

São Paulo, 09 de maio de 2008.

Prezado Investidor,

O mês de abril ficou marcado pelo anúncio do upgrade do Brasil para grau de investimento por parte da agência Standard & Poor's.

A Quest Investimentos foi um dos primeiros agentes financeiros a identificar a mudança de padrão nas contas externas brasileiras, provocada pelo dinamismo da China e demais economias asiáticas. Já no segundo semestre de 2005 projetávamos que o Brasil teria mais reservas internacionais do que dívida externa líquida em meados de 2010 e que, portanto, atingiria o grau de investimento naquele ano. Ao longo dos três últimos anos tivemos que revisar nossas expectativas, em função do fortalecimento do nosso balanço de pagamentos de forma mais rápida e mais intensa do que esperávamos. O Brasil acabou por se tornar credor líquido externo em fevereiro de 2008, mas em função das incertezas externas e da crise de crédito global, podemos afirmar que o timing da elevação do rating do Brasil foi surpreendente.

Apesar do grau de investimento e do enorme fluxo de capitais que deverá resultar deste importante marco para o país, o cenário de investimentos se apresenta bastante complexo e delicado no médio-prazo. Os últimos dados de inflação tem se apresentado bastante negativos e pressionados tanto pelas condições de demanda local, bem como pela inflação global de commodities que sugerem riscos adicionais no curto e médio prazos. Neste contexto, os gestores têm um grande desafio ao traçar o cenário de investimento para os próximos meses.

Em abril fizemos mais duas contratações para nosso time de análise de renda variável; Paschoal Paione e Paulo Weickert. Hoje nosso time dedicado à renda variável conta com 5 analistas e 2 operadores, sob a supervisão de Fábio Spinola, sócio responsável pela estratégia.

Atenciosamente,



Walter Maciel Neto  
Quest Investimentos Ltda.

## Relatório Mensal – Abril de 2008

### 1. Cenário Macroeconômico

Houve sensível melhora no cenário internacional, derivada principalmente da estabilização das condições de crédito após a forte ação do Federal Reserve em março. Consideramos que a ação do Fed foi bem sucedida, ao injetar liquidez e reduzir o risco sistêmico. Os problemas de crédito não acabaram, até porque a desaceleração da economia não terminou, mas a desalavancagem necessária do sistema está acontecendo de forma mais ordeira, o que deve continuar nos próximos meses.

Nos EUA continuamos a trabalhar com um cenário de recessão branda. Consideramos praticamente inevitável que haja uma contração do PIB no 2º trimestre, mas há boas chances que seja pequena, próxima a -0,5%. Isto é importante para dimensionar o tamanho aumento do desemprego e do ajuste de consumo das famílias, que é a principal incerteza hoje. A partir daí enxergamos crescimento (entre 1 e 1,5% em média) até pelo menos meados de 2009, até que a restrição de crédito em curso seja lentamente dissipada. Neste cenário, o Fed deverá manter a taxa de juros estável em 2% por um período extenso. O final da crise de crédito ocorrerá quando houver um sinal consistente de redução no ritmo de queda nos preços dos imóveis, que é a raiz do problema. Em nossas estimativas, acreditamos que esta redução se dará progressivamente a partir do segundo semestre de 2008.

No resto do mundo, enxergamos um risco cada vez maior de desaceleração na Europa, em função da crise de crédito e da queda da renda disponível decorrente da inflação de alimentos e energia. O mesmo deverá ocorrer com algumas partes da Ásia (países menores), mais dependentes do ciclo industrial no G7. Por outro lado, esperamos que as economias da China e Índia se mantenham robustas, o que será de grande valia para preservar o cenário de crescimento da economia mundial em 2009.

