

AZQUEST

JANEIRO/2026

Carta Mensal



SUMÁRIO

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

01. PALAVRA DO CEO

De que lado você está no próximo capítulo da inteligência artificial?

O que ninguém está contando é que o nome do jogo continua sendo a infraestrutura. A IA não está limitada pela inteligência, mas por economia, energia, dados e pessoas. Vai lucrar quem entender isso primeiro.

A Microsoft perdeu US\$ 357 bilhões em valor de mercado em um único dia - a maior queda desde março de 2020 - na semana passada. No mesmo dia, a Meta subiu 10%. Na quinta-feira, 5 de fevereiro, o Google elevou a aposta: anunciou até US\$ 185 bilhões em investimentos para 2026 — 97% mais que 2025 e 50% acima do que analistas esperavam. As ações caíram 7% no after-hours antes de se recuperar.

Todas essas empresas gastam dezenas de bilhões em inteligência artificial (IA). Por que algumas são premiadas e outras, punidas? A resposta revela que estamos no meio de uma das maiores transferências de valor da história econômica — e a maioria está olhando para o lugar errado.

A Microsoft reportou resultados acima das expectativas — receita de US\$ 81 bilhões e lucro recorde —, mas as ações tiveram a maior queda em cinco anos. A empresa gastou US\$ 37,5 bilhões em investimentos de capital, 66% a mais que no ano anterior, e ainda assim não consegue construir centros de processamento de dados rápido o suficiente.

A diretora financeira Amy Hood admitiu que restrições de capacidade já limitam o Azure. A Microsoft está presa: precisa gastar cada vez mais para atender clientes que, por sua vez, ainda não provaram que conseguem monetizar a IA que consomem.

Já a Meta anunciou investimentos de até US\$ 135 bilhões para 2026 — quase o dobro de 2025. Mark Zuckerberg foi explícito: está focado em construir uma "superinteligência pessoal". Cada dólar gasto em IA melhora diretamente a segmentação de anúncios, recomendações e moderação de conteúdo.

O Google apresentou um caso intermediário: receita e lucro acima das expectativas, Google Cloud crescendo 48% e ultrapassando o Azure pela primeira vez em anos, backlog de contratos atingindo US\$ 240 bilhões. Mas o guidance de CapEx assustou: até US\$ 185 bilhões, quando o mercado esperava US\$ 119 bilhões.

O CEO Sundar Pichai justificou: "para atender a demanda dos clientes e capitalizar as oportunidades". Há um detalhe técnico importante: o Google reduziu os custos de rodar o Gemini em 78% ao longo de 2025. Mesmo assim, precisará quase dobrar os investimentos. A eficiência está melhorando — mas a demanda cresce mais rápido.

A lição dos três casos é clara: quando você gasta em IA para si mesmo, o retorno é seu. Quando gasta para vender IA para terceiros, o retorno depende de terceiros conseguirem monetizar — e a maioria está fracassando.



Os sete pontos cegos do mercado

Existem sete dinâmicas que, juntas, formam um quadro muito diferente da narrativa otimista:

A Armadilha da Inferência: todos falam em treinar modelos, mas poucos falam do custo de rodá-los. Treinamento é um evento pontual; inferência é custo contínuo que cresce com cada usuário. A OpenAI gastou US\$ 8,67 bilhões em inferência nos primeiros nove meses de 2025 — quase o dobro de sua receita. Sam Altman admitiu publicamente que a assinatura Pro de US\$ 200 por mês dá prejuízo.

A matemática é perversa. Quanto mais sucesso, mais prejuízo. Os "agentes de IA" que todos celebram — como o Claude Code da Anthropic — consomem de 10 a 25 vezes mais recursos que conversas simples. Uma sessão de programação com agente pode usar 500 mil tokens; uma conversa normal usa 20 mil. E há um paradoxo adicional que poucos percebem: o custo por token está caindo cerca de 200 vezes por ano, segundo a Epoch AI. Mas os novos modelos de raciocínio consomem 50 a 100 vezes mais tokens por tarefa. É como construir motores mais eficientes e usá-los para criar caminhões gigantes. O custo por tarefa complexa pode estar subindo, não caindo.

O Muro dos Dados: segundo Elon Musk, "a soma cumulativa do conhecimento humano foi esgotada" para treinar IA. Não há mais texto humano de qualidade disponível na escala necessária. Pior: 74% das novas páginas da internet já contêm texto gerado por IA. Modelos treinados em dados sintéticos degradam como fotocópia de fotocópia — um fenômeno que pesquisadores chamam de "colapso de modelo", matematicamente inevitável segundo estudo publicado na conferência ICLR 2025.

O Platô da Escala: por cinco anos, modelos maiores significavam modelos melhores. Essa era acabou. Pesquisadores da HEC Paris concluíram que "há mais de um ano, modelos de fronteira parecem ter atingido seu teto". Jensen Huang, da Nvidia, confirmou: a demanda por inferência está crescendo mais rápido que por treinamento. O mundo está mudando de construir modelos para rodar modelos. Isso muda fundamentalmente onde o dinheiro vai — e favorece infraestrutura sobre aplicações.

A Taxa de Fracasso de 95%: o Projeto NANDA do MIT revelou que, apesar dos cerca de US\$ 35 bilhões investidos, 95% dos projetos de IA empresarial não entregam retorno mensurável. A S&P Global reportou que 42% das empresas abandonaram a maioria das iniciativas de IA em 2025 — contra 17% em 2024. A PwC pesquisou 4.500 CEOs globais: 56% não viram benefício financeiro significativo. Quando os diretores financeiros exigirem prova, o dinheiro vai secar.

