



DEZEMBRO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do CEO	2
02.	Estratégia Macro.....	6
03.	Estratégia de Renda Variável.....	9
04.	Estratégia de Crédito	12
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	15
06.	Estratégia de Arbitragem.....	19
07.	Fundos Internacionais.....	20
08.	Fundos Alternativos.....	21
09.	Índices de Mercado	22

01. PALAVRA DO CEO

Venezuela: o xadrez que ninguém quis ver (e por que o Brasil precisa acordar antes que seja tarde)

O Brasil não precisa de alinhamento automático com os Estados Unidos, mas também não pode se iludir com uma neutralidade impossível.

Na madrugada de 3 de janeiro de 2026, enquanto Caracas dormia, o tabuleiro geopolítico do hemisfério ocidental foi alterado de forma definitiva. Em menos de 30 minutos, forças americanas capturaram Nicolás Maduro, retiraram-no de um bunker fortificado e o colocaram em um avião com destino a Nova Iorque, onde será julgado por narcoterrorismo.

As reações foram imediatas e previsíveis. Parte da comunidade internacional gritou "golpe". Outros falaram em "imperialismo" ou "violação da soberania". O coro da indignação soou alto — embora seletivo. Para quem vinha acompanhando os movimentos recentes da política internacional, porém, o desfecho estava longe de ser inesperado.

Nos últimos meses, artigo após artigo, esse cenário vinha sendo desenhado. Em "A Fortaleza Americana", foi analisado o reposicionamento estratégico dos Estados Unidos. Em "A Grande Fratura", mapeou-se o colapso do eixo China-Rússia e suas consequências hemisféricas. Trump foi analisado não como um showman errático, mas como um estrategista com objetivos claros, apontando para uma inflexão dura na política externa americana. O que ocorreu naquela madrugada não foi improvviso; foi execução. A questão central, agora, é outra: o Brasil está entendendo o que aconteceu?

Para compreender o episódio, é preciso separar fatos de narrativas. Hugo Chávez chegou ao poder em 1998 por meio das urnas, mas utilizou a própria flexibilidade do sistema democrático para subvertê-lo por dentro. Reescreveu a Constituição, aparelhou o Judiciário, subordinou as Forças Armadas e transformou a Venezuela em um laboratório de autoritarismo de esquerda. Quando morreu, em 2013, Nicolás Maduro herdou essa máquina — e a aperfeiçoou.

Sob seu comando, o regime cruzou definitivamente a linha. As eleições de 2024 foram fraudadas diante do mundo. María Corina Machado, líder da oposição e hoje laureada com o Nobel da Paz, foi impedida de concorrer. Candidatos oposicionistas foram presos, jornais fechados, juízes perseguidos, presos políticos torturados. Ao mesmo tempo, quase 8 milhões de venezuelanos — cerca de 30% da população — foram forçados a deixar o país, produzindo a maior crise migratória da história das Américas.

Paralelamente, o Estado venezuelano foi capturado por estruturas do narcotráfico internacional. Maduro é indiciado nos Estados Unidos desde 2020 por envolvimento com o Cartel de los Soles. Não havia mais caminho democrático disponível. As instituições foram



sendo fechadas uma a uma. Diante disso, a pergunta incômoda permanece: é golpe remover quem já havia dado um golpe contra a própria democracia?

Ainda assim, reduzir a Venezuela à figura de Maduro é perder o essencial. O país havia se transformado em uma encruzilhada estratégica para os principais adversários dos Estados Unidos. A Rússia fornecia armas e sistemas de defesa. O Irã firmava acordos de cooperação tecnológica. O Hezbollah mantinha células operacionais documentadas. Cuba oferecia inteligência e proteção pessoal ao ditador. Acima de todos, a China integrava a Venezuela à *Belt & Road Initiative*, garantindo acesso a petróleo e minerais estratégicos e estabelecendo uma cabeça de ponte no hemisfério ocidental.

Nesse contexto, a Venezuela funcionava como peça avançada de um jogo maior, permitindo a projeção de poder chinês, a desestabilização regional, o financiamento do narcotráfico e o uso da imigração como instrumento de pressão geopolítica. Durante anos, esse processo ocorreu sem provocar grande comoção internacional. A indignação só surgiu quando os Estados Unidos removeram a peça do tabuleiro.

Os críticos argumentam que Washington deveria ter esperado a ONU ou respeitado a autodeterminação dos povos. Mas que ONU seria essa? O Conselho de Segurança paralisado pelos vetos de China e Rússia? A mesma instituição incapaz de impedir massacres, invasões ou repressões flagrantes ao longo das últimas décadas? E que autodeterminação existe quando eleições são fraudadas, opositores são presos e a alternância de poder é eliminada? Muitas vezes, a defesa abstrata de princípios serve apenas como biombo moral para a inação.

A realidade é menos confortável. A política internacional não é regida por boas intenções, mas por poder. A história do século XX já demonstrou que democracia e comércio não eliminaram os conflitos. Como escreveu Clausewitz, a guerra é a continuação da política por outros meios. Quando o diálogo falha e a assimetria se torna insustentável, a força entra em cena — não porque seja desejável, mas porque é real.

