

AZQUEST

SETEMBRO/2025

Carta Mensal



SUMÁRIO

01.	Palavra do CEO	2
02.	Estratégia Macro.....	7
03.	Estratégia de Renda Variável	10
04.	Estratégia de Crédito	13
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	15
06.	Estratégia de Arbitragem	18
07.	Fundos Internacionais.....	19
08.	Fundos Alternativos.....	20
09.	Índices de Mercado	21

01. PALAVRA DO CEO

A “Grande Fratura”: O colapso matemático da China

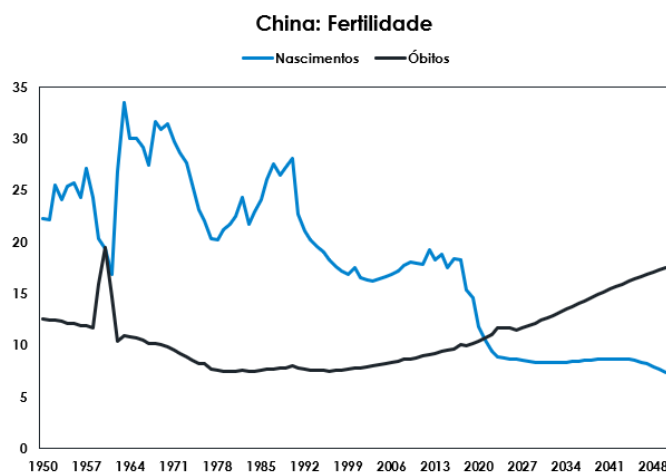
A China enfrenta hoje quatro impossibilidades matemáticas interconectadas: i. uma crise demográfica em que a força de trabalho encolhe enquanto o número de aposentados explode; ii. uma dinâmica de dívida em que cada vez mais empréstimos produzem retornos decrescentes; iii. restrições de inovação apesar de gastos massivos em pesquisa e desenvolvimento; e iv. uma dependência crítica de recursos em meio a uma moeda enfraquecida.

A dependência externa agrava o dilema: a China importa cerca de 75% do petróleo que consome, 70% da soja, 80% do cobre e 95% do lítio. São insumos estratégicos para energia, alimentação, infraestrutura e tecnologia verde. Cada fração de crescimento exige mais recursos, mas, para comprá-los, a China precisa de Dólares, e para obter Dólares precisa exportar — exatamente o modelo que se deteriora com menos mão de obra barata e falta de inovação.

Estes não são desafios políticos que uma nova liderança poderia resolver. São realidades aritméticas que se reforçam mutuamente e que o regime de Xi Jinping não tem como enfrentar de forma ordenada.

Crescimento populacional em queda

As projeções da ONU (World Population Prospects 2024) são implacáveis: a taxa de fertilidade chinesa está ao redor de 1,0 – 1,1, aproximadamente metade da necessária para manter a população estável. O total de aposentados cresce 20 milhões por ano, enquanto a força de trabalho encolhe 10 milhões. Nesse compasso, até 2050 haverá aproximadamente 450 milhões de pessoas acima de 65 anos para uma população ocupada no mercado de trabalho drasticamente reduzida, em torno de 700 milhões – criando uma relação de dependência que nenhum sistema previdenciário foi projetado para sustentar. A China não será o primeiro a conseguir.



Alguns analistas argumentam que o país poderia compensar isso com uma transição para o consumo interno, aproveitando seus 1,4 bilhão de consumidores e a ascensão da classe média. Mas essa é uma esperança aritmeticamente impossível. Populações envelhecidas tendem a poupar, não gastar. Jovens sem emprego não consomem.

O desemprego juvenil está acima de 20% segundo dados oficiais, e estimativas independentes sugerem mais de 30%. E não se trata de uma geração “preguiçosa”: a causa é estrutural – desaceleração econômica, colapso do setor imobiliário, falta de empregos qualificados.

