

**CARTA MENSAL – AGOSTO DE 2012**

Prezado Investidor,

Em agosto, os fundos das diversas Estratégias da Quest Investimentos apresentaram sólida performance.

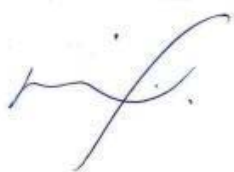
A Estratégia Long Short foi o destaque, com o Total Return FIA rendendo 2,21% no mês (% 321 do CDI) e o fundo Quest Equity Hedge FIC FIM rendendo 1,59% no mês (% 230 CDI). Nos últimos 6 meses, os dois fundos foram destaques da indústria Long Short, acumulando 9,86% (228% do CDI) e 8,50% (196% CDI), respectivamente. No ano, os fundos estão com 11,38 % (188%CDI) e 10,10 % (167% CDI).

O Quest Quant FIC FIM se valorizou em 0,69% no mês (100% CDI). O Fundo apresenta uma volatilidade anualizada de 0,70%, a mais baixa da indústria, e alta eficiência.

Na Estratégia Ações, o Fundo Quest Small Caps FIC FIA rendeu 9,27% no mês e acumula 28,59% no ano. Desde seu início, em 2009, o Fundo apresenta ganho acumulado de 103,49% (VS 18,75% SMLLBV e 0,54% Ibovespa). O Fundo Quest Ações FIC FIA apresentou rentabilidade de 4,96% no mês, Já o fundo Quest TOP teve performance de 5,54% no mês (322% Ibovespa) e 22,43% no ano.

Com relação aos Fundos Macro, as rentabilidades dos fundos foram: Fundo Quest Absoluto FIC FIM 0,19% no mês (%28 CDI) e o Fundo Quest Macro FIC FIM 0,37% (%54 CDI) e Fundo Quest Institucional FIM com valorização de 0,71% (%103 CDI).

Seguem as nossas cartas de cenário econômico e os relatórios de gestão.



Walter Maciel

**Quest Investimentos Ltda.**

## FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Em agosto, os mercados globais se mantiveram em compasso de espera, aguardando uma nova rodada de estímulos por parte do FED (QE3) e novas medidas do Banco Central Europeu. A economia chinesa deu sinais de estar desacelerando de forma mais rápida do que antecipada pelo mercado, levando a Bolsa de Xangai ao seu menor patamar, desde 2009.

No Brasil, o BCB realizou mais um corte na taxa básica de juros, levando a Selic para a mínima histórica de 7,5%, sinalizando a proximidade do fim da flexibilização monetária. Dada a forte queda da Selic no primeiro semestre, junto com estímulos adotados pelo governo, continuamos acreditando em uma retomada da atividade econômica brasileira no segundo semestre, ainda que com intensidade incerta.

O Ibovespa encerrou o mês de agosto com alta de 1,72%. A variação do Ibovespa mascarou grandes oscilações de preços em alguns setores. Se por um lado, o setor de Real Estate se valorizou em torno de 22% no mês, podemos citar, como destaque negativo, o setor de Mineração, que encerrou o mês com uma queda de 9%, muito pressionado pela queda do preço do minério de ferro (23,58% no mês). As ações de Vale do Rio do Doce caíram 10,65% em agosto.

Os fundos long-short, seguiram com uma carteira com exposição setorial *overweight* em Varejo, Bens de Capital e Bancos, setores mais ligados a economia doméstica, e *underweight* em Siderurgia, Petróleo, Consumo Básico e Telecom.

Em relação aos resultados, obtivemos contribuição positiva nos setores de Siderurgia, Bancos, Bens de Capital, Construtoras e Telecom. As perdas vieram de Varejo e Healthcare.

Em relação ao posicionamento dos fundos de ações, mantemos, no setor de Consumo e Varejo, uma posição relevante em GPA (Grupo Pão de Açúcar) que possui como principais ativos a cadeia de supermercados e hipermercados Pão de Açúcar e Extra, entre outros, além do controle das Casas Bahia e Ponto Frio.

O GPA passou recentemente por um processo de troca de grupo de controle com Abílio Diniz, o antigo controlador do GPA, passando o controle da empresa para o Grupo Casino. Em nossa visão, as principais incertezas relativas à mudança de controle foram esclarecidas com o exercício da opção de compra das ações de controle por parte do Casino. Ainda existem algumas incertezas na estrutura societária relacionadas a participação na Via Varejo, controladora das Casas Bahia e Ponto Frio. Porém acreditamos que a resolução desses conflitos não deve prejudicar o interesse dos acionistas minoritários.

Com relação à performance operacional, o GPA vem mantendo um crescimento sólido que se acelerará nos próximos anos, com a expansão da área de vendas e melhoras pontuais em alguns formatos de lojas como Assaí e Mini Mercado Extra. Em ambos os formatos, adaptações pontuais, mas essenciais para a melhora de rentabilidade foram feitas com resultados animadores. No Assaí, a retirada da oferta de produtos que traziam um fluxo

maior de consumidores do varejo reduziu o tempo de espera na fila e aumentou o ticket médio. Na rede de mercado de proximidade, Mini Mercado Extra, a adição de produtos frescos e da unidade de padaria tem aumentado o fluxo nas lojas. Essas mudanças, em conjunto com uma melhora acentuada da economia na segunda metade do ano, devem garantir um aumento de vendas mesmas lojas acima da inflação corrente.