Os precedentes são numerosos. Barack Obama ordenou a morte de Osama bin Laden e foi celebrado. No mesmo período, lançou dezenas de milhares de bombas em diversos países sem autorização do Congresso americano. Bill Clinton bombardeou a Sérvia, redesenhou fronteiras e foi tratado como humanista. Trump, por sua vez, capturou um narcoditador vivo para ser julgado e passou a ser retratado como bárbaro. A hipocrisia não é exceção; é método.

Do ponto de vista militar, a operação deixou uma mensagem inequívoca. Em menos de meia hora, sistemas de defesa russos — os famosos Buk-M2 — foram neutralizados, forças especiais americanas atuaram com precisão cirúrgica e Maduro foi retirado do país sem um banho de sangue. Segundo os governos da Venezuela e de Cuba, 32 militares cubanos morreram durante a operação. Do lado americano, não houve baixas.

A CIA havia infiltrado agentes na Venezuela cinco meses antes. Sabiam onde Maduro dormia, o que comia, para onde viajava, quem eram seus seguranças e quantos cubanos protegiam seu perímetro. Quando a Delta Force invadiu o quarto de Maduro, às 2 da



manhã, ele tentou correr para seu safe room, com portas de aço reforçado. Não houve tempo. Às 3h29, já estava fora da Venezuela. Às 4h29, a bordo do USS Iwo Jima. À tarde, desembarcava em Nova Iorque.

A operação tem paralelos claros com ações recentes de Israel contra o Hamas e com bombardeios americanos no Irã. A mesma precisão cirúrgica. A mesma superioridade tecnológica. A mesma mensagem: não há bunker seguro, não há guarda que proteja, não há sistema de defesa que funcione.

A demonstração de supremacia tecnológica e operacional não foi dirigida apenas à Venezuela, mas também à China, à Rússia, ao Irã e a seus aliados. Não há refúgio inviolável, nem sistema de defesa infalível.

Essa lógica ajuda a entender outra crítica recorrente: a de que tudo se resumiria ao petróleo. Sim, o petróleo está no centro da questão — mas como arma estratégica, não como espólio econômico. Durante anos, ninguém se indignou quando a China passou a controlar parte significativa do petróleo venezuelano. A reação só veio quando os Estados Unidos impediram que esse recurso continuasse sendo usado contra seus interesses. Energia, no século XXI, é poder.

O episódio marca, na prática, o renascimento da Doutrina Monroe. Desde 1823, a política externa americana parte do princípio de que potências externas não devem estabelecer bases de influência no hemisfério ocidental. O que parecia uma relíquia histórica voltou ao centro do jogo. A mensagem é clara: alianças hostis na região não serão mais toleradas.

É nesse ponto que o Brasil entra na equação. O governo Lula condenou o uso da força e defendeu uma solução negociada. O problema é que essa negociação havia sido esvaziada há décadas. Durante anos, o Brasil optou pela ambiguidade, relativizou fraudes eleitorais e manteve proximidade com o regime venezuelano. Agora, o custo dessa postura começa a aparecer.

A geopolítica não se comove com notas diplomáticas. O recado enviado de Caracas é direto: o tempo da ambiguidade acabou. Países que flirtam com alianças antiamericanas terão de recalcular. Ignorar essa mudança não a tornará irrelevante.

Há, ainda, um alerta mais profundo. Democracias corroídas por dentro — onde instituições são capturadas, opositores criminalizados e a alternância de poder inviabilizada — entram em uma zona de risco. A Venezuela é um exemplo extremo, mas não isolado. Olhá-la apenas como notícia internacional é perder a função do aviso.

O ciclo político que se inicia na América Latina aponta para uma inflexão. A esquerda regional perdeu seu principal modelo de referência. O impacto desse movimento chegará ao Brasil, inclusive nas eleições de 2026. Candidatos que compreenderem a nova realidade internacional terão vantagem. Os que insistirem em narrativas do século passado tendem a ser atropelados.



O Brasil não precisa de alinhamento automático com os Estados Unidos, mas também não pode se iludir com uma neutralidade impossível. Em um mundo que voltou a operar por zonas de influência, não escolher é, na prática, escolher ser irrelevante.

O tabuleiro mudou. As peças estão sendo reposicionadas. As consequências, inevitavelmente, virão.

Por Walter Maciel, CEO da AZ Quest, e publicado em sua coluna no InfoMoney em 06/01/26



02. ESTRATÉGIA MACRO

O ambiente econômico dos Estados Unidos em dezembro foi marcado por mais um corte na taxa de juros e por sinais de que a economia segue crescendo, embora em ritmo mais moderado, especialmente no mercado de trabalho. O Federal Reserve reduziu a taxa básica em 0,25 ponto percentual, movimento amplamente esperado pelo mercado. Em sua comunicação, o Presidente da autoridade monetária, Jerome Powell, reforçou a postura de dependência dos dados econômicos futuros e manteve as próximas decisões de política monetária em aberto. Destacou-se ainda o aumento da confiança de que os impactos inflacionários decorrentes das tarifas comerciais tendem a ser temporários. Avaliamos que há espaço para novas reduções de juros ao longo de 2026, dado o arrefecimento gradual dos riscos inflacionários.

