

AZQUEST

FEVEREIRO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do Gestor de Renda Variável.....	3
02.	Estratégia Macro.....	10
03.	Estratégia de Renda Variável.....	13
04.	Estratégia de Crédito	15
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	17
06.	Estratégia de Arbitragem.....	20
07.	Fundos Internacionais.....	21
08.	Fundos Alternativos.....	22
09.	Índices de Mercado	23



01. PALAVRA DO GESTOR DE RENDA VARIÁVEL

Como a IA está contribuindo no processo de investimentos dos fundos de Renda Variável da AZ Quest

Nos últimos anos, a Inteligência Artificial começou a ganhar corpo na gestão de fundos de ações, sobretudo no exterior. Muitas vezes associada apenas às empresas de tecnologia, a IA já desempenha um papel importante nas teses de investimento e na tomada de decisão de gestores e analistas ao redor do mundo. Seu avanço permite uma análise de dados mais precisa e maior eficiência na identificação de oportunidades.

Nesta carta, vamos discutir como a inteligência artificial vem sendo aplicada na gestão dos nossos fundos de ações e de que forma essa evolução tem contribuído para gerar resultados. Convidamos você a seguir a leitura, conhecer a história da IA e entender a real importância dessa revolução tecnológica para o mercado financeiro, principalmente para o dia-a-dia da análise e gestão.

GEOFFREY HINTON: O PADRINHO DA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E SEU CAMINHO INUSITADO

Você já se perguntou como uma máquina aprende a reconhecer um gato sem nunca ter visto um antes? Por trás dessa "mágica" está o trabalho de Geoffrey Hinton, frequentemente chamado de "padrinho da IA".

A Inteligência Artificial (IA) é uma das tecnologias mais transformadoras da atualidade, mas sua trajetória rumo ao protagonismo foi longa e repleta de desafios. Durante as décadas de 1970 e 1980, a pesquisa na área passou por ciclos de entusiasmo seguidos de desilusão, conhecidos como "invernos da IA", quando o interesse e o financiamento diminuíram devido à falta de avanços concretos. No entanto, pesquisadores como Hinton, Yann LeCun e Yoshua Bengio persistiram, apostando que o aumento da capacidade computacional e o aprimoramento de algoritmos tornariam o aprendizado profundo viável no futuro.

Formado em psicologia experimental e artes, Hinton trouxe uma perspectiva única ao desenvolvimento da IA, ao buscar simular o funcionamento do cérebro humano. Assim como uma criança aprende observando o mundo, cometendo erros e descobrindo padrões, os modelos de IA processam grandes volumes de dados para estruturar informações e tomar decisões.

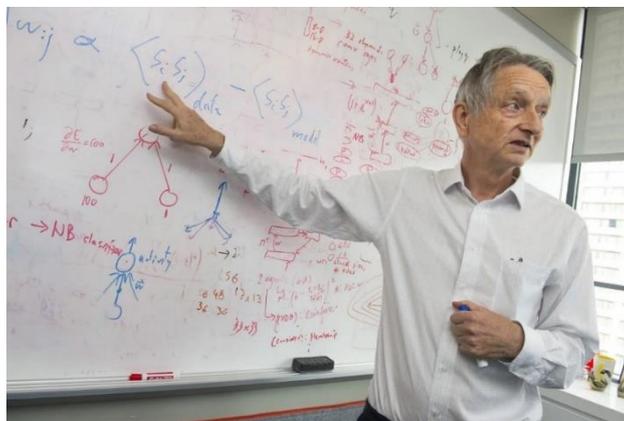
O Google foi um dos principais catalisadores dessa tecnologia. Com bilhões de buscas, imagens e interações diárias, os modelos puderam ser treinados em larga escala. Em 2012, sob a liderança de Andrew Ng, professor de Stanford e discípulo de Hinton, o Google realizou um experimento icônico: uma rede neural treinada com milhões de imagens extraídas do YouTube foi capaz de identificar padrões e reconhecer gatos sem qualquer instrução específica. O experimento demonstrou o poder do aprendizado profundo na extração de conceitos abstratos a partir de dados não estruturados.



Pouco depois, Hinton e seus alunos Alex Krizhevsky e Ilya Sutskever desenvolveram a AlexNet, uma rede neural que revolucionou a IA ao vencer a competição ImageNet Large Scale Visual Recognition Challenge (ILSVRC) de 2012 com uma precisão muito superior à dos concorrentes. Enquanto os modelos anteriores tinham uma taxa de erro de cerca de 26%, a AlexNet reduziu esse percentual para 15,3%, provando que o aprendizado profundo era o futuro da visão computacional.

A perseverança de Geoffrey Hinton e sua capacidade de enxergar o potencial da IA quando poucos acreditavam nela foram fundamentais para transformar a tecnologia no que conhecemos hoje. **Sua jornada mostra que a inovação, muitas vezes, nasce da interseção de diferentes áreas do conhecimento e da coragem de insistir quando o cenário parece adverso.**

Imagem 1: **Geoffrey Hinton, “the Godfather of AI”**



Fonte: Brittanica.com

O PAPEL DA PSICOLOGIA E DA PEDAGOGIA NA IA

O avanço significativo da inteligência artificial deve muito à aplicação de princípios derivados da psicologia e da pedagogia. Essas disciplinas oferecem uma compreensão profunda sobre como os seres humanos aprendem, se adaptam e tomam decisões, o que tem inspirado o desenvolvimento de modelos de IA mais eficazes. Conceitos como **reinforcement learning** (aprendizado por reforço), **pattern recognition** (reconhecimento de padrões) e **memory-based learning** (aprendizado baseado na memória) têm suas raízes na psicologia cognitiva e na pedagogia.