O Gargalo de Talento: existem apenas 40 mil cientistas de IA nos EUA — 40 vezes menos que desenvolvedores de software. A demanda global supera a oferta em 3,2 vezes. A Meta ofereceu mais de US\$ 250 milhões para contratar um único pesquisador. Energia é um problema de engenharia que se resolve em anos. Talento é um problema de décadas.

O caso mais dramático está na Apple. Esta semana, a Bloomberg reportou que uma dezena de pesquisadores e executivos-chave deixou a empresa só em 2025. O chefe do



time de modelos de IA e o executivo que lideraria a nova assistente virtual foram para a Meta. O resultado: a Apple vai pagar US\$ 1 bilhão por ano para usar o Gemini, do Google, porque não consegue desenvolver internamente.

O contraste com os investimentos é revelador: enquanto Amazon, Google e Meta aumentam gastos em 60% a 97%, a Apple mal se move — apenas 2% a mais que no ano anterior, totalizando US\$ 13 bilhões contra US\$ 200 bilhões da Amazon. É a admissão implícita de que chegou atrasada demais.

O Financiamento Circular: a Nvidia investe US\$ 100 bilhões na OpenAI. A OpenAI compra processadores da Nvidia. A Microsoft e a Nvidia investem US\$ 15 bilhões na Anthropic. A Anthropic compromete US\$ 30 bilhões em computação. Não é capital independente — é fluxo circular. O Goldman Sachs e analistas de Yale sinalizaram isso como risco sistêmico. Quando a música parar, todos param ao mesmo tempo.

A Espiral do Software como Serviço: esta semana, o setor de software entrou em mercado de baixa. ServiceNow caiu 11%, SAP caiu 16%, Salesforce caiu 7% — mesmo após resultados acima das expectativas. O mercado está dizendo que não importa a execução: o modelo de negócio está sob ameaça. Agentes de IA como Claude e ChatGPT podem executar fluxos de trabalho inteiros que antes exigiam software especializado. O software tradicional tem custo marginal próximo de zero; o software com IA tem custo real a cada clique. Essa inversão econômica está apenas começando.

A infraestrutura que ganha independentemente de quem vencer

Os números desta semana são históricos. Somando os guidances anunciados, os sete maiores grupos de tecnologia devem investir mais de US\$ 700 bilhões apenas em 2026: Amazon (US\$ 200 bilhões), Google (US\$ 180 bilhões), Meta (US\$ 125 bilhões), Microsoft (US\$ 117 bilhões), Oracle (US\$ 55 bilhões), Tesla (US\$ 20 bilhões) e Apple (US\$ 13 bilhões). É o equivalente ao PIB da Suíça, gasto em um único ano, por sete empresas, em uma única tecnologia. O aumento em relação a 2025 se aproxima de US\$ 300 bilhões — quase 1% do PIB americano.

Esse capital será direcionado para diversos segmentos, independentemente de qual modelo de IA prevalecer.

Energia surge como o gargalo definitivo desse ciclo. Centros de dados já consomem 8,9% da eletricidade americana e respondem por quase metade do crescimento de demanda até 2030. A Agência Internacional de Energia projeta que o consumo global de centros de dados vai dobrar para 945 terawatts-hora até 2030 — equivalente ao consumo total do Japão.

O equipamento crítico de transmissão tem fila de espera de até 143 semanas. Elon Musk foi direto: "A IA é fundamentalmente limitada por energia." Por isso fundiu a SpaceX com a xAI — está indo ao espaço porque não consegue resolver energia na Terra rápido o suficiente.



Há uma dimensão geopolítica que poucos discutem. Em 2024, a China adicionou 429 gigawatts de capacidade elétrica. Os EUA adicionaram 29 — quinze vezes menos. A China planeja adicionar sete vezes mais capacidade que os EUA em 2025, com 80% de fontes renováveis. A State Grid chinesa vai investir US\$ 574 bilhões em infraestrutura de transmissão até 2030. Enquanto executivos americanos tratam energia como "gargalo extremo", executivos chineses a tratam como "problema resolvido". A corrida de IA é, no fundo, uma corrida energética — e os EUA estão atrás nesse capítulo.

Resfriamento é outro ponto crítico. Enquanto um rack tradicional consome entre 10 e 20 quilowatts, os novos chips de IA da Nvidia — como o Blackwell — ultrapassam 1.000 watts por componente. O resfriamento a ar atingiu seu limite físico. O resfriamento por líquido passou de luxo a necessidade. Centros de dados consomem até 5 milhões de galões de água por dia; a projeção é de 68 bilhões de galões por ano até 2028 nos EUA, um aumento de 300%. Dois terços dos novos centros de dados desde 2022 estão em regiões com escassez hídrica.

Conectividade funciona como a cola invisível que viabiliza o ecossistema. O treinamento de modelos exige milhares de processadores operando em paralelo. A demanda por velocidades cada vez maiores cresce mais rapidamente do que qualquer outro segmento.

Semicondutores de infraestrutura desempenham papel essencial. Embora a Nvidia domine processadores gráficos, a economia insustentável de inferência está forçando migração. A Midjourney cortou custos mensais de US\$ 2,1 milhões para US\$ 700 mil ao migrar para chips do Google — payback em 11 dias. A Anthropic fechou o maior contrato de chips customizados da história do Google. A OpenAI está diversificando: fechou contratos de US\$ 350 bilhões com a Broadcom e US\$ 90 bilhões com a AMD.

Toda essa diversificação fortalece quem está na camada abaixo. A TSMC fabrica 90% dos chips avançados do mundo — para Nvidia, para AMD, para os chips customizados de Google e Amazon. A Broadcom desenha os circuitos especializados que todos estão encomendando. A fragmentação na camada de cima beneficia quem cobra pedágio na camada de baixo.