No que diz respeito à atividade econômica, os dados do terceiro trimestre indicaram um crescimento robusto da economia americana, com o PIB real avançando 4,3%. Esse desempenho foi impulsionado principalmente pelo consumo das famílias, que segue forte e em aceleração, com destaque para o setor de serviços. Em contrapartida, os indicadores do mercado de trabalho passaram a mostrar sinais mais claros de acomodação, com menor criação de vagas em relação aos trimestres anteriores e desaceleração no crescimento dos salários.

A inflação ao consumidor, medida pelo CPI, surpreendeu positivamente ao registrar alta interanual de 2,8% em novembro, abaixo da expectativa de 3,2%. O núcleo da inflação, que exclui os preços mais voláteis de alimentos e energia e é considerado um indicador mais fiel da tendência inflacionária, avançou 2,6%, também inferior à estimativa de 3,1%. Cabe ressaltar que parte dessa surpresa pode estar associada à menor qualidade da coleta de preços após a paralisação do governo americano, o que reduz a confiança nas leituras mais recentes. Ainda assim, o conjunto de informações aponta para uma pressão inflacionária menor do que a antecipada anteriormente.

No Brasil, os indicadores recentes seguem corroborando nosso cenário base de desaceleração da atividade econômica combinada com desinflação. O IBC-Br, indicador que funciona como uma prévia do PIB, excluindo o setor agropecuário, recuou 0,3% em outubro na comparação mensal e acumula queda de 1,2% desde o pico da atividade, observado em abril. Esse movimento reflete principalmente a desaceleração da indústria e do varejo, setores mais sensíveis ao aperto monetário. Observa-se, ainda, uma retração nas concessões de crédito em diversas modalidades, acompanhada por um aumento do custo do endividamento. Esse processo tem gerado um fluxo de recursos da economia real para o sistema bancário, evidenciando o fortalecimento do canal de crédito da política monetária.

O mercado de trabalho, por sua vez, apresenta sinais de desaceleração mais moderados. A taxa de desemprego atingiu mínima histórica de 5,2% em novembro. Após três meses de retração, a população ocupada voltou a crescer, ao mesmo tempo em que os salários mostraram aceleração. Esse conjunto de fatores acende um sinal de atenção para a inflação de serviços, componente mais sensível ao mercado de trabalho e de maior



relevância para o Banco Central. As divulgações de inflação de dezembro, incluindo IPCA-15, IGP-M e IPC-Fipe, vieram em linha com nossas projeções e mais favoráveis do que o consenso de mercado. No momento, nossas coletas e modelos indicam leituras próximas às expectativas para janeiro, com viés de alta para fevereiro.

Diante do cenário atual, projetamos que o IPCA encerre 2025 em 4,3% e 2026 em 3,9%. Em síntese, a combinação de desinflação gradual e atividade econômica mais moderada reforça nossa confiança em um ciclo de flexibilização da política monetária. Mantemos a expectativa de que a taxa Selic alcance 10,50% ao final de 2026. O início dos cortes em janeiro permanece como nosso cenário base, embora com menor convicção. Entendemos que um risco relevante é a postergação desse movimento para março, principalmente em função de dados do mercado de trabalho mais fortes do que o esperado e do aumento da incerteza no ambiente doméstico.

No último mês de 2025, os fundos da estratégia Macro apresentaram desempenho abaixo do CDI, refletindo principalmente a dinâmica dos mercados de juros domésticos. A principal contribuição negativa veio da posição aplicada em juros nominais (aquele que se beneficia com a queda das taxas dos juros futuros), concentrada nos vértices mais curtos da curva, que foi impactada pela elevação dos juros futuros ao longo do mês, em decorrência do aumento do risco eleitoral. Esse efeito adverso foi parcialmente compensado pelo uso de estruturas de opções, que ajudaram a mitigar a volatilidade e limitar perdas.

No book de bolsa Brasil, o fundo manteve estruturas de opções com viés baixista para o Ibovespa, em linha com a avaliação de risco assimétrico no mercado acionário doméstico. No livro internacional, o desempenho foi positivo no segmento de moedas, com posições compradas em uma cesta diversificada frente ao Dólar, beneficiando-se da fraqueza da moeda americana.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de dezembro com resultado de 0,70% (58% do CDI) e registrou alta de 12,23% no ano (85% do CDI). Já o **AZ Quest Multi Max** fechou o mês com alta de 0,31% (25% do CDI) e o ano com 11,35% (79% do CDI).

Nos fundos de renda fixa, o desempenho foi ligeiramente abaixo do índice de referência. O **AZ Quest Yield** avançou 1,19%, frente a 1,22% de seu benchmark. O fundo manteve posições aplicadas na parte curta da curva de juros nominais, juntamente a estruturas de opções, em tamanho inferior ao mês anterior. Seguimos confiantes na estratégia atual e dispostos a aumentar a exposição caso a curva atinja níveis que consideramos atrativos. No ano, o fundo registrou rentabilidade de 14,95%, contra 14,32% do CDI, correspondente a 104% do CDI.

