

AZQUEST

MARÇO/2025

Carta Mensal

SUMÁRIO

01.	Palavra do Economista	3
02.	Estratégia Macro.....	6
03.	Estratégia de Renda Variável.....	8
04.	Estratégia de Crédito	10
05.	Estratégia de Fundos Sistemáticos	12
06.	Estratégia de Arbitragem.....	14
07.	Fundos Internacionais.....	15
08.	Fundos Alternativos.....	16
09.	Índices de Mercado	17



01. PALAVRA DO ECONOMISTA

Cenário Econômico no Primeiro Trimestre de 2025

O primeiro trimestre de 2025 apresentou um cenário econômico complexo, poucas vezes visto. Nos EUA, o novo governo se iniciou surpreendendo em termos da quantidade de medidas anunciadas em um curto período. A direção das medidas não é exatamente uma surpresa, mas sua velocidade e o impacto potencial, sim. Essa atitude tem reflexo importante ao aumentar a volatilidade de todas as classes de ativos e ao propiciar quebra de algumas correlações usuais entre as classes.

Na área econômica, o governo Trump é formado por diversas autoridades que destacam principalmente a necessidade de (i) ajuste no endividamento excessivo do país; (ii) reordenação das relações internacionais de comércio, defesa e política migratória e (iii) melhoria do ambiente de negócios por meio de redução de tributos e mudanças regulatórias. A configuração atual, presente em boa parte das últimas décadas, é considerada danosa ao influenciar negativamente a competitividade externa, principalmente do setor industrial, e impor um custo à sociedade americana que, agora, busca compensação.

Sobre o endividamento público, medidas de corte de gastos implementadas pelo DOGE (Departamento de Eficiência Governamental dos Estados Unidos) ocorrem em velocidade recorde, gerando expectativa de impacto relevante em termos da economia, mas também de efeito líquido contracionista para a atividade econômica de curto prazo. Outro destaque na mesma direção é a ênfase dada pelo secretário do Tesouro, Scott Bessent, ao indicar preferência por criar condições que possibilitem a queda das taxas de juros de longo prazo e menor preocupação com o nível da taxa definida pelo Banco Central.

No âmbito do comércio global, Trump declarou no início de abril emergência nacional para definir tarifas recíprocas sobre a importação de bens individuais, como função do saldo comercial bilateral entre os EUA e cada nação. Adicionalmente, outras tarifas já haviam sido anunciadas refletindo diferentes motivações, como combate ao tráfico de drogas e imigração ilegal (por exemplo). Tais tarifas totalizam por ora algo em torno de 25% em termos de tarifa efetiva sob os bens importados, substancialmente acima das hipóteses iniciais implícita nos preços dos ativos e do que esteve em vigor nas últimas décadas.

A menor disposição americana em financiar um custo que considera desigual em termos de garantia da defesa aos países da OTAN deve também reduzir alguma pressão fiscal. O discurso do vice-presidente americano em Munique, em fevereiro, se transformou praticamente em um "chamado à ação" levando a forte repercussão na classe política europeia. Em tempo recorde, União Europeia divulgou planos de infraestrutura e defesa plurianuais, e o novo governo alemão autorizou aumento expressivo de gastos para financiar essas frentes, fatos então considerados como de baixa probabilidade.



Até o presente momento, os preços de ativos indicam que essa diversidade de matérias tem se traduzido em aumento expressivo da incerteza entre agentes econômicos, capturado por diferentes pesquisas mensais. Esse quadro, somado às declarações das autoridades de que essas mudanças históricas devem ter um custo econômico de curto prazo que deve ser suportado, tem levado à perspectiva de baixa expansão do PIB e aumento da inflação corrente nos EUA.

Até o presente momento, as expectativas de inflação de prazo mais longo permanecem ancoradas e sugerem espaço para afrouxamento da política de juros do Fed se a fraqueza da atividade se concretizar. No entanto, não costuma ser trivial a condução da política monetária em um ambiente dessa natureza, ainda mais se considerarmos a lembrança do intenso choque inflacionário (inicialmente considerado transitório) durante a última pandemia.