A lição da história

Quem investiu em ferrovias nos anos 1860 viu a maioria das empresas falir — mas a infraestrutura construída transformou a economia por um século. Quem investiu em empresas de internet em 1999 perdeu quase tudo — mas a banda larga criada permanece essencial.

O padrão é sempre o mesmo: a infraestrutura vem primeiro, a produtividade depois. O intervalo entre os dois é onde fortunas são perdidas e criadas. A infraestrutura opera no tempo da engenharia e da física. A produtividade opera no tempo da organização humana, da governança e do aprendizado. Esses dois relógios não estão sincronizados — e essa defasagem é a maior oportunidade de investimento da década.

A IA não está limitada pela inteligência em si. Está limitada por economia, energia, dados e pessoas. Quem entender isso primeiro, ganha.



Esta semana provou cada elemento da tese: US\$ 700 bilhões em investimentos anunciados, Microsoft e Google admitindo restrições de capacidade, Apple perdendo seu time de IA para a Meta e terceirizando para o Google, software como serviço entrando em bear market porque a IA ameaça substituir fluxos de trabalho inteiros.

O valor vai para quem constrói os trilhos, não para quem promete o destino. O próximo capítulo dessa história já está sendo escrito. A pergunta é: você vai estar do lado certo?

Por Walter Maciel, CEO da AZ Quest



02. ESTRATÉGIA MACRO

Nos EUA, o mês de janeiro foi marcado por resiliência da atividade econômica. O comitê de política monetária optou por manter a taxa de juros em 3,5% depois de três cortes consecutivos. Dados de mercado de trabalho de dezembro exibiram uma criação líquida de vagas mais baixa, em 50 mil vagas, com a média dos últimos três meses em -22 mil. No entanto, a taxa de desemprego surpreendeu para baixo, encerrando o ano de 2025 em 4,4%, abaixo da expectativa do mercado e da projeção do próprio comitê. Desta forma, consolida-se um ambiente de baixas demissões e baixas contratações, em que a oferta de trabalho tem caído gradualmente.

A última leitura do PIB do terceiro trimestre de 2025 foi mais forte do que o esperado, crescendo 4,4% no trimestre em ritmo anualizado, e 2,3% no ano. Do lado da inflação, apesar da expectativa por leituras mais fortes após números mais baixos em outubro e novembro, o índice de preços ao consumidor veio abaixo do esperado. A inflação cheia exibiu uma variação mensal de 0,31% e o núcleo, que exclui alimentos e energia, subiu 0,24% MoM (mês a mês). Destaque para surpresa baixista no núcleo de bens, especificamente bens de transporte e de educação, com variação mensal nula frente expectativa de 0,3%. Por outro lado, o repasse para a métrica de inflação preferida pelo Fed (PCE) foi um pouco mais pressionado, colocando a variação anual do núcleo em 3%, em linha com a expectativa da autoridade monetária.

Destaque no mês também para instabilidades geopolíticas, com a ameaça americana de impor alíquota de 10% de tarifas de importação sobre Dinamarca, Noruega, Suécia, França, Alemanha, Reino Unido, Finlândia e Holanda a partir de 1º de fevereiro por conta da autonomia da Groenlândia. A ameaça gerou grande repercussão nos mercados globais, mas logo depois o presidente americano voltou atrás e conseguiu estruturar um acordo com as autoridades de outros países. Além disso, foi anunciado o próximo presidente do banco central americano, que será Kevin Warsh. A decisão reduziu o risco de cauda de uma nomeação menos ortodoxa, que pudesse aumentar a percepção de risco sob a independência do Fed. Recentemente, Warsh tem se mostrado mais inclinado a reduzir os juros, argumentando que a produtividade via inteligência artificial pode ser deflacionária. Na Europa, tanto a Zona do Euro quanto o Reino Unido exibiram dados mais fortes de atividade. Os PMIs de manufatura de janeiro mostraram aceleração, saindo de 48,8 para 49,5 na Zona do Euro e de 50,6 para 51,8 no Reino Unido. Os territórios asiáticos exibiram narrativa semelhante durante o mês, com o PIB chinês encerrando o ano de 2025 na meta de 5% no acumulado em 12 meses, com forte expansão do setor externo. O quadro no Japão foi marcado por questões políticas, com a convocação de eleições para o início de fevereiro na Câmara Baixa, com a primeira-ministra Takaichi em busca de uma maioria absoluta. Além disso, ela anunciou planos de corte de imposto sobre consumo de alimento, o que configura mais uma medida de expansão fiscal, pressionando a curva de juros.

No Brasil, os indicadores recentes corroboram nosso cenário-base de moderação do crescimento e desinflação mais acentuada que a esperada pelo consenso. O IPCA fechou 2025 em 4,3%, patamar inferior ao projetado meses atrás. Para 2026, estimamos



alta de 3,8%, com viés de baixa. No curto prazo, o monitoramento de preços de alimentos segue benigno, indicando continuidade no processo desinflacionário do grupo. A apreciação cambial e a estabilidade nos preços de insumos reduzem a pressão sobre bens industriais. Já o setor de serviços deve manter a trajetória de queda, favorecido pela menor inércia e pelo arrefecimento da atividade. Contudo, a aceleração salarial recente exige atenção. No mercado de trabalho, o desemprego encerrou o ano em 5,1%, mínima histórica que evidencia um aperto considerável. Somado a esse contexto e à sinalização do Copom para o início da flexibilização em março, projetamos um ciclo de 350 pontos-base em 2026, com a Selic em 11,50% ao final do período. Embora a confiança no curto prazo seja elevada, os riscos aumentam em horizontes longos, especialmente pela volatilidade associada ao cenário eleitoral que se aproxima.