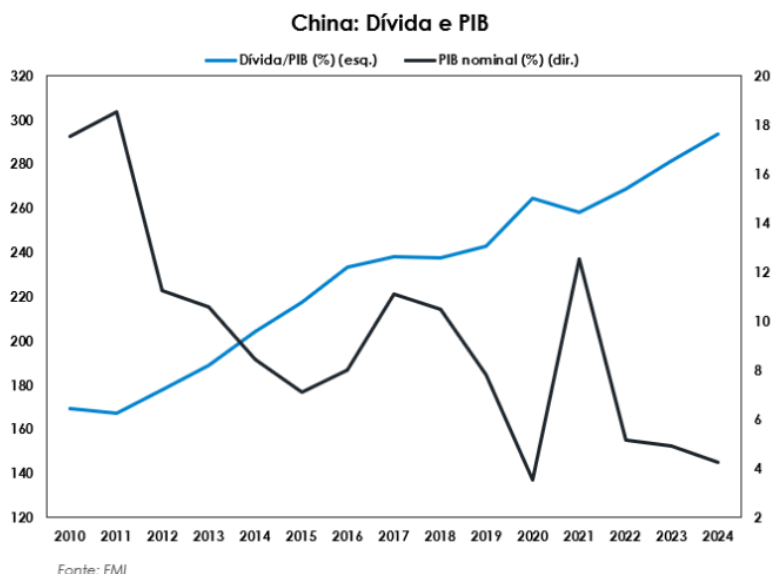
O fenômeno “tang ping” (ou “deitar-se”) que viralizou entre os jovens chineses, simboliza o desânimo de uma geração que cresceu com prosperidade e não aceita sacrificar-se sem perspectiva de futuro. Significa literalmente recusar-se a competir na corrida social. Jovens desiludidos com a falta de perspectivas, optam por viver com o mínimo, rejeitando as pressões de carreira e consumo. Mais que preguiça, é um retrato de desalento geracional diante de uma equação sem futuro.

O dilema da economia chinesa

A matemática da dívida reforça o impasse. Segundo o BIS (*Bank for International Settlements* ou *Banco de Compensações Internacionais*), a dívida do setor não-financeiro já chega a 295% do PIB (dados de 2023). Quando se incluem as operações do chamado *shadow banking* (intermediação financeira realizada por instituições fora do sistema bancário tradicional) e os veículos extra balanço – empresas criadas por governos locais (os *Local Government Financing Vehicles*, ou *LGFVs*) para captar recursos fora do orçamento oficial -, a alavancagem estimada se aproxima de 350% do PIB.

O crescimento nominal da economia tem ficado na faixa de 4-5% nos últimos anos, enquanto o custo médio da dívida gira em torno de 4% ao ano. O resultado é que cada vez mais dívida é necessária para gerar o mesmo crescimento: hoje, US\$ 3 trilhões em nova dívida para produzir apenas US\$ 1 trilhão em PIB. Essa dinâmica de retornos decrescentes expõe o país a um círculo vicioso: quanto mais se endivida, menos eficiente esse endividamento se torna.





Inovação: investimento sem retorno

No campo da inovação, a realidade não é diferente. Apesar de gastar mais de US\$ 500 bilhões anuais em P&D, a China não consegue produzir semicondutores de ponta, motores a jato comerciais competitivos, vacinas mRNA (ou vacina de RNA) equivalentes às ocidentais ou softwares empresariais globais. Mesmo os chips de 7 nanômetros produzidos pela SMIC (Semiconductor Manufacturing International Corporation, a principal fabricante de semicondutores da China) estão duas gerações atrás dos líderes globais.

“7 nanômetros” é a medida de miniaturização dos transistores: quanto menor a escala, maior a capacidade computacional e menor o consumo de energia. Na prática, porém, essa produção chinesa depende de equipamentos ocidentais, ocorre em baixa escala e a custos elevados.

A inovação verdadeira requer informação aberta, tolerância ao fracasso, proteção da propriedade intelectual e liberdade para desafiar autoridades. É justamente o que o sistema autoritário chinês não permite. O resultado é que a defasagem criativa aumenta a cada ano, não diminui.

O método chinês para contenção de crise

Zero-COVID foi o raio-X definitivo do sistema. Confrontado com a impossibilidade de conter a variante Ômicron, Xi Jinping dobrou a aposta em vez de adaptar a estratégia.

Cidades com mais de 25 milhões de habitantes foram trancadas por causa de casos isolados. A economia foi paralisada por um vírus já domesticado por vacinas no resto do mundo. Então, em dezembro de 2022, veio a reversão total, da noite para o dia, sem preparação nem transição. Hospitais colapsaram, milhões foram infectados ao mesmo tempo, e incontáveis mortes ficaram sem registro. O padrão é claro: negação, repetição do erro, pânico e reversão caótica. Se não conseguiu adaptar-se a um vírus, como se adaptará a uma crise demográfica e de dívida?

Há quem diga que regimes autoritários têm a vantagem da ação decisiva: reestruturar dívidas de forma imediata, realocar milhões de pessoas, suprimir dissidências. Mas cada solução desse tipo cria novos problemas. Forçar deslocamentos em massa gera ressentimentos que duram gerações. Fechar setores inteiros destrói a confiança dos empresários. Reestruturar dívidas sem estado de direito implode o mercado de capitais. O autoritarismo não resolve crises: amplifica erros.

Defensores do modelo chinês também recorrem ao exemplo do Japão, que conseguiu atravessar três décadas de declínio demográfico sem colapso, sustentado por democracia, aliança com os Estados Unidos, tecnologia de ponta e instituições sólidas. Mas a comparação não se sustenta. O Japão tinha válvulas de escape: cidadãos podiam votar, protestar, emigrar. A democracia amorteceu a estagnação. A China não tem essas válvulas. Quando o crescimento estagnar, o Partido Comunista perderá sua única fonte de legitimidade: o pacto tácito “nós entregamos crescimento, vocês ficam quietos”. Sistemas autoritários não conseguem administrar declínio pacificamente porque não podem admitir fracasso. Como ocorreu com Gorbachev, qualquer tentativa de Xi de corrigir o rumo arriscaria abrir a rachadura que implode o regime.

