



Carta Mensal

Agosto | 2010



São Paulo, 16 de Setembro de 2010.

Prezado Investidor,

Seguem nossos comentários sobre o cenário macroeconômico atualizado e desempenho dos fundos.

Atenciosamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Walter Maciel', with a large, sweeping flourish at the end.

Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

Ao longo do mês de agosto os mercados oscilaram entre evidências de estabilização na economia chinesa, nos países emergentes em geral e preocupações ainda fortes com o risco de nova recessão nos EUA e Europa.

Nossa visão construtiva sobre as perspectivas de China (e países emergentes em geral) tem sido em linhas gerais confirmada, com evidências de estabilização da taxa de crescimento em nível próximo a 8% e pressões inflacionárias sob controle. Estes resultados têm permitido ao mercado caminhar bem no delicado balanço entre temores de desaceleração excessiva e riscos de novo aperto de política econômica. É preciso atenção a eventuais novas medidas restritivas em nível setorial, especialmente na construção civil, mas acreditamos que estas tensões podem continuar a ter evolução favorável até o fim do ano.

Por outro lado, nos EUA os dados econômicos continuaram fracos ao longo do mês, abaixo de nossa expectativa de crescimento médio de 2,5% para o segundo semestre. As evidências de fraqueza no consumo e a lenta criação de empregos permanecem sendo os obstáculos principais. A despeito disso, acreditamos que a economia americana não recairá novamente em recessão e que haverá estabilização nas perspectivas de crescimento nos próximos meses em patamar razoável. Os dados de emprego de agosto, divulgados na primeira semana de setembro, os primeiros a apontar nesta direção. Mesmo assim, o nível atual de crescimento é fraco e manterá viva a possibilidade de adoção de maior estímulo monetário e fiscal nos próximos meses. E no caso da Europa aproxima-se o momento de definição dos orçamentos nacionais para 2011, que evidenciará o compromisso e a viabilidade política existente para a manutenção dos planos de ajuste.

No geral, mantemos opinião moderadamente construtiva sobre a economia mundial, reconhecendo os muitos desafios em aberto nas várias regiões, que não serão dirimidos rapidamente. Com isso o cenário mais provável continua sendo certa bipolaridade nos mercados, sem uma grande tendência definida. Neste ambiente a exploração de temas de diferenciação ganha força. Um deles é a boa performance relativa de crescimento dos emergentes em relação aos países centrais.

O Brasil pode continuar a participar deste movimento, atraindo recursos externos, conforme algumas das incertezas locais tenham resolução. A primeira é a perspectiva da política monetária, que foi reduzida após a parada do banco central. A perspectiva de inflação sob controle e de crescimento moderado no curto prazo suportam a decisão do BC. Mantemos, ainda assim, um viés de alta de juros para o ano que vem que pode novamente se colocar em um cenário de crescimento global um pouco mais positivo que o atual. Mas o leque de possibilidades é mais largo que o usual, em função da mudança de governo, que precisará sinalizar o que pretende para o próximo ano.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Neste ambiente em que convivemos com a bipolaridade entre o tamanho da fraqueza da economia americana e estabilidade dos dados econômicos da economia chinesa, tentamos sempre extrair alguns temas para diminuir o risco evidente de grande volatilidade dos mercados. A estabilidade dos dados Chineses reforça o tema de diferenciação dos mercados emergentes.

Este tema de diferenciação e destino de recurso para estes países foi mais evidente no mercado de juros e em menor medida no mercado de moedas, visto que a grande volatilidade das moedas de G3 diminui o apetite de construção de uma carteira de moedas. Acreditamos que este fluxo em renda fixa ainda continue sendo atraído, visto que as taxas de juros nos países desenvolvidos ainda serão baixas. Logo, com a expectativa que taxa de juros estáveis no Brasil nos próximos meses, com risco de retomada de aperto mais para o 2º semestre de 2011, mantemos uma posição investida na parte curta da curva de juros de Brasil. Vale salientar que o grande achatamento da curva de juros do Brasil representou também o grande influxo de recursos de estrangeiros no mercado de renda fixa. A velocidade de investimento nos juros longos aqui é totalmente correlacionada com a melhora ou não da expectativa de crescimento global. Ou seja, quando volta o risco de atividade econômica global e também de deflação, o fluxo é bastante expressivo no Brasil. Logo, também vemos como oportunidade ter sempre algum investimento na parte longa da curva brasileira como hedge para

posições mais otimistas em bolsa. No mês passado as posições de juros representaram um retorno positivo nos fundos multimercado.