Por fim, consideramos que o maior risco atual para a economia mundial é a inflação, decorrente não apenas do aumento dos preços das commodities e das cadeias industriais intermediárias (aço, fertilizantes, petroquímica, etc.), mas também de uma demanda ainda bastante aquecida na maioria dos mercados emergentes. A hipótese é que a desaceleração do crescimento em curso em muitas partes do mundo minimizará estas pressões ao longo do 2º semestre, abrindo caminho para um cenário mais positivo. Mas é possível que as pressões de inflação se mantenham muito elevadas no patamar atual, o que seria muito negativo. Este é um elemento essencial a ser monitorado nos próximos meses.

Continuamos trabalhando com um cenário de cautela no curto prazo, dados os riscos descritos, mas mantemos um viés positivo para os próximos trimestres.

No Brasil, já estávamos preocupados com o cenário de inflação há algum tempo. Ao longo de abril houve uma rápida deterioração do balanço de riscos, resultado das surpresas negativas dos dados de inflação corrente (em alimentos e na cadeia industrial em geral) em um ambiente de excessivo crescimento da demanda. Com isso, revisamos nossas expectativas de inflação para 2008 e 2009 para 5,4% e 5%, respectivamente, contra 5% e 4,5% anteriormente. É importante ressaltar que o choque de preços de commodities pode ser mais duradouro que o anteriormente previsto em função da continuidade do robusto crescimento de grandes países emergentes, como a China e a Índia. Se, por um lado, esse cenário favorece os termos de troca do país, por outro, a permanência da pressão de custos, num ambiente de crescimento acima do potencial, está causando uma deterioração rápida do quadro inflacionário.

O Banco Central reagiu corretamente ao aumentar a taxa de juros em 0,5% na última reunião. Aliás, a prontidão da autoridade monetária foi um dos fatores ressaltados para a concessão do grau de investimento ao Brasil pela S&P. Acreditamos que o Banco Central continuará agindo com a rapidez e intensidade necessárias e enxergamos uma boa possibilidade de que o atual ciclo de política monetária se mostre bem sucedido em ancorar a inflação e preservar uma boa perspectiva de crescimento. Esta combinação seria bastante positiva para o cenário de longo prazo da economia. Mas, até que haja uma inflexão na aceleração da inflação e no ritmo de atividade econômica, permanecerá um ambiente de desconforto e de incerteza em relação ao ritmo e ao tamanho total do ajuste. Isso pode fazer inclusive que o Banco Central tenha que acelerar o ritmo de aperto de juros e hoje trabalhamos com alta probabilidade de um aumento de juros de 0,75% já na reunião de junho. Portanto, o cenário local é de cautela por ora.

## 2. Estratégia dos Fundos Multimercado

Ao longo do mês de abril, aumentamos gradualmente nosso estoque de risco na medida em que identificamos sinais de que a crise de liquidez começa a se dissipar. Houve melhora na percepção de risco sistêmico através das quedas dos *spreads* de crédito, em virtude das medidas do Federal Reserve. Esta mudança atraiu novos fluxos para ativos de risco dos mercados emergentes beneficiando sobretudo os mercados de bolsa e câmbio.

No mercado de renda fixa, o nosso cenário de política monetária, mais restritiva que o consenso do mercado, se materializou. Os fundos se beneficiaram do aperto monetário, uma vez que estávamos vendidos na parte mais curta da curva. Permanecíamos otimistas com a dinâmica da economia e acreditávamos que a parte longa da curva oferecia prêmios muito dilatados. Apesar de termos sido uma das primeiras casas a apostar no *upgrade* para o grau de investimento, fomos surpreendidos com o *timing*. Não obstante a surpresa, nossas posições na parte longa da curva e vendidas no dólar se beneficiaram plenamente da comunicação da S&P.

A maior parte do risco dos fundos multimercados ao longo do mês de abril foi alocado no mercado de câmbio. Continuamos a acreditar que o real é bastante atraente em virtude do nosso cenário de crescimento elevado, de novos fluxos de investimento em portfólio e de uma política monetária mais restritiva. Como consequência da melhora dos termos de troca dos países do Golfo e da fraqueza do dólar americano, continuamos comprados na moeda dos Emirados Árabes.