Mesmo que a aritmética interna já seja insustentável, fatores externos podem acelerar o desfecho. Entre eles, a pressão americana, com sanções, alianças e restrições financeiras cada vez mais duras. Não é coincidência que esse cerco tenha se intensificado justamente quando as fragilidades estruturais da China ficaram mais evidentes. Trump, com seu estilo errático, inaugurou tarifas e sanções que embaralharam os planos de Pequim. O *establishment* americano – inteligência, diplomacia e defesa – parece consciente de que este é o momento ideal para acelerar a pressão e testar os limites do modelo chinês. E Taiwan pode ser, para a China, o que o Afeganistão foi para a União Soviética: um atalho para o desgaste definitivo, acelerando o colapso em vez de preveni-lo.

Na minha avaliação, o cenário mais provável é o de uma crise sistêmica entre 2027 e 2035, com 60% de chance. Essa não é uma probabilidade estatística exata, mas uma estimativa baseada no encadeamento das tendências. Atribuo ainda 25% a uma estagnação japonesa com características chinesas, sustentada por repressão total, mas improvável politicamente e 15% a um conflito externo como distração (Taiwan ou o Mar do Sul), expediente historicamente associado a colapsos acelerados.

Nenhuma análise séria estaria completa sem reconhecer as incertezas. As dinâmicas podem levar 20 anos em vez de 5 ou 10. Avanços tecnológicos disruptivos, como inteligência artificial ou fusão nuclear, poderiam alterar completamente a equação.

A resiliência cultural chinesa, subestimada no Ocidente, pode prolongar a trajetória. E não se pode descartar a possibilidade de a China encontrar um modelo alternativo e imprevisível que escape às nossas categorias. Mas, apesar das incertezas, a conclusão é clara. A China enfrenta impossibilidades matemáticas que se reforçam mutuamente.

Zero-COVID já mostrou a sequência típica: negação, repetição do erro, pânico e reversão caótica. Quando a crise demográfica e da dívida se tornar inegável, veremos o mesmo ciclo, mas em escala maior.



Para o Brasil, isso representa tanto risco quanto oportunidade. Em *commodities*, a China continuará comprando, mas com menos poder de barganha. Na indústria, parte da manufatura que sai da China pode vir para cá. No tabuleiro geopolítico, será necessário escolher o lado vencedor.

Para investidores, a recomendação é reduzir exposição à China e ampliar posições em países como Estados Unidos, Índia e Vietnã.

A aritmética não tem ideologia. Não se curva à autoridade. E, no fim, sempre vence.

Por Walter Maciel, CEO da AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

Nos Estados Unidos, o grande destaque do mês foi a reunião de política monetária do Federal Reserve (Fed), que decidiu cortar a taxa de juros em 25 pontos-base, reduzindo a banda para 4% a 4,25% ao ano. A decisão marcou o início de um novo ciclo de flexibilização monetária, após um longo período de juros elevados para conter a inflação. Um ponto de atenção foi a dissidência de Stephen Miran, novo integrante do comitê, que votou por um corte maior, de 50 pontos-base. Miran, aprovado apenas dois dias antes da reunião, tem se posicionado a favor de uma política mais expansionista, com juros mais baixos para estimular a economia. Além da decisão, o Fed atualizou suas projeções econômicas, indicando a expectativa de dois novos cortes de juros ainda neste ano e mais um em 2026. As projeções também apontaram para uma atividade econômica mais forte, inflação um pouco mais alta e desemprego mais baixo nos próximos trimestres. A comunicação da autoridade monetária destacou que o balanço de riscos mudou e que o mercado de trabalho começa a mostrar sinais de enfraquecimento, o que justificaria uma política menos restritiva.

Os dados recentes de emprego reforçaram esse diagnóstico: o mercado de trabalho apresentou desaceleração em agosto, com a média móvel de criação de vagas nos últimos três meses em apenas 29 mil, ante 150 mil na reunião anterior. A taxa de desemprego subiu marginalmente, atingindo 4,3%. Por outro lado, a inflação segue ligeiramente pressionada, com o índice de preços preferido do Fed (PCE) variando 2,7% em 12 meses e o núcleo, que exclui itens mais voláteis, em 2,9%. Apesar desse quadro, a economia americana continua mostrando resiliência, com o PIB do segundo trimestre crescendo 3,8% em termos anualizados, impulsionado por um consumo doméstico ainda forte.

