

### FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

O mês de Maio se caracterizou pela queda acentuada do mercado de commodities. Os ativos, de forma geral, operaram precificando um crescimento global menor e uma recuperação da economia Americana mais lenta. Assim, as commodities, e principalmente o petróleo, apresentaram uma correção expressiva de níveis considerados "overshooting".

O mercado local, apesar de favorecido por números de inflação que começaram a convergir para as expectativas dos analistas, não conseguiu uma performance robusta, pois entrou em cena o risco político por duas frentes: 1) rumores sobre a saúde da Presidente Dilma, e 2) pela crise em torno do Ministro da Casa Civil Antonio Palocci.

Os fundos Macro obtiveram as seguintes rentabilidades em Maio: Quest 1 0,67% (68% CDI), Quest 30 0,57% (58% CDI), Quest Absoluto 0,35% (36% CDI), Quest Institucional 0,84% (85% CDI). Houve ganhos nas estratégias de DI, Dólar, juros alemães e bolsa americana (S&P). As perdas foram concentradas nas posições de bolsa Brasil (Ibovespa) e juros americanos.

Entendemos que os riscos ao nosso cenário base de uma recuperação global com visão construtiva para EUA e Mercados Emergentes aumentaram, haja vista os dados recentes da economia Americana que acabaram por motivar os mercados a operarem mais em humor de "risk-off" do que "risk-on", e sugerem que o nível de taxa de juros poderá ficar baixa ainda por um período prolongado apesar da proximidade do final do QE2.

Desta forma, estamos movendo taticamente as carteiras da estratégia para uma posição mais defensiva. Cortamos a exposição em bolsa americana e diminuimos a exposição do diferencial de juros alemão contra US Treasury. Mantivemos, entretanto, posições que acreditamos ter potencial de ganhos expressivos mesmo num contexto mais adverso de atividade global, como exposição (doado) em taxa de juros Brasil e comprada no Real e na moeda Chinesa.

Os números de inflação, ao contrário dos primeiros quatro meses do ano, passaram a convergir para as expectativas de mercado. Somado a isso, o Banco Central parece disposto a sair da posição inicialmente percebida pelo mercado como "behind the curve", ao repetir, em diversas ocasiões desde a última Ata do Copom, que busca o centro da meta de inflação de 4.5% em 2012. Além disso, também indicou que mesmo em períodos sazonais de números de inflação mais benignos, deve-se manter "a implementação de ajustes das condições monetárias por um período suficientemente prolongado". Este conjunto de fatores deve beneficiar o mercado de juros locais, principalmente a parte longa da curva.

### FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Em Maio, os fundos de ações da Quest tiveram performance bem acima de seus respectivos *benchmarks*. Tal desempenho redundou de uma visão estrutural e circunstancial macro da Quest, de que os índices inflacionários no Brasil arrefeceriam a partir de maio e os riscos globais relativos à recuperação norte-americana, pressões inflacionárias na China e problemas estruturais na Europa periférica, em especial na Grécia, tornariam o cenário para commodities ainda muito incerto. Este cenário econômico somado às incertezas políticas referentes ao caso do ministro Palocci fez com que a Bolsa brasileira recuasse 2,3% no mês de maio e mantivesse níveis de volatilidade relativamente altos.

Embora os fundos Quest Ações FIC FIA e Quest Ações Institucional FIC FIA tenham encerrado o mês com quedas de 0,83% e 0,79%, respectivamente, seu desempenho relativo foi muito superior ao do Ibovespa, com queda de 2,3%, e ao do IBX, queda de 3%. Como dito acima, tal desempenho derivou de nossa visão macro de que empresas ligadas ao consumo doméstico e defensivas estariam mais protegidas das incertezas globais e políticas locais do que empresas cíclicas globais, visão que se provou bastante correta.

Com relação aos cíclicos globais, vale ressaltar que seguimos bastante céticos com relação ao setor siderúrgico, especialmente de aços planos, em função da ainda relevante capacidade ociosa no mundo, pressões de custo específicas do Brasil como mão-de-obra, aumento da competição com importados e, conseqüentemente, o fato do Brasil ter se tornado pouco competitivo para produção de aço onde empresas ligadas a este setor estão caras. As alocações positivas do mês, em contrapartida, foram nos setores de construção civil e varejo, justamente por nossa visão mais benigna quanto ao cenário inflacionário somado ao *valuation* de algumas companhias que já se mostravam bastante interessantes. Neste caso, porém, vale ressaltar que a escolha de companhias (*stock picking*) tem se mostrado cada vez mais relevante porque os níveis de execução de companhias competidoras tem se mostrado bastante díspar, o que não faz necessariamente o setor ter bom desempenho como um todo.

O destaque negativo do mês foi o setor elétrico, cujo fraco desempenho foi resultado de uma rotação do mercado saindo de companhias defensivas e entrando em varejo e construção civil, movimento que achávamos que não aconteceria ainda no mês de maio por conta do *valuation* atrativo das empresas do setor e dos riscos políticos brasileiros associados ao caso do ministro Palocci.

### Quest Small Caps FIC FIA

O fundo Quest Small Caps FIC FIA teve desempenho positivo em maio, 1,5%, em função de estar naturalmente mais associado às empresas domésticas do que ao setor cíclico global, cuja participação no índice é de cerca de 40%, e foi o principal responsável pela queda de 2,3% do índice no mês de maio. No caso deste fundo, vale ressaltar que continuamos enxergando excelentes oportunidades a *valuations* ainda

interessantes nos segmentos de saúde, educação, varejo, concessões, *real estate* e, embora se diga cada vez mais no mercado que o desconto de liquidez já se reduziu para o patamar mínimo e que não teria mais espaço para empresas de médio porte terem desempenho superior, temos uma visão contrária por acreditarmos que, na média, estas empresas no Brasil tem melhor posicionamento estratégico, governança superior e maior crescimento de lucro, por isso, em certos casos, deveriam até ter prêmio para suas similares de maior valor de mercado. No mês de maio o resultado positivo adveio do setor de concessões, varejo, ainda Hering, e bens de capital.

### **FUNDOS ESTRATÉGIA LONG SHORT**

Os fundos Quest Long Short FIM e Quest Equity Hedge FIM obtiveram excelente performance em maio. Como dito acima, a visão mais positiva em construção civil e varejo em detrimento dos cíclicos globais teve resultado expressivo, mas também vale mencionar o relevante e cada vez mais importante papel dos pares intra-setoriais nos fundos Long Short da Quest, especialmente no setor de bancos, construção civil, varejo e energia elétrica. Isto porque, como mencionado anteriormente, os resultados recentes de companhias competidoras tem sido muito discrepantes em função de diferenciais de execução oferecendo ótimas chances de arbitragem.

### RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		Maio	2011	Maio	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,67%	3,29%	68%	73%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	0,57%	2,66%	58%	59%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	0,35%	1,65%	36%	36%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,84%	3,45%	85%	76%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	-0,83%	-3,70%	1,5 p.p.	3,1 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	-0,79%	-3,96%	2,2 p.p.	3,2 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	1,55%	6,12%	3,8 p.p.	1,7 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	1,22%	4,85%	124%	107%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,37%	5,00%	139%	111%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	1,12%	5,04%	114%	111%

Índices	Maio	2011
CDI	0,99%	4,52%
Dólar (Ptax)	0,42%	-5,18%
Ibovespa - Fech	-2,29%	-6,76%
IGPM	0,43%	3,33%
IBX-50	-3,01%	-7,15%

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.