Em janeiro, os fundos da estratégia Macro registraram desempenho superior ao CDI. O principal destaque de retorno veio do livro de juros locais, no qual mantivemos posições aplicadas (aquelas que se beneficiam com a queda das taxas dos juros futuros) predominantemente na parte curta da curva de juros nominais, complementadas de forma tática por alocações na porção intermediária, estratégia que se mostrou acertada diante do fechamento mais intenso das taxas.

As posições em moedas também contribuíram positivamente para o resultado. O fundo permaneceu comprado em diversas moedas contra o Dólar, com destaque para o desempenho do Euro, Iene e Real.

No mercado de ações, assumimos taticamente uma posição comprada em uma cesta de ações brasileiras, que se beneficiaram do fluxo estrangeiro direcionado à bolsa local. Esse movimento levou o mercado acionário brasileiro a registrar o melhor início de ano desde 2006, em um ambiente de rotação global de portfólios em direção a mercados emergentes.

Iniciamos fevereiro com redução de posições na maior parte das classes de ativos, após o movimento mais intenso observado recentemente e o aumento da volatilidade realizada no final de janeiro.

O **AZ Quest Multi** encerrou o mês de janeiro com resultado de 1,50% (129% do CDI) e registra alta de 12,70% nos últimos 12 meses. Já o **AZ Quest Multi Max** fechou o mês com alta de 1,93% (165% do CDI) e em 12 meses 12,18%.

Nos fundos de renda fixa, o **AZ Quest Yield** avançou 1,35%, frente a 1,16% de seu *benchmark*. Mantivemos um cenário inalterado para as posições aplicadas na parte curta da curva de juros, que seguiram como principal fonte de convicção do portfólio. Ao longo do mês, realizamos pontualmente aplicações na parte intermediária da curva, posição que foi reduzida ao final de janeiro.

O portfólio se beneficiou de uma condução da política monetária ainda cautelosa por parte do BC, mas que indicou o início do ciclo de juros em março. Em 12 meses, o fundo registra uma rentabilidade de 15,34%, contra 14,49% do CDI, correspondente a 106% do CDI.



O **AZ Quest Inflação Ativo Prev** apresentou resultado de 1,16% em janeiro, superando o seu benchmark, o IMA-B, que avançou 1,00% no período. A estratégia manteve posição aplicada na parte curta da curva de juros nominais e, em juros reais, permaneceu sobre alocada nas NTN-Bs de vencimentos mais longos, com exposição inferior à do benchmark nos vértices mais curtos. Em 12 meses, a rentabilidade acumulada é de 12,83%, frente a 13,09% do IMA-B.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		12M	24M	36M			
AZ Quest Multi	1,50%	12,70%	19,14%	34,53%	233,66%	50	13/09/2013
% CDI	129%	88%	71%	80%	107%		
AZ Quest Multi Max	1,93%	12,18%	14,29%	30,37%	121,87%	56	24/02/2017
% CDI	165%	84%	53%	70%	108%		
AZ Quest Yield	1,35%	15,34%	22,75%	40,70%	221,65%	49	20/09/2012
% CDI	116%	106%	84%	94%	92%		
Versões Previdenciárias							
AZ Quest Icatu Multi Prev	1,46%	12,14%	17,56%	32,07%	147,84%	59	22/04/2015
% CDI	126%	84%	65%	74%	87%		
AZ Quest Multi Max Prev XP Quali II	1,53%	10,88%	12,81%	28,74%	45,37%	12	14/10/2021
% CDI	132%	75%	47%	66%	69%		
AZ Quest Inflação Ativo Prev I	1,16%	12,83%	8,28%	23,53%	33,18%	14	28/02/2020
(-) IMA-B	0,2 p.p.	-0,3 p.p.	-3,7 p.p.	-5,9 p.p.	-10,4 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 janeiro, as principais bolsas americanas tiveram desempenho de alta. O mês foi marcado pela manutenção do nível de juros no FOMC, com um cenário-base de um único corte em junho de 2026. Também ocorreu a nomeação de Kevin Warsh para suceder Powell, e a leitura é que ele tem uma postura mais *Hawkish* (postura rígida, firme e agressiva de bancos centrais para conter a inflação). Além disso, os dados de inflação de dezembro vieram em linha e os dados de emprego seguem ainda desaquecendo, o que valida a posição de manutenção de juros por parte do Fed. Por fim, o mês também foi marcado por ruídos geopolíticos e eventual taxaço de países Europeus.

No período, o S&P 500 apresentou alta de 1,37%. O índice de ações de tecnologia Nasdaq teve alta de 1,20% e o Dow Jones teve alta de 1,73%.

O Ibovespa encerrou janeiro com uma alta de 12,56%, o índice Small Caps com uma alta de 10,15% e o Dólar com uma desvalorização frente ao Real em -3,86%. O bom desempenho do mercado brasileiro se deu num cenário de grande fluxo de capital estrangeiro para ativos de riscos/mercados emergentes, em razão de um ambiente mais adverso nos Estados Unidos. No que tange aos tópicos macro local, a prévia do IPCA-15 de janeiro ficou em 0,20% e um dólar mais fraco, ajudando a sustentar leitura de uma decompressão inflacionária gradual. Por fim, o minério teve uma boa performance ao longo do mês, o que foi positivo para a Vale que tem um peso relevante no índice Ibovespa.

O **AZ Quest Total Return** apresentou um desempenho expressivo de 2,91% em janeiro, o equivalente a 250% do CDI. No acumulado dos últimos 24 meses, o fundo apresenta valorização de 39,25%, equivalente a 145% do CDI, reforçando a consistência da estratégia no médio prazo e longo prazo.