Em resumo, europeus e asiáticos precisarão executar mudanças em um modelo econômico com viés exportador para o mercado de consumo americano. As indicações iniciais sugerem medidas de estímulo ao consumo e investimento interno devem ser favorecidas, o que tem propiciado aumento das oportunidades percebidas de investimento em ativos que até pouco tempo precisavam um ambiente de dificuldade econômica e baixo crescimento.

Todas essas mudanças ocorrem depois de um fluxo expressivo de recursos dessas regiões para os mercados de renda fixa e ações norte-americanos, que aliavam alta expectativa de retorno como reflexo da produtividade elevada e segurança do dólar. A necessidade de capital agora em outras regiões pode prolongar o enfraquecimento da moeda americana ao longo dos próximos meses.

Para o Brasil, o ambiente que se desenha é de menor pressão vinda do exterior. As fortes tarifas impostas devem levar a forte desaceleração do crescimento global e menor demanda por bens, o que tenderá a reduzir as pressões inflacionárias em 2025 fora dos EUA. Adicionalmente, a decisão americana de impor tarifas baseadas no resultado comercial bilateral, deixou o Brasil em posição "privilegiada" relativamente (com a alíquota mínima de 10%).

Vimos uma valorização do Real ante o Dólar, devolvendo dois terços da desvalorização verificada no último trimestre do ano passado. Esse comportamento refletiu tanto fatores globais já descritos quanto fatores locais: consideramos que houve alguma diminuição de temores relacionados à economia brasileira estar se aproximando de um estado de dominância fiscal.

A política de juros, conduzida sob um Banco Central atuando de forma independente até aqui, tem avançado em terreno cada vez mais restritivo. A elevação do juro real ganhou tração nos últimos dois meses, pela queda da inflação implícita nas curvas de juros, refletindo algum ganho de credibilidade da política monetária e redução da percepção de risco.



Seguimos considerando como cenário mais provável que a Selic atinja 15% ao final do ciclo de aperto. A manutenção desse patamar por período prolongado deve ser suficiente para levar a menor pressão sob os preços, mesmo considerando fatores que possam contribuir positivamente para expansão da atividade em 2025 e 2026 (novas fontes de financiamento, expansão de setores menos sensíveis à taxa de juros e aceleração do ritmo de crescimento de gastos por parte de entes subnacionais), além da desancoragem das expectativas de inflação.

É evidente que a realização desse cenário exige que os agentes percebam algum grau de conformidade entre a política fiscal e a monetária. De outro modo, o risco de voltarmos a um ambiente de pressão sobre os preços de ativos aumentaria, condizente com a percepção de inconsistência da política econômica, levando a resultados já conhecidos: mais inflação e menor expansão da atividade.

A questão fiscal continua sendo, portanto, extremamente relevante para a elaboração de cenários. Endividamento excessivo em um ambiente de juros altos impede que se descarte o risco de descontinuidades nos ativos. Ao mesmo tempo, parcela relevante do desequilíbrio atual reflete o desprezo do atual governo pelos efeitos positivo que uma gestão competente das expectativas poderia ter.

Calculamos que o resultado fiscal necessário para estabilizar a dívida pública equivale a 75,3% do PIB, implicando um significativo esforço da ordem de 3,2 p.p. em termos de resultado primário. No entanto, quando os investidores percebem um elevado nível de compromisso na execução de um plano econômico consistente, o ambiente de maior previsibilidade e menor custo de capital é capaz de acelerar o ajuste e antecipar os benefícios de tal estratégia.

Dito de outra forma, entendemos que a atual condição das contas públicas permite ajustes relevantes se houver a intenção política para tal. A principal restrição é a própria orientação do poder Executivo. Ganhará importância gradual na precificação dos ativos a possibilidade de mudanças nessa orientação de 2027 em diante.

