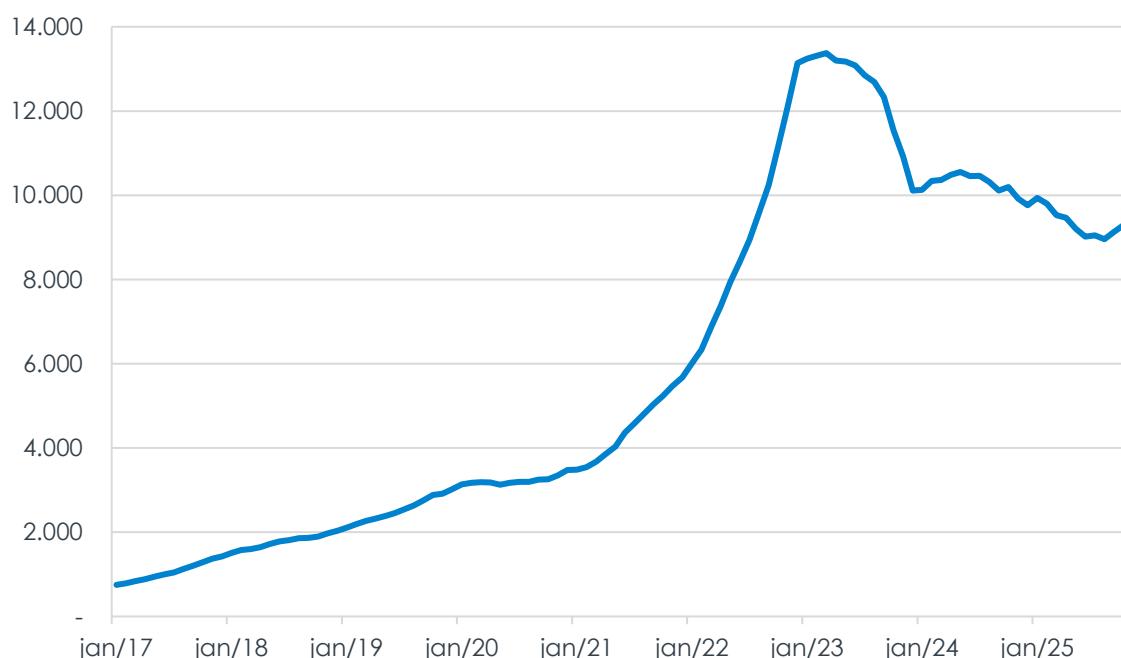
Faixa de Renda (R\$)	2022	2025
Até 500	7,5%	7,6%
501 a 1.000	15,8%	15,5%
1.001 a 1.500	34,6%	20,7%
1.501 a 2.000	49,4%	50,3%
2.001 a 2.500	61,6%	59,9%
2.501 a 3.000	69,6%	70,2%
3.001 a 3.500	77,4%	74,3%
3.501 a 4.000	78,5%	79,1%
4.001 a 4.500	81,3%	81,0%
4.501 a 5.000	84,7%	85,8%
5.001 a 5.500	85,9%	86,5%
5.501 a 6.000	89,4%	88,8%
6.001 a 6.500	90,0%	89,3%
6.501 a 7.000	91,7%	90,8%
7.001 a 7.500	91,9%	91,2%
7.501 a 10.000	94,7%	95,2%
Acima de 10.000	100%	100%
População Ocupada	95.842.646	101.115.036

Fonte: IBGE

O ambiente macroeconômico do terceiro mandato foi caracterizado até aqui por um impulso fiscal expressivo em 2023 e 2024, que, executado em meio a uma baixa credibilidade da política econômica, vem sendo acompanhado de seguidas buscas por receitas para equilibrar o orçamento federal. Embora a inflação permaneça controlada, a necessidade de manter juros em patamares contracionistas - uma resposta direta à postura fiscal expansionista, tornou-se um peso crescente sobre o orçamento familiar. Dados do Banco Central indicam que as famílias dedicam hoje aproximadamente 28% de sua renda apenas para o serviço mensal da dívida. Vale ressaltar que, no estrato em discussão, esse número deva ser até maior e com deterioração esperada na margem: observa-se que a concessão de crédito à pessoa física tem se concentrado em linhas mais caras (como rotativo e cartões), sugerindo que a renda corrente não tem sido suficiente para suportar o nível de consumo desejado ou necessário.

Outro fator que pressionou o orçamento deste estrato de renda é a implementação da chamada “taxa das blusinhas”, que elevou o preço efetivo de produtos importados de pequeno valor em cerca de 45%. Os dados da balança comercial indicam uma aceleração expressiva das importações de pequeno valor entre 2020 e 2022, que, do ponto de vista das famílias, se traduziu em acesso a produtos substancialmente mais barato. A partir das mudanças implementadas pela Receita Federal, houve uma queda de aproximadamente um terço no volume dessas importações, indicando que o encarecimento forçou uma redução expressiva na aquisição de bens de consumo discricionários. Pesquisas de opinião reforçam a impopularidade da taxação, que é amplamente percebida pelo público como um mecanismo arrecadatório para cobrir o déficit fiscal.

