

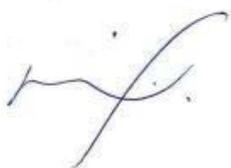
## CARTA MENSAL – NOVEMBRO DE 2011

Prezado Investidor,

O mês de novembro foi um período repleto de novidades na Quest Investimentos. Ao longo do mês, comunicamos o acordo com o BTG Pactual e o Mandato para gerir o fundo de ações dedicado a Brasil do Nordea. Também anunciamos as contratações de Rodrigo Mello, Cinthia Duarte, Marcelo Aranha e Enrico Molina.

Estamos muito entusiasmados com os acordos e com os investimentos para reforçar nossa equipe de profissionais. Temos trabalhado para tornar nossa empresa ainda mais sólida e com maior capacidade de geração de idéias e performance em nossos fundos.

Atenciosamente,



Walter Maciel  
**Quest Investimentos Ltda.**

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

O quadro global permanece incerto e sujeito a mudanças súbitas em função de novidades no campo político. O caso mais extremo é a Europa, cada vez mais pressionada pelo mercado para uma aceleração no processo de tomada de decisão pelas autoridades.

O mês de novembro foi caracterizado por estas incertezas. O efeito positivo do “summit” do mês anterior foi comprometido quase que imediatamente pela queda do governo grego e pela rápida deterioração das condições de financiamento da periferia como um todo.

Apenas nas últimas duas semanas é que fica mais claro que o novo esforço europeu será por uma combinação entre apertos fiscais (em tese) mais críveis – pois ancorados em uma nova governança e por mudanças no tratado de Lisboa – e maior auxílio de liquidez à periferia, possivelmente com ação mais forte do BCE e do FMI. Espera-se também que o BCE adote postura pró-ativa em sua reunião de dezembro, reduzindo o risco de uma parada no fluxo de crédito através de uma combinação entre corte de juros e regras mais flexíveis de financiamento aos bancos.

O acordo entre os líderes europeus, a ser anunciado em nove de dezembro, visa dar um sinal de longo prazo de austeridade e regras de comportamento que seja suficiente para que o BCE possa atuar com mais desenvoltura para financiar a periferia e evitar uma ruptura na zona do euro. Mas a própria implementação das decisões precisará ser ratificada em parlamentos e, possivelmente, por referendos em alguns países. Enquanto isso a realidade recessiva continuará a se impor, com riscos importantes para a execução dos programas de austeridade e um alta volatilidade política.

Em resumo, o melhor cenário parece ser um acordo que elimine, por ora, o risco de ruptura do acesso ao crédito para a periferia e o risco de cenários recessivos mais adversos. Mas continuarão presentes na Europa os desafios de médio e longo prazo para a realização do ajuste.

Nos EUA os dados recentes continuam mostrando crescimento próximo a 2,5% para os EUA para o 4º trimestre. A principal incerteza de curto prazo também é política e se refere ao quadro fiscal para o início de 2012, que pode sofrer um aperto relevante caso não sejam renovados os cortes de impostos e a extensão do seguro desemprego. Neste caso, o crescimento do início do ano seria muito fraco. Mas a eventual renovação dos estímulos consolidaria as projeções do início do ano em 2% a 2,5%, o que seria boa notícia para o momento.

Na China foi consolidada a percepção de que o pior momento da inflação já passou. Haverá sensível melhora nos próximos meses, com queda do CPI para menos de 4% ao ano já no início de 2012. Do lado do crescimento, esperamos continuidade da tendência de desaceleração recente por mais seis meses. Mantemos a expectativa que o PIB continuará crescendo no ritmo de pelo menos 7% ao ano neste período, mas não se pode descartar algo abaixo disso por algum tempo.

Do lado mais positivo, a combinação de crescimento mais fraco com inflação mais baixa já permite um visível afrouxamento da política econômica. O corte de 50 pontos base no compulsório dos depósitos bancários é a primeira medida de natureza mais geral nesta direção,

ao lado das políticas seletivas de expansão de crédito que vem sendo adotadas há alguns meses e que podem também ser ampliadas. Apesar disso, até que haja evidência de estabilização na atividade econômica permanecerá certo desconforto no mercado.