Se serve para algum alívio, atualmente as autoridades brasileiras não terão que "escolher" entre desvalorização cambial para mitigar o efeito das tarifas impostas pelos EUA ou choque negativo no crescimento. A lógica econômica sugere até que a combinação de Real em valorização e menor crescimento global (pouco usual historicamente) reduz a probabilidade de medidas de estímulo fiscal/parafiscal no país, abrindo espaço para precificação de juros menores a partir de patamares bastante contracionista.

Por André Muller, Economista-Chefe na AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

Março foi marcado por eventos relevantes nos Estados Unidos, com destaque para a reunião de política monetária do FOMC (Comitê do Banco central dos Estados Unidos, que define a política monetária do país) e o anúncio de novas tarifas comerciais. A revisão das projeções econômicas pelo comitê revelou um cenário mais desafiador para 2025, com expectativas de desaceleração do PIB, aumento do desemprego e elevação da inflação. Essas revisões refletem, em grande parte, a sinalização de medidas tarifárias sobre países que importam petróleo venezuelano e sobre o setor automotivo — medidas ainda pendentes de implementação.

Em relação à inflação, os dados mais recentes indicaram estabilidade em patamar acima da meta. Nesse contexto, observou-se uma queda significativa na confiança de consumidores e empresários, em meio a um ambiente de crescente incerteza, que pode trazer repercussões relevantes sobre o nível de atividade econômica. Além disso, será fundamental acompanhar possíveis retaliações e os efeitos dessas medidas sobre o comércio global.

Na Europa, a aprovação do pacote fiscal da Alemanha — com foco em investimentos em infraestrutura e defesa — teve impacto positivo sobre os indicadores de confiança, além de sinalizar uma mudança importante de postura, possivelmente influenciada pela nova administração americana. Na Zona do Euro, a inflação segue em trajetória de desaceleração, especialmente no núcleo, com destaque para o setor de serviços. Esse cenário abre espaço para que o Banco Central Europeu inicie cortes na taxa de juros ao longo do ano.

No Brasil, o Banco Central deu continuidade ao ciclo de alta da taxa Selic, que atingiu 14,25%, e indicou a possibilidade de um novo ajuste, de menor magnitude, diante do quadro inflacionário persistente. Mantemos nossa projeção de Selic terminal em 15%, com expectativas de IPCA em 5,5% para 2025 e 4,0% para 2026. A atividade econômica doméstica começa a apresentar sinais de moderação, com previsão de crescimento do PIB em torno de 2,0% no próximo ano, ainda com riscos balanceados.

No mês de março, o *book* de bolsa internacional foi o principal detrator do desempenho, impactado pela posição comprada em bolsas americanas. O livro de moedas também registrou um resultado negativo no período. Por outro lado, o *book* de bolsa local se destacou positivamente, impulsionado pela posição comprada em Ibovespa. As demais estratégias apresentaram resultados mais modestos, com ganhos na curva de juros nominal e real do Brasil e em *commodities*, enquanto os *books* de juros internacionais e valor relativo tiveram perdas.

A carteira dos nossos fundos multimercado macro segue com alocações diversificadas e estrategicamente posicionadas diante do cenário global. No mercado de juros local, mantemos exposição doada (aquela que se beneficia com a queda das taxas dos juros futuros) nos vértices de DI Jan/26, Jan/27 e Jan/29, combinada com posições tomadas (aquela que se beneficia com a alta das taxas dos juros futuros) em juros reais de curto prazo.



Em juros internacionais, seguimos sem posições relevantes nos Estados Unidos, enquanto na Europa optamos por uma alocação tomada na inclinação da curva alemã entre os vencimentos de 5 e 10 anos.

No mercado de câmbio, mantemos uma posição comprada em Dólar Canadense (CAD), Dólar Australiano (AUD) e Dólar Neozelandês (NZD), além de uma posição vendida em Yuan (CNH). Não temos atualmente exposição direcional relevante ao Dólar Americano (USD), buscando, assim, capturar movimentos relativos entre as moedas.