A beleza da inteligência artificial está na maneira como esses processos de aprendizagem foram traduzidos em modelos matemáticos. No cerne de tudo, os modelos de IA precisam passar por um processo de treinamento e aprendizado antes de conseguirem gerar insights e análises (inferência).

Neste artigo, discutimos como alguns desses modelos e conceitos podem ser aplicados na análise de ações e na gestão de carteiras de investimento, destacando o potencial dessas ferramentas para embasar decisões e nos ajudar a gerar mais resultado.



CASE NUBANK E O IMITATION LEARNING (APRENDIZADO POR IMITAÇÃO)

Uma das primeiras formas de aprendizado humano é a imitação, em que adquirimos habilidades observando e reproduzindo o comportamento de outras pessoas. Desde o nascimento, bebês aprendem a sorrir, gesticular e até produzir sons ao observar seus cuidadores. Por exemplo, crianças pequenas imitam expressões faciais e gestos de seus familiares, o que acelera o desenvolvimento de habilidades sociais.

Na inteligência artificial, o **imitation learning refere-se a modelos que replicam a tomada de decisões humanas a partir de demonstrações**. Essa abordagem é particularmente útil em cenários nos quais a programação direta de comportamentos é complexa, como na condução autônoma de veículos ou na robótica. No entanto, a imitação — seja na IA ou no mundo dos negócios, também envolve riscos.

No mercado financeiro, é comum replicar estratégias ou abordagens de investimento bem-sucedidas desenvolvidas por outros. Isso ocorre porque seguir um modelo testado reduz a percepção de risco e economiza tempo e recursos que seriam gastos no desenvolvimento de novas ideias. Muitas gestoras acompanham as estratégias de fundos que apresentam desempenho superior, e analistas de ações frequentemente alinham suas recomendações ao consenso de mercado. No entanto, essa prática também carrega riscos relevantes.

Sendo assim, quando os mercados mudam, a imitação se transforma em uma armadilha. Analistas que apenas seguem o consenso, sem uma análise independente, ficam vulneráveis quando a análise se mostra errada como por exemplo quando todo o mercado comprou diversas empresas de consumo acreditando em estratégias de *turnaround* e internacionalização que se mostraram mal-sucedidas e destruidoras de valor ao longo do tempo.

Imagem 2: **Imitation Learning e os perigos de um efeito manada**



Fonte: BBC News Brasil

Na AZ Quest, buscamos posições fora de consenso tanto compradas quanto vendidas, pois é onde acreditamos encontrar o maior potencial de ganhos. **Em 2024, uma das**



principais fontes de retorno foi uma posição comprada em Nubank, uma posição fora do consenso dos investidores brasileiros, uma vez que acreditávamos no valor da principalidade – conceito que reflete o alto nível de engajamento do cliente. Essa característica permite ao banco selecionar os melhores clientes, oferecer produtos com rentabilidade altíssima e, conseqüentemente, gerar um retorno bem acima da média.

Gráfico 1: Retorno da ação Nu Holdings (Nubank) (NU) em 2024



Fonte: Investing.com

EMPRESAS AÉREAS E A CHAIN OF THOUGHT (CADEIA DE PENSAMENTO)

A *Chain of Thought* (CoT) é uma técnica de raciocínio aplicada em Inteligência Artificial, especialmente em modelos de linguagem, para resolver problemas de forma estruturada e lógica. **Ao invés de fornecer uma resposta rápida e direta, a IA decompõe o problema em partes menores e as conecta de forma sequencial, imitando o raciocínio humano.** Esse processo não só melhora a precisão em tarefas complexas, mas também permite que a IA explique seu raciocínio antes de chegar a uma conclusão, proporcionando mais clareza e confiança no resultado.

Nos negócios, essa abordagem de decomposição de problemas tem estreita relação com o *First Principles Thinking* (Pensamento baseado nos Princípios Fundamentais), uma filosofia de resolução de problemas popularizada por Elon Musk. Em vez de seguir as convenções existentes ou soluções preconcebidas, tal pensamento propõe uma análise dos componentes essenciais de um problema, com o objetivo de reconstruir a solução desde sua raiz.

Por exemplo, ao invés de se perguntar “Como posso melhorar um carro elétrico?”, um pensamento fundamentado nos princípios analisaria os componentes fundamentais que tornam possível o movimento eficiente de um veículo. Da mesma forma, no caso da SpaceX, Musk questionou por que os lançamentos de foguetes eram tão caros, o que



resultou em inovações como foguetes reutilizáveis, mudando radicalmente a indústria espacial.

