



NOVEMBRO/2025

Carta Mensal dos Fundos de Crédito

Prezado(a) cotista,

Utilizaremos este espaço como mais uma fonte de informação e troca de ideias com nossos cotistas. Além disso, abordaremos nesta carta mensal os itens relacionados ao desempenho do mercado de crédito e de cada um de nossos fundos no respectivo período.

01. CONTRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE E MERCADO 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 do mês anterior – já com 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 uma 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 continuarão altos (mesmo com os cortes previstos a partir de 2026).

No mercado primário, apesar do volume ainda elevado de emissões, manteve-se a necessidade de os 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, esses bancos têm conseguido reduzir seus estoques no secundário ao oferecerem os papéis com deságio – melhorando a remuneração ao investidor ao abrir mão de parte do seu fee de distribuição. Com isso, o mercado secundário segue saudável, funcional e com volume crescente.

Em nossos fundos, a maioria das carteiras locais rodou próximo a seu carregamento intrínseco, com pequenas variações a depender do mandato, sem nenhum destaque específico. A parcela offshore teve resultado positivo, com ganhos nos cash bonds e nos derivativos de crédito. Detalharemos seu resultado adiante.

Parcela Local:

Na carteira de debêntures em CDI, observamos um comportamento mais estável dos spreads de crédito após as aberturas do mês anterior. A consequência disso foi uma rentabilidade próxima de seu carregamento intrínseco no geral, com pequenas variações a depender da composição da carteira. Nos ativos bancários, os spreads também tiveram um misto de pequenas aberturas e fechamentos, sendo que as LF rodaram um pouco acima e LFSN um pouco abaixo de seus respectivos carregos.

As curvas de juros (real e prefixada) apresentaram fechamento expressivo. Enquanto na curva prefixada o fechamento foi paralelo ao longo de praticamente toda a curva, nos juros reais o fechamento foi mais intenso nos vértices intermediários e longos. A

composição e a magnitude desses movimentos tiveram impacto marginalmente positivo no resultado dos fundos com orçamento de risco de mercado.

A estratégia de debêntures hedgeadas teve um resultado que variou entre fundos, de acordo com a composição de carteira ajustada aos mandatos. Por um lado, tivemos um pouco mais de aberturas do que fechamentos de spread de crédito nessa carteira. Por outro, a composição e o efeito dos juros mencionado no parágrafo anterior levaram a essa heterogeneidade entre mandatos.

O fundo de debêntures incentivadas apresentou rentabilidade acima de seu benchmark (IMA-B5) e do CDI do mês. Em relação ao benchmark, ganhamos tanto no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva), quanto no Efeito Crédito. Apesar do comportamento misto dos spreads de crédito, inclusive com um pouco mais de aberturas do que fechamentos, a composição do nosso fundo gerou contribuição positiva de resultado de crédito para o fundo.

Parcela Offshore:

Novembro foi marcado por uma reversão parcial nas expectativas de política monetária global, com o mercado ajustando a precificação de cortes do Federal Reserve após discursos mais cautelosos de Powell. Embora não tenha sinalizado aperto, o Fed reforçou que o próximo movimento não é garantido, levando a uma reprecificação de uma trajetória de juros mais estável por mais tempo. Nesse contexto, observamos a continuidade — ainda que em ritmo moderado — da compressão de spreads de crédito em mercados desenvolvidos. Apesar das tarifas anunciadas por Trump seguirem no radar, o mercado tem absorvido bem o tema, sustentando o apetite por crédito corporativo. Nos derivativos, mesmo com volatilidade implícita em níveis reduzidos, seguimos atuando de forma tática e recorrente, extraíndo alpha de oportunidades pontuais.

Na alocação de bonds, mantivemos exposição a emissores globais com fundamentos sólidos. Apesar de termos observado alguns nomes apresentando aberturas relevantes ao longo do mês, não tínhamos exposição a nenhum deles, e o portfólio, como um todo, manteve desempenho consistente, consolidando mais um mês de performance positiva. Não realizamos movimentações significativas na carteira de cash bonds ao longo do período.

Na parcela de derivativos, seguimos na construção de proteções de médio e longo prazo para cenários de cauda, aproveitando o ambiente de custos ainda atrativos. Diante de um cenário político doméstico possivelmente mais volátil, intensificamos o uso do mercado de CDS para compra de proteção em níveis oportunos, com abordagem predominantemente tática e de curto prazo. Embora sigamos alocados, mantemos postura cautelosa, com viés para rebalanceamentos em janelas de volatilidade, visando preservar prêmios de risco adequados tanto em mercados desenvolvidos quanto em emissores emergentes selecionados.

02. AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP

O **AZ Quest Supra** teve um rendimento de +1,19% (113,2% do CDI) no mês de novembro. 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 debênture CDI e debêntures hedgeadas. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 1 e 2 abaixo.

Figura 1. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	3,0%	3,0%	0,0%	108,7%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
LFSN	5,7%	5,7%	0,0%	103,5%	0,06%	0,07%	0,00%	0,00%
Debentures	32,1%	32,1%	0,0%	136,2%	0,46%	0,44%	0,01%	0,02%
Debentures hedge	10,9%	11,9%	-6,4%	145,9%	0,17%	0,11%	0,05%	0,00%
Estrat. Offshore	11,5%	11,5%	-11,2%	113,1%	0,14%	0,00%	0,14%	0,00%
FIDC	4,4%	4,4%	0,0%	135,8%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	12,3%	12,3%	-3,3%	119,4%	0,15%	0,17%	-0,02%	0,00%
Hedge Di e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,03%	-0,03%	0,07%	0,00%
Compromissada Priv.	-3,7%	0,0%	-3,7%	105,9%	-0,04%	-0,04%	0,00%	0,00%
Caixa ¹	24,0%	24,0%	0,0%	100,0%	0,25%	0,25%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	103,7%	-3,7%	125,7%	1,32%	1,06%	0,25%	0,02%
Custos MT					-0,006%			
SUPRA MT				125,2%	1,32%			
Custos FIC					-0,13%			
SUPRA FIC				113,2%	1,19%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	5,4%	5,4%	0,0%	197,5%	0,11%	0,05%	0,07%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	1,0%	-6,4%	n/a	-0,06%	0,02%	-0,09%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	5,4%	6,4%	-6,4%	85,9%	0,05%	0,07%	-0,02%	0,00%
Inflação Livre	5,4%	5,4%	0,0%	205,8%	0,12%	0,05%	0,07%	0,00%
TOTAL	10,9%	11,9%	-6,4%	145,9%	0,17%	0,11%	0,05%	0,00%