Na parcela de renda variável, nossa alocação inclui posições compradas nos índices S&P 500, MSCI China e MSCI Emerging Markets.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de março com resultado de 0,61% (63% do CDI), o **AZ Quest Multi Max** com 0,36%.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade		Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M			
AZ Quest Multi	0,61%	2,09%	6,01%	17,92%	199,04%	70	13/09/2013
% CDI	63%	70%	53%	72%	109%		
AZ Quest Multi Max	0,36%	1,42%	2,16%	13,60%	98,27%	117	24/02/2017
% CDI	37%	48%	19%	54%	110%		
AZ Quest Yield	0,90%	2,90%	7,23%	21,07%	184,10%	38	20/09/2012
% CDI	94%	97%	64%	84%	90%		
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	0,45%	1,71%	5,12%	16,22%	122,81%	65	22/04/2015
% CDI	47%	57%	45%	65%	87%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	0,10%	0,89%	1,92%	13,09%	31,01%	24	14/10/2021
% CDI	11%	30%	17%	52%	65%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	1,85%	3,50%	-1,76%	8,16%	20,87%	16	28/02/2020
(-) IMA-B	0,0 p.p.	0,1 p.p.	-2,5 p.p.	-4,5 p.p.	-9,1 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 março, os principais índices acionários dos Estados Unidos registraram desempenho negativo, impactados pelo anúncio de novas tarifas comerciais. As medidas adotadas pelo governo americano afetaram a confiança dos investidores, contribuindo para um aumento da volatilidade nos mercados globais. A preocupação crescente com o tema tarifário pesou sobre os ativos de risco, levando os principais índices a fecharem o mês em queda: o S&P 500 recuou 5,75%, o índice Nasdaq — com forte concentração em empresas de tecnologia — caiu 7,69%, e o Dow Jones teve baixa de 4,20%.

Na contramão, o mercado brasileiro apresentou desempenho positivo. O Ibovespa encerrou o mês com alta de 6,08%, enquanto o Dólar teve desvalorização de 1,82% frente ao Real. Esse movimento foi favorecido pela migração de fluxos para mercados emergentes, como o Brasil, em um contexto de incertezas relacionadas às políticas comerciais implementadas pelo presidente Donald Trump. As preocupações com o impacto das tarifas sobre o crescimento econômico global levaram os investidores a buscarem ativos com maior potencial de valorização relativa e menor exposição direta ao conflito comercial em curso.

O **AZ Quest Total Return** registrou um retorno de -1,00% em março. No acumulado de 12 meses, o desempenho atingiu 13,79%, correspondendo a 122% do CDI.

O resultado foi impactado negativamente, principalmente, pelos setores de Telecomunicações & TI, Varejo e Bens de Consumo. Por outro lado, os segmentos de Elétricas, Petróleo & Petroquímica e Serviços Financeiros contribuíram para mitigar as perdas.

O fundo mantém uma exposição líquida comprada, mas, diante da volatilidade do mercado, realizou ajustes significativos em sua alocação. Atualmente, os setores com maior exposição são Elétricas, Bancos e Utilidade Pública, enquanto as posições vendidas estão concentradas em Bens de Consumo, Logística e Transporte. Essas movimentações reforçam uma estratégia ativa e equilibrada, voltada para a otimização de ganhos e a mitigação de riscos no portfólio.

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou março com uma queda de 3,95%, enquanto seu *benchmark*, o IBX-100, registrou uma forte valorização de 5,94% no período. Nos últimos três anos, o fundo acumulou uma rentabilidade de 21,35%, superando o IBX-100 em 14,1 pontos percentuais, já que o índice apresentou um retorno mais modesto de 7,24%.

O desempenho negativo foi impactado, principalmente, pelos setores de Telecomunicações & TI, Varejo e Bens de Capital. Por outro lado, os segmentos de Utilidade Pública, Elétricas e Proteínas ajudaram a mitigar as perdas.