A despeito de acreditar que a economia brasileira permanece robusta, alteramos nossa carteira de renda variável em virtude do cenário mais restritivo de juros. Mantínhamos uma carteira com exposição a cíclicos e privilegiando os setores de consumo e imobiliário. Ao longo do mês alteramos nossa composição de forma que ficamos com trinta por cento alocados nos temas domésticos de crescimento e aumentamos para setenta por cento a alocação nos cíclicos globais. Em linha com nossa tese de descolamento e, em virtude dos choques de oferta e demanda, permanecemos otimistas com os preços de commodities (principalmente nos setores de siderurgia, mineração e petróleo).

Dado o cenário descrito acima, mantemos expectativa de bom desempenho da economia mundial e progressiva estabilização da economia americana. Um fator de risco para o nosso cenário é uma possível desaceleração da economia Européia (devido à forte apreciação do euro e da diminuição do crédito disponível). No mês de abril, os dados econômicos de atividade européia se enfraqueceram junto com um quadro de inflação mais benigno. Como consequência, mantemos nossas posições compradas em títulos do governo Alemão como *hedging*.

O grau de investimento reforça nossa visão construtiva para o Brasil. Nossos temas de investimento são:

(1) expectativa de política monetária mais restritiva pelo Banco Central no Brasil, reforçando a confiança na parte longa da curva de juros; (2) alocação em bolsa brasileira mais diversificada, mantendo exposição a temas de consumo, construção e commodities; (3) atratividade do Real.

## 3. Estratégia do Fundo Quest Ações FIA

Abril foi caracterizado pela elevação do Brasil a grau de investimento (GI) pela S&P no último dia mês. O índice BOVESPA fechou com alta de 7,7% dos quais 6,3% resultantes da alta decorrente do GI. A despeito da euforia do mercado, resultante da nova classificação brasileira, entendemos ser prematura a expectativa de migração mais consistente para *small caps* e setores e empresas que seriam mais sensíveis a juros futuros, como construção e algumas companhias em consumo. Isto decorre principalmente das incertezas macroeconômicas brasileiras para este ano que, a depender do cenário de juros (SELIC), certamente terão impacto sobre os setores supramencionados. No entanto, temos convicção que mais à frente estes setores, especialmente o setor de construção, terão desempenho bastante superior a outros segmentos da economia.

Acreditamos que o GI terá efeito prático no médio e longo prazos e estamos atentos para empresas com fluxo de caixa mais longo, intensivas em capital e grau de alavancagem elevado por serem, a nosso ver, as maiores beneficiárias do novo *status* brasileiro. Ao mesmo tempo, acreditamos que os setores exportadores podem se prejudicar em função de fluxos mais elevados de capital e, conseqüentemente, apreciação ainda maior do Real frente a outras moedas. Outro ponto que desperta nossa atenção é a questão de poder de mercado das companhias que analisamos, em razão de um cenário de inflação mais elevada, particularmente nas etapas

iniciais da cadeia produtiva, e da necessidade das empresas repassarem para preços custos mais altos para manterem suas margens estáveis.

Posto isso, o mês de abril pode ser visto como um mês atípico, cujos principais destaques setoriais positivos foram aqueles onde o mercado percebe maior sensibilidade ao grau de investimento, especialmente infraestrutura e logística, bancos e construção e, do lado negativo, destaque para o setor de papel e celulose, pela exposição ao câmbio, e telefonia fixa, em razão da fusão entre Oi e Brasil Telecom.