O **AZ Quest Inflação Ativo Prev** apresentou resultado de 0,17% em dezembro, abaixo do seu benchmark, que encerrou o mês com alta de 0,31%. Em relação aos juros reais, o fundo encontra-se sub-alocado em NTN-Bs curtas, com vencimentos de até dois anos, devido à dinâmica inflacionária baixista corrente. Adicionalmente, o fundo manteve posição aplicada na parte curta da curva nominal. No acumulado do ano, a rentabilidade foi de 12,74%, frente a 13,17% do IMA-B.



Performance dos Fundos

	Mês	2025	Rentabilidade	36M	Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
AZ Quest Multi	0,70%	12,23%	17,69%	33,98%	228,74%		
% CDI	58%	85%	66%	79%	107%	53	13/09/2013
AZ Quest Multi Max	0,31%	11,35%	11,74%	29,32%	117,68%		
% CDI	25%	79%	44%	68%	107%	57	24/02/2017
AZ Quest Yield	1,19%	14,95%	22,04%	40,14%	217,36%		
% CDI	98%	104%	82%	93%	92%	38	20/09/2012
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	1,07%	11,51%	16,23%	31,50%	144,27%		
% CDI	88%	80%	61%	73%	86%	59	22/04/2015
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	0,79%	10,25%	10,83%	28,04%	43,17%		
% CDI	65%	72%	41%	65%	68%	12	14/10/2021
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	0,17%	12,74%	6,19%	21,92%	31,66%		
(- IMA-B)	-0,1 p.p.	-0,4 p.p.	-4,2 p.p.	-6,2 p.p.	-10,5 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 dezembro, os principais mercados acionários dos Estados Unidos apresentaram desempenho levemente negativo. O mês foi marcado pela decisão do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) de reduzir a taxa básica de juros em 25 pontos-base, movimento amplamente esperado. No entanto, a sinalização subsequente foi mais cautelosa, com indicação de uma possível pausa no ciclo de cortes e a expectativa, no cenário base, de apenas uma redução adicional ao longo de 2026. Ainda assim, os dados de inflação de novembro, divulgados em dezembro, vieram abaixo das expectativas, assim como alguns indicadores do mercado de trabalho, reforçando a narrativa de que há espaço para juros mais baixos à frente.

O período também foi marcado por elevada volatilidade nas ações de tecnologia, especialmente aquelas ligadas ao tema de inteligência artificial. Após um movimento de forte valorização, o setor passou por uma realização de lucros, motivada por preocupações em relação às margens de algumas empresas, como a Broadcom, frequentemente utilizada como referência comparável à NVIDIA, além de debates sobre a sustentabilidade das avaliações e o risco de formação de uma bolha associada à temática de IA.

Nesse contexto, o índice S&P 500-registrou leve queda de 0,05% no mês. O Nasdaq, com maior peso de empresas de tecnologia, recuou 0,73%, enquanto o Dow Jones, mais exposto a setores tradicionais da economia, avançou 0,72%.

No Brasil, o desempenho dos ativos foi misto. O Ibovespa encerrou dezembro com alta de 1,29%, enquanto o índice de Small Caps apresentou queda de 3,58%. O Dólar, por sua vez, se valorizou 2,62% frente ao Real. O cenário internacional, marcado pelo corte de juros do Federal Reserve, contribuiu para sustentar o fluxo de capitais para ativos de risco e mercados emergentes. Contudo, no ambiente doméstico, o mercado foi impactado por ruídos relacionados ao cenário político e às discussões em torno das eleições presidenciais de 2026, aumentando a volatilidade dos ativos locais.

Por fim, o minério de ferro apresentou desempenho relativamente estável ao longo do mês, fator que favoreceu as ações da Vale, empresa de peso relevante na composição do Ibovespa, contribuindo de forma positiva para o desempenho do índice no período.

O **AZ Quest Total Return** apresentou retorno positivo de 0,43% em dezembro, fechando o ano com alta de 15,60% (109% do CDI). No acumulado dos últimos 24 meses, o fundo registra valorização de 38,67%, equivalente a 145% do CDI.

O resultado do mês foi impulsionado principalmente pelas posições nos setores de Mineração e Energia Elétrica, que figuraram entre os principais contribuintes positivos. Em sentido oposto, os setores de Varejo, Construção Civil e Utilidade Pública exerceram pressão negativa sobre a performance. Os demais setores apresentaram resultados mistos, com impacto menos relevante no desempenho consolidado do fundo.



A carteira mantém maior exposição líquida comprada nos setores de Energia Elétrica, Utilidade Pública e Mineração, enquanto a ponta vendida permanece concentrada em ações de Serviços Financeiros e Bens de Consumo, refletindo uma alocação disciplinada que busca equilibrar controle de risco e capturar de oportunidades dentro da estratégia do fundo.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou dezembro com queda de 4,28%, abaixo do IBX-100, que avançou 1,19% no período. Em 2025, o fundo registrou alta de 23,98% e, nos últimos três anos, o fundo acumula um retorno expressivo de 73,40%, desempenho 27 pontos percentuais acima do benchmark, que registrou 46,13% no período.