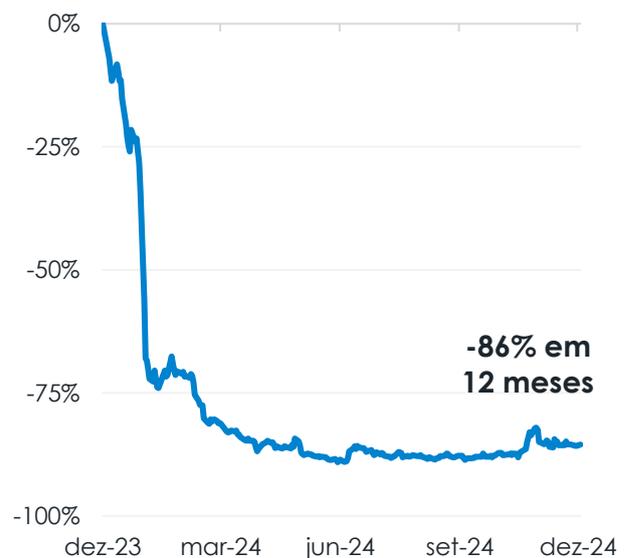
Esse tipo de raciocínio estimula o pensamento crítico em sua forma mais pura, **incentivando analistas e tomadores de decisão a buscar soluções disruptivas e criativas**, em vez de simplesmente confiar nas soluções tradicionais ou nas ideias prevalentes no mercado.

Utilizamos esta análise quando fizemos uma posição vendida em empresas aéreas, na medida em que vimos que a dívida e seu custo seriam insustentáveis para os negócios. Como princípio básico, nesta situação, a dívida acaba por diluir a participação do acionista, gerando grandes perdas para as ações.

Gráfico 2: **Retorno da ação Azul Linhas Aéreas (AZUL4) em 2024**



Gráfico 3: **Retorno da ação Gol Linhas Aéreas (GOLL4) em 2024**



Fonte: Investing.com

REINFORCEMENT LEARNING (APRENDIZADO POR REFORÇO) APLICADO NO PROCESSO DE INVESTIMENTOS

O *Reinforcement Learning* é uma abordagem de Inteligência Artificial onde um agente aprende a **tomar decisões por meio de tentativa e erro, recebendo recompensas ou penalidades conforme suas ações**. O processo segue um ciclo contínuo: o agente observa o ambiente, toma uma ação, recebe um retorno (positivo ou negativo) e ajusta seu comportamento para melhorar suas escolhas futuras. Essa técnica é amplamente aplicada em áreas como jogos, robótica, controle de sistemas e otimização de negócios.



Na análise de ações, adotamos processos e indicadores para definir o que caracteriza um bom investimento e como os retornos podem ser gerados ao longo do tempo (*feedback* positivo). No entanto, a adaptação contínua se mantém essencial, pois inovações tecnológicas e mudanças no mercado provocam transformações constantes nas indústrias.

Embora modelos de IA possam ser rapidamente ajustados a novas variáveis, a adaptação dos analistas humanos não segue o mesmo ritmo. O aprendizado humano é moldado por fatores como emoções, hábitos profundamente enraizados e preconceitos inconscientes, o que torna a evolução mais lenta e imprevisível. Para minimizar esses vieses, é crucial adotar estruturas bem definidas — como *roadmaps* e *frameworks* estratégicos — para garantir uma tomada de decisão mais assertiva e objetiva.

Em nosso processo, temos uma forma bem dinâmica e que tenta se adaptar aos diversos cenários para gerir a carteira. O ano de 2024 começou com otimismo, suportado pela expectativa de queda de juros, mas foi marcado por alta volatilidade e depreciação dos ativos devido ao aumento do risco fiscal no final do ano e início do aperto monetário. **Com essa forma de análise conseguimos aproveitar dos momentos de alta e proteger a carteira nas quedas, gerando retornos mesmo diante dos desafios enfrentados pelo mercado.**

Imagem 3: **Roadmap** utilizado pelo time de gestão de Renda Variável no Processo de Investimentos

PROCESSO DE INVESTIMENTOS

AZQUEST

Renda Variável | Roadmap

Uma vez que a posição é montada, é feito um ROADMAP, definindo quais são os KPIs/Eventos a ser monitorados

Evita o risco de *confirmation bias*

Evita o principal risco do gestor: "casar com ação"

Caso algum desses fatores não esteja aderente ao esperado inicialmente, revisamos o case e nos desfazemos da posição.

Muitas vezes podem até virar uma posição short



Fonte: AZ Quest

CASE EMBRAER E O CONCEITO MOE

O *Mixture of Experts* (MoE) é um modelo de Inteligência Artificial que **distribui tarefas entre sub-modelos especializados, cada um focado em um aspecto específico do problema.**



Em vez de usar o modelo completo o tempo todo, o MoE aloca recursos de forma seletiva, buscando otimizar a eficiência e maximizar os resultados.

Na análise financeira e de empresas, uma abordagem multidisciplinar semelhante se faz necessária. Ao integrar conhecimentos de diferentes áreas, o analista pode tomar decisões de investimento mais completas, equilibradas e com uma visão mais ampla do contexto em que está atuando.

Quando investimos em **Embraer**, usamos um pouco da **engenharia** para entender dos ganhos de eficiência do novo avião e novo motor, usamos **análise macroeconômica** para entender do câmbio e também de **psicologia** para entender os incentivos perversos que levaram a Boeing a ter vários problemas com o 737, ajudando a ter uma **visão mais holística sobre o case**.