Na Europa, a Zona do Euro apresentou melhora nos indicadores de atividade e inflação. O PIB do segundo trimestre cresceu 0,1% frente ao trimestre anterior, e o Banco Central Europeu manteve a taxa de juros em 2%, sem sinalizar novos ajustes. As projeções atualizadas indicaram expectativa de crescimento ligeiramente mais elevado nos próximos anos e inflação menor em 2026, o que reduz a necessidade de novas altas de juros. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra também optou por manter a taxa básica em 4%, reforçando o discurso de uma normalização gradual da política monetária. O dado de inflação de agosto trouxe algum alívio, com desaceleração no componente de serviços, embora ainda em patamar elevado.

No continente asiático, o Japão apresentou números de atividade mais fortes, mesmo em meio ao cenário de tensões comerciais globais. O PIB do segundo trimestre cresceu 0,5% em relação ao trimestre anterior, e a inflação mostrou leve arrefecimento, com o núcleo, preferido pelo banco central, registrando 3,3% na variação anual. Na China, os indicadores vieram mais positivos, com dados de crédito e atividade sugerindo melhora no ritmo da economia. Os índices de gerentes de compras (PMIs), que medem a confiança da indústria e dos serviços, voltaram a ficar em território expansionista, indicando uma recuperação gradual.



No Brasil, o Banco Central manteve a taxa Selic em 15% ao ano, mantendo uma postura conservadora diante do processo de desinflação. A decisão reforça a preocupação em evitar cortes prematuros, em um contexto em que a política monetária ainda exerce forte restrição sobre a atividade. Os dados econômicos recentes seguem em linha com o cenário-base: o IPCA-15 de setembro ficou abaixo do esperado, apontando para uma trajetória benigna da inflação, enquanto os indicadores de emprego, confiança e atividade mostram sinais de acomodação da produção neste terceiro trimestre. As projeções de crescimento permanecem em 2,0% para este ano e 1,5% para o próximo, refletindo os efeitos defasados da política de juros altos. A expectativa é de que a inflação medida pelo IPCA encerre o ano em 4,6%, desacelerando para 4,0% no ano que vem. Diante desse contexto, seguimos enxergando espaço para o Banco Central calibrar gradualmente o grau de aperto monetário, levando a Selic para 10,50% ao fim de 2026.

O mês foi marcado por uma dinâmica de mercado mais volátil, principalmente após a comunicação mais conservadora do Copom, que reduziu as expectativas de cortes de juros no curto prazo e impactou negativamente o livro de Juros Locais — principal alocação de posições do fundo atualmente. As posições permaneceram concentradas nos vértices curtos da curva de juros, notadamente nos contratos de DI jul/26 e jan/27, buscando capturar ganhos com o fechamento gradual da curva à medida que a atividade doméstica e a inflação continuem arrefecendo. A decisão do Copom, ao sinalizar que pretende manter os juros elevados por mais tempo, gerou um movimento de abertura das taxas de curto prazo e penalizou temporariamente a estratégia. Ainda assim, seguimos convictos na tese de que a desaceleração econômica e a convergência da inflação criarão espaço para uma trajetória de juros mais baixa ao longo dos próximos trimestres.

No mercado de renda variável, a exposição à Bolsa Brasileira contribuiu positivamente para o resultado do fundo, refletindo o desempenho favorável do ETF EWZ, que se beneficiou da valorização do Real frente ao Dólar e da alta dos principais papéis domésticos. Esse ganho compensou parcialmente o efeito adverso vindo do livro de juros. Optamos por reduzir a exposição direcional em ações individuais, encerrando algumas posições de *stock picking* que já haviam atingido seus objetivos de retorno, e priorizamos a exposição via instrumentos mais líquidos, como o próprio EWZ, para preservar agilidade no portfólio. No exterior, a atuação foi mais tática: mantivemos exposição pontual no S&P-500, buscando capturar movimentos de curto prazo, mas com um nível de risco inferior ao observado em meses anteriores, especialmente em juros e moedas.

No livro de moedas, o fundo manteve viés construtivo para o Real, sustentado pela combinação de fundamentos sólidos, diferencial de juros elevado e percepção de risco controlada em relação a pares emergentes. Também carregamos uma posição vendida marginal no Peso mexicano, expressando a visão de que parte do otimismo em torno da economia local já se encontra precificada. No agregado, a alocação cambial contribuiu de forma marginalmente positiva para o resultado mensal.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de setembro com resultado de 0,89% (73% do CDI) e o **AZ Quest Multi Max** com 0,68% (56% do CDI).