O desempenho do mês foi impactado principalmente pelas posições nos setores de Varejo, Construção Civil e Bancos, que apresentaram resultados negativos em um ambiente de maior volatilidade. Em contrapartida, o setor de Mineração contribuiu positivamente, mitigando parte das perdas. Os demais setores apresentaram desempenho misto, com impacto marginal no resultado agregado do portfólio.

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 Elétricas, Bancos 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 a nossa filosofia de investimento.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou dezembro com retorno negativo de 4,28%, ligeiramente inferior ao índice de Small Caps, que recuou 3,58% no período. No ano, o fundo acumulou desempenho de 31,09%, acima do índice SMLL e, no horizonte de 24 meses, registrou valorização de 26,38%, contrastando com o retorno negativo de 2,02% do benchmark, o que resulta em geração de alfa superior a 28 pontos percentuais no período.

A performance mensal foi impactada principalmente pelas posições em Varejo, Construção Civil e Utilidade Pública, que apresentaram resultados aquém do esperado em um ambiente de maior volatilidade. Em contrapartida, o setor de Mineração contribuiu positivamente, mitigando parte das perdas. Os demais setores apresentaram desempenho misto, com impacto marginal no resultado agregado do portfólio.

Mantemos alocação relevante em setores bem posicionados para capturar valor no ambiente atual, com destaque para Varejo, Energia Elétrica 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 dezembro com desempenho negativo de 4,09%, abaixo do Ibovespa, que avançou 1,29% no período e, no ano, registrou alta de 31,15%. No horizonte de 24 meses, o fundo acumula valorização de 23,58%, superando o índice em 3,5 pontos percentuais.

O resultado do mês foi impactado principalmente pelas posições nos setores de Varejo, Construção Civil e Bancos, que apresentaram desempenho ruim em um ambiente de



maior volatilidade. Em contrapartida, o setor de Mineração contribuiu positivamente, atenuando parte das perdas. Os demais setores tiveram resultados mistos, com impacto marginal no desempenho agregado do portfólio.

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	2025	Rentabilidade	36M	Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
AZ Quest Total Return	0,43%	15,60%	38,67%	59,24%	378,37%	146	23/01/2012
% CDI	35%	109%	145%	137%	147%		
AZ Quest Top Long Biased	-4,28%	23,98%	36,86%	73,40%	539,55%	160	18/10/2011
(- IBX-100	-5,5 p.p.	-9,5 p.p.	16,4 p.p.	27,3 p.p.	275,8 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	-4,28%	31,09%	26,38%	45,71%	729,24%	878	30/12/2009
(- SMLL	-0,7 p.p.	0,4 p.p.	28,4 p.p.	30,9 p.p.	632,5 p.p.		
AZ Quest Ações	-4,09%	31,15%	23,58%	44,07%	1.587,18%	200	01/06/2005
(- Ibovespa	-5,4 p.p.	-2,8 p.p.	3,5 p.p.	-2,8 p.p.	1.066 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	-4,27%	33,60%	31,60%	50,91%	41,03%	9	31/05/2022
(- SMLL	-0,7 p.p.	2,9 p.p.	33,6 p.p.	36,2 p.p.	39,5 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 ano de 2025 se encerrou, mais uma vez, com a renda fixa e o crédito privado em posição de destaque. Em um ambiente marcado por elevada volatilidade nos ativos de risco, essa classe de investimentos foi amplamente utilizada pelos investidores como instrumento de preservação de capital e geração de retornos mais previsíveis. O mercado primário, onde ocorrem as novas emissões de títulos de crédito, manteve ritmo bastante forte ao longo do ano, superando inclusive o recorde observado em 2024. Em paralelo, o mercado secundário, no qual esses ativos são negociados após a emissão, também registrou volumes recordes de negociação, refletindo elevada liquidez e interesse dos investidores.

Em dezembro, observamos um comportamento relativamente estável dos spreads de crédito, que representam a remuneração adicional exigida pelo investidor em relação aos títulos públicos, como forma de compensação pelo risco de crédito. Nos ativos institucionais, destinados a investidores profissionais, pequenas aberturas e fechamentos de spreads ao longo do mês praticamente se compensaram, resultando em um cenário de estabilidade. Já nos ativos incentivados, como debêntures com benefícios fiscais, houve um movimento um pouco mais relevante de abertura de spreads, indicando uma leve reprecificação de risco nesse segmento.

O desempenho dos nossos fundos ao longo do mês refletiu essas dinâmicas e variou de acordo com a composição de cada carteira. No consolidado de 2025, de forma geral, os fundos de crédito da casa encerraram o ano muito próximos de suas metas de retorno, evidenciando a consistência da estratégia mesmo em um ambiente de maior volatilidade e intensa atividade no mercado de crédito.