Em nossa carteira de ações os setores com destaque positivo foram siderurgia, instituições financeiras e telefonia. Mantivemos nossa posição em siderurgia no mês por acreditar na capacidade de repasse de preço das empresas e por estarem num momento muito positivo no mercado externo e no interno pela forte demanda por seus produtos, tanto aços planos, especialmente para atender a indústria automobilística, quanto longos, associado à infra-estrutura. No setor de instituições financeiras, mantivemos nossa aposta com bastante seletividade por enxergar distorções relevantes e injustificadas em termos de fundamento resultante de fluxo vendedor em alguns bancos ao longo do mês. No setor de telefonia e mídia, também mantivemos nossa seletividade por enxergamos excelentes oportunidades em empresas sólidas e baratas que tiveram desempenho ruim por um fluxo de notícias bastante dissociado de seus fundamentos e pelas excelentes perspectivas de crescimento nos segmentos de banda larga e TV por assinatura.

Como destaque negativo, a posição no setor de papel e celulose sofreu em função do evento GI e a forte apreciação do BRL e o potencial efeito negativo nas margens operacionais das empresas do setor.

#### **4. Estratégia do Fundo Quest Long Short 30 FIM**

Seguindo a mesma linha de estratégia de investimento do fundo Fundo Quest Ações FIM, o Fundo Quest Long Short encerrou o mês de abril com alta de 1,16%. Na nossa carteira, os setores de maior destaque foram instituições financeiras, telefonia, aço e consumo.

Como dito na carta do FIA, mantivemos nossa posição em siderurgia no mês por acreditar na capacidade de repasse de preço das empresas e por estarem num momento muito positivo no mercado externo e no interno pela forte demanda por seus produtos, tanto aços planos, especialmente para atender a indústria automobilística, quanto longos, associado à infra-estrutura. Como exemplo do aquecimento da demanda interna, vale mencionar que pela primeira vez a CSN, segunda maior produtora de aços planos do país, destinou para o mercado interno cerca de 94% de sua produção contra uma média histórica de cerca de 80%.

Afora o setor de aço em que fizemos uma posição direcional, nos demais setores enxergamos um momento muito positivo para os fundos de long-short pelas relevantes distorções geradas pela recente volatilidade do mercado. Deste modo, respeitando a variável fluxo, aumentamos nossas posições intrasetoriais em pares sujeitos aos mesmos catalisadores, mas com relevante discrepância em termos de valor e fundamento. Os principais setores em que fizemos posições e fomos bem-sucedidos foram os de instituições financeiras, telefonia e mídia e consumo.

Como destaque negativo, a posição no setor de papel e celulose, ainda que seletiva, sofreu em função do evento grau de investimento, a forte apreciação do BRL e o potencial efeito negativo nas margens operacionais das empresas do setor.

Vale reforçar que permanecemos bastante otimistas com o fundo long-short e acreditamos em um desempenho bastante positivo para este fundo ao longo do ano porque, respeitada a variável fluxo e o humor do mercado, acreditamos que os fundamentos devem prevalecer em um prazo curto de tempo e as discrepâncias em termos de valor devem gerar ganhos bastante relevantes, especialmente para pares intrasetoriais em que tais discrepâncias se justificam ainda menos.

## 5. Atribuição de Performance – Abril de 2008

Quest 1 FIM	
Bolsa	0,18%
Bolsa ex-Brasil	0,00%
Dólar	0,40%
Outras moedas	-0,06%
Outros ativos ex-Brasil	0,53%
Inflação Brasil	-0,29%
Juros Brasil	0,14%
Caixa	0,80%
Despesas	-0,03%
Custos	-0,13%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>1,56%</b>

Quest 30 FIM	
Bolsa	0,09%
Bolsa ex-Brasil	0,00%
Dólar	0,74%
Outras moedas	-0,09%
Outros ativos ex-Brasil	-0,07%
Inflação Brasil	0,00%
Juros Brasil	0,45%
Caixa	0,69%
Despesas	-0,04%
Custos	-0,17%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>1,61%</b>

Quest Ações FIA	
Agronegócio	-0,03%
Bens de Capital	0,22%
Construção Civil	0,65%
Consumo	0,96%
Elétricas e Saneamento	0,64%
Inst. Financeiras e Seguros	0,87%
Logística e Transportes	0,25%
Mineração e Siderurgia	1,35%
Papel e Celulose	-0,18%
Petróleo, Gás e Petroquímica	1,75%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	1,92%
Caixa	0,55%
Despesas / Custos / Juros	-0,32%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>8,64%</b>

