

## CARTA MENSAL – MAIO DE 2012

Prezado Investidor,

Em maio, os nossos fundos Long Short e Macro apresentaram rentabilidade bastante superior ao CDI.

O Quest Equity Hedge rendeu 151% CDI, enquanto o Quest Long Short rendeu 127%. No mês que vem, estaremos promovendo a incorporação do Quest Long Short, pelo Quest Equity Hedge. São dois produtos com alta correlação e com mandatos muito parecidos, desde o início, e nosso objetivo é o de simplificar a plataforma.

Chamo sua atenção para o Quest Quant, que rendeu 146% do CDI no mês e tem um orçamento de risco conservador, apresentando alta eficiência.

Na Estratégia Macro, o Quest Absoluto rendeu 253% do CDI, o Quest Macro 146% CDI e o Institucional FIM 137% CDI.

O Quest Small Caps teve seu prazo de resgate reduzido para 30 dias e foi transformado de modo a estar preparado para receber investimentos de investidores não qualificados e também de RPPS e Fundos de Pensão. Seu benchmark passa a ser o Índice SMLLBV. Nos últimos 12 meses, o Fundo rendeu 20,7% a mais que o Ibovespa.

Seguem, abaixo, nossos comentários a respeito do desempenho de nossos fundos.

Atenciosamente,



Walter Maciel  
**Quest Investimentos Ltda.**

## CENÁRIO ECONÔMICO

O mês de maio marcou de forma intensa o recrudescimento do cenário de aversão a risco, como no 2º Semestre do ano passado, levando a uma forte desalavancagem das posições e à fuga para os *safe haven*.

A origem deste movimento está na deterioração do cenário internacional (com a divulgação de dados econômicos mais fracos que o esperado em quase todas as economias relevantes), aliada a uma clara mudança de percepção dos investidores (especialmente os estrangeiros) de que a dinâmica da economia brasileira está sendo afetada pela desaceleração global e pela perda de dinamismo nos setores ligados ao crédito.

Nos Estados Unidos, foram divulgados dados decepcionantes (tanto de emprego, como de atividade), além das perdas expressivas nas ações do setor bancário (lideradas pelo rombo de USD\$2 bi do JP Morgan).

Na China, a fraca da produção industrial (confirmando o PMI), acentuou a deterioração do sentimento em relação ao crescimento, fazendo o governo reconhecer e explicitar a necessidade de estímulos mais fortes. Reafirmamos nossa expectativa de re-aceleração da economia chinesa ao longo do 2º semestre.

Na Europa, a crise se agravou sobremaneira devido à crescente rejeição a políticas de austeridade fiscal, levando à vitória de Hollande e ao impasse político na Grécia (que poderia levar à sua saída do Euro), intensificando a pressão sobre a periferia, especialmente a Espanha.

No Brasil, o governo aprovou a mudança da caderneta de poupança e atuou para desvalorizar o real. O cenário externo exacerbou este movimento, contaminando a parte longa da curva de juros e dificultando a colocação dos leilões de papéis pré-fixados e os indexados à inflação (NTN-Bs). A divulgação do fraco resultado do PIB no 1º trimestre, quase inalterado frente ao final de 2011, levou aos agentes econômicos a revisar significativamente para baixo, as estimativas de crescimento e inflação para 2012.

Em resumo, os cenários, externo e doméstico sugerem uma maior probabilidade da continuidade do ciclo de redução de juros no Brasil (que será substancialmente maior no caso de ruptura na zona do Euro).

## FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram rentabilidade bastante superior ao CDI em maio. Em termos de contribuição, obtivemos ganhos nas estratégias de moedas, CDS e principalmente nos juros locais. Perdemos nas alocações de bolsa local e juros *off-shore*.

No livro de moedas, operamos comprados no USDBRL na primeira quinzena do mês quando enquanto a cotação estava entre 1.90 e 1.95. Quando atingiu o nível de 2.00, passamos a acreditar na necessidade de intervenção do BC (pela dinâmica ruim e contágio no mercado de juros). Adicionamos ao portfólio uma posição vendida em USDBRL via Put spread.

Entretanto, com a deterioração do cenário externo, e impulsionado pela falta de liquidez e a alta volatilidade, o câmbio chegou a 2.10 rapidamente. Naquele momento o BC interviu via derivativos. Motivados pela intervenção consistente do BC, abrimos posição comprada no BRL e vendida no trio AUD/CAD/EUR. Acreditamos que no caso de o cenário externo se deteriorar, o BRL deverá *outperformar os peers*, dado que o nível do câmbio parece incomodar o BC e ao Tesouro, pela dificuldade na rolagem da dívida interna.

No mercado de juros, operamos aplicados nos contratos curtos do DI, embora tenhamos alterado com alguma frequência o tamanho da exposição. Na 1ª quinzena, obtivemos ganhos bastante expressivos. Na 2ª quinzena, os números de IGP e IPC piores e a desvalorização do Real, provocaram uma abertura de taxas. Reduzimos a exposição e o duration das carteiras para proteger resultados. A curva de juros passou a ajustar o *pace* e também o ciclo de juros, dados a "parcimônia" citada na Ata do Copom e o movimento do BRL. Mantivemos também posição comprada em NTN-B 2016, parcialmente hedgeada no DI.