No mês, o **AZ Quest Luce** registrou um rendimento de 1,29%, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo definida para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debênture atreladas ao CDI. Em 2025, o resultado do fundo foi de 14,96% (105% do CDI), superando um pouco sua rentabilidade-alvo. A carteira está 57% alocada, sendo 35% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** apresentou um rendimento de 0,99% em dezembro, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A carteira de debêntures hedgeadas foi a principal responsável pelo resultado, perdemos com a abertura dos spreads de crédito e pelo efeito curva. No acumulado do ano, o resultado do fundo foi de 14,64% (102% do CDI), em linha com a rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 76% alocado, sendo 46% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,18% no mês, resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela offshore foi destaque positivo no mês, com ganhos nas posições de bonds e de derivativos de crédito. No mercado local, a carteira de debentures hedgeadas detraiu resultado no mês, perdemos com a abertura dos spreads de crédito e principalmente pelo efeito curva. Já as demais carteiras apresentaram bons resultados. Em 2025 o resultado do fundo foi de 15,48% (CDI +



1,1 p.p.). A carteira do fundo está 84% alocada em ativos, sendo 52% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** apresentou um rendimento de 1,14% no período resultado abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela offshore foi destaque positivo no mês, com ganhos nas posições de bonds e de derivativos de crédito. No mercado local, a carteira de debentures hedgeadas detraiu resultado no mês, perdemos com a abertura dos spreads de crédito e principalmente pelo efeito curva. Já as demais carteiras apresentaram bons resultados. Para o ano de 2025, o fundo registrou um retorno de 16,40% (115% do CDI). A carteira do fundo possui uma alocação de 83% do patrimônio, sendo 43% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 0,43% em dezembro, resultado abaixo do IMA-B 5 (+0,95%). Em relação ao benchmark, perdemos no Efeito Curva, dado o movimento das curvas de juros no mês, e com a abertura dos spreads de crédito. O fundo encerrou o ano com um retorno acumulado de 13,48%, 1,8 ponto percentual 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	2025	Rentabilidade	36M	Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
AZ Quest Luce	1,29%	14,96%	29,32%	46,93%	157,47%	1.451	11/12/2015
% CDI	106%	105%	110%	108%	108%		
AZ Quest Luce II	1,27%	14,66%	28,58%	-	33,22%	374	27/09/2023
% CDI	104%	102%	107%	-	109%		
AZ Quest Valore	0,99%	14,64%	28,68%	45,72%	182,59%	4.264	09/02/2015
% CDI	82%	102%	107%	106%	105%		
AZ Quest Altro	1,18%	15,48%	30,84%	47,83%	176,10%	566	15/12/2015
% CDI	97%	108%	115%	111%	121%		
AZ Quest Supra	1,14%	16,40%	32,34%	50,64%	98,81%	570	15/06/2020
% CDI	93%	115%	121%	117%	141%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,43%	13,49%	25,26%	39,90%	148,46%	420	06/09/2016
(-) IMA-B 5	-0,5 p.p.	1,8 p.p.	6,7 p.p.	7,0 p.p.	10,5 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,13%	14,28%	27,71%	42,99%	125,66%	802	09/09/2016
% CDI	93%	100%	104%	99%	102%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,14%	14,36%	27,88%	-	42,74%	5.922	10/02/2023
% CDI	94%	100%	104%	-	104%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,14%	15,10%	28,35%	47,96%	51,33%	1.489	31/10/2022
% CDI	94%	106%	106%	111%	111%		

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 mercado apresentou desempenho positivo em dezembro de 2025, ainda que marcado por elevada volatilidade. Ao longo do ano, um dos principais destaques foi a expressiva queda do Dólar americano. O índice DXY, que mede o desempenho do Dólar frente a uma cesta de moedas fortes, recuou cerca de 9,5% em 2025, configurando o pior resultado anual desde 2017. O Euro foi o principal beneficiado, com valorização próxima de 14%. Em um contexto de forte apreciação do ouro, a magnitude da desvalorização do Dólar tornou 2025 um dos anos mais negativos desde a adoção do regime de câmbio flutuante.

Esse movimento teve início a partir de abril, com o anúncio de novas tarifas comerciais pelo governo Trump, e ganhou força novamente a partir de setembro, com o início do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve. A deterioração fiscal nos Estados Unidos, após a aprovação de um orçamento com déficits crescentes, também contribuiu para a pressão negativa sobre a moeda americana.

Nos mercados acionários, as bolsas americanas fecharam 2025 com ganhos sólidos, apesar da volatilidade gerada por incertezas políticas e dúvidas quanto ao ritmo de cortes de juros. O principal vetor de performance foi, mais uma vez, o setor de tecnologia e a temática de inteligência artificial. O S&P-500 avançou cerca de 17%, o Nasdaq aproximadamente 21% e o Russell 2000, mais sensível a tarifas, cerca de 11%.

As bolsas europeias também apresentaram desempenho expressivo, beneficiadas pelo ambiente de juros mais baixos e pelo aumento dos gastos em defesa. Alemanha, Reino Unido, Espanha e Itália registraram altas relevantes, com destaque para empresas do setor de defesa, além do setor bancário. Na Ásia, empresas ligadas à tecnologia e à inteligência artificial lideraram os ganhos, com destaque para Samsung e TSMC.

Em termos de fatores de risco em ações, 2025 foi marcado por forte divergência. O fator Crescimento, impulsionado pelo avanço da inteligência artificial e por setores ligados à defesa, teve desempenho superior em mercados desenvolvidos, enquanto fatores defensivos enfrentaram maior volatilidade. Em estratégias *Long Short*, que combinam posições compradas e vendidas para capturar a dispersão entre ativos, o ano foi caracterizado por elevada diferenciação de resultados.