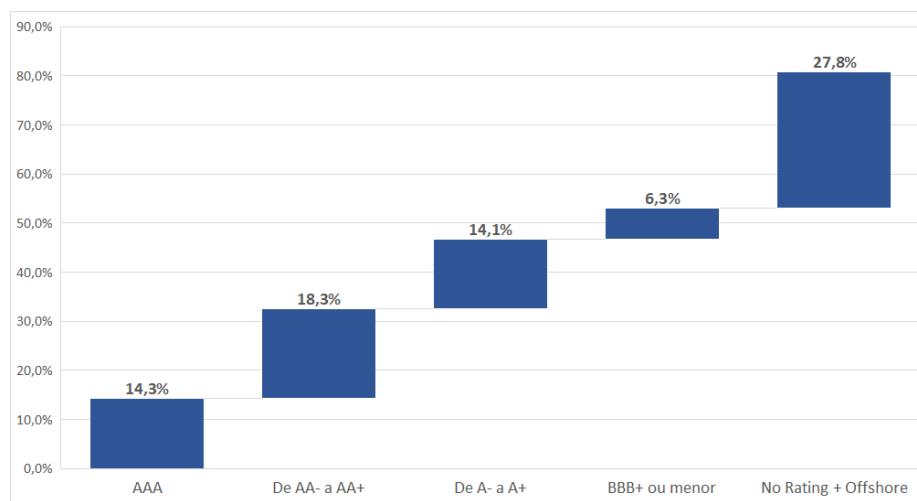
² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Estratégia Offshore

Offshore	11,5%	11,5%	0,0%	-23,9%	-0,03%	0,00%	-0,03%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-11,2%	n/a	0,17%	0,00%	0,17%	0,00%
Offshore Consolidado	11,5%	11,5%	-11,2%	113,1%	0,14%	0,00%	0,14%	0,00%

Fonte: AZ Quest

Figura 3. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

Figura 2. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

AZ QUEST SUPRA	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,9%	0,9%	0,0%	124,6%	0,14%	0,13%	0,01%	0,00%
LFSN	7,7%	7,7%	0,0%	119,4%	1,18%	1,12%	0,07%	0,00%
Debentures	38,2%	38,2%	0,0%	129,7%	6,41%	6,06%	0,27%	0,07%
Debentures hedge	9,7%	11,9%	-6,1%	140,9%	1,76%	1,48%	0,26%	0,02%
Estrat. Offshore	10,9%	10,9%	-10,6%	103,0%	1,45%	0,00%	1,45%	0,00%
FIDC	5,9%	5,9%	0,0%	138,5%	1,06%	1,05%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	16,9%	16,9%	-5,7%	169,8%	3,72%	2,75%	0,90%	0,07%
Hedge Di e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,03%	-0,07%	0,11%	-0,01%
Compromissada Priv.	-6,8%	0,0%	-6,8%	110,6%	-0,98%	-0,98%	0,00%	0,00%
Caixa ¹	16,8%	16,8%	0,0%	105,6%	2,30%	2,31%	0,00%	-0,01%
TOTAL	100,0%	106,8%	-6,8%	131,9%	17,04%	13,84%	3,07%	0,15%
Custos MT					-0,10%			
SUPRA MT				131,0%	16,95%			
Custos FIC					-1,85%			
SUPRA FIC				116,7%	15,10%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado

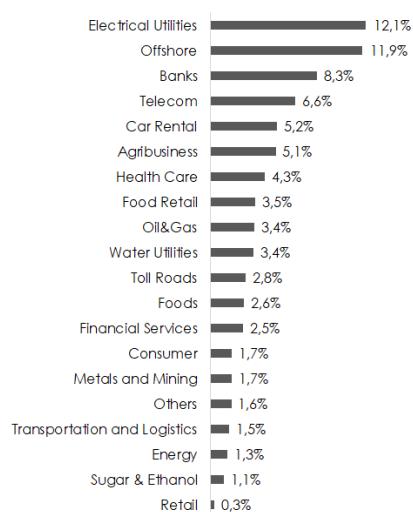
Debentures hedge	5,7%	5,7%	0,0%	139,0%	1,03%	0,81%	0,19%	0,03%
Derivativos ²	0,0%	0,4%	-6,1%	n/a	0,11%	0,13%	-0,02%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	5,7%	6,1%	-6,1%	153,1%	1,13%	0,94%	0,17%	0,03%
Inflação Livre	3,9%	5,8%	0,0%	123,1%	0,63%	0,55%	0,09%	-0,01%
TOTAL	9,7%	11,9%	-6,1%	140,9%	1,76%	1,48%	0,26%	0,02%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Estratégia Offshore

Offshore	10,9%	10,9%	0,0%	-78,1%	-1,10%	0,00%	-1,10%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-10,6%	n/a	2,54%	0,00%	2,54%	0,00%
Offshore Consolidado	10,9%	10,9%	-10,6%	103,0%	1,45%	0,00%	1,45%	0,00%

Fonte: AZ Quest

Figura 4. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZ Quest

Figura 5. Breakdown por tipo de ativo

AZ QUEST SUPRA	% PL
LF/ DPGE	3,8%
LFSN	5,6%
Debentures	32,1%
Debentures hedge	10,8%
FIDC	4,3%
Estrat. Offshore	11,9%
Estrat. Yield	12,1%
Compromissada Deb.	-3,6%
Soberano + Caixa	23,8%

Fonte: AZ Quest

03. AZ QUEST LUCE FIC RF CP LP

O **AZ Quest Luce** teve um rendimento de +1,10% (104,9% do CDI) no mês de novembro. O destaque positivo foi a carteira de debêntures CDI, os spreads de crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição da carteira levou a um resultado positivo de ganho de capital. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 6 e 7 abaixo.