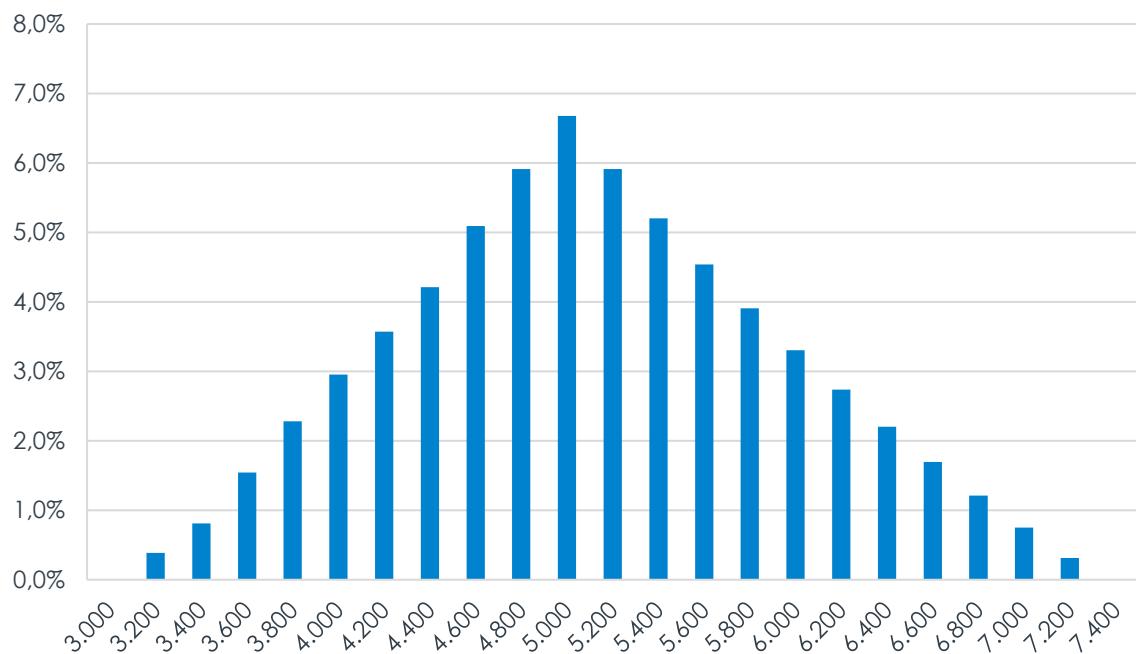
Importações Mensais de Pequeno Valor (em R\$ mi)



Fonte: Banco Central, estatísticas do setor externo

Visando 2026, o Governo e o Congresso aprovaram medida que isentará do Imposto de Renda quem ganha até R\$ 5 mil, com isenção parcial para rendimentos até R\$ 7,5 mil. Com essa alteração, o contingente de trabalhadores isentos subirá de 70% para cerca de 85% da população ocupada. As estimativas apontam que o impacto máximo de alívio será de 6,7% da renda bruta para quem ganha exatamente R\$ 5 mil, enquanto o impacto mediano para esses beneficiados gira em torno de 3,1%.

Estimativa de alívio tributário por faixa de renda (% da renda)



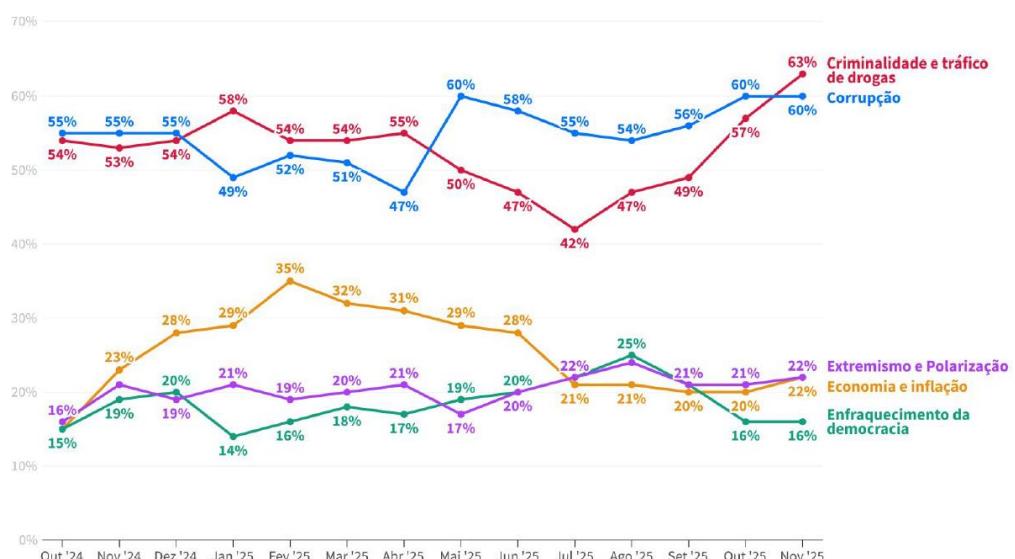
Fonte: AZ Quest

A desoneração concretiza uma promessa de campanha voltada para uma camada da sociedade que conta com suporte substancialmente menor de programas sociais em comparação aos que ganham menos de R\$ 3 mil. Trata-se de um grupo que, a despeito do pleno emprego, sentiu uma pressão relevante sobre sua renda líquida vinda da tributação (sem correção da tabela), do custo elevado do crédito e do aumento expressivo da tributação sobre bens importados. Consideramos, portanto, que o alívio de renda, embora bem-vindo, é relativamente pequeno e tende a ser interpretado pelo eleitorado mais como uma “devolução” ou correção de uma distorção do que como um ganho real de poder de compra, quando considerados os fatores acima.