O mercado de ações caiu com o ambiente Macro e com as velhas preocupações Micro. Mantivemos exposição comprada no Ibovespa via Risk Reversal durante as primeiras semanas, mas *estopamos* quando o Ibov futuro atingiu 61 mil pontos. Recuperamos parte das perdas através de trades táticos tanto no Ibov como S&P, com viés negativo.

Na parte externa, passamos parte do mês tomados em juros alemães de 5yrs, pela assimetria na taxa. Com o agravamento da crise na Europa e o flight to quality, zeramos a posição quando o juros de 2yrs atingiram zero, num claro sinal do que pode acontecer em um cenário de ruptura. Adicionalmente, compramos proteção em CDS de Brasil (5yrs), que zeramos com 20bp de ganhos e trocamos por CDS da Austrália, que oferece um custo de carregamento bem mais baixo.

## FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

O Ibovespa apresentou queda de 11,86% em maio. Foi o terceiro mês consecutivo onde os papeis mais cíclicos, ligados a economia global, apresentaram uma grande *underperformance*. As companhias do Setor Siderúrgico caíram em torno de 18%, tendo como destaque Usiminas, que caiu 22%. Outro setor que contribuiu negativamente foi Civil, particularmente as incorporadoras, com queda de aproximadamente 20%. Já o Setor de Bancos, que vinha sendo muito pressionado nos últimos meses, apresentou desempenho positivo contra o Ibovespa, caindo apenas 4,5% no mês.

O nosso cenário macro não contemplava essa deterioração de expectativas e, portanto, continuamos adotando na carteira nos fundos Long-Only uma exposição maior nos setores cíclicos, o que resultou em *underperformance*. Os fundos Long-Short, por sua vez, foram bastante eficientes nos pares intra-setoriais e no posicionamento direcional, o que acabou resultando num mês positivo para esse mandato. Obtivemos contribuição positiva nos Setores: Elétrico, Imobiliário, Proteína e Óleo & Petroquímico. As maiores perdas se deram em: Varejo, Bens de Capital e Mineração.

Em função da insegurança com o crescimento global e no Brasil e da crise fiscal na Europa, os investidores se voltaram para empresas com visibilidade de geração de caixa, mais defensivas. Entendemos que boa parte destas empresas encontra-se negociada a múltiplos muito caros, injustificáveis em nossa visão. Por outro lado, boa parte das ações de maior liquidez e peso nos índices apresenta grande desconto, mas diversas razões Macro e Micro justificam este desconto.

Diante da nossa perspectiva de que o cenário macro global não deverá apresentar uma ruptura (apesar de reconhecermos os riscos que se avizinham no mês de junho), mantivemos inalterada a estratégia dos nossos fundos de ações, focando em empresas que se beneficiarão da recuperação econômica a partir do 3º trimestre, num ambiente de taxas de juros no Brasil significativamente mais baixas do que a média histórica e uma taxa de câmbio também mais elevada do que a recentemente experimentada.

Nesse sentido, gostaríamos de destacar alguma de nossas posições mais relevantes:

- Gerdau (GGBR4) - por estar mais blindado da competição dos importados no seu segmento de atuação (aços longos), pela exposição de 25% do resultado operacional nos EUA (onde acreditamos que haverá melhoria de rentabilidade nos próximos anos) e por estar em busca de um sócio para exploração de seus ativos de minério de ferro, algo que nos parece pouco precificado;
- Cosan (CSAN3) - a companhia que passa por uma transformação interessante com a formação da Raízen (JV entre Esso e Shell para a distribuição de combustível), a aquisição da Comgás e a possibilidade de aquisição de uma participação relevante no controle da ALL. Estes fatores fazem a Cosan ser menos dependente da ciclicidade do preço do açúcar e, ainda mais relevante, tornam a empresa mais defensiva pela forte geração de caixa destes novos segmentos de atuação. Em nossa visão, o desconto de Cosan para Ultrapar (excepcional empresa brasileira) deverá se reduzir significativamente se a empresa endereçar alguns problemas relevantes de governança corporativa, como o colapso das duas classes de ação (algo que faz muito sentido pela menor alavancagem da empresa após a formação da Raízen)

### RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		maio	2012	maio	2012
QUEST MACRO FIC FIM	02-jul-01	1,07%	4,08%	146%	104%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	1,86%	5,50%	253%	140%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	1,00%	4,46%	137%	113%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	-11,05%	-2,31%	0,8 p.p.	1,7 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	-10,79%	-1,79%	-2,2 p.p.	-1,5 p.p.
QUEST TOP NY FIC FIA	18-out-11	-6,60%	2,75%	2,0 p.p.	3,1 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	-6,43%	9,30%	4,7 p.p.	2,4 p.p.
QUEST TOTAL RETURN	31-mai-12	1,69%	4,04%	2,3 p.p.	1,0 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,93%	3,44%	127%	87%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,11%	3,70%	151%	94%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	1,07%	4,39%	146%	111%

Índices	maio	2012
CDI	0,73%	3,94%
Dólar (Ptax)	6,90%	7,81%
Ibovespa - Fech	-11,86%	-3,99%
IGPM	1,02%	2,51%
IBX-100	-8,60%	-0,33%
Índice Small Caps	-11,09%	6,92%

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.