O resultado do mês foi impulsionado principalmente pelas posições nos setores de Mineração, Bancos e Petróleo & Petroquímica, que figuraram entre os principais responsáveis pela performance. Em sentido oposto, Varejo foi o único setor com impacto negativo no período. Os demais setores contribuíram positivamente de forma marginal sobre o desempenho consolidado do portfólio.

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

O **AZ Quest Top Long Biased** encerrou janeiro com um retorno de 8,98%, abaixo do IBX-100, que avançou 12,67% no período. Nos últimos três anos, o fundo acumula um retorno expressivo de 89,91%, desempenho 30 pontos percentuais acima do *benchmark*, que registrou 59,05% no período.



A performance mensal foi impulsionada, principalmente, pelas posições nos setores de Bancos, Utilidade Pública e Construção Civil, que concentraram as maiores contribuições positivas para o resultado. Em contrapartida, Varejo foi o único setor com impacto negativo no período. Os demais setores impactaram de forma marginal o desempenho do portfólio.

A estratégia segue baseada em uma abordagem ativa e flexível, combinando exposição líquida comprada com gestão tática das posições para capturar assimetrias de mercado. A carteira mantém maior alocação em Bancos, Energia Elétrica e Utilidade Pública, enquanto a ponta vendida concentra-se em Serviços Financeiros e Bens de Consumo, buscando equilibrar risco e retorno.

O **AZ Quest Small Mid Caps** encerrou janeiro com desempenho de 7,90%, resultado expressivo no mês, ainda que inferior ao índice de Small Caps, que avançou 10,15% no período. No horizonte de 24 meses, o fundo acumula valorização de 40,69%, o que representa um retorno 25 pontos percentuais acima do *benchmark*, evidenciando a consistência da estratégia no médio prazo e longo prazo.

O desempenho no mês foi, principalmente, pelas posições nos setores de Construção Civil, Bancos e Utilidade Pública, que concentraram as maiores contribuições positivas para o resultado. Em contrapartida, Varejo foi o principal detrator de resultado no período.

Mantemos alocação relevante em setores bem posicionados para captura de valor no cenário atual, com destaque para Construção Civil, Energia Elétrica e Varejo. A estratégia permanece ancorada em uma abordagem fundamentalista disciplinada, priorizando a seleção de empresas de alta qualidade, bons fundamentos e assimetrias de preço, com foco na geração consistente de alfa e na preservação de valor no longo prazo.

Por fim, o **AZ Quest Ações** encerrou janeiro com rentabilidade de 8,76%, desempenho muito positivo no período, porém inferior ao Ibovespa, que registrou alta de 12,56%. Desde o início da estratégia, em 2005, o fundo acumula valorização de 1.734%, superando o índice de referência em mais de 1.000 pontos percentuais, o que reforça a consistência de geração de valor no longo prazo.

O resultado do mês foi impactado principalmente pelas posições nos setores de Bancos, Utilidade Pública e Construção Civil, que concentraram as maiores contribuições positivas para o resultado. Em sentido oposto, Varejo foi o principal detrator de resultado no período.

Seguimos com alocação relevante em Bancos, Energia Elétrica e Varejo, refletindo a preferência por companhias com fundamentos robustos, elevada previsibilidade de resultados e potencial de apreciação no médio e longo prazo. A estratégia permanece ancorada em uma abordagem fundamentalista disciplinada, priorizando a seleção de empresas de qualidade, negociadas a valuations atrativos e com capacidade de navegar diferentes ciclos econômicos, buscando capturar assimetrias e preservar consistência de performance ao longo do tempo.



Performance dos Fundos

		Rentabilidade				PL	Início do
	Mês	12M	24M	36M	Início	(R\$ mi)	Fundo
AZ Quest Total Return	2,91%	17,46%	39,25%	62,31%	392,29%	177	23/01/2012
% CDI	250%	120%	145%	144%	150%		
AZ Quest Top Long Biased	8,98%	28,26%	46,79%	89,91%	596,95%	173	18/10/2011
(-) IBX-100	-3,7 p.p.	-15,0 p.p.	4,6 p.p.	30,9 p.p.	287,2 p.p.		
AZ Quest Small Mid Caps	7,90%	36,21%	40,69%	53,16%	794,77%	1.013	30/12/2009
(-) SMLL	-2,2 p.p.	0,5 p.p.	25,2 p.p.	30,3 p.p.	678,1 p.p.		
AZ Quest Ações	8,76%	36,73%	36,74%	51,03%	1.734,90%	213	01/06/2005
(-) Ibovespa	-3,8 p.p.	-7,1 p.p.	-5,2 p.p.	-8,9 p.p.	1.136 p.p.		
Versão Previdenciária							
AZ Quest XP Small Mid Caps Prev Master	7,87%	39,01%	46,68%	58,25%	52,12%	10	31/05/2022
(-) SMLL	-2,3 p.p.	3,3 p.p.	31,2 p.p.	35,4 p.p.	40,3 p.p.		

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



04. ESTRATÉGIA DE CRÉDITO

O ano de 2026 iniciou com *pipeline* mais comedido, o que é natural após ter acelerado nos últimos meses. Esperamos que o mercado primário siga saudável e funcional no ano e fazemos a consideração de que muitas empresas já anteciparam suas captações em 2025, fruto do trabalho de ALM (Asset and Liability Management, em português, Gestão de Ativos e Passivos), ou seja, as empresas conseguiram emitir para alongar seu passivo e melhorar o perfil de dívida.

