



Carta Mensal

Setembro | 2010



São Paulo, 25 de Outubro 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

O mês de setembro foi marcado por três fatores positivos. O primeiro foi a estabilização das expectativas de atividade econômica no G7, após vários meses de redução. Especialmente nos EUA, cessaram em grande medida as surpresas negativas e o crescimento parece ter se estabilizado em torno de 2%, ritmo que deve permanecer pelo menos até o fim do ano. Ao mesmo tempo acumularam-se evidências de aceleração na China para um patamar de crescimento entre 8,5% e 9% até o final do ano, com limitada pressão inflacionária fora do setor de alimentos. Assim a política econômica deve permanecer acomodativa nos próximos meses, embora haja risco de novos apertos setoriais, como no caso da construção civil. Por fim, consolidou-se a perspectiva de que o FED iniciará uma nova rodada de afrouxamento monetário em sua reunião de novembro, por meio de compras de títulos, o que foi um fator de sustentação dos mercados e das moedas de países emergentes.

A postura do FED acentua o ambiente de diferenciação. Do lado dos emergentes, fica claro que o ambiente de incerteza ainda vigente e a perspectiva de afrouxamento monetário nos EUA impõem cautela na gestão econômica. De um lado há pressões crescentes de valorização contra o dólar, que forcem a uma postura monetária menos apertada por parte da maioria dos bancos centrais, mesmo nos países com maior dinamismo e risco de aquecimento excessivo. Por outro deve-se esperar maior frequência em medidas de controle de capital para fazer frente a entrada de capitais, já considerada excessiva por muitos países.

Acreditamos que as tendências delineadas acima permanecerão no curto prazo e, no geral, mantemos opinião moderadamente construtiva sobre a economia mundial e sobre a boa performance relativa de crescimento dos emergentes em relação aos países centrais. Mesmo assim, o ambiente de mercado permanece frágil e dependente em especial da confirmação de afrouxamento monetário adicional por parte do FED em novembro.

O Brasil deve continuar a participar deste movimento, atraindo recursos externos. A pressão de valorização do real, a perspectiva de inflação sob razoável controle, apesar dos riscos altistas, e o crescimento moderado no curto prazo suportam a decisão do BC de esperar para ver na política monetária. Mantemos viés de alta de juros para 2011, mas a confiança é mais baixa que o usual, tendo em vista as incertezas globais e o amplo espectro de possibilidades para a política econômica do novo governo.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Ao longo do mês de setembro, os ativos de risco foram suportados pelo aumento da expectativa de condições monetárias expansionistas nos Estados Unidos. Diversos integrantes do *Federal Reserve* apresentaram interesse em aumentar o tamanho da compra de títulos do governo americano com o intuito de abaixar os juros de longo prazo. Como consequência da expectativa de aumento de liquidez, juntamente a uma reaceleração da economia chinesa, o mercado deve privilegiar posições em bolsa, o dólar fraco e posições aplicadas em juros a nível global. A performance dos mercados tem refletido isso.

Os fundos multimercados Quest I, Quest 30 e Quest Absoluto apresentaram um retorno no mês de 0,97%, 1,20% e 2,02% respectivamente. O resultado foi derivado das posições compradas em bolsa e vendidas no dólar contra uma cesta de moedas.

Acreditamos que atualmente estamos vivenciando um período de crescimento baixo nos países desenvolvidos enquanto o mundo emergente deve seguir com o crescimento elevado. Em nossa visão, o risco da economia americana entrar novamente em recessão é baixo, uma vez que a renda privada continua crescendo de forma estável e a poupança privada teve um ajuste extremamente considerável. Neste ambiente acreditamos que a parcela de investimentos para os países emergentes deva continuar robusta.

No mercado de renda fixa local, os fundos iniciaram uma posição aplicada nos vértices mais longos da curva. Apesar de prevermos que a inflação no curto prazo deva ficar pressionada, acreditamos que a curva de juros apresenta um prêmio que compensa por este risco. O Brasil continua com um juro real extremamente elevado

Carta Mensal

Setembro | 2010



e esperamos que este prêmio convirja para um nível mais baixo. Posições aplicadas em juros têm funcionado também como *hedge* das posições em bolsa. A contribuição em setembro foi ligeiramente negativa.