No Brasil foram confirmadas nossas expectativas de desaceleração acentuada na economia. A perda de ritmo que já era visível na indústria, no crédito e no varejo chegou ao mercado de trabalho. Os dados do CAGED mostraram em outubro a menor criação de emprego dos últimos anos, apenas 75 mil (ajustada pela sazonalidade). Trata-se de ritmo similar ao que vigorou entre 2004 e 2006, anos que precederam a aceleração do crescimento do segundo mandato Lula.

Não por acaso, a variação do PIB também converge rapidamente para os níveis daquele período, próximo a 3% ao ano, ou até um pouco menos. Ao longo de outubro fizemos um ajuste fino nas projeções de crescimento para 2011, reduzindo nossa expectativa de 3% para 2,8%. Por ora mantemos 3,5% para 2012, embora com algum viés de baixa, pois esperamos que a redução dos juros e a reversão de algumas medidas prudenciais impulsionem moderadamente economia ao longo do ano que vem.

Quanto à inflação, revisamos a projeção de 2012 de 5,6% para 5,3%, em função da nova ponderação da pesquisa de orçamento familiar do IBGE e da melhora no balanço de riscos, tendo em vista a desaceleração global e a baixa recente dos preços de commodities.

Também revisamos a projeção de juros: adotávamos um corte de 200bps, com viés para 300bps, que passa a ser a nova projeção. Com isso, antecipamos que a taxa de juros atinja 9,5% até abril de 2012, com cortes de 50bps nas três primeiras reuniões do COPOM do ano. Uma eventual aceleração dos cortes permanece condicionada a uma deterioração do cenário externo.

Por sua vez, a reversão de parte das medidas prudenciais e o estímulo fiscal concedido à linha branca sinalizam a disposição do governo em usar um amplo leque de instrumentos. Conforme se consolide a fraqueza de crescimento, o risco de novas e mais vigorosas ações de estímulo passa a ser maior, especialmente na área fiscal e no crédito público, o que poderia comprometer uma parte do espaço para a queda de juros.

## FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Novembro as seguintes rentabilidades: Q1 0.51%, Q30 0.27%, QAbsoluto 0%, Q Institucional 0.66%. Em termos de contribuição de resultados, os retornos positivos vieram da estratégia de juros local, com posições aplicadas em DI. As perdas foram incorridas nas alocações (pró-risco) em moedas e bolsa.

Após o “Summit” Europeu de Outubro, identificamos importantes avanços principalmente na coordenação políticas dos líderes do bloco (Merkel e Sarkozy), que endereçavam a capitalização dos bancos e a alavancagem do fundo de estabilização. Por isso, entramos no mês de Novembro com uma alocação mais positiva em moedas e bolsa e com o plano de vôo de aumentar o risco em eventuais “dips” de mercado. Naquele momento, parecia que o risco de ruptura havia sido afastado, pelo menos temporariamente.

Para expressar esta visão, estávamos comprados nas moedas CAD e BRL, com passivo em EUR (70%) e USD (30%) e também em Ibovespa e S&P. Ao mesmo tempo, o portfólio mantinha posição vendida em taxa nos DI's de vértices até Jan13 e comprado em proteção via CDS de Brasil, com o objetivo de funcionar como “hedge” caso a situação Européia se deteriorasse.

A posição aplicada nos juros locais refletia nossas expectativas de desaceleração do economia local. Havíamos revisado nossa projeção do PIB de 2011 de 3% para 2.8%, e ao longo do mês vimos o mercado fazendo movimento similar. Desta forma, antecipamos a possibilidade do mercado futuro precificar aceleração ou a extensão do ciclo de corte dos juros. A curva refletia um ciclo próximo a 250bp de cortes e vislumbrávamos um ciclo potencial de 300bps.