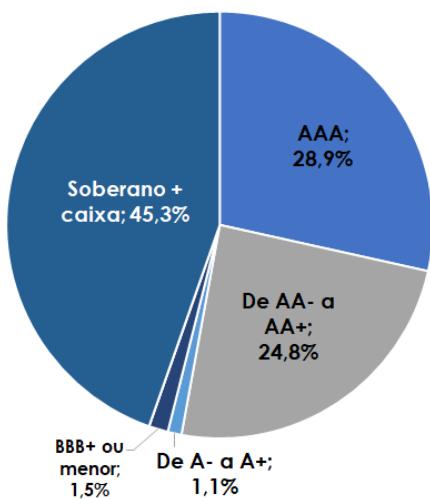
Figura 6. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Ganho Carregos de capital	Trade capital
LF e DPGE	5,0%	5,0%	0,0%	105,8%	0,06%	0,06%	0,00% 0,00%
LFSN	13,3%	13,3%	0,0%	101,1%	0,14%	0,14%	0,00% 0,00%
Debentures	33,8%	33,8%	0,0%	122,1%	0,43%	0,41%	0,03% 0,00%
FIDC	3,5%	3,5%	0,0%	112,6%	0,04%	0,04%	0,00% 0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00% 0,00%
Caixa ¹	44,7%	44,7%	0,0%	99,6%	0,47%	0,47%	0,00% 0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	108,4%	1,14%	1,11%	0,03% 0,00%
Custos MT					-0,004%		
LUCE MT					108,0%	1,14%	
Custos FIC					-0,03%		
LUCE FIC					104,9%	1,10%	

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Fonte: AZ Quest

Figura 8. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

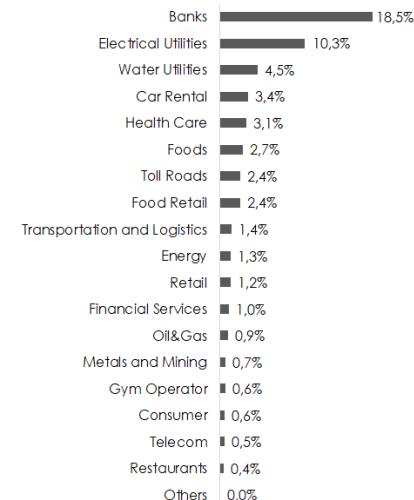
Figura 7. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

AZ QUEST LUCE	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Ganho Carregos de capital	Trade capital
LF e DPGE	5,0%	5,0%	0,0%	107,5%	0,70%	0,69%	0,01% 0,00%
LFSN	11,8%	11,8%	0,0%	108,2%	1,65%	1,61%	0,04% 0,00%
Debentures	37,2%	37,2%	0,0%	116,7%	5,61%	5,42%	0,19% 0,00%
FIDC	3,4%	3,4%	0,0%	113,0%	0,50%	0,50%	0,00% 0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00% 0,00%
Caixa ¹	42,7%	42,7%	0,0%	100,3%	5,54%	5,54%	0,00% -0,01%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	108,2%	14,00%	13,76%	0,24% -0,01%
Custos MT					-0,041%		
LUCE MT					107,9%	13,96%	
Custos FIC					-0,46%		
LUCE FIC					104,4%	13,50%	

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Fonte: AZ Quest

Figura 9. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ Quest

04. AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP

O **AZ Quest Altro** teve um rendimento de +1,11% (105,2% do CDI) no mês de novembro. 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. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 10 e 11 abaixo.

Figura 10. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	2,0%	2,0%	0,0%	107,6%	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%
LFSN	10,1%	10,1%	0,0%	101,8%	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%
Debentures	37,5%	37,5%	0,0%	117,6%	0,46%	0,46%	0,00%	0,01%
Debentures hedge	12,2%	12,8%	-10,1%	121,2%	0,16%	0,14%	0,02%	0,00%
Estrat. Offshore	5,9%	5,9%	-5,7%	108,9%	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%
FIDC	1,9%	1,9%	0,0%	134,5%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	9,1%	9,1%	-1,1%	119,8%	0,12%	0,12%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Compromissada Priv.	-3,2%	0,0%	-3,2%	105,9%	-0,04%	-0,04%	0,00%	0,00%
Caixa ¹	24,7%	24,7%	0,0%	99,9%	0,26%	0,26%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	103,2%	-3,2%	111,6%	1,17%	1,09%	0,08%	0,01%
Custos MT					-0,001%			
ALTRO MT				111,5%	1,17%			
Custos FIC					-0,07%			
ALTRO FIC				105,2%	1,11%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	9,6%	9,6%	0,0%	173,2%	0,18%	0,07%	0,10%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,4%	-10,1%	n/a	-0,08%	0,04%	-0,12%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	9,6%	10,1%	-10,1%	91,0%	0,09%	0,11%	-0,02%	0,00%
Inflação Livre	2,6%	2,7%	0,0%	232,7%	0,06%	0,02%	0,04%	0,00%
TOTAL	12,2%	12,8%	-10,1%	121,2%	0,16%	0,14%	0,02%	0,00%