Em um cenário político polarizado como o atual, pesquisas e estudos recentes trazem informações que, em nossa avaliação, sugerem efeito limitado da isenção do IR sobre a disputa eleitoral de 2026. Primeiro, estudo da consultoria 4intelligence mostra que 2/3 dos beneficiados vivem em municípios que votaram majoritariamente contra Lula em 2022. Adicionalmente, a situação econômica não é considerada como maior problema hoje, lugar ocupado por “criminalidade e tráfico de drogas” e “corrupção”.

Maiores problemas do Brasil (Série temporal)

Quais são, na sua opinião, os maiores problemas do Brasil hoje em dia?



A resposta do eleitor ao estado da economia parece ter hoje uma assimetria relevante: o Governo não tem conseguido capitalizar politicamente os bons números do PIB, mantendo vivo o risco de que uma eventual deterioração da percepção econômica, similar ao ocorrido no final de 2024, possa agravar a avaliação do incumbente. O próximo ano deve combinar uma desaceleração no ritmo de crescimento da população ocupada — movimento já em curso, com a manutenção do alto comprometimento de renda das famílias.

Por André Muller, Gestor e Economista-Chefe da AZ Quest

¹ Consideramos razoável estimar que as famílias nessas faixas dedicavam algo como 4% da sua renda para esse consumo antes da medida.

² Isenção do IR vai beneficiar classe média do interior que votou em Bolsonaro, diz estudo.

<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2025/11/isencao-do-ir-vai-beneficiar-classe-media-do-interior-que-votou-em-bolsonaro-diz-estudo.shtml>

02. ESTRATÉGIA MACRO

Novembro foi marcado por volatilidade global após o atraso na divulgação de dados nos EUA. Quando os números foram publicados, o mercado de trabalho surpreendeu com criação de vagas acima do esperado, embora concentradas em setores menos cíclicos. A taxa de desemprego subiu para 4,4%, a comunicação do Fed permaneceu dividida, mas os dados reforçaram a probabilidade de um ajuste na política monetária já na reunião de dezembro.

Na Europa, a inflação segue próxima da meta, enquanto indicadores de atividade continuam fracos, especialmente na Alemanha, reforçando a expectativa de juros estáveis ao longo de 2026. No Reino Unido, a combinação de inflação mais benigna e desaceleração do mercado de trabalho aproximou o início do ciclo de cortes, mesmo com um pacote fiscal acima do esperado.

Entre os emergentes, a China mostrou enfraquecimento no crédito e a África do Sul avançou em credibilidade fiscal, iniciando cortes de juros após surpresas de inflação.

No Brasil, os dados seguem alinhados ao cenário de moderação da atividade e desinflação mais rápida que o consenso. Indicadores sensíveis ao ciclo monetário mostram desaceleração consistente e nossas coletas apontam novas leituras benignas. Projetamos IPCA em 4,4% em 2025 e 4,0% em 2026, ambos com viés de baixa, sustentando expectativa de Selic a 10,50% ao final de 2026.

Os nossos fundos macro apresentaram resultados positivos em novembro, refletindo a consolidação das teses de investimento construídas ao longo dos últimos meses. Em um ambiente global volátil, o desempenho decorreu principalmente da leitura correta do cenário inflacionário no Brasil e dos fluxos globais em direção a emergentes.

A principal contribuição de performance veio das estratégias envolvendo Juros Local, validando a análise fundamentalista apresentada em comunicações anteriores. Nossa posição aplicada na parte curta da curva nominal baseou-se na projeção de início do ciclo de cortes da Selic no primeiro trimestre de 2026, com taxa terminal de 10,50%.

A divulgação da Ata do COPOM e os dados benignos do IPCA levaram à redução dos juros de mercado, se aproximando parcialmente do nosso cenário. A estrutura da operação, construída via opções, buscou maximizar a assimetria da exposição, protegendo o portfólio no curto prazo e permitindo capturar de forma eficiente a reprecificação observada no mês. Mantemos a estratégia, ajustando-a conforme a evolução dos dados.

No cenário externo, a alocação explorou as divergências nos ciclos de política monetária. Na América Latina, as posições tomadas (aqueles que se beneficiam com a alta das taxas dos juros futuros) na Colômbia geraram contribuição positiva, enquanto a posição no Chile foi encerrada com perda marginal, respeitando os limites de risco. Encerramos também com lucro a posição aplicada (aqueles que se beneficiam com a queda das taxas dos juros futuros) na África do Sul. Mantemos as posições aplicadas na parte curta das curvas



da Europa e do Reino Unido, fundamentadas na perspectiva de desaceleração econômica dessas regiões. Nos EUA, a antecipação do corte de juros pelo Fed, que voltou a ser o cenário consensual, contribuiu positivamente.

Na renda variável local, as estruturas de opções de Ibovespa permitiram a participação na alta da primeira quinzena, preservando o capital durante a correção posterior. Nas bolsas internacionais, as posições no S&P 500 e MSCI China tiveram impacto limitado no portfólio.