Ao longo do mês houve uma deterioração das expectativas com relação ao cenário internacional, que se iniciou com o referendo grego e foi depois intensificada com o evento do “Supercomitê” Americano em não aprovar a renovação do corte de impostos e a extensão do seguro desemprego. A demora dos líderes europeus contribuiu para um forte movimento de risk-off, alimentado pelos downgrades da Fitch, para o outlook de EUA, e da S&P, no rebaixamento dos bancos americanos. Novamente o risco de ruptura voltou à cena, de forma rápida.

Reduzimos as posições de bolsa e a exposição em BRL, e mantivemos até o final do mês o par long CAD/short EUR e a posição aplicada no DI. Estas posições produziram ganhos, após a ação da China na redução do compulsório e da ação coordenada dos Bancos Centrais. Entretanto, não foram suficientes para reverter as perdas incorridas na primeira quinzena.

O cenário à frente ainda deverá ser dominado pela ação política tanto na Europa como nos EUA e, por isso, esperamos que a volatilidade dos mercados permaneça em patamar elevado. Somado a isso, temos o efeito da baixa liquidez que é característico do mês de Dezembro. Desta forma, continuamos a priorizar posições de alta liquidez e opcionalidade para cenários extremos.

## FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

O aumento da incerteza em relação ao cenário externo, principalmente na Europa, e a confirmação da desaceleração da atividade doméstica no Brasil trouxeram preocupações e, após um mês de recuperação, a bolsa brasileira voltou a apresentar comportamento negativo no mês de novembro, encerrando em queda de 2,5%, cumulando quase 18% de queda em 2011.

Acreditamos que a perspectiva para a bolsa brasileira seguirá o cenário econômico interno melhor que o externo, mas que o *valuation* de algumas companhias brasileiras ligadas à demanda doméstica permanece muito esticado, diminuindo o *upside* em alguns setores, como consumo, por exemplo.

Tendo isso em mente, continuaremos buscando empresas que aliem múltiplos interessantes, geração de caixa e, principalmente, visibilidade de resultados.

Apesar de, em nossa última carta, termos mencionado alguns setores cíclicos globais como possíveis beneficiados do cenário de China e EUA, ao longo do mês de novembro, revisamos nossas premissas e modelos para os setores de mineração e siderurgia e acabamos reduzindo posições em Vale do Rio Doce.

A carteira dos fundos de ações da Quest tem hoje uma maior exposição aos setores domésticos cíclicos e defensivos. Nesse sentido, estamos mantendo uma posição long/over nos setores de Bancos, Concessões Rodoviárias e Açúcar/Etanol. Além disso, gostamos de alguns *cases* específicos como Le Lis Blanc, Sul America e Duratex.

Acreditamos que, apesar de uma posição técnica favorável, em virtude da baixa exposição em bolsa da grande maioria dos fundos, além de um volume muito alto de posições short em ações, tanto no Brasil quanto nos mercados internacionais, o cenário de incerteza e a difícil recuperação econômica esperada para 2012 devem continuar atrapalhando qualquer tentativa de recuperação mais forte dos mercados.

### RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		novembro	2011	novembro	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,51%	9,44%	59%	89%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	0,27%	8,70%	31%	82%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	0,00%	8,85%	0%	84%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,66%	10,04%	77%	95%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	-3,70%	-15,80%	-1,2 p.p.	2,1 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	-3,19%	-15,99%	-2,1 p.p.	-3,3 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	2,19%	2,92%	6,3 p.p.	20,2 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,48%	10,22%	55%	96%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,23%	10,46%	27%	99%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,93%	11,32%	108%	107%

Índices	novembro	2011
	CDI	0,86%
Dólar (Ptax)	7,25%	8,68%
Ibovespa - Fech	-2,51%	-17,94%
IGPM	0,50%	3,36%
IBX-100	-1,06%	-12,72%
Índice Small Caps	-4,11%	-17,30%

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.