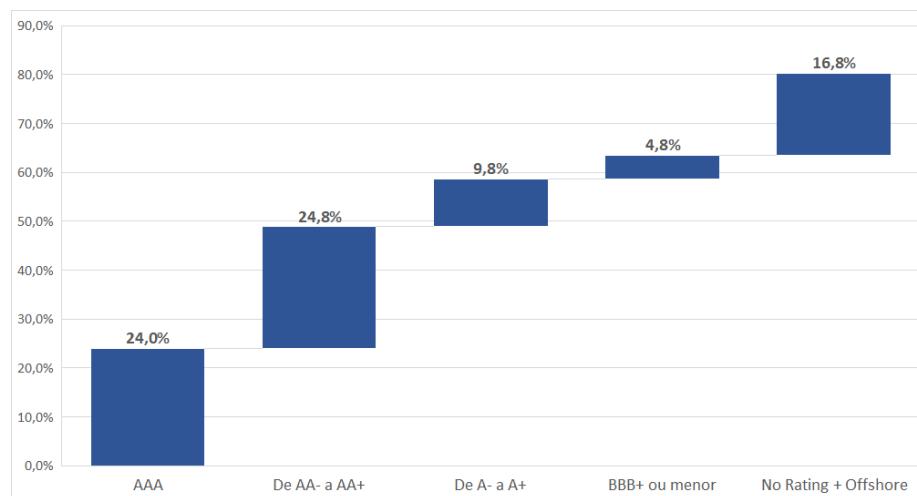
² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Estratégia Offshore

Offshore	5,9%	5,9%	0,0%	-34,0%	-0,02%	0,00%	-0,02%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,7%	n/a	0,09%	0,00%	0,09%	0,00%
Offshore Consolidado	5,9%	5,9%	-5,7%	108,9%	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%

Fonte: AZ Quest

Figura 12. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

Figura 11. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

AZ QUEST ALTRO	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	0,9%	0,9%	0,0%	110,4%	0,13%	0,13%	0,01%	0,00%
LFSN	10,4%	10,4%	0,0%	110,3%	1,48%	1,43%	0,05%	0,00%
Debentures	43,2%	43,2%	0,0%	121,3%	6,78%	6,40%	0,36%	0,02%
Debentures hedge	10,3%	11,0%	-8,6%	127,3%	1,70%	1,55%	0,14%	0,01%
Estrat. Offshore	5,6%	5,6%	-5,4%	99,9%	0,72%	0,00%	0,72%	0,00%
FIDC	2,2%	2,2%	0,0%	135,6%	0,39%	0,40%	0,00%	0,00%
Estrat. Yield	9,4%	9,4%	-1,3%	143,1%	1,74%	1,34%	0,36%	0,04%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,03%	0,03%	-0,04%	-0,02%
Compromissada Priv.	-7,1%	0,0%	-7,1%	103,4%	-0,95%	-0,95%	0,00%	0,00%
Caixa ¹	25,1%	25,1%	0,0%	101,2%	3,29%	3,30%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	107,1%	-7,1%	117,9%	15,25%	13,61%	1,59%	0,05%
Custos MT					-0,06%			
ALTRO MT				117,5%	15,19%			
Custos FIC					-1,06%			
ALTRO FIC				109,3%	14,14%			

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado

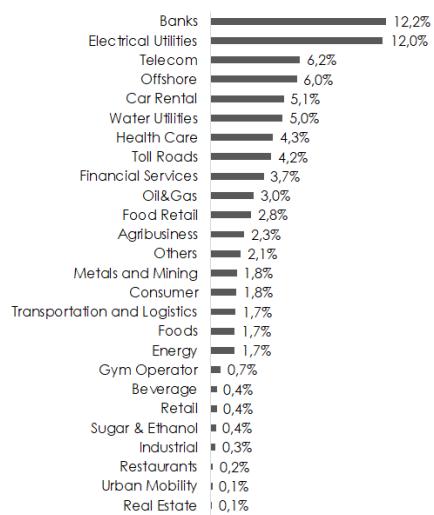
Debentures hedge	8,5%	8,5%	0,0%	125,0%	1,37%	1,11%	0,27%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,2%	-8,6%	n/a	0,14%	0,18%	-0,04%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	8,5%	8,6%	-8,6%	137,6%	1,51%	1,29%	0,22%	0,00%
Inflação Livre	1,8%	2,3%	0,0%	80,1%	0,19%	0,26%	-0,08%	0,02%
TOTAL	10,3%	11,0%	-8,6%	127,3%	1,70%	1,55%	0,14%	0,01%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Estratégia Offshore

Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	-76,4%	-0,55%	0,00%	-0,55%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,4%	n/a	1,27%	0,00%	1,27%	0,00%
Offshore Consolidado	5,6%	5,6%	-5,4%	99,9%	0,72%	0,00%	0,72%	0,00%

Fonte: AZ Quest

Figura 13. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZ Quest

Figura 14. Breakdown por tipo de ativo

AZ QUEST ALTRO	% PL
LF/ DPGE	2,6%
LFSN	10,3%
Debentures	37,7%
Debentures hedge	12,5%
FIDC	1,9%
Estrat. Offshore	6,0%
Estrat. Yield	10,7%
Compromissada Deb.	-3,2%
Soberano + Caixa	22,8%