No mercado de câmbio os fundos estão vendidos parcialmente em dólar e Euro e comprados em moedas de países emergentes como Yuan Chinês, Peso Mexicano e a Lira Turca. Apesar de acreditarmos que as pressões para o Real se apreciar devam continuar, preferimos ficar comprados em moedas que existem menos intervenção. A exceção é a China onde trabalhamos com a hipótese de que a pressão para o Yuan se valorizar deva aumentar de forma que os mercados futuros atribuem uma probabilidade de apreciação maior.

No Mercado de renda variável os fundos macros aumentaram as posições compradas em bolsa com ênfase nos setores cíclicos domésticos e globais. Continuamos muito otimistas com o crescimento doméstico e como consequência, aumentamos a alocação no setor de construção civil uma vez que acreditamos que este apresenta bastante valor. Em linha com a visão que os mercados emergentes devem apresentar um crescimento robusto liderado por China, os fundos mantiveram as posições compradas nos setores de mineração e petrolífero. Estas posições foram as maiores contribuições aos retornos do mês de setembro.

Dado o cenário descrito acima, acreditamos no descolamento entre as economias desenvolvidas e emergentes aliada com uma progressiva estabilização da economia americana. Isto reforça nossa visão construtiva para o Brasil. Sendo assim, os temas de investimento permanecem: (1) alocação em bolsa brasileira mais diversificada, mantendo exposição a temas do setor imobiliário e cíclicos globais; (2) uma fraqueza estrutural do dólar. Um fator de risco importante para nosso cenário base é uma eventual desaceleração excessiva da renda disponível do consumidor americano e uma contínua deterioração no mercado imobiliário americano.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

No mês de setembro o fundo apresentou resultado negativo no câmbio devido a perdas em posições de opções de dólar, para o vencimento dezembro de 2010. O fundo esteve comprado no *risk-reversal* 1700 / 1800 (vendido na put 1700 e comprado na call 1800). O fundo também apresentou resultado negativo em posições de curtíssimo prazo compradas nos contratos futuros de dólar da BM&F para o vencimento outubro/2010.

No mercado de juros, o resultado negativo foi em posições aplicadas no DI com vencimento em Jan13 na BM&F.

Os ganhos de bolsa ficaram por conta de posição comprada no índice e alguns papéis. Destaques para Braskem, OGX e Vale.

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

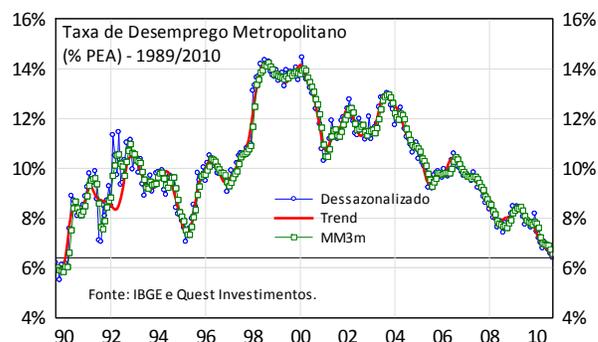
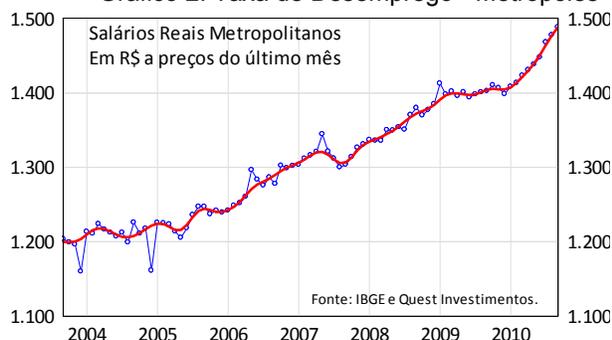
No mês de setembro o Quest Ações FIA rendeu 6,62% e acumula alta de 7,16% no ano enquanto o Ibovespa acumula alta de 1,23% no ano. Já os fundos Quest Long Short FIM e Quest Equity Hedge FIM renderam 1,06% e 1,14% no mês e acumulam retorno de 7,53% e 8,59% no ano contra um CDI de 7,00%. As maiores contribuições positivas vieram dos setores de construção civil, instituições financeiras, mineração e petróleo.