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,89%	8,77%	10,36%	18,26%	218,59%	55	13/09/2013
% CDI	73%	85%	78%	71%	107%		
AZ Quest Multi Max	0,68%	7,99%	8,78%	13,66%	111,11%	85	24/02/2017
% CDI	56%	77%	66%	53%	108%		
AZ Quest Yield	1,07%	10,84%	12,40%	21,55%	206,02%	32	20/09/2012
% CDI	87%	105%	93%	83%	91%		
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	0,76%	7,81%	9,25%	16,21%	136,17%	59	22/04/2015
% CDI	62%	75%	70%	63%	86%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	0,39%	6,66%	7,06%	11,92%	38,51%	14	14/10/2021
% CDI	32%	64%	53%	46%	66%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	0,31%	9,05%	4,73%	7,85%	27,35%	15	28/02/2020
(-) IMA-B	-0,2 p.p.	-0,4 p.p.	-1,2 p.p.	-4,0 p.p.	-10,1 p.p.		

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



03. ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em setembro, o ambiente global foi favorável aos ativos de risco, impulsionado pelo corte de 0,25 ponto percentual na taxa de juros dos Estados Unidos e pela sinalização do Federal Reserve de que novos cortes devem ocorrer ao longo de 2025. A decisão reforçou a percepção de que o ciclo de política monetária restritiva chegou ao fim, criando um cenário mais construtivo para os mercados acionários. O índice de inflação ao consumo (PCE), medida preferida do Fed, veio em linha com as expectativas, o que ajudou a sustentar a leitura de que a política monetária americana pode seguir um caminho mais brando.

Mesmo diante das preocupações com um possível *shutdown* do governo norte-americano (paralisação dos gastos públicos federais), o corte de juros e a estabilidade inflacionária se mostraram fatores mais relevantes para o bom desempenho das bolsas. Nesse contexto, o S&P-500 avançou 3,53% no mês, o índice Nasdaq, mais sensível ao comportamento das empresas de tecnologia, registrou alta expressiva de 5,40%, enquanto o Dow Jones subiu 1,87%.

No Brasil, o movimento foi igualmente positivo. O Ibovespa encerrou setembro com valorização de 3,40%, refletindo o otimismo externo e um ambiente doméstico de inflação mais controlada. O índice de Small Caps, que reúne empresas de menor capitalização e maior sensibilidade à atividade local, também avançou 1,58%. O Dólar se desvalorizou 1,98% frente ao Real, mesmo em meio ao ruído fiscal interno e às incertezas fiscais e políticas nos Estados Unidos. O desempenho favorável do mercado brasileiro foi sustentado pelo corte de juros do Fed e pela perspectiva de que o Banco Central do Brasil poderá, em breve, seguir um caminho semelhante de flexibilização monetária.

O IPCA-15 de setembro veio abaixo do esperado, reforçando a tendência de desaceleração dos preços e fortalecendo as apostas em uma redução gradual da Selic nos próximos meses. Na reunião do mês, o Comitê de Política Monetária optou por manter a taxa básica de juros em 15% ao ano, preservando uma postura cautelosa, mas já em um contexto que começa a se mostrar mais favorável à retomada do ciclo de afrouxamento monetário.

O **AZ Quest Total Return** registrou um retorno expressivo de 2,00% em setembro, equivalente a 164% do CDI. No acumulado dos últimos 24 meses, o fundo apresenta desempenho de 36,12%, representando 140% do CDI.

O resultado do mês foi impulsionado principalmente pelas posições nos setores de Bancos, Elétricas, Serviços Financeiros e Construção Civil, que se destacaram positivamente. Em contrapartida, os setores de Bens de Consumo, Logística e Rodovias exerceram efeito negativo sobre a performance. Os demais setores também trouxeram contribuição positiva, embora de forma mais moderada.

A carteira mantém maior exposição líquida comprada nos setores de Bancos, Elétricas e Varejo, enquanto a ponta vendida está concentrada em papéis de Bens de Consumo e



Mineração, alinhando de maneira disciplinada risco e oportunidades dentro da estratégia do fundo.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou o mês com valorização de 4,40%, superando seu *benchmark*, o IBX-100, que avançou 3,47% no período. No acumulado dos últimos três anos, o fundo apresenta rentabilidade de 55,46%, superando o índice em 23,1 pontos percentuais, considerando que o IBX-100 registrou retorno de 32,37%.

O desempenho positivo no mês foi impulsionado principalmente pelas posições nos setores de Elétricas, Bancos e Utilidade Pública, que se destacaram como os maiores contribuintes do portfólio. Setores como Construção Civil, Serviços Financeiros e Petróleo e Petroquímica também trouxeram retornos positivos, embora em menor intensidade. Por outro lado, Bens de Capital, Rodovias e Bens de Consumo foram os maiores detratores de performance em setembro.