Gráfico 4: Retorno da ação Embraer (EMBR3) em 2024



Fonte: Investing.com

CONCLUSÃO

A inteligência artificial não apenas transformou a tecnologia, mas também trouxe abordagens valiosas para a análise financeira e a tomada de decisões de investimento. Conceitos como *Imitation Learning*, *Chain of Thought*, *Reinforcement Learning* e *Mixture of Experts* oferecem paralelos profundos para analistas de ações e gestores de portfólio. A lição central é clara: embora as metodologias impulsionadas por IA possam aprimorar o processo decisório, o julgamento humano, o pensamento crítico e a adaptabilidade permanecem essenciais. **Em um mundo cada vez mais orientado por dados e automação, a capacidade de integrar insights gerados por IA com uma análise independente será o diferencial que definirá os investidores bem-sucedidos da próxima geração.**

Por William Wang, Gestor Responsável pelos Fundos de Renda Variável na AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

Em fevereiro, destaque nos EUA para dados de atividade e inflação. O relatório de criação de vagas de janeiro apresentou saldo positivo de 143 mil, abaixo do esperado, mas a média móvel de 3 meses (medida preferida pelo Fed) seguiu mais alta (em 237 mil) devido às revisões altistas nos meses anteriores. Além disso, houve uma queda na taxa de desemprego de 4,1% para 4,0%. No que diz respeito à dinâmica de preços, as pesquisas de confiança do consumidor, tanto da Universidade de Michigan quanto do Conference Board, mostraram alta das expectativas de inflação de 1 e 5 anos para as máximas históricas. A inflação ao consumidor de janeiro veio mais forte, corroborando com o cenário de pressão inflacionária, em 0,47% mensal e o núcleo, que exclui energia e alimentos, em 0,45%, com as médias móveis de 3 e 6 meses acelerando. No entanto, os dados de confiança e do setor imobiliário têm sido a maior fonte de fraqueza econômica. O primeiro se mostrou mais fraco do que o anterior, com relatos das empresas de que a incerteza sobre a política tarifária do novo governo tem gerado menos encomendas, enquanto o segundo voltou a apresentar desaceleração após dados mais fortes no final de 2024. Alguns riscos econômicos advindos do novo governo estão relacionados às medidas do DOGE (Departamento de Eficiência Governamental dos Estados Unidos), como demissões em massa dos trabalhadores do setor público, e à ameaça de implementação das tarifas de 25% sobre México e Canadá, além de 10% na China. Até o momento, portanto, a incerteza do que será implementado e dos impactos sobre a economia têm se traduzido nos dados de confiança do consumidor e das empresas, ainda sem impactos claros na atividade econômica. Ao mesmo tempo, a redução de preços de *commodities* recente podem reduzir o risco inflacionário nos índices cheios de inflação.

Na Zona do Euro, destaque para dados de inflação mais pressionados e para a eleição na Alemanha. A inflação ao consumidor exibiu um número mais alto do que o anterior em janeiro, com alta interanual de 2,5% e o núcleo, que exclui energia e alimentos, em 2,7%. As médias móveis, no geral, têm mostrado uma desaceleração, com uma composição mais benigna (bens para cima e serviços para baixo). O que os membros do ECB (Banco Central Europeu) têm ressaltado é a perspectiva de desaceleração da inflação de serviços nesse ano, puxada pela queda dos salários, fato corroborado pelos dados de salários negociados e *trackings*. Vale ressaltar o resultado das eleições na Alemanha com vitória do partido de centro-direita CDU/CSU, mas com ascensão forte do partido de extrema-direita, que poderia colocar barreiras nas medidas implementadas. O partido vitorioso anunciou um projeto massivo de expansão fiscal e aumento de gastos com defesa e infraestrutura, o que aumentaria o déficit fiscal significativamente, ativando cláusula de exceção do regime de regras fiscais da Comissão Europeia. A motivação para essa mudança é a necessidade da União Europeia assumir maior parte dos custos relacionados a sua própria segurança.

No território asiático, destaque para dados de China mais fortes, demonstrando uma certa recuperação econômica. O PIB de 2024 fechou o ano em linha com a meta de 5%, com alta interanual de 5,4% no último trimestre do ano. Além disso, o conjunto de dados mensais foi positivo, com destaque para os PMIs e indicadores de crédito. A reunião do partido



político (que se estenderá até 11 de março) apresentou continuidade da meta de 5,0% para o PIB de 2025, mas alteração da meta de inflação de 3,0% para 2,0%, sem anúncio de novas medidas estimulativas.

No Brasil, os dados mais recentes indicam uma desaceleração da atividade econômica, após três anos consecutivos de crescimento superior a 3,0%. Em fevereiro, destacou-se o recuo generalizado dos índices de confiança da FGV em todos os segmentos, com ênfase na queda observada na pesquisa de confiança das famílias. Os dados da PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) de janeiro mostram alguma acomodação do mercado de trabalho. O crescimento dos salários segue alto, mas sem aceleração adicional, e a população ocupada contraiu pelo segundo mês seguido, com queda concentrada no setor informal.

O cenário para inflação segue bastante desafiador. Projetamos que a inflação acumulada em 12 meses ficará acima de 4,5% (limite superior da meta) até julho de 2026 em razão das pressões de alimentos e serviços. A melhora do Real contra o Dólar neste primeiro bimestre apenas reduz pressões adicionais sobre a inflação de bens.

Diante desse cenário, acreditamos que o Banco Central dará sequência ao aperto monetário. Em maio, o aumento deve ser de 0,50 ponto percentual, e em junho, de 0,25 ponto percentual, levando a taxa Selic terminal a 15,0% ao ano, onde deve permanecer até o final de 2025.