Quest Long Short 30 FIM	
Agronegócio	-0,05%
Bens de Capital	0,08%
Construção Civil	-0,11%
Consumo	0,19%
Elétricas e Saneamento	-0,05%
Inst., Financeiras e Seguros	0,24%
Logística e Transportes	-0,22%
Mineração e Siderurgia	0,03%
Papel e Celulose	-0,28%
Petróleo, Gás e Petroquímica	-0,02%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,85%
Caixa	0,72%
Despesas / Custos / Juros	-0,21%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>1,16%</b>

Itens que compõem Despesas: corretagem, taxas (exceto taxas referidas em custo), cartório, impressos e demais despesas; e Custos: taxas administração, performance e custódia.

## 6. Histórico de Performance:

QUEST 1 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	CDI
2004	1,79%	2,13%	1,15%	1,23%	1,77%	0,86%	1,06%	1,38%	1,45%	0,96%	1,53%	1,75%	18,45%	114,05%
2005	1,34%	1,82%	1,01%	1,18%	1,76%	1,15%	1,23%	1,35%	1,69%	1,14%	1,78%	1,88%	18,78%	98,87%
2006	3,55%	3,06%	0,50%	2,54%	-1,09%	1,75%	1,53%	2,10%	1,00%	1,76%	1,55%	1,97%	22,11%	146,97%
2007	0,98%	0,88%	1,37%	2,76%	2,54%	0,43%	1,01%	-0,50%	1,41%	2,15%	-0,06%	-0,15%	13,54%	114,48%
2008	-0,25%	0,35%	-2,52%	1,56%									-0,90%	n.a.

QUEST 30 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	CDI
2004										0,71%	2,90%	2,50%	6,22%	191,44%
2005	1,34%	2,83%	0,62%	0,87%	2,19%	0,48%	0,88%	1,08%	2,14%	0,84%	2,83%	2,55%	20,27%	106,71%
2006	5,78%	4,49%	-0,27%	3,94%	-3,04%	2,37%	2,01%	3,01%	1,09%	2,47%	2,05%	2,89%	29,97%	199,22%
2007	1,06%	1,02%	1,76%	4,53%	4,09%	-0,10%	1,20%	-2,14%	2,23%	3,57%	-0,80%	-0,69%	16,65%	140,85%
2008	-1,27%	0,20%	-5,32%	1,61%									-4,84%	n.a.

QUEST AÇÕES FIA														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	Ibov.*
2005						0,98%	1,32%	7,34%	9,82%	-1,19%	10,15%	6,85%	40,25%	28,99%
2006	9,34%	7,80%	-1,17%	19,53%	-6,44%	-1,43%	1,58%	2,44%	1,89%	8,25%	6,41%	9,84%	72,26%	33,73%
2007	2,22%	3,53%	4,45%	8,09%	7,92%	3,62%	4,80%	0,21%	9,20%	9,80%	-1,84%	3,10%	70,25%	43,68%
2008	-9,75%	8,24%	-8,97%	8,64%									-3,41%	2,02%

\* Ibovespa Médio

QUEST LONG SHORT 30 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	CDI
2007	2,08%	4,86%	1,24%	2,19%	2,65%	1,63%	3,73%	1,00%	0,72%	2,75%	0,58%	2,18%	28,74%	243,08%
2008	-0,70%	1,09%	-1,93%	1,16%									-0,41%	n.a.

Para mais informações entrar em contato com:

Fone: 55 11 3526-2250 email: comercial@questinvest.com.br

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 QUEST não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material, A Quest Investimentos Ltda, não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro, As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento, Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos, Todos os fundos de investimento geridos pela Quest Investimentos Ltda, utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas política de investimento, Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC, Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses, Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas, Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da Quest Investimentos Ltda,