No mercado de moedas, o resultado foi positivo, decorrente da diversificação da carteira, onde as posições em Real (BRL), Peso chileno (CLP), Dólar australiano (AUD) e canadense (CAD) compensaram as oscilações negativas no Peso mexicano (MXN) e na Libra esterlina (GBP).

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de novembro com resultado de 1,26% (119% do CDI) e o **AZ Quest Multi Max** com 1,55% (147% do CDI).

Nos fundos de renda fixa, o desempenho também foi positivo. O **AZ Quest Yield** avançou 1,16%, superando o CDI, que avançou 1,05% no mesmo período. O desempenho foi impulsionado principalmente pela estratégia de alocação na parte curta da curva de juros, com maior exposição ao contrato DI jul/26, que se beneficiou do movimento dos juros no mês.

O fundo também utilizou estruturas de opções com o objetivo de melhorar a relação risco-retorno, contribuindo de forma consistente para o resultado. Além disso, houve um ganho marginal nas posições em NTN-Bs de prazo intermediário, que adicionaram diversificação e ajudaram a suavizar a volatilidade da carteira.

O **AZ Quest Inflação Ativo** também apresentou resultado superior ao seu índice de referência. O fundo registrou retorno de 2,17% em novembro, ante 2,04% do IMA-B. O resultado foi sustentado principalmente pela posição aplicada no DI jul/26, combinada com estruturas de opções desenhadas para ampliar o potencial de ganho em cenários favoráveis.

Ao longo do mês, o fundo manteve uma exposição menor que a do benchmark nas NTN-Bs de vencimentos mais curtos, como 2026 e 2027. Esses títulos continuam pressionados pelo comportamento mais fraco dos índices de inflação, como o IPCA e IGP-M, o que reforça nossa visão de evitar uma alocação excessiva nesse trecho da curva.

Performance dos Fundos

		Rentabilidade				PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Multi	1,26%	11,45%	12,49%	18,62%	226,45%		
% CDI	119%	89%	89%	71%	107%	53	13/09/2013
AZ Quest Multi Max	1,55%	11,01%	12,37%	13,85%	117,07%		
% CDI	147%	85%	88%	53%	109%	59	24/02/2017
AZ Quest Yield	1,16%	13,59%	14,13%	22,07%	213,62%		
% CDI	111%	105%	101%	84%	92%	34	20/09/2012
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	1,28%	10,33%	11,46%	16,60%	141,69%		
% CDI	122%	80%	82%	63%	86%	60	22/04/2015
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	1,49%	9,39%	10,88%	12,14%	42,04%		
% CDI	141%	73%	78%	46%	68%	12	14/10/2021
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	2,17%	12,55%	9,30%	9,27%	31,43%		
(- IMA-B)	0,1 p.p.	-0,3 p.p.	-0,6 p.p.	-3,8 p.p.	-10,3 p.p.	14	28/02/2020

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 novembro, as principais bolsas americanas registraram queda. O período foi marcado por uma maior probabilidade de corte de juros na reunião do FOMC (principal órgão do Banco Central dos EUA que define a política monetária do país). Além do shutdown (paralisação parcial de atividades do governo federal nos Estados Unidos), que atrasou a divulgação dos relatórios de emprego e de outros indicadores macroeconômicos, o que fez diminuir a visibilidade do mercado e ampliou a sensibilidade aos discursos do FED. O mês também foi marcado pela correção em algumas ações como Nvidia, Oracle e empresas dos setores de semicondutores, em função de preocupações com o nível da relação entre Capex e Dívida, e quanto a gargalos relacionados a temática de inteligência artificial.

No período, o S&P-500 apresentou retração de 0,72%. O Nasdaq, índice de ações de tecnologia teve queda de 2,35% e o Dow Jones recuou 0,53%.

No sentido oposto, o Ibovespa encerrou novembro com uma forte alta de 6,37% e o índice Small Caps com uma alta de 6,03%. O desempenho positivo do mercado brasileiro se deu num cenário de aposta global em corte de juros por parte do FED em dezembro, o que favorece o fluxo para ativos de riscos e mercados emergentes. Além disso, a inflação doméstica, sobre a ótica do IPCA-15, veio levemente acima de outubro, mas ainda em um nível confortável, reforçando uma leitura de descompressão gradual sem surpresas inflacionárias. Por fim, o câmbio estável beneficia setores domésticos que são sensíveis às variações da moeda local e a queda do petróleo também contribuiu para a conter a inflação.

Em relação a atribuição de performance dos nossos fundos, nos mandatos Long Only, os setores que mais contribuíram positivamente em novembro foram Energia Elétrica e Construção Civil, enquanto Petróleo e Gás e Veículos foram os maiores detratores. Já nos mandatos com possibilidade de carregar exposições vendidas, os setores que mais contribuíram positivamente foram Energia Elétrica e Construção Civil e Petróleo e Gás e Mineração tiveram as maiores contribuições negativas.

O **AZ Quest Total Return** apresentou um desempenho expressivo em novembro, com retorno de 3,98%, ou 378% do CDI no período. No acumulado dos últimos 24 meses, o fundo registra valorização de 40,07%, equivalente a 152% do CDI.