Para 2025, reduzimos a projeção do PIB para 1,7% (de 2,0% anteriormente) e mantivemos a inflação medida pelo IPCA em 5,6%, com viés de alta.

Em fevereiro, o desempenho dos fundos multimercados macro foi impactado negativamente principalmente pelas estratégias de juros internacionais, devido à posição tomada na curva americana. Por outro lado, o *book* de bolsas internacionais apresentou um resultado ligeiramente positivo, impulsionado pela valorização do mercado acionário chinês. As demais estratégias registraram desempenhos mais moderados, com ganhos na curva de juros brasileira e em commodities, enquanto o *book* de moedas apresentou perdas.

Atualmente, a estratégia da carteira inclui uma posição em juros reais. No segmento de juros internacionais, a posição está aplicada (aquela que se beneficia com a queda das taxas dos juros futuros) na inclinação da curva nominal americana, além de uma posição tomada (aquela que se beneficia com a alta das taxas dos juros futuros) na inclinação dos juros alemães. No mercado de moedas, não há uma posição direcional no Dólar. Já no segmento de ações, a carteira mantém posições compradas tanto na bolsa americana quanto na bolsa chinesa.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de fevereiro com resultado de 0,39% (40% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com -0,11% e o fundo **AZ Quest Multi PWR**, versão arrojada da estratégia Macro, encerrou o mês com -0,57%.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,39%	1,47%	5,65%	19,40%	197,23%	76	13/09/2013
% CDI	40%	74%	51%	77%	109%		
AZ Quest Multi Max	-0,11%	1,06%	1,59%	16,21%	97,56%	103	24/02/2017
% CDI	-	53%	14%	64%	112%		
AZ Quest Multi PWR	-0,57%	0,72%	-2,02%	13,16%	26,78%	22	31/08/2021
% CDI	-	36%	-	52%	57%		
AZ Quest Yield	0,96%	1,98%	6,75%	22,08%	181,56%	38	20/09/2012
% CDI	97%	99%	61%	87%	90%		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Icatu Multi Prev	0,36%	1,25%	4,84%	17,83%	121,80%	68	22/04/2015
% CDI	37%	62%	44%	71%	88%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	-0,17%	0,79%	1,58%	16,17%	30,88%	26	14/10/2021
% CDI	-	39%	14%	64%	67%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	0,54%	1,62%	-3,89%	8,84%	18,67%	15	28/02/2020
(-) IMA-B	0,0 p.p.	0,0 p.p.	-2,9 p.p.	-4,7 p.p.	-8,9 p.p.		

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



03. ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Em fevereiro, os principais mercados acionários globais apresentaram movimentos mistos. Nos Estados Unidos, as bolsas recuaram diante das incertezas sobre o impacto da agenda econômica do governo Donald Trump, além do aumento da cautela dos investidores em relação ao avanço da Inteligência Artificial. No período, o S&P-500 registrou uma queda de 1,42%, enquanto o índice Nasdaq, mais concentrado em ações de tecnologia, recuou 2,76%. O Dow Jones também apresentou desvalorização de 1,58%.

Na China, o mercado acionário teve alta de 2,2%, impulsionado por um forte movimento de valorização em ações do setor de tecnologia, especialmente relacionado ao tema DeepSeek.

No Brasil, o Ibovespa encerrou fevereiro com uma queda de 2,64%, acompanhada por uma valorização do dólar de 0,7%. O período foi marcado por um ambiente político mais desafiador, refletindo preocupações sobre uma possível inclinação do governo para uma agenda mais populista. Além disso, a queda nos preços internacionais do petróleo e do minério de ferro impactou o desempenho do índice, dado o peso significativo de empresas como Vale e Petrobras.

O **AZ Quest Total Return** registrou um retorno de 0,18% em fevereiro. No acumulado de 12 meses, o desempenho atingiu 16,70%, correspondendo a 150% do CDI.

O resultado positivo se deve principalmente pelos setores de Proteínas, Elétricas e Logística. Por outro lado, os segmentos de Telecomunicações & TI, Bens de Capital e Bens de Consumo impactaram negativamente a performance. Atualmente, o fundo mantém uma exposição líquida comprada, com alocações predominantes nos setores de Telecomunicações & TI, Bancos e Elétricas. Já as posições vendidas estão concentradas em Bens de Consumo, Logística e Proteínas.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou fevereiro com uma queda de -3,34%, enquanto seu *benchmark*, o IBX-100, registrou uma perda de 2,68% no mesmo período. Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou uma valorização de 8,13%, superando o IBX-100 em 12,5 pontos percentuais, uma vez que o índice apresentou um retorno negativo de 4,38%.

O desempenho do fundo foi impactado, principalmente, pelos setores de Petróleo & Petroquímica, Bancos e Telecomunicações & TI. Por outro lado, os setores de Elétricas, Proteínas e Logística obtiveram retornos positivos, ajudando a atenuar parcialmente o desempenho negativo no período. Atualmente, mantemos uma exposição comprada mais relevante nos setores de Bancos, Telecomunicações & TI e Petróleo & Petroquímica, enquanto as principais posições vendidas estão concentradas em Bens de Capital, Proteínas e Transporte. Nossa alocação reflete uma estratégia seletiva e equilibrada, focada em setores com maior potencial de valorização e mecanismos de proteção contra riscos específicos.