A estratégia do fundo continua baseada em uma abordagem ativa e flexível, combinando exposição líquida comprada com gestão dinâmica das posições. Atualmente, a carteira concentra maior exposição líquida comprada nos setores de Bancos, Elétricas e Varejo, enquanto a ponta vendida está posicionada em papéis dos setores de Bens de Consumo e Mineração, alinhando risco e oportunidade de forma disciplinada.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou setembro com um retorno expressivo de 3,16%, superando a alta de 1,58% do Índice de Small Caps no mesmo período. No acumulado de 24 meses, enquanto o *benchmark* registra valorização modesta de 6,40%, o fundo apresenta ganho de 31,47%, superando o índice em 25,1 pontos percentuais.

O desempenho do mês foi impulsionado principalmente pelas posições nos setores de Elétricas, Utilidade Pública e Construção Civil, que lideraram as contribuições positivas. Em contrapartida, os segmentos de Petróleo e Petroquímica, Varejo e Bens de Capital tiveram efeito negativo sobre a performance. Os demais setores também trouxeram retornos positivos, embora em menor magnitude.

Mantemos alocação relevante em segmentos que acreditamos estar bem posicionados para gerar valor no cenário atual, com destaque para Elétricas, Construção Civil e Varejo. A estratégia segue orientada para a geração consistente de alfa, com disciplina na alocação de capital e foco na preservação de valor no longo prazo.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com um resultado de 3,68%, superando o Ibovespa, que avançou 3,40% no mesmo período. No acumulado dos últimos 12 meses, o fundo registra valorização de 16,15%, desempenho 5,2 pontos percentuais acima do índice.

A performance no mês foi impulsionada, principalmente, pelas posições nos setores de Elétricas, Bancos e Utilidade Pública, que se destacaram como os maiores contribuintes positivos. Os demais setores da carteira também trouxeram retorno positivo, ainda que em menor intensidade. Por outro lado, os setores de Varejo, Bens de Capital e Bens de Consumo exerceram efeito negativo sobre a performance.



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

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Total Return	2,00%	10,02%	16,14%	36,12%	355,26%	104	23/01/2012
% CDI	164%	97%	121%	140%	145%		
AZ Quest Top Long Biased	4,40%	16,78%	22,35%	41,00%	502,40%	155	18/10/2011
(-) IBX-100	0,9 p.p.	-4,6 p.p.	11,4 p.p.	15,0 p.p.	271,6 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	3,16%	25,21%	19,09%	31,47%	692,05%	814	30/12/2009
(-) SMLL	1,6 p.p.	-2,1 p.p.	8,5 p.p.	25,1 p.p.	600,4 p.p.		
AZ Quest Ações	3,68%	24,32%	16,15%	29,84%	1.499,36%	188	01/06/2005
(-) Ibovespa	0,3 p.p.	2,7 p.p.	5,2 p.p.	4,4 p.p.	1.036 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	3,23%	27,67%	24,93%	36,40%	34,77%	6	31/05/2022
(-) SMLL	1,6 p.p.	0,4 p.p.	14,4 p.p.	30,0 p.p.	35,9 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 fluxo para a renda fixa manteve-se robusto e registrou mais um mês positivo, beneficiando especialmente os fundos com foco em crédito privado. O mercado primário seguiu aquecido e, conforme esperado, o volume de emissões acelerou após um mês de agosto mais moderado. A expectativa é que o *pipeline* de novas ofertas permaneça consistente nos próximos meses.

No mercado secundário, os volumes negociados voltaram a se destacar, alcançando patamares históricos. De forma geral, observou-se novo movimento de fechamento dos *spreads* de crédito das debêntures atreladas ao CDI, com destaque para dois emissores específicos que se beneficiaram da melhora na percepção de risco de seus casos.

Entre as debêntures incentivadas, o apetite dos investidores permaneceu elevado, resultando em mais um mês de compressão dos *spreads*. Por fim, o mercado registrou dois episódios pontuais de estresse de crédito — sem exposição em nossos fundos — que já vinham sendo monitorados e não devem gerar impactos relevantes.

Em setembro, o **AZ Quest Luce** registrou um rendimento de 1,34%, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debênture CDI. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 13,75% (103% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 63% alocada, sendo 37% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,48% no mês, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 13,77% (104% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 77% alocado, sendo 48% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,41% no mês de setembro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O resultado da parcela *offshore* foi positivo, com ganhos nas posições de *bonds*. No mercado local, os destaques foram as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 14,58% (CDI + 1,3 p.p.). A carteira do fundo está 83% alocada em ativos, sendo 54% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,37% no mês, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. O resultado da parcela *offshore* foi 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. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 15,52% (CDI