No lado do mercado secundário, observamos um mês positivo, com fechamentos de *spreads* de crédito na maioria dos ativos, com destaque para as debêntures incentivadas. Esses movimentos favoreceram a rentabilidade de nossos fundos. Por fim, observamos captação líquida positiva na indústria, o que ajudou a sustentar essa dinâmica comentada.

No mês, o **AZ Quest Luce** registrou um rendimento de 1,22%, 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. Para o período de 12 meses, o resultado do fundo é de 15,12% (104% do CDI), em linha com sua rentabilidade-alvo. A carteira está 58% alocada, sendo 34% em debêntures. Os setores de maior alocação incluem Bancos, Elétricas e Saneamento Básico.

O **AZ Quest Valore** apresentou um rendimento de 1,33% em janeiro, resultado bastante acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. As diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. No acumulado de 12 meses, o resultado do fundo é de 14,91% (103% do CDI), em linha com a rentabilidade-alvo. O portfólio do fundo está 80% alocado, sendo 50% em debêntures. As maiores alocações estão nos setores de Bancos, Elétricas e Telecomunicações.

O **AZ Quest Altro** apresentou um rendimento de 1,35% no mês, resultado acima da rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo no mês, com ganhos sobretudo nas posições de *bonds*. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e debêntures hedgeadas. Para o período de 12 meses o resultado do fundo é de 15,71% (CDI + 1,2 p.p.). A carteira do fundo está 86% alocada em ativos, sendo 53% em debêntures, cujas maiores alocações estão em Elétricas, Bancos e Telecomunicações.

Adicionalmente, o **AZ Quest Supra** apresentou um rendimento de 1,39% no período, resultado em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo pensada para o fundo. A parcela *offshore* foi destaque positivo no mês, com ganhos sobretudo nas posições de *bonds*. No mercado local, as diversas estratégias apresentaram bons resultados, com destaque para as carteiras de debêntures CDI e Estratégia *Yield*. No acumulado de 12 meses, o fundo registra um retorno de 16,51% (114% do CDI). A carteira do fundo possui uma alocação de 82% do patrimônio, sendo 47% em debêntures, com maiores alocações nos setores de Elétricas, Bancos e Telecomunicações.



Por fim, o **AZ Quest Debêntures Incentivadas** apresentou um rendimento de 2,16% em janeiro, resultado acima do IMA-B 5 (+1,20%) e do CDI (+1,16%). Em relação ao *benchmark* IMA-B 5, ganhamos no posicionamento relativo entre os vértices da curva de juros (Efeito Curva) e, principalmente, pelo Efeito Crédito, com fechamento de *spreads* na grande maioria dos ativos incentivados. Em 12 meses, o fundo registra um retorno acumulado de 14,08%, 3,2 pontos percentuais acima do IMA-B 5. O fundo está com 102% do patrimônio alocado, tendo maior exposição nos setores de Elétricas, Rodovias e Telecomunicações.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		12M	24M	36M			
AZ Quest Luce	1,22%	15,12%	29,31%	47,18%	160,62%	1.439	11/12/2015
% CDI	105%	104%	109%	109%	108%		
AZ Quest Luce II	1,20%	14,81%	28,58%	-	34,82%	368	27/09/2023
% CDI	103%	102%	106%	-	109%		
AZ Quest Valore	1,33%	14,92%	28,73%	47,25%	186,35%	4.275	09/02/2015
% CDI	114%	103%	106%	109%	106%		
AZ Quest Altro	1,35%	15,71%	30,73%	50,21%	179,82%	569	15/12/2015
% CDI	116%	108%	114%	116%	121%		
AZ Quest Supra	1,39%	16,51%	32,10%	54,77%	101,58%	608	15/06/2020
% CDI	120%	114%	119%	126%	141%		
AZ Quest Debêntures incentivadas	2,16%	14,08%	26,11%	42,60%	153,82%	434	06/09/2016
(-) IMA-B 5	1,0 p.p.	3,2 p.p.	7,0 p.p.	10,0 p.p.	13,0 p.p.		

Versões Previdenciárias

AZ Quest Prev Icatu Luce	1,20%	14,45%	27,69%	43,89%	128,36%	807	09/09/2016
% CDI	103%	100%	103%	101%	102%		
AZ Quest Luce Advisory Prev XP Seg Master	1,18%	14,50%	27,85%	-	44,43%	5.9251	10/02/2023
% CDI	102%	100%	103%	-	104%		
AZ Quest Altro Prev Master	1,28%	15,14%	28,51%	48,47%	53,26%	1.505	31/10/2022
% CDI	110%	105%	106%	112%	111%		

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



05. ESTRATÉGIA DE FUNDOS SISTEMÁTICOS

Janeiro apresentou um ambiente amplamente favorável aos ativos de risco, sustentado por uma combinação de fatores macroeconômicos, cambiais e geopolíticos. O principal vetor foi a desvalorização do Dólar americano frente às principais moedas globais, movimento que estimulou o redirecionamento de fluxo para bolsas internacionais e mercados emergentes. Esse contexto favoreceu também as *commodities*, com destaque para metais preciosos, impulsionados pela busca por proteção em meio às incertezas fiscais e tensões geopolíticas. O petróleo, por sua vez, apresentou recuperação relevante ao longo do mês em função de fatores técnicos e decisões de oferta, ainda que tenha iniciado fevereiro com realização parcial.

Nos mercados acionários, o período foi marcado por uma rotação clara entre fatores de risco. Observou-se uma redução relativa de exposição a empresas de Crescimento e Momentum, que haviam liderado o desempenho em 2025, e maior direcionamento para companhias associadas a Valor, Qualidade e fundamentos mais sólidos. No Brasil, esse movimento foi amplificado pela forte entrada de capital estrangeiro, apreciação do Real e aumento das expectativas de início de ciclo de corte de juros ao longo de 2026. O conjunto desses fatores reforçou um ambiente de maior apetite a risco e ampliou a atratividade de estratégias sistemáticas baseadas em fatores quantitativos em ações.