O fundo segue com exposição líquida comprada, mas, diante da volatilidade do mercado, realizou ajustes significativos na alocação. Atualmente, as maiores exposições estão nos setores de Bancos, Elétricas e Petróleo & Petroquímica, enquanto as posições vendidas estão concentradas em Bens de Consumo e Transporte. Essas movimentações



refletem uma abordagem ativa e equilibrada, buscando otimizar ganhos e mitigar riscos dentro do portfólio.

O **AZ Quest Small Mid Caps** fechou o mês com um retorno de 2,42%, enquanto o Índice de Small Caps avançou 6,73% no mesmo período. No acumulado dos últimos 24 meses, o fundo registrou uma rentabilidade de 19,77%, superando seu benchmark em 14,1 pontos percentuais, já que o índice apresentou um retorno mais modesto de 5,64%.

O desempenho positivo no mês foi impulsionado, principalmente, pelos setores de Construção Civil, Utilidade Pública e Elétricas. No entanto, a performance abaixo do *benchmark* foi impactada pelo desempenho fraco das ações nos setores de Bens de Capital, Educação e Assistência Médica. Seguimos com uma exposição maior em Elétricas, Utilidade Pública e Construção Civil, alinhados à nossa estratégia de investimento e à identificação de oportunidades nesses segmentos.

O **AZ Quest Ações** encerrou o mês com um retorno de 3,64%, enquanto o Ibovespa registrou uma valorização de 6,08% no mesmo período.

Os setores de Bancos, Construção Civil e Elétricas foram os destaques positivos do mês, contribuindo para a performance do fundo. Em contrapartida, Bens de Capital, Varejo e Telecomunicações & TI tiveram as maiores perdas, impactando negativamente o resultado e sendo os principais responsáveis pelo desempenho abaixo do *benchmark*. Mantemos uma maior exposição nos setores de Petróleo & Petroquímica, Bancos e Elétricas, alinhada à nossa estratégia de investimento e à identificação de oportunidades nesses segmentos.

Performance dos Fundos

	Mês	Ano	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			12M	24M	Início		
AZ Quest Total Return	-1,00%	0,45%	13,79%	31,08%	315,68%	100	23/01/2012
% CDI	-	15%	122%	124%	143%		
AZ Quest Top Long Biased	-3,95%	-2,21%	4,15%	30,68%	404,46%	148	18/10/2011
(-) IBX-100	-9,9 p.p.	-10,4 p.p.	2,1 p.p.	2,9 p.p.	209,7 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	2,42%	1,86%	-3,11%	19,77%	544,36%	726	30/12/2009
(-) SMLL	-4,3 p.p.	-7,0 p.p.	11,8 p.p.	14,1 p.p.	480,5 p.p.		
AZ Quest Ações	3,64%	4,20%	-1,70%	23,97%	1.240,54%	148	01/06/2005
(-) Ibovespa	-2,4 p.p.	-4,1 p.p.	-3,4 p.p.	-3,9 p.p.	838,5 p.p.		
Versão Previdenciária							
AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	2,45%	1,93%	-0,14%	21,66%	7,60%	5	31/05/2022
(-) SMLL	-4,3 p.p.	-6,9 p.p.	14,8 p.p.	16,0 p.p.	23,0 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

Março foi um mês positivo para o mercado de crédito, tanto em termos de rentabilidade quanto no aumento da captação líquida dos fundos. Observamos também uma aceleração moderada no mercado primário. A demanda por ativos de alta qualidade de crédito (*high grade*) permaneceu bastante robusta, refletida na forte sobredemanda registrada em grande parte das emissões primárias ao longo do mês — com algumas ofertas relevantes apresentando uma demanda de três a quatro vezes o volume ofertado.

No mercado secundário, os volumes negociados permaneceram em linha com os meses anteriores. A forte demanda por crédito contribuiu para mais um mês de compressão generalizada dos *spreads*, com destaque para ativos bancários, debêntures institucionais e debêntures incentivadas, que apresentaram fechamento consistente nas taxas negociadas.