+ 2,2 p.p.). A carteira do fundo possui uma alocação de 85% do Patrimônio, sendo 50% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 1,62% no mês de setembro, resultado bastante acima do IMA-B5 (0,66%) e do CDI (1,22%). Em relação ao benchmark IMA-B 5, perdemos 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 11,69%, 2,5 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 105% 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	1,34%	10,98%	13,75%	29,21%	148,55%	1.486	11/12/2015
% CDI	110%	106%	103%	113%	108%		
AZ Quest Luce II	1,31%	10,76%	13,45%	28,55%	28,69%	438	27/09/2023
% CDI	108%	104%	101%	111%	111%		
AZ Quest Valore	1,48%	11,13%	13,77%	29,33%	173,95%	4.425	09/02/2015
% CDI	121%	108%	104%	114%	106%		
AZ Quest Altro	1,41%	11,58%	14,58%	31,37%	166,76%	545	15/12/2015
% CDI	116%	112%	110%	121%	122%		
AZ Quest Supra	1,37%	12,55%	15,52%	33,66%	92,22%	472	15/06/2020
% CDI	112%	121%	117%	130%	144%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	1,62%	10,99%	11,69%	27,31%	142,98%	406	06/09/2016
(-) IMA-B 5	1,0 p.p.	2,7 p.p.	2,5 p.p.	8,9 p.p.	12,1 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,36%	10,65%	13,17%	27,90%	118,49%	804	09/09/2016
% CDI	111%	103%	99%	108%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,34%	10,70%	13,28%	28,00%	38,17%	5.667	10/02/2023
% CDI	110%	103%	100%	108%	105%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,43%	11,41%	13,82%	28,43%	46,48%	1.318	31/10/2022
% CDI	117%	110%	104%	110%	113%		

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

Setembro foi um mês amplamente positivo para os mercados globais. O principal destaque veio dos Estados Unidos, onde o Federal Reserve iniciou o ciclo de cortes de juros, reduzindo a taxa básica em 25 pontos base. A decisão reforçou o otimismo dos investidores e impulsionou o desempenho dos principais índices de ações: o S&P 500 avançou 3,5% e o Nasdaq subiu 5,6%, registrando o melhor resultado para setembro desde 2010. No acumulado do ano, o índice de tecnologia já soma alta de 21,8%.

O movimento de valorização se espalhou por diferentes segmentos do mercado, beneficiando especialmente ações menores e empresas com características de valor. Fatores ligados a crescimento e momentum também apresentaram forte desempenho, refletindo o ambiente mais favorável ao risco. A desvalorização do Dólar contribuiu para o bom humor global, impulsionando moedas de países emergentes e ativos de proteção, como o ouro, que subiu 11,7% no mês.

No Brasil, o mercado acompanhou a tendência positiva do exterior. A Bolsa atingiu novas máximas, apoiada pelo início do ciclo de flexibilização monetária nos Estados Unidos e pela perspectiva de desaceleração gradual da inflação doméstica. Apesar do cenário fiscal ainda desafiador, o Real se valorizou frente ao Dólar e o ambiente para ativos de risco permaneceu favorável. Os títulos públicos indexados à inflação (NTN-Bs) seguiram mais pressionados, refletindo o impacto do risco fiscal sobre os papéis de prazo mais longo.

Entre os fatores de risco, destacaram-se as famílias de Momentum (+4,9%), Crescimento (+3,0%) e Valor (+2,2%), impulsionadas pela rotação para setores mais cíclicos e descontados, que continuam a se beneficiar da recuperação da atividade e da melhora do sentimento de mercado.

Para os próximos meses, o cenário segue construtivo. O início dos cortes de juros nos Estados Unidos tende a manter o Dólar mais fraco e a favorecer os ativos de risco globais. Nos mercados domésticos, a desaceleração da economia e a queda gradual da inflação podem abrir espaço para o início de um ciclo de cortes de juros no Brasil a partir de 2026. Embora o fiscal siga como principal ponto de atenção, a combinação de juros em queda, inflação controlada e retomada moderada da atividade cria um ambiente positivo para a valorização dos ativos brasileiros.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou setembro com valorização de 2,94%, levemente abaixo do Ibovespa, que avançou 3,40% no mesmo período. No acumulado do ano, o fundo soma 26,52%, frente a 21,68% do índice. No histórico desde sua criação, o fundo atingiu nova máxima, após completar cinco anos em julho, com retorno de 63%, frente a 38,48% do Ibovespa.

A estratégia segue ancorada na 5ª geração do modelo proprietário de Fatores (F2022), em constante evolução desde sua primeira versão em 2012. No mês, os Fatores *Long Only* (LO) tiveram desempenho positivo, com destaque para Técnico e Crescimento. Valor e Baixo Risco tiveram retorno acima de 2%, enquanto Qualidade ficou abaixo desse patamar.



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 120 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 setembro com alta de 2,77%, alcançando nova máxima histórica do fundo, com retorno acumulado de 94,66% (147% do CDI), frente a 32,7% do IMA-B 5+ e 67,3% do Ibovespa no mesmo período. No ano, o fundo acumula 19,7% (190% do CDI), acima do IMA-B 5+ (10,1%) e próximo do Ibovespa (21,6%).