O **AZ Quest Bayes Sistemático Ações** encerrou janeiro com rentabilidade de 9,50%, abaixo do Ibovespa no período, que registrou 12,56%. Essa diferença esteve associada principalmente ao forte fluxo concentrado em ações de grande capitalização e elevada liquidez, que possuem maior peso no índice e tiveram desempenho superior ao conjunto de empresas médias e menores, universo no qual o fundo também mantém exposição relevante.

Mesmo com esse movimento pontual, a estratégia permanece em nova máxima histórica, acumulando 93,11% desde o início, frente a 71,74% do Ibovespa no mesmo intervalo. Esse histórico reforça a consistência de geração de valor ao longo do tempo. O fundo utiliza atualmente a quinta versão do modelo proprietário de fatores, refletindo um processo contínuo de evolução metodológica e aprimoramento estatístico iniciado em 2012.

No mês, todas as famílias de fatores *Long Only* apresentaram desempenho positivo, com destaque para Valor, que liderou a performance. O fator Momentum também contribuiu de forma relevante, enquanto Crescimento, Qualidade e Baixo Risco avançaram de maneira mais moderada.

Em termos práticos, isso significa que empresas negociadas a preços mais atrativos e com fundamentos sólidos tiveram melhor desempenho relativo. Esse movimento de rotação tende a ser favorável ao portfólio em um cenário de expectativa de queda gradual de juros ao longo de 2026, especialmente porque os fatores de Valor e Crescimento têm menor peso no Ibovespa e maior presença relativa na carteira do fundo.

O **AZ Quest Bayes Long Short** encerrou o mês com performance positiva de 2,96%, mantendo a proposta de gerar retornos consistentes com menor dependência da direção



geral da bolsa. Diferentemente de estratégias puramente direcionais, o fundo busca capturar diferenças de desempenho entre empresas, mantendo simultaneamente posições compradas e vendidas.

A carteira permanece altamente diversificada, com mais de 160 posições simultâneas, e encerrou o período com exposição líquida comprada próxima de 25% do patrimônio.

Em termos de fatores, o mês foi novamente liderado por Valor, que apresentou a principal contribuição positiva, seguido por Baixo Risco. Momentum teve desempenho levemente positivo, enquanto Crescimento e Qualidade apresentaram contribuições discretamente negativas. Esse comportamento confirma a rotação observada no mercado brasileiro em direção a empresas com avaliações mais atrativas. Dentro de uma carteira diversificada, o fundo LS cumpre papel importante de estabilização e diversificação, ajudando a reduzir oscilações e complementar estratégias mais expostas às variações diretas da bolsa.

Já o **AZ Quest Bayes Long Biased** encerrou o mês com rentabilidade de 6,71%, atingindo nova máxima histórica. Desde o início da estratégia, o fundo acumula 121,44%, o equivalente a 168,45% do CDI, superando também o IMA-B 5+ (38,7%) e o Ibovespa (107,5%) no mesmo período.

A estratégia combina posições compradas e vendidas em ações, buscando capturar oportunidades tanto na valorização de empresas quanto nas diferenças relativas de desempenho entre elas. A alocação estrutural permanece próxima de 60% em fatores *Long Only* e 40% em fatores *Long Short*, proporção que permite participar de movimentos positivos do mercado ao mesmo tempo em que mantém mecanismos de proteção e equilíbrio de risco. O nível de exposição é ajustado de forma sistemática conforme a leitura de cenário econômico e de mercado.

O portfólio segue amplamente diversificado, com mais de 160 posições entre compradas e vendidas, distribuídas entre empresas de pequeno, médio e grande porte. A volatilidade realizada permanece abaixo de 12% ao ano, inferior ao orçamento histórico de 16% ao ano, indicando disciplina na gestão de risco. A correlação com o IMAB 5+ gira em torno de 0,45, enquanto a correlação com a bolsa oscila entre 0,6 e 0,8, o que significa que o fundo tende a acompanhar parcialmente os movimentos do mercado, mas mantendo capacidade de diversificação dentro de uma carteira mais ampla.

Do ponto de vista dos fatores, janeiro foi marcado por contribuição relevante de Valor e Baixo Risco, tanto nas posições compradas quanto nas vendidas. Crescimento e Qualidade apresentaram desempenho mais contido, enquanto Momentum contribuiu de forma positiva, porém menos intensa do que em meses anteriores. Esse comportamento reflete um mercado mais seletivo, priorizando empresas com preços mais atrativos e estruturas financeiras sólidas.

A Bayes mantém um processo ativo de aprimoramento da estratégia *Long Short*, aprofundando pesquisas sobre o tratamento das correlações entre famílias de fatores e explorando novas formas de robustecer os modelos. Esses avanços se somam ao



desenvolvimento de indicadores adicionais, incluindo o uso de dados não estruturados, em linha com o compromisso de inovação contínua.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		12M	24M	36M			
AZ Quest Bayes Sistemático Ações	9,50%	44,40%	37,12%	64,68%	93,11%	390	29/07/2020
(-) Ibovespa	-3,1 p.p.	0,6 p.p.	-4,8 p.p.	4,8 p.p.	21,4 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático	6,72%	33,72%	25,40%	50,98%	121,44%	14	29/05/2020
(-) IMA-B 5+	5,9 p.p.	19,1 p.p.	18,6 p.p.	23,9 p.p.	82,7 p.p.		
AZ Quest Bayes Long Short Sistemático	2,96%	20,05%	16,00%	41,36%	51,55%	19	29/07/2022
% CDI	254%	138%	59%	95%	97%		

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 janeiro com retorno de 0,90%, equivalente a 77% do CDI. A oscilação observada na performance no mês faz parte da dinâmica natural do fundo, sendo que, assim como em períodos anteriores, os resultados tendem a convergir ao longo do tempo.