O resultado mensal foi sustentado principalmente pelas posições em Petróleo & Petroquímica, Elétricas, Bancos e Varejo, que figuraram entre os maiores contribuintes. Em sentido contrário, Logística, Serviços Financeiros e Telecomunicações & TI pressionaram negativamente o desempenho. Os demais setores apresentaram resultados positivos, mas com menor influência na performance consolidada.

A carteira mantém maior exposição líquida comprada nos setores de Elétricas, Bancos e Varejo, enquanto a ponta vendida está concentrada em papéis de Serviços Financeiros e Bens de Consumo, alinhando de maneira disciplinada risco e oportunidades dentro da estratégia do fundo.



O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou novembro com valorização de 9,79%, superando o IBX-100, que avançou 6,44%. Nos últimos três anos, o fundo acumula retorno de 77,17%, desempenho 36,5 pontos percentuais acima do benchmark, que registrou 40,62% no período.

O resultado mensal foi sustentado principalmente pelas posições em Bancos, Varejo, Elétricas e Construção Civil, que figuraram entre os maiores contribuintes. Em sentido contrário, Logística, Telecomunicações & TI e Bens de Capital pressionaram negativamente o desempenho. Os demais setores apresentaram resultados mais neutros, com impacto positivo na performance consolidada.

A estratégia segue baseada em uma abordagem ativa e flexível, combinando exposição líquida comprada com gestão tática das posições para capturar assimetrias de mercado. A carteira mantém maior alocação em Bancos, Elétricas e Varejo, enquanto a ponta vendida concentra-se em Serviços Financeiros e Bens de Consumo, buscando equilibrar risco e retorno de forma disciplinada e alinhada à nossa filosofia de investimento.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou novembro com retorno de 8,65%, superando o Índice de Small Caps, que avançou 6,03%. Em 24 meses, o fundo acumula alta de 38,95%, muito acima dos 8,78% do benchmark, ampliando sua geração de alfa para mais de 30 pontos percentuais no período.

A performance mensal foi impulsionada principalmente pelas posições em Construção Civil, Varejo e Elétricas, que figuraram entre os maiores contribuintes positivos. Em sentido contrário, Bens de Capital e Proteínas foram os principais detratores, enquanto Educação teve impacto negativo marginal. Os demais setores apresentaram retornos positivos, mas com menor influência na performance consolidada.

Mantemos alocação relevante em setores bem posicionados para capturar valor no ambiente atual, com destaque para Elétricas, Varejo e Construção Civil. A estratégia segue ancorada na análise fundamentalista, com disciplina na seleção de empresas de alta qualidade, foco na geração consistente de alfa e preservação de valor no longo prazo.

Por fim, o **AZ Quest Ações** encerrou novembro com um retorno expressivo de 8,55%, superando o Ibovespa, que avançou 6,37%. Em 12 meses, o fundo acumula alta de 32,33%, performance 5,8 pontos acima do índice.

O resultado mensal foi impulsionado principalmente pelas posições em Bancos, Varejo e Elétricas, que se destacaram entre os principais contribuintes. Em sentido oposto, o setor de Bens de Capital foi o maior detrator, enquanto Telecomunicações & TI teve impacto negativo marginal. Os demais setores apresentaram resultados positivos, porém em menor grau.

Seguimos com alocação significativa em Bancos, Elétricas e Varejo, refletindo nossa preferência por companhias com fundamentos robustos, previsibilidade de resultados e bom potencial de valorização no médio e longo prazo. A estratégia permanece ancorada

em análise fundamentalista, com foco em identificar empresas de qualidade negociando a valuations atrativas e com capacidade de atravessar diferentes ciclos econômicos.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Total Return	3,98%	15,11%	17,51%	40,07%	376,35%		
% CDI	378%	117%	125%	152%	149%	144	23/01/2012
AZ Quest Top Long Biased	9,79%	29,52%	29,17%	49,09%	568,15%		
(- IBX-100)	3,4 p.p.	-2,4 p.p.	3,1 p.p.	23,5 p.p.	308,7 p.p.	170	18/10/2011
AZ Quest Small Mid Caps	8,65%	36,95%	32,06%	38,95%	766,33%		
(- SMLL)	2,6 p.p.	1,4 p.p.	7,1 p.p.	30,2 p.p.	662,3 p.p.	916	30/12/2009
AZ Quest Ações	8,55%	36,74%	32,33%	35,87%	1.659,10%		
(- Ibovespa)	2,2 p.p.	4,5 p.p.	5,8 p.p.	10,9 p.p.	1.146 p.p.	209	01/06/2005

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	8,69%	39,56%	37,00%	44,47%	47,32%		
(- SMLL)	2,7 p.p.	4,0 p.p.	12,1 p.p.	35,7 p.p.	42,0 p.p.	8	31/05/2022

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

Após a abertura dos spreads de crédito em outubro, novembro apresentou um comportamento mais estável no consolidado dos ativos institucionais, com pequenas aberturas e fechamentos que praticamente se compensaram. Nas debêntures incentivadas, houve apenas uma leve abertura – em magnitude muito inferior à observada no mês anterior, já acompanhada de sinais de estabilização ao longo das últimas semanas do mês.

Do lado da captação, observou-se um arrefecimento, com entradas e saídas que praticamente se equilibraram, interrompendo a sequência de vários meses de captação líquida. Apesar desse movimento, entendemos que a renda fixa e o crédito privado seguirão atrativos para o investidor, dado que os juros permanecerão elevados no próximo ano, mesmo com os cortes previstos a partir de 2026.