Em março, o **AZ Quest Luce II** registrou um rendimento de 1,12%, 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 debêntures CDI. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 12,05% (107% do CDI), acima da sua rentabilidade-alvo. A carteira está 55% alocada, sendo 37% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Assistência Médica.

O **AZ Quest Valore** teve um rendimento de 1,00% no mês, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI. Em 12 meses, o resultado do fundo é de 11,76% (104% 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 1,19% no mês de março, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. A parcela *offshore* teve resultado positivo no mês, contudo abaixo do CDI, o destaque foi a parcela de derivativos que atuou de maneira eficiente para compensar o resultado negativo dos *bonds*. No acumulado em 12 meses o resultado do fundo é de 13,02% (CDI + 1,8 p.p.). A carteira do fundo está 80% alocada em ativos, sendo 53% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Assistência Médica.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** teve um rendimento de 1,16% no mês, resultado um pouco abaixo da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para a carteira de debêntures CDI. A parcela *offshore* teve resultado positivo no mês, contudo abaixo do CDI, o destaque foi a parcela de derivativos que atuou de maneira eficiente para compensar o resultado negativo dos *bonds*. Em 12 meses, o fundo registra um retorno de 13,36% (CDI + 2,1 p.p.). A carteira do fundo possui uma alocação de 94% do Patrimônio,



sendo 55% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Bancos, Elétricas e Locadoras de Veículos.

Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 0,60% no mês resultado um pouco acima do IMA-B 5 (+0,55%). Em relação ao *benchmark*, ganhamos com Efeito Crédito e perdemos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva). Nesse mês, observamos mais fechamentos do que aberturas de *spread* de crédito no mercado de debêntures incentivadas, e a composição do nosso portfólio levou a um retorno positivo da parcela de crédito. Para a janela de 12 meses o fundo entrega um retorno de 8,56%, 1,3 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 107% 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	1,14%	3,35%	12,36%	30,06%	131,45%	1.537	11/12/2015
% CDI	119%	112%	110%	120%	108%		
AZ Quest Luce II	1,12%	3,28%	12,05%	-	20,01%	537	27/09/2023
% CDI	117%	110%	107%	-	114%		
AZ Quest Valore	1,00%	3,21%	11,76%	30,26%	79,62%	4.697	26/12/2017
% CDI	104%	107%	104%	121%	105%		
AZ Quest Altro	1,19%	3,57%	13,02%	34,15%	147,62%	1.022	15/12/2015
% CDI	123%	120%	116%	137%	122%		
AZ Quest Supra	1,16%	3,90%	13,36%	37,33%	77,45%	360	15/06/2020
% CDI	121%	131%	119%	149%	146%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	0,60%	3,39%	8,56%	29,62%	126,34%	414	06/09/2016
(-) IMA-B 5	0,1 p.p.	0,3 p.p.	1,3 p.p.	12,0 p.p.	6,6 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,05%	3,18%	11,54%	28,27%	103,75%	816	09/09/2016
% CDI	109%	107%	102%	113%	103%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,07%	3,24%	11,71%	28,59%	28,87%	5.014	10/02/2023
% CDI	111%	109%	104%	114%	106%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,09%	3,48%	11,75%	29,88%	36,05%	1.197	31/10/2022
% CDI	114%	117%	104%	119%	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 primeiro trimestre do ano foi marcado por uma reversão nas tendências que vinham sendo observadas nos mercados globais. Nos Estados Unidos, houve deterioração nos dados econômicos, com destaque para a queda expressiva nos índices de confiança. Esse movimento foi agravado pelo aumento das tensões comerciais, com o governo norte-americano impondo novas tarifas de importação, atingindo setores como aço, alumínio e veículos – com impactos significativos nas relações com países como Canadá, México e China.

Essa combinação de fatores gerou expectativas de desaceleração econômica e pressões inflacionárias, levando o S&P-500 a registrar seu pior trimestre dos últimos três anos, com uma queda de 5,75% apenas em março. No final do mês, o anúncio de novas tarifas com vigência prevista para os primeiros dias de abril – chamadas por Donald Trump de “Liberation Day” – intensificou a correção no mercado norte-americano.