Neste tema de diferenciação e estabilidade dos dados na economia Chinesa, acreditamos que a bolsa brasileira em algum momento vai começar a ter mais atratividade. As bolsas dos mercados emergentes, apesar da grande incerteza nas principais economias, tiveram um retorno elevado este ano. Por sua vez, a bolsa brasileira, fora os temas mais setoriais, teve um retorno bem inferior comparado a outras economias emergentes. Para nós, três grandes motivos foram responsáveis por esta *underperformance*: ciclo eleitoral, instabilidade sobre o ciclo de elevação de juros e também a grande oferta de papéis, com destaque para a oferta de Petrobrás agora em setembro. Para nós, com certa estabilidade nos dados chineses, e diminuídas as incertezas colocadas acima, a bolsa brasileira pode voltar a ter um retorno mais significativo. No mês passado com o medo de *double dip* americano, as bolsas tiveram uma queda expressiva e tivemos nesta posição contribuições negativas.

No mercado de moedas, mantivemos um risco baixo nos fundos Quest 1 e Quest 30 dado à volatilidade excessiva das moedas de G3. No Quest Absoluto destacou-se uma posição comprada em Polônia, por fundamentos locais ancorados ao crescimento industrial da Alemanha e uma política monetária apertada vis-à-vis outros países emergentes. Temos nos concentrado em temas mais locais, aonde fatores domésticos interferem bastante no movimento da moeda. Temos uma posição comprada em lira turca em todos os fundos. A Turquia hoje é um exemplo de dinâmica positiva no mix entre atividade e inflação, conseguindo também avançar nas reformas estruturais de médio prazo para a estabilidade do fiscal. Para nós a lira tem grande espaço de apreciação nos mercados emergentes. Temos também uma posição comprada na moeda chinesa que sofreu pequena apreciação desde a mudança cambial em junho. Para nós há espaço de apreciação ao redor de 4-5% em um ano na moeda.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

No mês de agosto, O Quest Iporanga apresentou resultado positivo no câmbio devido a ganhos em posições de opções de dólar, para os vencimentos setembro e outubro de 2010. O fundo esteve comprado no *puts spread* 1x2 nos *strikes* 1750 / 1725 para os dois vencimentos. A posição com vencimento em setembro foi zerada no decorrer da segunda quinzena do mês, e a de outubro continua na carteira do fundo. Por outro lado, o fundo apresentou resultado negativo em uma posição comprada em euro e vendida em dólar feita através dos contratos futuros de moedas com vencimento em setembro/2010 na BM&F. Tal posição já foi zerada.

No mercado de juros, o resultado positivo foi obtido em day trades e posições aplicadas no DI com vencimento em Jan13 na BM&F.

Também fizemos trades de dólar/bolsa, com ganhos em uma posição vendida em dólar futuro vencimento setembro/2010 e vendida em índice futuro vencimento outubro/2010.

Na bolsa, o fundo apresentou ganhos em uma posição comprada em BRKM5 e em posições com opções de índice (IBOV5), nos *strikes* 66.000 / 67.000 / 68.000 com vencimento em agosto/2010, 72.000 / 73.000 / 74.000 / 75.000 com vencimento em outubro/2010 e 75.000 / 78.000 com vencimento em dezembro/2010. Já os day trades e posições direcionais em índice futuro apresentaram resultado negativo neste mês.

O Quest Iporanga Plus, além das estratégias acima, obteve ganhos no câmbio devido a ganhos em daytrades no dólar futuro com vencimento setembro/10.

IV. Estratégia Ações - Long Only e Long & Short, por Fábio Spinola

O mês de agosto foi marcado por uma nova rodada de preocupações quanto ao crescimento global, em especial nos Estados Unidos. A falta de visibilidade com o cenário global baixou o apetite a risco novamente e o que vemos é uma continuada demanda por ativos de renda fixa em todo o mundo assim como o clássico *carry trade* no Brasil ajudando a valorização do Real. Outro elemento de preocupação dos investidores no mês foi a iminência da oferta da Petrobras e seu formato. Muitos boatos vieram para o mercado, mas os detalhes oficiais estão sendo divulgados no momento da confecção deste texto. O mês de setembro deverá ter uma

Carta Mensal

Agosto | 2010



influência técnica grande nos preços das ações de diversos setores dado o tamanho e características da operação da Petrobrás. Vamos aguardar.