No mercado primário, apesar do volume ainda elevado de emissões, manteve-se a necessidade dos bancos coordenadores exercerem a garantia firme em boa parte das ofertas, já que muitas ainda estavam precificadas com referências anteriores à correção de preços de outubro. Ainda assim, essas instituições têm conseguido reduzir seus estoques no secundário ao oferecerem os papéis com deságio – melhorando a remuneração ao investidor ao abrir mão de parte da sua taxa de distribuição. Com isso, o mercado secundário segue saudável, funcional e com volume crescente.

No mês, o **AZ Quest Luce** registrou um rendimento de 1,10%, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O destaque positivo foi a carteira de debêntures CDI, os spreads crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição da carteira levaram a um resultado positivo de ganho de capital. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 14,30% (102% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 59% alocada, sendo 35% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,04% em novembro, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As carteiras de debêntures CDI e LFSN foram as principais responsáveis pelo resultado um pouco abaixo do CDI do fundo no mês, os spreads crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição dessas carteiras levaram a um resultado abaixo do seu carregamento intrínseco. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 14,00% (100% do CDI), ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 74% alocado, sendo 46% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Outro** apresentou um rendimento de 1,11% no mês, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela offshore teve resultado positivo no mês, com ganhos nas posições de bonds e de derivativos de crédito. No mercado local, as estratégias rodaram um pouco acima ou abaixo do seu carregamento intrínseco, e o destaque positivo foi a carteira de debêntures hedgeadas. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 14,95% (CDI + 1,0 p.p.). A carteira do fundo está

79% alocada em ativos, sendo 51% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,19% no período, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela offshore teve resultado positivo no mês, com ganhos nas posições de bonds e de derivativos de crédito. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 15,67% (112% do CDI). A carteira do fundo possui uma alocação de 80% do patrimônio, sendo 47% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 1,19% em novembro, resultado acima do IMA-B 5 (+1,08%) e do CDI (+1,05%). Em relação ao benchmark IMA-B 5, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva) e com Efeito Crédito, os spreads crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição da carteira levou a um resultado positivo de crédito. Para a janela de 12 meses, o fundo entrega um retorno de 12,58%, 2,3 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

		Rentabilidade				PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Luce	1,10%	13,50%	14,30%	29,05%	154,20%		
% CDI	105%	104%	102%	110%	108%	1.468	11/12/2015
AZ Quest Luce II	1,08%	13,22%	14,00%	28,31%	31,56%		
% CDI	103%	102%	100%	107%	109%	398	27/09/2023
AZ Quest Valore	1,04%	13,51%	14,19%	28,99%	179,80%		
% CDI	99%	104%	101%	110%	106%	4.395	09/02/2015
AZ Quest Altro	1,11%	14,14%	14,95%	30,91%	172,88%		
% CDI	105%	109%	107%	117%	121%	563	15/12/2015
AZ Quest Supra	1,19%	15,10%	15,67%	32,56%	96,58%		
% CDI	113%	117%	112%	124%	142%	533	15/06/2020
AZ Quest Debêntures incentivadas	1,19%	13,01%	12,58%	27,46%	147,40%		
(-) IMA-B 5	0,1 p.p.	2,4 p.p.	2,3 p.p.	8,3 p.p.	11,7 p.p.	414	06/09/2016

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,04%	13,00%	13,63%	27,71%	123,13%		
% CDI	99%	100%	97%	105%	102%	789	09/09/2016
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,04%	13,07%	13,70%	27,83%	41,13%		
% CDI	99%	101%	98%	106%	104%	5.903	10/02/2023
AZ Quest Altro Prev Master	1,04%	13,80%	14,22%	28,23%	49,62%		
% CDI	99%	107%	102%	107%	111%	1.446	31/10/2022

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 trouxe um ambiente construtivo para os mercados globais, ainda que com volatilidade no setor de tecnologia nos EUA. A melhora na expectativa de corte de juros pelo Fed em dezembro ajudou a estabilizar os ativos, enquanto a temporada de resultados do 3º trimestre mostrou crescimento de receita acima do previsto, mesmo com pressão nas margens e maiores gastos em P&D no setor de tecnologia. A economia americana segue resiliente, apoiada pelo consumo e pelo ciclo de investimentos, embora indicadores de confiança apontem maior cautela.

Nos fatores de risco da renda variável americana, o mês foi levemente positivo para a maioria das famílias, com exceção de Momentum e Crescimento, impactados pela correção das empresas de tecnologia. Ainda no mercado externo, Europa terminou estável, Japão enfrentou ajuste após anúncio de aumento no déficit público e China manteve desempenho neutro apesar da crise imobiliária.

O Dólar continuou perdendo força globalmente, enquanto o ouro avançou. No Brasil, o Ibovespa registrou forte alta, apoiado por resultados corporativos heterogêneos entre setores, reforçando a importância de abordagens sistemáticas bem diversificadas.