Em contraste, os mercados fora dos EUA tiveram desempenho positivo. A desvalorização do Dólar frente a outras moedas impulsionou as bolsas internacionais. O Brasil, em particular, foi um dos destaques do trimestre. Em março, o Ibovespa subiu 6,08%, e o Real se valorizou 1,82%. Além disso, os juros de longo prazo recuaram, refletindo um ambiente doméstico mais construtivo.

No contexto dos fatores de risco, os fatores *Long Only* apresentaram retornos positivos, ainda que abaixo do Ibovespa. Fatores como Técnico, Qualidade e Crescimento tiveram performances alinhadas ao índice, enquanto Valor e Baixo Risco ficaram significativamente aquém – o que acabou prejudicando o desempenho geral da estratégia no acumulado do ano.

Já entre os fatores *Long Short*, o cenário foi mais desafiador. As famílias de Técnico e Crescimento se destacaram negativamente, especialmente nas pontas vendidas. O fator Qualidade também apresentou resultados fracos nas posições vendidas.

Se a tendência de correção nos EUA continuar, o cenário pode seguir favorável para países emergentes como o Brasil. A valorização do Real, combinada à política monetária ainda restritiva, tende a contribuir para uma convergência mais rápida da inflação. Isso reforça a expectativa de que o ciclo de alta de juros esteja próximo do fim, com possíveis cortes a partir de 2026.

Esse ambiente pode beneficiar especialmente os fatores de risco mais cíclicos, como Valor e Crescimento, melhorando a performance relativa dos LO em relação ao Ibovespa, além de abrir espaço para uma recuperação nas estratégias LS ao longo do ano.

O mês de março foi positivo para os fundos sistemáticos. O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** teve alta de 4,04%, acumulando 5,02% no ano. O **AZ Quest Bayes Long Biased** avançou 2,10%, enquanto o **AZ Quest Bayes Long Short** fechou o mês com -0,32%.

Boa parte da diferença entre os fundos e o índice se explica pelo comportamento do setor bancário, que teve performance expressiva e puxou o Ibovespa para cima – inclusive com



altas relevantes em bancos que reportaram resultados mais fracos. Em contrapartida, algumas empresas da carteira dos fundos, apesar de resultados robustos, não acompanharam o ritmo de valorização.

As famílias de Fatores de Risco LO apresentaram performance positiva em março. Indicadores como Momentum, Valor e Risco registraram retornos inferiores a 5%, enquanto Crescimento e Qualidade superaram essa marca, ainda que abaixo do índice de referência.

Já para as famílias de Fatores LS, o mês começou com desempenho positivo, com retorno acumulado próximo a 1,5% até o dia 23. No entanto, a partir dessa data, houve reversão significativa devido à valorização de ações de empresas de baixa qualidade ("junk"), que impactaram negativamente o resultado. Mais uma vez, as famílias de fatores *Long Short* apresentaram alta dispersão e comportamento desigual. Baixa Qualidade e Valor se destacaram positivamente, com ganhos acima de 2%. Baixo Risco teve performance neutra, enquanto Momentum e Crescimento foram os principais detratores, com perdas em torno de 2% cada.

Desde abril de 2024, as estratégias LS vêm enfrentando um ambiente particularmente desafiador. No acumulado de 2025, Técnico e Crescimento *Long Short* acumulam perdas aproximadas de 3,9%, Qualidade recua cerca de 1,5% e os fatores Valor e Baixo Risco seguem ligeiramente negativos. Esse comportamento destoia do padrão histórico observado em períodos de juros elevados, quando normalmente se esperaria melhor desempenho das pontas vendidas.