O **AZ Quest Small Mid Caps** fechou o mês com um retorno de -4,23%, enquanto o Índice de Small Caps recuou 3,87% no mesmo período. No acumulado dos últimos 24 meses, o



fundo registrou uma rentabilidade de 13,80%, superando seu *benchmark* em 16,6 pontos percentuais, uma vez que o índice apresentou queda de 2,75%.

Os setores de Bens de Capital, Varejo e Serviços Financeiros foram os principais responsáveis pelo desempenho negativo do portfólio em fevereiro. No entanto, o setor de companhias Elétricas obteve um bom desempenho, contribuindo para atenuar parcialmente as perdas no mês, mesmo diante da queda generalizada das bolsas. O fundo segue com uma maior exposição nos setores de Bens de Capital, Utilidade Pública e Construção Civil, em linha com nossa estratégia de investimento e a identificação de oportunidades nesses segmentos.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com uma queda de 3,61%, enquanto o Ibovespa registrou uma retração de 2,64% no mesmo período.

Os setores de Petróleo & Petroquímica, Bancos e Bens de Capital foram os principais responsáveis pelo desempenho negativo do portfólio em fevereiro. Em contrapartida, os setores de Elétricas e Logística apresentaram resultados positivos, contribuindo para mitigar as perdas. O fundo uma maior exposição nos setores de Bancos, Petróleo & Petroquímica e Bens de Capital, em linha com nossa estratégia de investimento e a identificação de oportunidades nesses segmentos.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Total Return	0,18%	1,47%	16,70%	32,67%	319,87%	99	23/01/2012
% CDI	18%	73%	150%	129%	147%		
AZ Quest Top Long Biased	-3,34%	1,81%	8,13%	36,68%	425,21%	159	18/10/2011
(-) IBX-100	-0,7 p.p.	-0,3 p.p.	12,5 p.p.	19,8 p.p.	246,9 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	-4,23%	-0,55%	-2,67%	13,80%	529,13%	703	30/12/2009
(-) SMLL	-0,4 p.p.	-2,6 p.p.	15,9 p.p.	16,6 p.p.	475,6 p.p.		
AZ Quest Ações	-3,61%	0,55%	-5,36%	14,81%	1.193,50%	156	01/06/2005
(-) Ibovespa	-1,0 p.p.	-1,5 p.p.	-0,5 p.p.	-2,2 p.p.	820,2 p.p.		

Versão Previdenciária

AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	-4,03%	-0,50%	-0,31%	15,04%	5,03%	5	31/05/2022
(-) SMLL	-0,2 p.p.	-2,5 p.p.	18,2 p.p.	17,8 p.p.	25,8 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

Fevereiro foi um mês positivo para os fundos de crédito. O mercado local de crédito *high grade* apresentou um bom desempenho, impulsionado pela continuidade da recuperação dos preços dos ativos atrelados ao CDI, após a abertura dos *spreads* observada em dezembro. Os ativos incentivados também registraram uma nova rodada de fechamento dos *spreads* de crédito.

No mercado primário, a atividade seguiu em ritmo normal, embora o volume de emissões não tenha se destacado. Já no mercado secundário, os volumes negociados foram expressivos, a liquidez permaneceu saudável e os *spreads* de crédito, de modo geral, apresentaram mais fechamentos do que aberturas ao longo do mês.

Em fevereiro, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,06%, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 12,13% (109% do CDI), bastante acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira está 54% alocada, sendo 37% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,09% no mês, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 11,93% (110% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 55% alocado, sendo 36% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,20% no mês de fevereiro, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo novamente, ganhamos tanto nas posições de *bonds* quanto de derivativos. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 13,07% (CDI + 2,0 p.p.), acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo está 82% alocada em ativos, sendo 54% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Assistência Médica.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,39% no mês, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo novamente, ganhamos tanto nas posições de *bonds* quanto de derivativos. 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 13,83% (CDI + 2,7 p.p.) em linha com a sua rentabilidade-alvo. A carteira do fundo possui uma alocação de 92% do Patrimônio, sendo 53% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Locadoras de Veículos.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 1,12% no mês de fevereiro, resultado bastante acima do IMA-B5 (+0,65%). Em relação ao *benchmark*, ganhamos tanto no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros real (Efeito Curva) quanto com o Efeito Crédito. Nesse mês, vimos uma aceleração na demanda por debêntures incentivadas, o que resultou num fechamento de *spread* de crédito. Para a janela de 12 meses o fundo entrega um retorno de 9,34%, bastante acima do IMA-B 5 (7,49%). O fundo está com 105% do patrimônio alocado, tendo maior exposição nos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Luce	1,08%	2,18%	12,45%	28,18%	128,84%	1.547	11/12/2015
% CDI	110%	109%	112%	115%	108%		
AZ Quest Luce II	1,06%	2,14%	12,13%	-	18,67%	552	27/09/2023
% CDI	108%	107%	109%	-	114%		
AZ Quest Valore	1,09%	2,18%	11,93%	29,59%	77,84%	4.678	26/12/2017
% CDI	111%	109%	107%	117%	105%		
AZ Quest Altro	1,20%	2,36%	13,07%	32,61%	144,72%	1.004	15/12/2015
% CDI	122%	118%	117%	129%	121%		
AZ Quest Supra	1,39%	2,71%	13,83%	36,00%	75,42%	341	15/06/2020
% CDI	141%	135%	124%	142%	146%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	1,12%	2,77%	9,34%	28,85%	124,99%	416	06/09/2016
(-) IMA-B 5	0,5 p.p.	0,2 p.p.	1,8 p.p.	10,1 p.p.	6,4 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,07%	2,12%	11,67%	27,29%	101,65%	804	09/09/2016
% CDI	108%	106%	105%	108%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,08%	2,15%	11,82%	27,59%	27,50%	4.989	10/02/2023
% CDI	110%	107%	106%	109%	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,11%	2,36%	11,75%	29,80%	34,58%	1.194	31/10/2022
% CDI	112%	118%	106%	118%	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