O Quest Small Caps FIC FIA rendeu 6,22% no mês e acumula uma alta de 35,77% no ano sendo os setores de construção civil, consumo e logística os principais agregadores de valor. Cabe ressaltar que neste mês fizemos alguns desinvestimentos em empresas que ultrapassaram o limite de tolerância de valor de mercado (em torno de R\$5.5 bilhões) para manutenção da alocação na carteira.

Um dos temas de investimentos que temos alocado em nossa carteira se refere ao consumo doméstico. A seguir estamos apresentando um texto bem resumido escrito por um dos economistas da Quest, Fabio Ramos, que trata do crescente poder de consumo do brasileiro. Espero que seja ilustrativo:

A transformação da economia brasileira nos últimos anos adveio da estabilidade macroeconômica iniciada na primeira parte dos anos 1990: consolidação democrática, inflação em níveis civilizados e reorganização do sistema bancário (PROER) e advento de novos instrumentos (alienação fiduciária e crédito consignado). À mudança institucional foi acrescentada a normalidade do cenário internacional com grande expansão das economias emergentes e o conseqüente *boom* nos preços das principais *commodities*; favorecendo a renda dos países exportadores daqueles produtos como o Brasil seja em moeda doméstica, seja em dólares. Os resultados deste círculo virtuoso podem ser conferidos por várias variáveis. Como exemplo tome-se o mercado de trabalho: nos últimos cinco anos, o rendimento médio dos ocupados nas principais regiões metropolitanas passou de aproximados R\$ 1200 em 2005 para quase R\$ 1500 em 2010 – aproximadamente alta de 4.5% ao ano (gráfico 1). Ao mesmo tempo a taxa de desemprego recuou das taxas de dois dígitos (quase 15% em 2000) para menos de 7% em 2010, a menor taxa desde o começo dos anos 1990 (gráfico 2).

Gráfico 1: Salários Reais - Metrôpoles
Gráfico 2: Taxa de Desemprego - Metrôpoles



O reflexo nos indicadores sociais também foi intenso: em 1992 a classe D/E, com renda média per capita na casa dos R\$ 150 mensais representava mais de 60% da população. Em 2009, 40%. A chamada “classe média” pela Fundação Getúlio Vargas passou de 30% da população em 2003 para mais da metade dela no final dos anos 2000 (gráfico 3). Some-se ao fenômeno não apenas o aumento dos salários, mas também a queda real dos preços dos bens duráveis como estímulo à demanda desses produtos. Ilustra o fato o caso dos refrigeradores (pode-se tomar qualquer outro bem *tradable*): em 1996 eram necessários sete salários mínimos para a compra de uma geladeira. Em 2010, aproximadamente são necessários aproximadamente 2,5 salários (gráfico 4).

Gráfico 3: Distribuição Populacional por Renda

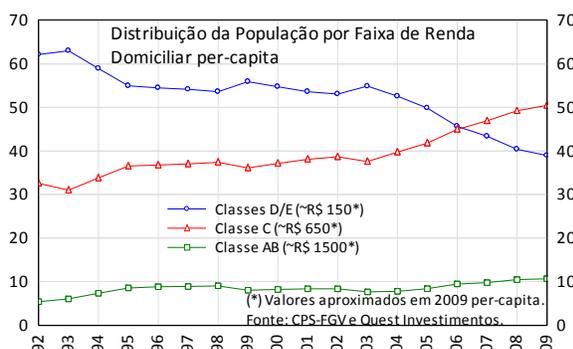
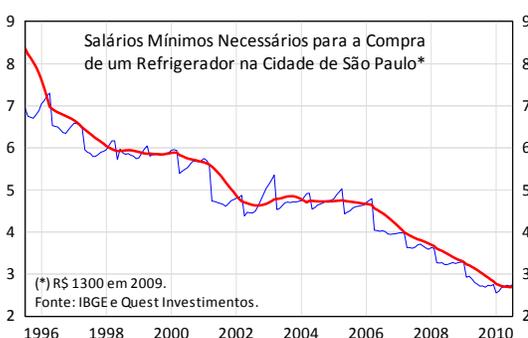