No contexto atual, os modelos que operam vendido seguem pressionados pelas famílias *Long Short*, que têm comprometido parte do desempenho do fundo desde meados de 2024. Por outro lado, as posições *Long Only* começaram a apresentar recuperação em 2025, embora ainda abaixo do Ibovespa. Há sinais de prêmio de risco nas carteiras, tanto nos fatores LO quanto nos LS, reforçando a convicção de médio prazo nas estratégias.

Performance dos Fundos

	Rentabilidade		Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
	Mês	Ano	12M	24M	Início		
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	4,04%	5,0%	-7,08%	25,47%	35,31%	209	29/07/2020
(-) Ibovespa	-2,0 p.p.	-3,3 p.p.	-8,8 p.p.	-2,4 p.p.	12,0 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	2,12%	0,41%	-10,35%	14,37%	63,29%	15	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	-0,7 p.p.	-3,3 p.p.	-6,5 p.p.	5,3 p.p.	1,5 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	-0,32%	-4,07%	-7,11%	10,86%	23,42%	24	29/07/2022
% CDI	-	-	-	43%	65%		

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 1,13% (118% do CDI), superando significativamente sua rentabilidade-alvo. Conforme mencionado anteriormente, esse desempenho já era esperado, refletindo uma decisão estratégica do gestor de realizar operações mais longas que impactaram os ganhos em fevereiro. No entanto, essas movimentações geraram retornos ainda mais expressivos em março, compensando amplamente o desempenho abaixo do *benchmark* no mês anterior.

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 0,96% no mês (99% 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	1,13%	3,09%	11,64%	26,00%	412,01%	2.240	28/11/2008
% CDI	118%	104%	103%	104%	121%		
AZ Quest Termo	0,96%	2,97%	11,38%	24,86%	139,91%	302	03/08/2015
% CDI	99%	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	-7,05%	-1,49%	-0,70%	20,46%	20,46%	16	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	-0,81%	-0,04%	5,54%	21,56%	35,94%	19	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	-0,03%	2,20%	9,28%	22,36%	22,36%	21	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	1,70%	9,02%	15,36%	37,43%	37,43%	18	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	-0,82%	1,67%	11,14%	38,77%	38,77%	44	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	-0,11%	2,59%	10,20%	32,23%	32,23%	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	1,27%	18,20%	135%	R\$ 0,095	R\$ 8,62	R\$ 7,49
AZQA11	CETIP	1,01%	14,29%	106%	R\$ 0,10	R\$ 9,88	-

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%	18,01%	133%	R\$ 0,125	R\$ 9,95	-
AZIN11	B3	1,51%	21,93%	162%	R\$ 1,50	R\$ 99,60	R\$ 97,79
AZEQ11	CETIP	1,27%	18,17%	134%	R\$ 1,30	R\$ 102,62	-
AZEQ 2	CETIP	1,19%	17,00%	126%	R\$ 1,20	R\$ 100,75	-
AZEQ 3	CETIP	1,09%	15,46%	114%	R\$ 1,10	R\$ 100,93	-

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%	18,09%	134%	R\$ 0,124	R\$ 9,83	-
AZPL11	B3	1,23%	17,67%	131%	R\$ 0,09	R\$ 9,79	R\$ 7,20

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 março anualizado e a rentabilidade do CDI em março anualizada.

³ Cota patrimonial no dia 31/03/2025; Fonte: ANBIMA Data

⁴ Preço de fechamento no dia 31/03/2025; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Rentabilidade				
	Mês	Ano	12M	24M	36M
CDI	0,96%	2,98%	11,26%	25,02%	41,62%
Ibovespa	6,08%	8,29%	1,68%	27,85%	8,55%
SMLL	6,73%	8,87%	-14,90%	5,64%	-23,89%
IBX-100	5,94%	8,17%	2,04%	27,74%	7,24%
IMA-B	1,84%	3,45%	0,75%	12,65%	21,11%
IMA-B 5	0,55%	3,11%	7,25%	17,58%	29,79%
IMA-B 5+	2,83%	3,70%	-3,80%	9,08%	14,56%
Dólar (Ptax)	-1,82%	-7,27%	14,93%	13,03%	21,20%

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