Nesse contexto, os modelos da estratégia sistemática seguem focados em capturar sinais de valor relativo, tendências e qualidade, buscando navegar um ambiente de juros possivelmente mais baixos, maior dispersão entre ações e volatilidade ainda elevada em tecnologia. As famílias de Fatores de Risco Long Only tiveram performance positiva no mês, mas a maior parte delas abaixo do Ibovespa, com Valor (+4,78%), Crescimento (+5,73%), Qualidade (+6,01%) e Baixo Risco (+6,46%). Técnico foi a única família a superar o índice (+7,52%). Uma possível explicação é a incerteza sobre o início do ciclo de cortes de juros no Brasil - entre jan/26 e mar/26, afetando as famílias que tendem a se beneficiar mais desse cenário como Valor e Crescimento.

As Famílias Long Short tiveram bom desempenho até o dia 26 de novembro, mas sofreram nos últimos dois dias do mês com baixa liquidez. LS fechou o mês em torno de +0,6% sendo que há poucos dias antes do fechamento estava em +2%. LS Técnico e LS Baixo Risco tiveram retornos positivos, enquanto LS Crescimento e LS Qualidade foram negativos. LS Valor ficou zerado.

O cenário de cortes de juros pelo Fed nos EUA está impulsionando a desvalorização do Dólar frente a outras moedas. A expectativa de cortes em dezembro/25 deve seguir favorecendo essa dinâmica. Apesar da elevada avaliação das empresas de tecnologia nos EUA e da queda de confiança dos consumidores, o mercado americano segue com dinâmica positiva.

No Brasil, há possibilidade maior de início de corte de juros já em janeiro de 2026. Esse cenário indica para um mercado “risk on”.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou novembro com performance de 5,59%, ligeiramente abaixo do Ibovespa (6,37%). No ano, o fundo acumula 35% contra 32,25% do

índice e segue em máxima histórica desde o aniversário de cinco anos, com retorno total de 73,92% versus 50,6% do Ibovespa. O fundo utiliza a quinta geração do modelo proprietário de fatores, em evolução contínua desde 2012.

O mês foi marcado pela forte alta do índice, impulsionada sobretudo por Petrobras, apesar da volatilidade gerada por sinais mistos sobre investimentos e dividendos. A temporada de resultados apresentou grande dispersão setorial, aumentando a importância de modelos sistemáticos capazes de capturar dinâmicas relativas entre empresas.

A estratégia segue ancorada na 5ª geração do modelo proprietário de Fatores (F2022), em constante evolução desde sua primeira versão em 2012. No mês, as famílias de fatores *long only* tiveram desempenho positivo, embora em geral abaixo do Ibovespa. Técnico foi o destaque do período, enquanto Valor e Crescimento ficaram aquém em meio às incertezas sobre o início do ciclo de cortes de juros no Brasil.

Do ponto de vista de risco, o fundo mantém volatilidade historicamente inferior à do Ibovespa, com beta em torno de 0,8 (risco de um ativo em relação ao mercado) e tracking error (volatilidade relativa ao benchmark) próximo de 9%. A carteira conta com mais de 130 posições, distribuídas entre *small*, *mid* e *large caps*, reforçando a diversificação.

Em paralelo, o modelo alternativo baseado em *machine learning* (IPCA) segue em teste, com seis meses em *paper trading* (posições sendo registradas diariamente em ambiente de testes que simula condições reais de operação, mas sem execução nos fundos) e previsão de implementação gradual em pequena parcela do fundo ainda este ano.

O **AZ Quest Bayes Long Biased** encerrou o mês com alta de 3,97% e atingiu nova máxima histórica. Desde o início, acumula 104,15% (153% do CDI), superando amplamente o IMA-B 5+ (37,9%) e Ibovespa (82%). No ano, soma 25,5% (197% do CDI).

A estratégia mantém alocação estrutural de 60% em Fatores de Risco *Long Only* (LO) e 40% em *Long Short* (LS), ajustada taticamente conforme o cenário “risk on” ou “risk off”, a partir de variáveis macroeconômicas globais. Atualmente, a exposição bruta é de 118,7% e a vendida de 38,6%, resultando em exposição líquida comprada de 79%. O portfólio possui mais de 160 posições, distribuídas entre *small caps* (1,9%), *mid caps* (42,6%) e *large caps* (35,5%).

No mês, os fatores *long only* tiveram desempenho positivo, embora na maioria abaixo do Ibovespa. Técnico foi o destaque, enquanto Valor e Crescimento sentiram a incerteza sobre o início do ciclo de cortes de juros. Já os fatores *long short* mostraram resiliência até o fim do mês, mas devolveram parte do desempenho nos últimos dias em meio à baixa liquidez. Técnico e Baixo Risco contribuíram positivamente, enquanto Crescimento e Qualidade fecharam no terreno negativo.

O fundo mantém correlação de 0,45 com o IMA-B 5+ e entre 0,6 e 0,8 com a bolsa, apresentando volatilidade em torno de 12%, reforçando o perfil equilibrado entre captura de oportunidades e gestão de risco.

Já o **AZ Quest Bayes Long Short** encerrou o mês com performance positiva de 0,57%. O fundo opera atualmente comprado em 100% e vendido em 74,2%, com mais de 160 posições distribuídas entre os dois lados do portfólio, combinando estratégias para capturar oportunidades em diferentes cenários de mercado.

As famílias de fatores *Long Short* tiveram bom desempenho até o fim do mês, mas devolveram parte dos ganhos nos últimos dias em função da menor liquidez. No agregado, o grupo fechou próximo de +0,6%. Técnico e Baixo Risco contribuíram positivamente, enquanto Crescimento e Qualidade foram detratores; Valor encerrou o mês praticamente estável.