No Brasil, o Ibovespa avançou 33,9% em 2025, com desempenho consistente dos fatores de risco. As estratégias baseadas em fatores superaram o índice ao longo do ano, inclusive em dezembro, quando gestores discricionários sofreram com maior concentração em bancos. No acumulado de 2025, todas as famílias de fatores *Long Only* apresentaram retornos superiores a 32%, com destaque para Valor e Baixo Risco. Já nas estratégias *Long Short*, Valor e Baixo Risco tiveram desempenho positivo, enquanto Crescimento e Qualidade apresentaram resultados negativos.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou o mês com rentabilidade de 1,41%, superando levemente o Ibovespa, que avançou 1,29% no período. No acumulado do ano, o fundo apresentou desempenho de 36,9%, acima da alta de 33,9% do índice. Esse resultado levou o fundo a uma nova máxima histórica, totalizando valorização acumulada



de 76,4% desde o início da série, frente a 52,5% do Ibovespa, pouco após completar cinco anos de histórico em julho de 2025.

A consistência dos resultados reflete a evolução contínua da metodologia quantitativa do fundo. Atualmente, o AZ Quest Bayes FIA opera com a quinta versão de seu modelo proprietário de fatores, o F2022, cuja primeira versão remonta a 2012. Essa abordagem busca capturar prêmios de risco sistemáticos no mercado acionário brasileiro, combinando diferentes fatores de investimento de forma disciplinada e diversificada.

No agregado de 2025, os fatores de risco em ações, na versão *Long Only*, apresentaram resultados positivos e relativamente homogêneos. Todas as famílias de fatores registraram retornos superiores a 32% no ano, com destaque para o fator Valor, que avançou cerca de 37%. O fator Baixo Risco também teve desempenho expressivo, com alta de 35,2%, enquanto o fator Crescimento, apesar de apresentar o menor retorno relativo, ainda assim entregou valorização relevante, próxima de 32,4%.

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 Short** encerrou o mês com performance positiva 2,03%, refletindo o bom desempenho das estratégias *Long Short* no período. No acumulado de 2025, o fundo registrou retorno de 14,38%, em linha com o CDI, resultado consistente considerando o ambiente desafiador enfrentado por esse tipo de estratégia no início do ciclo.

Atualmente, o fundo apresenta exposição bruta de 100,9% em posições compradas e 74,0% em posições vendidas, totalizando mais de 160 posições entre compras e vendas. Essa estrutura reflete a elevada diversificação da carteira e o foco na captura de retornos relativos entre ações, com menor dependência da direção do mercado.

Em dezembro, as famílias de fatores de risco *Long Short* apresentaram desempenho positivo, com destaque para os fatores Valor e Baixo Risco. No consolidado de 2025, entretanto, observou-se maior dispersão entre os fatores. As estratégias associadas a Baixo Risco e Valor entregaram retornos positivos, de 14,4% e 12,2%, respectivamente, enquanto os fatores Crescimento e Qualidade enfrentaram um ambiente mais adverso, com perdas de 8,0% e 4,0%.

O ano de 2025 marcou um processo de recuperação das estratégias *Long Short* de fatores de risco, que haviam apresentado desempenho fraco no segundo semestre de 2024 e no início de 2025. Esse movimento de recuperação ocorreu de forma gradual ao longo do ano, à medida que as distorções de preços começaram a se corrigir.

Vale destacar que parte das dificuldades enfrentadas pelas posições vendidas nesses períodos esteve relacionada à redução de liquidez do mercado e a episódios pontuais, como o caso do Banco Master. Nessas situações, fluxos financeiros específicos impulsionaram ações de baixa qualidade, frequentemente classificadas como “junk”, ou seja, empresas com fundamentos frágeis, caracterizadas por alto endividamento, baixa



ou negativa geração de caixa, avaliações distorcidas e maior risco. Esses ativos, apesar de mal ranqueados pelos modelos quantitativos, tiveram desempenho temporariamente positivo, impactando as estratégias vendidas. Ao longo de 2025, esse efeito começou a se dissipar, permitindo a normalização da performance das estratégias *Long Short*.

Já o **AZ Quest Bayes Long Biased** encerrou o mês com rentabilidade de 1,64%, atingindo nova máxima histórica. No acumulado desde o início, o fundo registra valorização de 107,5%, equivalente a 153,3% do CDI, desempenho significativamente superior ao IMA-B 5+, que acumula 37,6%, e ao Ibovespa, com 84,3% no mesmo período.

No ano de 2025, o fundo apresentou retorno de 27,6%, correspondente a 193% do CDI. No mesmo intervalo, o IMA-B 5+ avançou 14,2%, enquanto o Ibovespa registrou alta de 33,9%. O resultado reflete a capacidade da estratégia de capturar retornos ajustados ao risco por meio de uma alocação equilibrada entre fatores sistemáticos e gestão ativa de exposição.