Fonte: AZ Quest

05. AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM CP

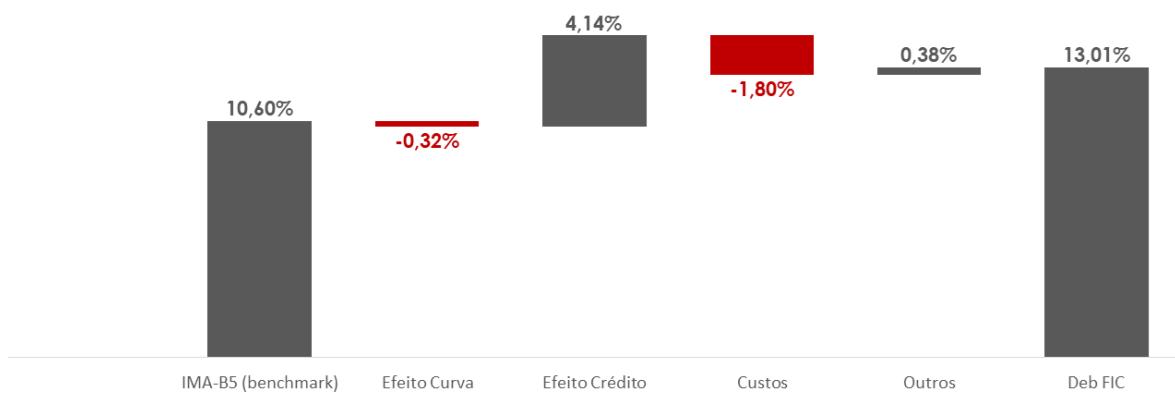
No mês de novembro, o fundo **AZ Quest Debêntures Incentivadas** teve rendimento de (a) +1,19% (ante +1,08% do benchmark – IMA-B5) no mês, acumulando (b) +13,01% (ante +10,60% do benchmark – IMA-B5) no ano. Em relação ao benchmark, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva) e com Efeito Crédito. Os spreads de crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição da carteira levou a um resultado positivo de crédito.

Figura 15. Atribuição de resultados em novembro



Fonte: AZ Quest

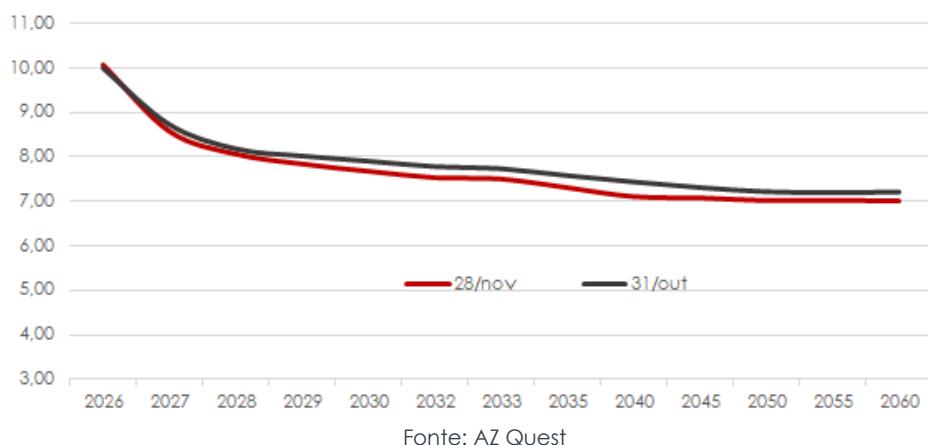
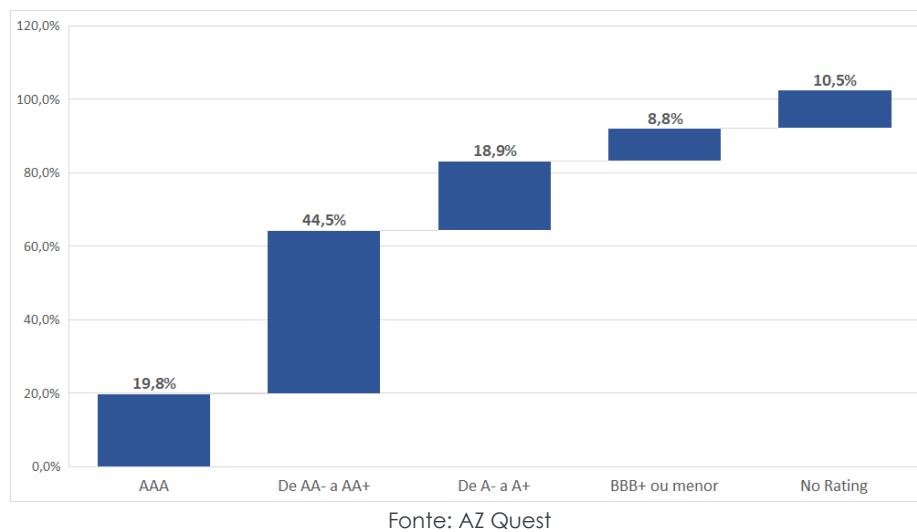
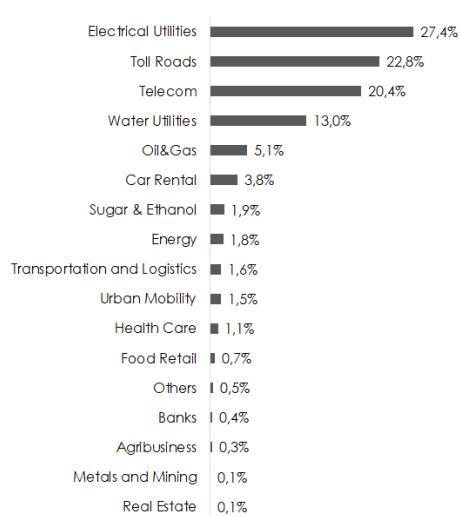
Figura 15.1. Atribuição de resultados em 2025 - YTD



Efeito Curva: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de mercado existente nos títulos da carteira do fundo.