A Bayes mantém um processo ativo de aprimoramento da estratégia *Long Short*, aprofundando pesquisas sobre o tratamento das correlações entre famílias de fatores e explorando novas formas de robustecer os modelos. Esses avanços se somam ao desenvolvimento de indicadores adicionais, incluindo o uso de dados não estruturados, em linha com o compromisso de inovação contínua.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade				PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	5,58%	34,98%	28,32%	26,59%	73,91%	313	29/07/2020
(-) Ibovespa	-0,8 p.p.	2,7 p.p.	1,7 p.p.	1,7 p.p.	23,3 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	3,97%	25,53%	22,12%	18,79%	104,15%	12	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	1,2 p.p.	11,1 p.p.	12,7 p.p.	10,1 p.p.	66,3 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	0,57%	12,11%	13,41%	17,49%	44,23%	18	29/07/2022
% CDI	54%	94%	96%	66%	90%		

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 novembro com retorno de 1,13%, equivalente a 108% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de 14,20% (102% do CDI), evidenciando sua estabilidade e resiliência ao longo do tempo.

O resultado no mês refletiu a decisão da gestão de manter posições mais longas, que haviam registrado leve perda em setembro, mas geraram ganhos adicionais no mês. Parte dessas operações segue em carteira e pode continuar contribuindo positivamente para a performance nos próximos meses.

Mantemos uma visão positiva para o desempenho nos próximos meses, o que reforça nossa confiança na capacidade do fundo de seguir entregando resultados consistentes, independentemente do cenário. 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** apresentou um retorno de 1,05% (100% do CDI), em um mês marcado pela volatilidade no mercado de crédito privado e maior liquidez em renda variável. O resultado ficou em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo do fundo, refletindo a resiliência da estratégia diante de um ambiente de maior incerteza. Em horizontes mais amplos, o fundo segue demonstrando consistência de resultados, reforçando seu papel de estabilidade e proteção no portfólio dos investidores, especialmente em períodos de maior volatilidade dos mercados.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade				PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Low Vol	1,13%	13,09%	14,20%	27,39%	461,66%	2.643	28/11/2008
% CDI	108%	101%	102%	104%	121%		
AZ Quest Termo	1,05%	12,70%	13,82%	26,14%	162,58%	243	03/08/2015
% CDI	100%	98%	99%	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	0,32%	14,05%	17,09%	30,76%	39,46%	18	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	0,78%	30,83%	25,73%	51,41%	77,93%	28	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	0,55%	13,72%	12,48%	26,29%	36,15%	22	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	2,72%	17,81%	11,59%	32,95%	48,50%	20	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	0,45%	12,98%	13,50%	35,63%	54,20%	46	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	0,68%	12,96%	13,13%	27,47%	45,61%	23	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	1,47%	21,39%	144%	R\$ 0,120	R\$ 8,64	R\$ 8,15
AZQA11	CETIP	1,36%	19,56%	131%	R\$ 0,135	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%	17,84%	120%	R\$ 0,125	R\$ 10,04	-
AZIN11	B3	1,45%	20,99%	141%	R\$ 1,40	R\$ 96,76	R\$ 100,89
AZEQ11	CETIP	1,23%	17,57%	118%	R\$ 1,25	R\$ 101,81	-
AZEQ 2	CETIP	1,00%	14,09%	95%	R\$ 1,00	R\$ 100,12	-
AZEQ 3	CETIP	1,23%	17,54%	118%	R\$ 1,25	R\$ 101,99	-
AZQI PR+	CETIP	1,22%	17,50%	117%	R\$ 1,25	R\$ 102,20	-
AZQIR	CETIP	1,23%	17,55%	118%	R\$ 1,25	R\$ 101,89	-
AZEQ 4	CETIP	1,00%	14,07%	94%	R\$ 1,00	R\$ 100,25	-
AZEQ 5	CETIP	1,00%	14,07%	94%	R\$ 1,00	R\$ 100,27	-

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	1,69%	24,89%	167%	R\$ 0,163	R\$ 9,65	-
AZPL11	B3	0,97%	13,66%	92%	R\$ 0,075	R\$ 8,48	R\$ 7,73
AZPR PR+	CETIP	0,97%	13,67%	92%	R\$ 0,97	R\$ 99,90	-

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

¹Cálculo 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 novembro anualizado e a rentabilidade do CDI em novembro anualizada. ³Cota patrimonial no dia 28/11/2025; Fonte: ANBIMA Data. ⁴Preço de fechamento no dia 28/11/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

			Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	1,05%	12,94%	13,98%	26,34%	43,14%
Ibovespa	6,37%	32,25%	26,58%	24,93%	41,42%
SMLL	6,03%	35,56%	24,94%	8,78%	15,43%
IBX-100	6,44%	31,89%	26,11%	25,61%	40,62%
IMA-B	2,04%	12,82%	9,87%	13,10%	27,49%
IMA-B 5	1,08%	10,60%	10,29%	19,13%	32,89%
IMA-B 5+	2,80%	14,42%	9,42%	8,67%	23,22%
Dólar (Ptax)	-0,94%	-13,86%	-11,89%	8,07%	0,75%

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