No acumulado de 24 meses, o fundo registrou rentabilidade de 27,25%, equivalente a 101% do CDI, evidenciando estabilidade e resiliência em diferentes condições de mercado.

Mantemos uma visão positiva para o desempenho nos próximos meses, o que reforça nossa confiança na capacidade do fundo de seguir entregando resultados consistentes, independentemente do cenário. Continuamos a aplicar estratégias de arbitragem em taxas de juros, por meio de ativos e operações em renda variável, sem gerar exposição direcional, com foco em financiamentos, incluindo papéis, opções de compra e venda e contratos a termo.

Ao mesmo tempo, o fundo **AZ Quest Termo** apresentou um retorno de 1,16% (100% do CDI), em um mês marcado pela volatilidade no mercado de crédito privado e liquidez em renda variável. O resultado ficou em linha com a rentabilidade-alvo de longo prazo do fundo. Em horizontes mais amplos, o fundo segue demonstrando consistência de resultados, reforçando seu papel de estabilidade e proteção no portfólio dos investidores, especialmente em períodos de maior volatilidade dos mercados.

Performance dos Fundos

	Mês	Rentabilidade			Início	PL (R\$ mi)	Início do Fundo
		12M	24M	36M			
AZ Quest Low Vol	0,90%	14,35%	27,25%	44,23%	473,75%	2.744	28/11/2008
% CDI	77%	99%	101%	102%	120%		
AZ Quest Termo	1,16%	14,17%	26,77%	42,75%	168,77%	223	03/08/2015
% CDI	100%	98%	99%	99%	105%		

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



07. FUNDOS INTERNACIONAIS

Performance dos Fundos

	Mês	12M	Rentabilidade			PL (R\$ mi)	Início do Fundo
			24M	36M	Início		
AZ Quest Azimut Borletti Global Lifestyle	0,56%	9,13%	24,43%	-	40,91%	19	31/03/2023
AZ Quest Azimut Equity Allocation Trend	1,81%	34,54%	51,35%	68,99%	86,04%	33	29/12/2022
AZ Quest Azimut Allocation Balanced	4,34%	19,58%	30,97%	-	45,22%	23	31/03/2023
AZ Quest Azimut World Minimum Volatility	1,87%	15,53%	29,66%	-	51,21%	20	31/03/2023
AZ Quest Azimut S Hybrids	1,97%	15,22%	29,96%	-	58,78%	48	31/03/2023
AZ Quest Azimut Global Macro Bond	1,53%	14,08%	25,77%	-	49,21%	24	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	1,22%	15,64%	105%	R\$ 0,105	R\$ 8,65	R\$ 8,62
AZQA11	CETIP	1,16%	14,81%	99%	R\$ 0,115	R\$ 9,93	-

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	1,22%	15,73%	106%	R\$ 0,125	R\$ 10,20	-
AZIN11	B3	1,44%	18,78%	126%	R\$ 1,40	R\$ 96,94	R\$ 101,74
AZEQ11	CETIP	1,20%	15,41%	103%	R\$ 1,25	R\$ 104,04	-
AZEQ 2	CETIP	1,22%	15,62%	105%	R\$ 1,25	R\$ 102,73	-
AZEQ 3	CETIP	1,20%	15,35%	103%	R\$ 1,25	R\$ 104,42	-
AZQI PR+	CETIP	1,20%	15,42%	103%	R\$ 1,25	R\$ 103,98	-
AZQIR	CETIP	1,21%	15,46%	104%	R\$ 1,25	R\$ 103,73	-
AZEQ 4	CETIP	0,99%	12,55%	84%	R\$ 1,00	R\$ 100,97	-
AZEQ 5	CETIP	0,98%	12,41%	83%	R\$ 1,00	R\$ 102,06	-

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%	16,21%	109%	R\$ 0,122	R\$ 9,69	-
AZPL11	B3	0,98%	12,39%	83%	R\$ 0,075	R\$ 8,48	R\$ 7,67
AZPR PR+	CETIP	1,10%	14,08%	94%	R\$ 1,10	R\$ 99,68	-

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

¹Cálculo do Dividend Yield, ao mês e anualizado, considerando 252 dias úteis no ano. ²% CDI referente à razão entre o Dividend Yield a.m. em janeiro anualizado e a rentabilidade do CDI em janeiro anualizada. ³Cota patrimonial no dia 30/01/2026; Fonte: ANBIMA Data. ⁴Preço de fechamento no dia 30/01/2026; Fonte: Yahoo Finance



09. ÍNDICES DE MERCADO

	Mês	Ano	Rentabilidade		
			12M	24M	36M
CDI	1,16%	1,16%	14,49%	26,99%	43,34%
Ibovespa	12,56%	12,56%	43,79%	41,97%	59,89%
SMLL	10,15%	10,15%	35,68%	15,49%	22,82%
IBX-100	12,67%	12,67%	43,31%	42,16%	59,05%
IMA-B	1,00%	1,00%	13,09%	12,01%	29,41%
IMA-B 5	1,20%	1,20%	10,91%	19,15%	32,65%
IMA-B 5+	0,84%	0,84%	14,66%	6,79%	27,10%
Dólar (Ptax)	-4,95%	-4,95%	-10,29%	5,58%	2,57%

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