Efeito Crédito: Corresponde ao componente de resultado proveniente da parcela de risco de crédito existente nos títulos da carteira do fundo. Este item captura tanto os juros adicionais por se carregar um título de crédito quanto o efeito das variações do spread de crédito de cada ativo que compõe o fundo.

Fonte: AZ Quest

Figura 15.2. Curva de juros real

Figura 16. Breakdown do fundo por rating

Figura 17. Breakdown do fundo por setor


Fonte: AZ Quest

Figura 18. Breakdown por tipo de ativo

DEB. INCENTIVADAS	% PL
LF/ DPGE	0,0%
LFSN	0,0%
Debentures	100,0%
FIDC	1,3%
Compromissada Deb.	-10,2%
Soberano + Caixa	7,9%

Fonte: AZ Quest

06. AZ QUEST ICATU CONSERVADOR – PREVIDÊNCIA CP

O **AZ Quest Icatu Conservador** teve um rendimento de +1,04% (98,9% do CDI) no mês de novembro. As estratégias rodaram um pouco abaixo ou em linha com seu carregamento intrínseco, os spreads de crédito tiveram comportamento misto, o que resultou em uma performance um pouco abaixo do CDI do fundo no mês. Mostramos essa distribuição mais detalhadamente nas figuras 19 e 20 abaixo.

Figura 19. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	7,2%	7,2%	0,0%	104,4%	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%
LFSN	9,1%	9,1%	0,0%	102,0%	0,10%	0,10%	0,00%	0,00%
Debentures	32,5%	32,5%	0,0%	115,6%	0,40%	0,39%	0,01%	0,00%
Debentures hedge	6,4%	6,4%	-5,3%	102,2%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%
RIDC	6,4%	6,4%	0,0%	113,4%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Caixa ¹	38,5%	38,5%	0,0%	99,6%	0,40%	0,40%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	106,4%	1,12%	1,12%	0,01%	0,00%
Custos MT					-0,034%			
AZQ MT Prev					103,0%	1,08%		
Custos FIC					-0,04%			
AZQ ICATU					98,9%	1,04%		

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

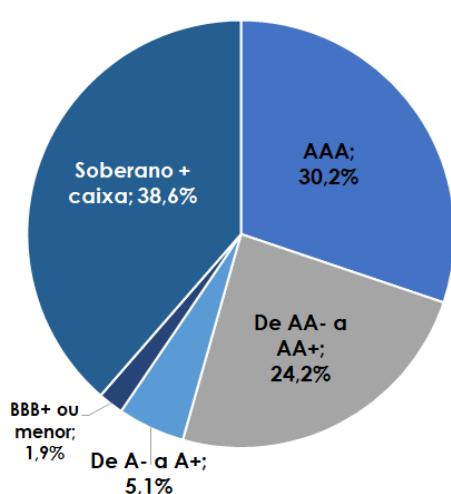
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	5,3%	5,3%	0,0%	174,8%	0,10%	0,04%	0,05%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-5,3%	n/a	-0,04%	0,02%	-0,06%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	5,3%	5,3%	-5,3%	102,8%	0,06%	0,06%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	1,1%	1,1%	0,0%	99,7%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
TOTAL	6,4%	6,4%	-5,3%	102,2%	0,07%	0,07%	0,00%	0,00%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ Quest

Figura 21. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

Figura 20. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

AZ QUEST PREV	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado			
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carregamento	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	6,7%	6,7%	0,0%	108,0%	0,94%	0,93%	0,01%	0,00%
LFSN	8,2%	8,2%	0,0%	109,0%	1,15%	1,12%	0,04%	0,00%
Debentures	32,2%	32,2%	0,0%	119,3%	4,96%	4,70%	0,26%	0,00%
Debentures hedge	4,5%	4,6%	-3,8%	117,3%	0,68%	0,67%	0,01%	0,00%
RIDC	5,5%	5,5%	0,0%	113,7%	0,81%	0,79%	0,02%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,02%	0,00%	-0,01%	-0,01%
Caixa ¹	43,0%	43,0%	0,0%	99,5%	5,53%	5,52%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	108,7%	14,06%	13,74%	0,34%	-0,01%
Custos MT					-0,479%			
AZQ MT Prev					105,0%	13,59%		
Custos FIC					-0,59%			
AZQ ICATU					100,5%	13,00%		

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

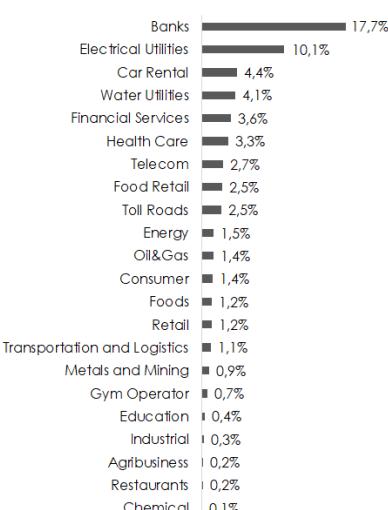
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	3,6%	3,6%	0,0%	94,7%	0,45%	0,46%	-0,01%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,2%	-3,8%	n/a	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	3,6%	3,8%	-3,8%	117,9%	0,55%	0,57%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	0,8%	0,8%	0,0%	114,8%	0,13%	0,11%	0,02%	0,00%
TOTAL	4,5%	4,6%	-3,8%	117,3%	0,68%	0,67%	0,01%	0,00%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco

Fonte: AZ Quest

Figura 22. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ Quest

07. AZ QUEST VALORE FIRF CP

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de +1,04% (98,7% do CDI) no mês de novembro. As carteiras de debêntures CDI e LFSN foram as principais responsáveis pelo resultado um pouco abaixo do CDI do fundo no mês, os spreads de crédito tiveram comportamento misto no mês e a composição dessas carteiras levaram a um resultado abaixo do seu carregamento intrínseco. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 23 e 24 abaixo.