Desde 2024, a alocação estrutural do fundo é composta por aproximadamente 60% em fatores de risco *Long Only*, que buscam capturar prêmios de risco direcionalmente positivos no mercado acionário, e 40% em fatores de risco *Long Short*, que exploram a dispersão relativa entre ações com melhores e piores fundamentos. A alocação bruta e líquida é ajustada de forma dinâmica por um modelo sistemático tático, que avalia o ambiente de mercado entre cenários de maior apetite a risco ("risk on") e maior aversão ao risco ("risk off"), com base em indicadores macroeconômicos globais.

Atualmente, a estratégia apresenta exposição bruta de 121,6% em posições compradas e 38,2% em posições vendidas, resultando em uma exposição líquida comprada de 82,7%. O portfólio conta com mais de 160 posições entre compras e vendas, com exposição líquida distribuída em 4,1% em empresas de pequena capitalização, 46,7% em empresas de média capitalização e 31,9% em empresas de grande capitalização.

Em termos de correlação, o fundo apresenta relação moderada com os principais índices de mercado. A correlação histórica com o IMA-B 5+ é de 0,45, enquanto a correlação com o mercado acionário em geral oscila entre 0,6 e 0,8, refletindo a combinação entre exposição direcional e estratégias relativas.

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	2025	Rentabilidade	36M	Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
AZ Quest Bayes Sistemático Ações (- Ibovespa)	1,41%	36,88%	19,87%	56,56%	76,36%	319	29/07/2020
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático (- IMA-B 5+)	1,64%	27,59%	15,31%	44,46%	107,50%	12	29/05/2020
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático % CDI	2,06%	14,42%	17,82%	37,26%	47,20%	19	29/07/2022
	169%	101%	67%	86%	92%		

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 dezembro com retorno de 1,24%, equivalente a 102% do CDI. Em 2025, o fundo entregou uma rentabilidade de 14,49% (101% do CDI), evidenciando sua estabilidade e resiliência ao longo do tempo.

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 1,18% (97% do CDI), em um mês marcado pela volatilidade no mercado de crédito privado e liquidez em renda variável. O resultado ficou ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo do fundo. 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

		Rentabilidade				PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	2025	24M	36M	Início		
AZ Quest Low Vol	1,24%	14,49%	27,30%	44,89%	468,64%	2.712	28/11/2008
% CDI	102%	101%	102%	104%	121%		
AZ Quest Termo	1,18%	14,03%	26,47%	42,70%	165,68%	218	03/08/2015
% CDI	97%	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	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		2025	24M	36M			
AZ Quest Azimut Borletti Global Lifestyle	0,47%	14,59%	25,15%	-	40,12%	18	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	2,70%	34,36%	46,83%	82,50%	82,73%	29	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	2,22%	16,24%	26,25%	-	39,18%	22	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	-0,04%	17,76%	29,35%	-	48,44%	19	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	0,98%	14,08%	30,55%	-	55,71%	47	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	0,93%	14,02%	25,17%	-	46,97%	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	1,52%	18,81%	126%	R\$ 0,1325	R\$ 8,63	R\$ 8,74
AZQA11	CETIP	1,69%	21,15%	142%	R\$ 0,1675	R\$ 9,92	-

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	1,24%	15,20%	102%	R\$ 0,125	R\$ 10,06	-
AZIN11	B3	1,44%	17,82%	120%	R\$ 1,40	R\$ 97,10	R\$ 101,95
AZEQ11	CETIP	1,23%	15,08%	101%	R\$ 1,25	R\$ 101,33	-
AZEQ 2	CETIP	1,24%	15,15%	102%	R\$ 1,25	R\$ 100,86	-
AZEQ 3	CETIP	1,23%	15,05%	101%	R\$ 1,25	R\$ 101,51	-
AZQI PR+	CETIP	1,23%	15,00%	101%	R\$ 1,25	R\$ 101,81	-
AZQIR	CETIP	1,23%	15,10%	101%	R\$ 1,25	R\$ 101,22	-
AZEQ 4	CETIP	1,00%	12,11%	81%	R\$ 1,00	R\$ 99,73	-
AZEQ 5	CETIP	1,00%	12,07%	81%	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	1,24%	15,16%	102%	R\$ 0,12	R\$ 9,68	-
AZPL11	B3	0,97%	11,69%	78%	R\$ 0,075	R\$ 8,48	R\$ 7,73
AZPR PR+	CETIP	0,78%	9,30%	62%	R\$ 0,78	R\$ 100,07	-

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 dezembro anualizado e a rentabilidade do CDI em dezembro anualizada. ³Cota patrimonial no dia 31/12/2025; Fonte: ANBIMA Data. ⁴Preço de fechamento no dia 31/12/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	2025	Rentabilidade	12M	24M	36M
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	43,28%	
Ibovespa	1,29%	33,95%	33,95%	20,08%	46,83%	
SMLL	-3,58%	30,70%	30,70%	-2,02%	14,76%	
IBX-100	1,19%	33,45%	33,45%	20,49%	46,13%	
IMA-B	0,31%	13,17%	13,17%	10,41%	28,13%	
IMA-B 5	0,95%	11,65%	11,65%	18,53%	32,90%	
IMA-B 5+	-0,19%	14,20%	14,20%	4,35%	24,46%	
Dólar (Ptax)	3,16%	-11,14%	-11,14%	13,66%	5,46%	

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 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