A estratégia combina 60% de Fatores *Long Only* (LO) e 40% de Fatores *Long Short* (LS), com variação de alocação tática determinada por modelo sistemático que calibra exposição entre cenários de maior ou menor apetite a risco a partir de indicadores macroeconômicos globais. Em setembro, a exposição bruta foi de 117,3% comprada e 39,1% vendida, resultando em posição líquida de 78,2% comprada.

As famílias de Fatores LO mantiveram desempenho robusto, com destaque para Técnico e Crescimento. Valor e Baixo Risco entregaram retorno acima de 2%, enquanto Qualidade ficou abaixo desse patamar. As famílias *Long Short* também avançaram, com variação positiva de 2,5%, impulsionadas por Técnico e Baixo Risco.

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 retorno positivo de 2,34%. O fundo mantém exposição comprada de 102% e vendida de 77,9%, distribuída em mais de 160 posições, combinando estratégias para capturar oportunidades em diferentes cenários de mercado. As famílias de Fatores *Long Short* seguiram em recuperação no mês, com destaque para Técnico e Baixo Risco, ambas acima de 2%, consolidando a recuperação iniciada em junho e acelerada em agosto.

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	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	2,94%	26,52%	18,11%	23,96%	63,01%	272	29/07/2020
(-) Ibovespa	-0,5 p.p.	4,9 p.p.	7,2 p.p.	-1,5 p.p.	24,5 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	2,77%	19,70%	16,26%	15,60%	94,66%	13	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	2,3 p.p.	9,6 p.p.	12,9 p.p.	8,5 p.p.	62,0 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	2,34%	8,81%	13,10%	14,89%	39,98%	18	29/07/2022
% CDI	192%	85%	99%	58%	87%		

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 setembro com retorno de 1,09%, equivalente a 89% do CDI. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula rentabilidade de 13,34%, correspondente a 100% do CDI, evidenciando sua estabilidade e resiliência.

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 da liquidez em renda variável, resultando em um retorno de 1,16% no mês (95% do CDI). O desempenho ficou ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo do fundo, mas, em horizontes mais amplos, ele mantém seu diferencial, evidenciando consistência e reforçando seu papel de proteção e estabilidade frente às oscilações do mercado.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	1,09%	10,32%	13,34%	26,49%	447,93%	2.606	28/11/2008
% CDI	89%	100%	100%	103%	121%		
AZ Quest Termo	1,16%	10,11%	13,16%	25,52%	156,53%	259	03/08/2015
% CDI	95%	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	1,53%	11,51%	10,97%	33,65%	36,35%	18	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	4,04%	27,72%	19,65%	58,17%	73,70%	26	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	2,49%	11,55%	12,15%	22,40%	33,55%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	1,60%	18,01%	12,81%	39,92%	48,76%	20	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	2,03%	10,74%	12,73%	37,29%	51,14%	43	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,44%	10,80%	12,15%	29,15%	42,82%	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	1,44%	17,79%	119%	R\$ 0,110	R\$ 8,67	R\$ 7,64
AZQA11	CETIP	1,15%	14,02%	94%	R\$ 0,115	R\$ 9,98	-

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%	15,28%	103%	R\$ 0,125	R\$ 10,00	-
AZIN11	B3	1,94%	24,55%	165%	R\$ 1,90	R\$ 98,19	R\$ 102,74
AZEQ11	CETIP	1,23%	15,01%	101%	R\$ 1,25	R\$ 101,76	-
AZEQ 2	CETIP	1,00%	12,06%	81%	R\$ 1,00	R\$ 100,10	-
AZEQ 3	CETIP	1,24%	15,13%	102%	R\$ 1,25	R\$ 101,01	-
AZQI PR+	CETIP	1,13%	13,77%	92%	R\$ 1,15	R\$ 101,55	-
AZQIR	CETIP	1,14%	13,82%	93%	R\$ 1,15	R\$ 101,16	-

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	1,39%	17,14%	115%	R\$ 0,135	R\$ 9,71	-
AZPL11	B3	0,98%	11,79%	79%	R\$ 0,075	R\$ 8,47	R\$ 7,67

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 setembro anualizado e a rentabilidade do CDI em setembro anualizada.

3 Cota patrimonial no dia 30/09/2025; Fonte: ANBIMA Data

4 Preço de fechamento no dia 30/09/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	1,22%	10,35%	13,30%	25,82%	42,74%
Ibovespa	3,40%	21,58%	10,94%	25,46%	32,90%
SMLL	1,58%	27,31%	10,55%	6,40%	3,27%
IBX-100	3,47%	21,37%	10,95%	25,96%	32,37%
IMA-B	0,54%	9,42%	5,89%	11,83%	24,18%
IMA-B 5	0,66%	8,31%	9,20%	18,40%	32,19%
IMA-B 5+	0,44%	10,14%	3,34%	7,09%	17,97%
Dólar (Ptax)	-1,99%	-14,11%	-2,38%	6,21%	-1,63%

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