Gráfico 4: Poder de Compra - Refrigerador



Ao aumento dos salários e da queda dos preços dos produtos comercializáveis em relação à inflação cheia, contribuiu também para a expansão do consumo e das vendas a distensão do prazo de pagamento e a queda dos juros: em 2000, o prazo médio do crédito para a aquisição de bens ex-automóveis estava em quatro



Carta Mensal

Setembro | 2010



meses. Nos números de agosto último, 6 meses. Já a taxa de juros média cedeu dos 85% a.a para 50% a.a – ainda bastante elevada e sinal de que o aumento dos prazos de pagamento ainda tem efeito muito maior do que a redução dos juros. As concessões de crédito cresceram em muito pelo aumento da formalização no mercado de trabalho. Nas principais regiões metropolitanas, 75% dos empregados possuem carteira assinada. Em 2004, a proporção estava nos 65%.

Sob o cenário de crescimento anual do produto apenas na média dos últimos anos (4.5% contra 7.5% estimados para 2010) a migração das classes D/E para a classe média continuará favorecendo o consumo de bens duráveis (automóveis, refrigeradores, televisores, microcomputadores, telefones celulares) e não-duráveis (produtos de higiene pessoal e perfumaria, além de evolução no perfil de consumo em super/hipermercados), mas também a aceleração no consumo de serviços como planos e serviços de saúde direcionados às faixas de baixa renda. O *boom* no consumo de duráveis deve perder força apenas à medida na qual o crédito imobiliário comprometa a renda das famílias. Ainda é um processo apenas incipiente.

Os riscos a este cenário estão associados a uma bastante improvável ruptura de algum dos pilares adotados pela sociedade no começo dos anos 1990 ou com uma prolongada estagnação global – não tão improvável, mas ainda com pouca probabilidade.

Atribuições de Performance

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIC FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	0,20%	0,41%	1,41%	0,91%
Bolsa ex-Brasil	-0,05%	-0,02%	-0,02%	-
Dólar	-	-0,08%	0,19%	0,07%
Outras moedas	0,15%	0,20%	0,15%	-0,11%
Outros ativos ex-Brasil	0,03%	0,06%	0,09%	-
Inflação Brasil	-	-0,03%	-	-
Juros Brasil	0,02%	-0,03%	-0,07%	0,42%
Quest Quant Master FIM	0,08%	0,08%	0,07%	-
Caixa	0,69%	0,82%	0,55%	0,45%
Despesas	-0,04%	-0,04%	-0,17%	-0,10%
Custos	-0,13%	-0,17%	-0,19%	-0,18%
Rentabilidade Líquida	0,97%	1,20%	2,02%	1,45%

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	0,31%	0,31%	0,40%	0,06%	0,06%
Bens de Capital	0,17%	0,18%	1,09%	0,06%	0,13%
Construção Civil	1,17%	1,18%	1,54%	0,18%	0,20%
Consumo	0,55%	0,54%	2,34%	0,01%	-
Elétricas / Saneamento	-0,05%	-0,02%	-	-0,04%	-0,05%
Inst. Financeiras / Seguros	1,39%	1,40%	-0,01%	0,20%	0,24%
Logística / Transportes	0,69%	0,70%	1,58%	0,10%	0,12%
Mineração / Siderurgia	1,47%	1,63%	0,60%	0,12%	0,14%
Papel & Celulose	0,09%	0,10%	-0,01%	0,02%	0,02%
Petróleo, Gás e Petroquímica	1,10%	0,88%	-	0,13%	0,14%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,09%	0,10%	-	-	-0,01%
Outros Ativos	-	-	-0,01%	-	0,05%
Caixa e Termo	0,06%	0,05%	0,16%	0,50%	0,42%
Custos/Despesas	-0,43%	-1,18%	-1,46%	-0,28%	-0,32%
Rentabilidade Líquida	6,62%	5,86%	6,22%	1,06%	1,14%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	0,28%	0,39%
Dólar	-0,14%	0,06%
Outras Moedas	-	-
Inflação Brasil	-	-
Juros Brasil	-0,03%	-0,10%
Caixa	0,83%	0,82%
Despesas	-0,06%	-0,11%
Custos	-0,12%	-0,18%
Rentabilidade Líquida	0,76%	0,88%

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.