O mês de fevereiro nos EUA foi marcado por dados econômicos mais fracos e pelo aumento das preocupações com as consequências da elevação das tarifas de importação, especialmente em relação ao Canadá, México e China. A bolsa apresentou oscilações negativas, com maior impacto nos setores cíclicos, como consumo discricionário. O PCE registrou queda de -0,2% em janeiro, a primeira leitura negativa em quase dois anos. As minutas do Federal Reserve indicaram que o comitê busca sinais consistentes de desaceleração da inflação antes de novos cortes na taxa de juros.

Na Europa e no Reino Unido, os mercados se recuperaram, liderados pelo setor financeiro, seguido por bens industriais e tecnologia. O PMI da Zona do Euro indicou uma leve expansão, com leituras acima de 50.

No Brasil, o sentimento do mercado piorou no final do mês, influenciado por novas declarações do governo nos campos fiscal e político. A fragilidade na condução da política fiscal segue em deterioração, enquanto o Congresso parece buscar um maior distanciamento do governo. O mercado de ações teve um desempenho negativo, com os fatores *Long Only* em queda: Crescimento e Valor recuaram mais de 4%, enquanto Qualidade, Baixo Risco e Técnico oscilaram em torno de -2,9%.

Houve oscilações inesperadas em ações de menor qualidade ao longo do mês, seguidas por uma convergência no final de fevereiro. Esse movimento impactou as estratégias *Long Short*, possivelmente influenciado por saída de investidores de fundos multimercado para a renda fixa. Se esse fluxo se estabilizar, o mercado pode retomar um comportamento mais racional, penalizando empresas de menor qualidade, caracterizadas por alto endividamento e baixa geração de caixa, diante de juros elevados e desaceleração econômica.

As estratégias *Long Short* tiveram desempenho misto. LS Crescimento, LS Valor e LS Qualidade registraram quedas, enquanto LS Técnico obteve variação positiva.

No primeiro trimestre, a atividade econômica nos EUA vem desacelerando levemente, enquanto Europa e Reino Unido registraram uma aceleração moderada. As expectativas de inflação permanecem estáveis, interrompendo o movimento de convergência anterior. A principal preocupação agora é o risco de uma guerra comercial, com ameaças de aumento de tarifas entre os EUA e seus principais parceiros, como Canadá, México e China. Mercados fora dessas disputas, como o Reino Unido, têm se beneficiado desse cenário. A desaceleração econômica continua afetando o mercado de energia, refletida no aumento significativo dos estoques de petróleo.

O Brasil, apesar de não estar envolvido diretamente nessas disputas comerciais, não tem aproveitado essa posição favorável devido a desafios fiscais e uma postura governamental pouco construtiva.

O **AZ Quest Bayes Long Biased** fechou fevereiro com um comportamento instável. No início do mês, as famílias de fatores *Long Short* (LS) registraram recuperação mas, a partir do dia



14, passaram a sofrer perdas, especialmente devido à valorização de empresas de baixa qualidade ("junk"), impactando as posições vendidas. Houve dois eventos significativos de *short squeeze* (fenômeno que ocorre no mercado de ações quando o preço de uma ação sobe de forma repentina pressionando os detentores de posições vendidas) em empresas com fundamentos frágeis.

Os fatores de risco *Long Only* (LO) encerraram o mês em queda, com desempenho agregado próximo ao do Ibovespa. Crescimento (-4,6%) e Valor (-4,05%) foram os mais penalizados, enquanto Qualidade (-3,4%), Técnico (-2,8%) e Baixo Risco (-2,6%) tiveram perdas menores.

No segmento *Long Short* (LS), o desempenho também foi negativo, com quedas em Crescimento (-2,9%), Qualidade (-1,4%) e Valor (-1,8%). Em contrapartida, a família LS Técnico apresentou resultado positivo, e LS Baixo Risco permaneceu estável.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** fechou fevereiro com -2,75%, em linha com o Ibovespa (-2,64%). Os fatores de risco LO seguiram o mesmo padrão, com Crescimento (-4,6%) e Valor (-4,05%) como os mais afetados. Qualidade (-3,4%), Técnico (-2,8%) e Baixo Risco (-2,6%) tiveram quedas menores. Acreditamos que, em algum momento, o prêmio de risco de Valor, que continua elevado, deve convergir, assim como o de Crescimento.

Desde maio de 2024, estamos operando a primeira versão de Machine Learning (ML), o modelo IPCA, em fase de pré-produção ou *paper trading* (uma simulação de compra e venda de ativos sem risco financeiro). O monitoramento desse modelo foi integrado ao sistema Reports da Bayes no final de maio, permitindo registro contínuo de seus *analytics* e comparação com o *backtest* e a versão Fama-French (FF 2022) antes de possível promoção para produção.