Figura 23. Atribuição de resultados em novembro

AZ QUEST VALORE	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Ganho de capital	Carreg. de capital
LF e DPGE	9,3%	9,3%	0,0%	105,0%	0,10%	0,10%	0,00%
LFSN	7,7%	7,7%	0,0%	100,6%	0,08%	0,09%	0,00%
Debentures	32,2%	32,2%	0,0%	109,5%	0,37%	0,38%	-0,01%
Debentures hedge	13,6%	13,7%	-11,3%	103,8%	0,15%	0,15%	0,00%
FIDC	4,9%	4,9%	0,0%	120,6%	0,06%	0,06%	0,00%
Estrat. Yield	4,9%	4,9%	-0,7%	135,5%	0,07%	0,06%	0,01%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,00%	0,00%
Compromissada Priv.	-5,2%	0,0%	-5,2%	103,1%	-0,06%	-0,06%	0,00%
Caixa ¹	33,0%	33,0%	0,0%	99,5%	0,35%	0,35%	0,00%
TOTAL	100,0%	105,3%	-5,2%	105,9%	1,12%	1,13%	-0,01%
Custos MT				-0,07%			
VALORE				98,7%	1,04%		

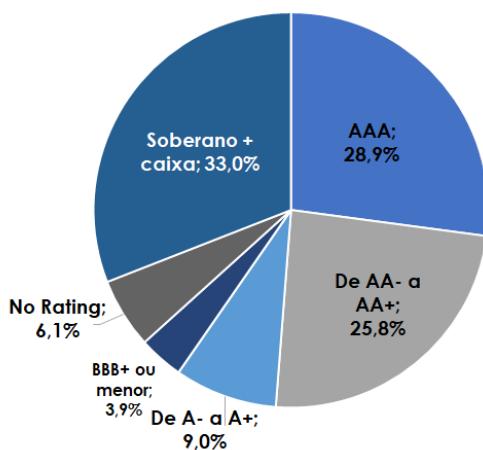
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado									
	Debentures hedge	Derivativos ²	Outros ³	Hedge Consolidado	Inflação Livre	TOTAL			
Debentures hedge	11,3%	11,3%	0,0%	177,0%	0,21%	0,09%	0,12%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-11,3%	n/a	-0,10%	0,04%	-0,14%	0,00%	
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Hedge Consolidado	11,3%	11,3%	-11,3%	97,1%	0,12%	0,13%	-0,02%	0,00%	
Inflação Livre	2,3%	2,3%	0,0%	136,5%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	
TOTAL	13,6%	13,7%	-11,3%	103,8%	0,15%	0,15%	0,00%	0,00%	

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

Fonte: AZ Quest

Figura 25. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

Figura 24. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

AZ QUEST VALORE	%PL médio	Risco			Breakdown de Resultado		
		Long	Short	%CDI	Resultado	Ganho de capital	Carreg. de capital
LF e DPGE	7,4%	7,4%	0,0%	107,7%	1,03%	1,01%	0,02%
LFSN	7,2%	7,2%	0,0%	111,0%	1,03%	0,99%	0,04%
Debentures	31,4%	31,4%	0,0%	119,2%	4,85%	4,59%	0,25%
Debentures hedge	10,7%	10,8%	-9,2%	122,7%	1,70%	1,57%	0,12%
FIDC	4,4%	4,4%	0,0%	121,3%	0,69%	0,66%	0,03%
Estrat. Yield	4,4%	4,4%	-0,6%	141,5%	0,81%	0,66%	0,11%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,04%	-0,03%
Compromissada Priv.	-0,7%	0,0%	-0,7%	106,5%	-0,09%	-0,09%	0,00%
Caixa ¹	35,3%	35,3%	0,0%	99,2%	4,53%	4,54%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,7%	-0,7%	112,3%	14,53%	13,96%	0,53%
Custos MT						-1,02%	
VALORE				104,4%	13,51%		

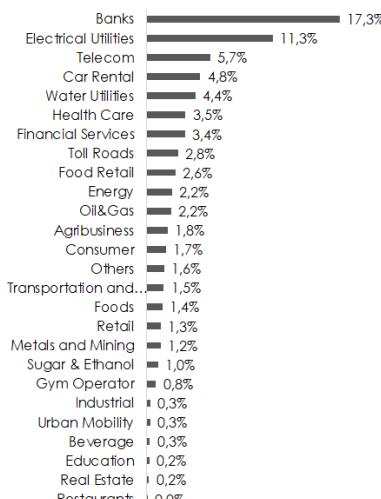
¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

Estratégia de hedge consolidado									
	Debentures hedge	Derivativos ²	Outros ³	Hedge Consolidado	Inflação Livre	TOTAL			
Debentures hedge	9,2%	9,2%	0,0%	109,9%	1,31%	1,19%	0,12%	0,00%	
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-9,2%	n/a	0,18%	0,21%	-0,04%	0,00%	
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Hedge Consolidado	9,2%	9,2%	-9,2%	124,9%	1,49%	1,40%	0,08%	0,01%	
Inflação Livre	1,5%	1,5%	0,0%	109,5%	0,22%	0,17%	0,04%	0,00%	
TOTAL	10,7%	10,8%	-9,2%	122,7%	1,70%	1,57%	0,12%	0,01%	

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

Fonte: AZ Quest

Figura 26. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ Quest



08. AZ QUEST ALTRO PREV

O **AZ Quest Altro Prev** teve um rendimento de +1,04% (98,9% do CDI) no mês de novembro. 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 abaixo ou em linha com seu carregamento intrínseco, os spreads de crédito tiveram comportamento misto, o que resultou em uma performance um pouco abaixo do CDI do fundo no mês. Mostramos essa distribuição de resultados detalhadamente nas figuras 27 e 28 abaixo.