O Quest Ações Fia caiu 1,79% no mês e acumula alta de 0,50% no ano contra queda de 5,02% do Ibovespa no ano. Um dos destaques positivos no mês ficou por conta das ações Pão de Açúcar onde os executivos estão fazendo um esforço de comunicação com o mercado como forma de dar mais clareza aos dados de Casas Bahia assim como explicar em mais detalhes o resultado do trimestre passado. Outros destaques positivos vieram também do setor de varejo além de logística e petróleo/petroquímico. Do lado negativo os destaques foram os setores de bancos e construção civil apesar das expectativas em relação ao crescimento de concessões de crédito e inadimplência estarem bastante otimistas além das expectativas de inflação e as taxas de juros estarem colapsando.

Nas estratégias Long Short, além destes destaques comentados acima, a posição vendida em siderurgia se mostrou acertada. O Real apreciado e com baixa volatilidade tem incentivado um volume maior de importação de aço e os prêmios de preço do mercado doméstico sobre os preços internacionais tem caído e estamos vendo uma revisão de preços e volumes para baixo nos modelos das empresas siderúrgicas. Fato este que tem um profundo impacto de queda nas expectativas de inflação doméstica. Acreditamos que esse fenômeno ainda deve se aprofundar e permanecer até o fim do ano, uma vez que os estoques dos distribuidores estão em níveis bastante elevados comparados as médias históricas.

Os fundos Quest Long Short e Equity Hedge renderam 0,96% e 1,00% no mês e acumulam alta de 6,80% e 7,37% no ano respectivamente.

A estratégia Small Caps está oficialmente aberta para captação a partir de setembro. O fundo rendeu 3,16% em agosto e acumula uma alta de 27,82% no ano. Os destaques positivos no mês foram os setores de varejo e saúde.

Atribuições de Performance

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIC FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	-0,07%	-0,15%	-0,12%	-0,30%
Bolsa ex-Brasil	-0,05%	-0,05%	-0,08%	0,00%
Dólar	-0,01%	-0,01%	-0,04%	0,10%
Outras moedas	-0,14%	-0,16%	-1,09%	0,00%
Outros ativos ex-Brasil	0,02%	0,03%	0,04%	0,00%
Inflação Brasil	0,00%	-0,05%	0,00%	0,00%
Juros Brasil	0,08%	0,05%	0,70%	0,65%
Quest Quant Máster FIM	0,10%	0,09%	0,04%	0,00%
Caixa	0,70%	0,75%	0,61%	0,83%
Despesas	-0,03%	-0,05%	-0,14%	-0,09%
Custos	-0,13%	-0,16%	-0,18%	-0,10%
Rentabilidade Líquida	0,47%	0,30%	-0,26%	1,08%

Long Only | Long Short

Ativo / Setor	Quest Ações FIC FIA	Quest Ações Institucional FIC FIA	Quest Small Caps FIC FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	-0,16%	-0,17%	-0,32%	-0,01%	0,00%
Bens de Capital	-0,08%	-0,08%	0,12%	-0,02%	-0,01%
Construção Civil	-0,64%	-0,63%	-0,47%	-0,06%	-0,08%
Consumo	0,71%	0,72%	1,93%	0,41%	0,54%
Elétricas / Saneamento	-0,06%	-0,06%	0,00%	0,07%	0,09%
Inst. Financeiras / Seguros	-1,10%	-1,11%	1,43%	-0,06%	-0,10%
Logística / Transportes	-0,25%	-0,26%	0,26%	0,05%	0,07%
Mineração / Siderurgia	-0,58%	-0,61%	0,41%	0,00%	-0,02%
Papel & Celulose	-0,05%	-0,05%	0,00%	0,00%	0,01%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,65%	0,13%	0,00%	0,26%	0,33%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,05%	-0,05%	0,00%	-0,02%	-0,03%
Outros Ativos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Caixa e Termo	0,05%	0,04%	0,13%	0,60%	0,53%
Custos/Despesas	-0,24%	0,18%	-0,31%	-0,26%	-0,32%
Rentabilidade Líquida	-1,79%	-1,95%	3,16%	0,96%	1,00%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	0,03%	0,06%
Dólar	0,00%	0,09%
Outras Moedas	0,00%	0,00%
Inflação Brasil	0,00%	0,00%
Juros Brasil	0,20%	0,30%
Caixa	0,88%	0,88%
Despesas	-0,06%	-0,09%
Custos	-0,13%	-0,22%
Rentabilidade Líquida	0,91%	1,02%

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 políticas 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.