O AZ Quest Bayes Sistemático Ações, que utiliza a quinta versão (F2022) dos modelos de fatores de risco, completará cinco anos em julho de 2025. O fundo segue com volatilidade inferior ao Ibovespa na maior parte dos períodos e no consolidado, com beta (medida estatística que relaciona a volatilidade de um ativo com o índice de mercado) de 0,8 e *tracking error* (volatilidade relativa ao *benchmark*) de aproximadamente 9%.

O **AZ Quest Bayes Long Short** também apresentou comportamento instável em fevereiro. No início do mês, os fatores LS recuperaram mas, a partir do dia 14, sofreram perdas, especialmente na ponta vendida, devido à valorização de empresas de baixa qualidade. As posições vendidas foram pressionadas, com dois eventos mais relevantes. Simultaneamente, a ponta comprada também foi impactada negativamente, com o mercado reagindo às declarações desfavoráveis do governo no campo fiscal.

Essas oscilações podem refletir liquidações forçadas, impulsionadas por investidores reduzindo exposições de risco, principalmente em fundos multimercado. No segmento *Long Short*, os fatores de risco tiveram desempenho negativo, com quedas em Crescimento (-2,9%), Qualidade (-1,4%) e Valor (-1,8%). Por outro lado, LS Técnico teve resultado positivo e LS Baixo Risco manteve-se estável.



Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	-2,75%	0,94%	-9,77%	17,83%	30,05%	206	29/07/2020
(-) Ibovespa	-0,1 p.p.	-1,1 p.p.	-4,9 p.p.	0,8 p.p.	13,8 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	-3,44%	-1,68%	-11,48%	10,79%	59,90%	15	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	-3,9 p.p.	-2,5 p.p.	-4,5 p.p.	0,8 p.p.	38,4 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	-1,93%	-3,76%	-6,67%	12,50%	23,81%	72	29/07/2022
% CDI	-	-	-	49%	68%		

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



06. ESTRATÉGIA DE ARBITRAGEM

O **AZ Quest Low Vol**, destaque em nossa grade de fundos por sua consistência de performance, encerrou o mês com um retorno de 0,90%, equivalente a 92% do CDI, um resultado abaixo de sua rentabilidade-alvo. No entanto, esse desempenho já era previsto, refletindo uma decisão estratégica do gestor de realizar operações que impactaram os ganhos em fevereiro, mas que têm o potencial de gerar retornos superiores no futuro, mais do que compensando o resultado momentâneo.

Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo**, teve seu desempenho marcado pela volatilidade no mercado de crédito privado e pelo aumento de liquidez em renda variável, resultando em um retorno de 0,94% no mês (96% do CDI). Esse resultado é ligeiramente abaixo da rentabilidade-alvo do fundo. No entanto, em períodos mais amplos, o fundo mantém seu diferencial, demonstrando consistência e reforçando seu papel de estabilidade e proteção contra oscilações de mercado.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Low Vol	0,90%	1,94%	11,25%	25,94%	406,28%	2.115	28/11/2008
% CDI	92%	97%	101%	103%	121%		
AZ Quest Termo	0,94%	2,00%	11,20%	25,07%	137,64%	310	03/08/2015
% CDI	96%	100%	101%	99%	106%		

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



07. FUNDOS INTERNACIONAIS

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Azimut Borletti Global Lifestyle	0,37%	5,98%	9,14%	-	29,59%	17	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	-0,88%	0,78%	9,17%	25,29%	37,06%	20	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	0,79%	2,23%	11,54%	-	22,40%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	3,24%	7,19%	15,23%	-	35,12%	18	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	1,53%	2,51%	14,90%	-	39,91%	45	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,20%	2,70%	11,82%	-	32,37%	17	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%	19,67%	150%	R\$ 0,095	R\$ 8,62	R\$ 6,62
AZQA11	CETIP	1,01%	13,51%	103%	R\$ 0,10	R\$ 9,89	-

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	1,26%	17,11%	130%	R\$ 0,125	R\$ 9,91	-
AZIN11	B3	1,31%	17,87%	136%	R\$ 1,30	R\$ 98,97	R\$ 90,45
AZEQ11	CETIP	1,27%	17,28%	131%	R\$ 1,30	R\$ 102,12	-
AZEQ 2	CETIP	1,19%	16,14%	123%	R\$ 1,20	R\$ 100,45	-
AZEQ 3	CETIP	1,00%	13,36%	102%	R\$ 1,00	R\$ 100,00	-

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	1,26%	17,07%	130%	R\$ 0,124	R\$ 9,85	-
AZPL11	B3	1,42%	19,37%	147%	R\$ 0,09	R\$ 9,57	R\$ 6,36

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 fevereiro anualizado e a rentabilidade do CDI em fevereiro anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 28/02/2025; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 28/02/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Rentabilidade				
	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	0,99%	2,00%	11,12%	25,28%	41,57%
Ibovespa	-2,64%	2,09%	-4,82%	17,03%	8,54%
SMLL	-3,87%	2,01%	-18,55%	-2,75%	-22,41%
IBX-100	-2,68%	2,10%	-4,38%	16,87%	7,25%
IMA-B	0,50%	1,58%	-1,00%	13,55%	22,57%
IMA-B 5	0,65%	2,55%	7,49%	18,71%	32,45%
IMA-B 5+	0,41%	0,84%	-6,96%	10,03%	15,37%
Dólar (Ptax)	0,32%	-5,55%	17,37%	12,31%	13,80%

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.

Canal no 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