Figura 27. Atribuição de resultados em novembro

ALTRO PREV	%PL médio	Risco		Breakdown de Resultado				
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,7%	5,7%	0,0%	105,3%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
LFSN	5,4%	5,4%	0,0%	103,5%	0,06%	0,06%	0,00%	0,00%
Debentures	35,7%	35,7%	0,0%	115,1%	0,43%	0,43%	-0,01%	0,01%
Debentures hedge	10,1%	10,1%	-8,0%	101,2%	0,11%	0,11%	-0,01%	0,00%
Estrat. Offshore	5,6%	5,6%	0,0%	110,2%	0,07%	0,00%	0,07%	0,00%
FIDC	9,5%	9,5%	0,0%	120,0%	0,12%	0,11%	0,01%	0,00%
Estrat. Yield	5,9%	5,9%	-1,2%	95,2%	0,06%	0,07%	-0,01%	0,00%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,00%	-0,01%	0,00%
Caixa ¹	22,3%	22,3%	0,0%	99,8%	0,23%	0,23%	0,00%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	107,4%	1,13%	1,08%	0,04%	0,01%
Custos MT					-0,089%			
ALTRO PREV					98,9%	1,04%		

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

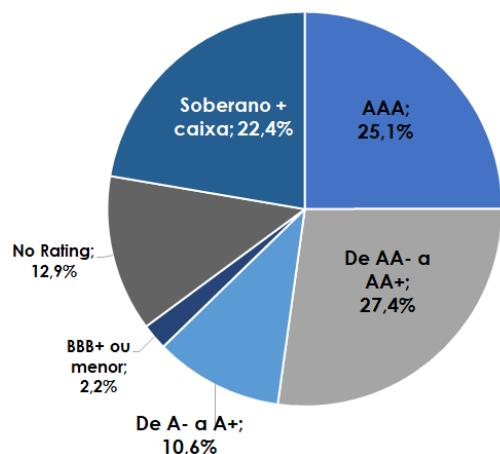
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	8,0%	8,0%	0,0%	176,5%	0,15%	0,06%	0,08%	0,00%
Derivativos ²	0,0%	0,0%	-8,0%	n/a	-0,07%	0,03%	-0,10%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	7,9%	8,0%	-8,0%	95,9%	0,08%	0,10%	-0,01%	0,00%
Inflação Livre	2,2%	2,2%	0,0%	120,5%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%
TOTAL	10,1%	10,1%	-8,0%	101,2%	0,11%	0,11%	-0,01%	0,00%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

Fonte: AZ Quest

Figura 29. Breakdown do fundo por rating



Fonte: AZ Quest

Figura 28. Atribuição de resultados em 2025 - YTD

ALTRO PREV	%PL médio	Risco		Breakdown de Resultado				
		Long	Short	%CDI	Resultado	Carrego	Ganho de capital	Trade
LF e DPGE	5,7%	5,7%	0,0%	107,9%	0,80%	0,79%	0,01%	0,00%
LFSN	5,4%	5,4%	0,0%	111,4%	0,78%	0,74%	0,03%	0,00%
Debentures	41,4%	41,4%	0,0%	120,0%	6,42%	6,10%	0,31%	0,02%
Debentures hedge	7,9%	8,0%	-5,9%	131,6%	1,35%	1,20%	0,14%	0,01%
Estrat. Offshore	4,1%	4,1%	0,0%	101,2%	0,54%	0,00%	0,54%	0,00%
FIDC	9,5%	9,5%	0,0%	119,5%	1,47%	1,41%	0,06%	0,00%
Estrat. Yield	6,1%	6,1%	-1,1%	149,1%	1,18%	0,96%	0,17%	0,05%
Hedge DI e Outros	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	-0,01%	0,04%	-0,03%	-0,02%
Caixa ¹	20,0%	20,0%	0,0%	101,4%	2,62%	2,61%	0,01%	0,00%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%	117,0%	15,14%	13,85%	1,24%	0,05%
Custos MT					-1,342%			
ALTRO PREV					106,7%	13,80%		

¹ Inclui compromissadas com lastro em títulos públicos e outros hedges.

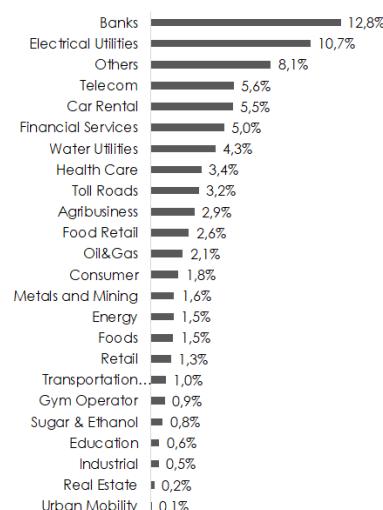
Estratégia de hedge consolidado

Debentures hedge	5,9%	5,9%	0,0%	116,1%	0,88%	0,73%	0,14%	0,01%
Derivativos ²	0,0%	0,1%	-5,9%	n/a	0,18%	0,17%	0,01%	0,00%
Outros ³	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Hedge Consolidado	5,9%	5,9%	-5,9%	140,1%	1,06%	0,90%	0,15%	0,01%
Inflação Livre	2,1%	2,1%	0,0%	107,4%	0,29%	0,30%	-0,01%	0,00%
TOTAL	7,9%	8,0%	-5,9%	131,6%	1,35%	1,20%	0,14%	0,01%

² Não caixa. ³ Inclui compromissadas que não são contempladas na exposição de risco.

Fonte: AZ Quest

Figura 30. Breakdown do fundo por setor



Fonte: AZ Quest

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