Além da melhora operacional relevante, o GPA tem rentabilizado áreas próximas a supermercados para desenvolvimento imobiliário, nos últimos resultados o grupo teve um ganho de cerca de R\$95MM devido ao reconhecimento do resultado de três empreendimentos imobiliários lançados em conjunto com construtoras como Cyrela e Helbor.

## FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Agosto caracterizou-se por um período de grande expectativa em relação aos eventos que entrarão na agenda já no início de setembro. A Europa entrará num período decisivo que poderá definir o futuro do bloco com as reuniões do Banco Central Europeu, e da votação da Corte Alemã.

Obtivemos ganhos nas estratégias de taxa de juros local, principalmente através de exposição em papéis de inflação e opções de IDI. As estratégias de bolsa e moedas apresentaram retornos negativos no mês.

Em antecipação, os ativos de risco e o Euro apresentaram ganhos, principalmente com a articulação do plano de compra de *bonds* pelo EFSF/ESM. No lado americano, o evento do Jackson Hole e a reunião do FOMC serão decisivos para definir a implementação e extensão do QEIII. Assim como na Europa, as bolsas americanas anteciparam mais medidas de relaxamento e apresentaram ganhos no mês. Um *rally* mais pronunciado dos ativos, entretanto, só não foi materializado pela percepção de uma recuperação aquém da esperada na China. Evidências disso podem ser vistas na desvalorização do Shanghai Comp e do Dolar Australiano frente aos seus *peers*. No Brasil, o Copom entregou os 50bp de corte esperados e o Banco Central continuou com sua política de defesa de um Real desvalorizado.

No mercado de juros, o mês foi marcado por alguma volatilidade em torno da decisão do BC em relação ao ritmo da queda dos juros e a sinalização para as próximas reuniões. Apesar de manter o ritmo de 50 bps de corte em agosto, o BC pareceu deixar claro que o ciclo está próximo do final e, provavelmente, reduzirá o corte para 25 bps em outubro. Ainda resta a dúvida de quantos cortes de 25bps virão, mas atribuímos maior probabilidade a mais uma queda e a finalização do ciclo já na próxima reunião do Copom. Nossos maiores ganhos vieram do *flattening* da curva e das opções de juros. Entendemos que, de agora em diante será ainda mais importante ter uma leitura clara dos próximos passos da

política monetária: teremos ou não altas de juros ao longo do ano de 2013? A inflação reacelerará mais rapidamente do que a atividade? O BC vai optar por um pouco mais de inflação? Caso opte por controlar a inflação, que instrumentos serão utilizados? Sem dúvida ficaremos mais dependentes dos dados econômicos internos e externos.

Em moedas, o BRL permaneceu confinado entre 2,01 e 2,06 durante todo o mês de agosto. Como dito em cartas anteriores, não antecipamos a quebra desse range no futuro próximo, a menos que haja uma mudança no discurso da Fazenda/BC e, portanto, operamos o Real de maneira tática ao longo do mês.

Adicionamos às carteiras uma posição vendida em Dólar Australiano (AUD) contra o Dólar Canadense (CAD). Essa posição visa se beneficiar da melhora recente dos dados da economia americana ao mesmo tempo em que usa como *funding* uma moeda sobrevalorizada que tende a depreciar caso a economia chinesa continue demonstrando sinais de enfraquecimento.

Por fim, mantivemos também durante boa parte do mês posição vendida no Euro por acreditarmos que os problemas estruturais da região levarão tempo para serem sanados, de forma que o EUR ainda deverá *underperformar* moedas de países com fundamentos mais sólidos por algum tempo.

No mercado de renda variável, a percepção é de que os players do mercado ainda não estão confortáveis em adicionar risco no Ibovespa. Em nossa avaliação, isso ocorre (1) devido às incertezas em relação ao andamento da crise externa e (2) devido aos problemas micro de algumas ações com peso relevante no índice. Em agosto a contribuição de renda variável para a *performance* dos fundos foi negativa. Estávamos com uma visão mais negativa para o Ibovespa na primeira quinzena do mês, quando o índice alcançou os 60 mil pontos pela primeira vez, desde maio desse ano. Precisamos ver uma melhora na dinâmica interna do país para que o Ibovespa possa revisitar patamares vistos no primeiro trimestre do ano.

Na parte externa, compramos CDS 5y de Alemanha após o fechamento dos spreads que a região apresentou com o anúncio do plano de compra de *bonds* e pela mensagem forte de comprometimento de defesa do Euro pelo presidente do BCE Mario Draghi. Após revisitar níveis próximos das máximas de outubro do ano passado, as cotações tiveram um *rally* de 110 para 60 bps nos últimos 60 dias. Com os eventos à frente e risco de execução que ainda permeia a crise européia, parece-nos uma relação risco-retorno interessante estar comprado em proteção nestes níveis.

### RENTABILIDADES

| Fundos                            | Rentabilidades |        |        | % do Benchmark |           |
|-----------------------------------|----------------|--------|--------|----------------|-----------|
|                                   | Início         | agosto | 2012   | agosto         | 2012      |
| QUEST MACRO FIC FIM               | 02-jul-01      | 0,37%  | 6,11%  | 54%            | 101%      |
| QUEST ABSOLUTO FIC FIM            | 17-jul-07      | 0,19%  | 7,61%  | 28%            | 126%      |
| QUEST INSTITUCIONAL FIM           | 02-mai-05      | 0,71%  | 6,93%  | 103%           | 115%      |
| QUEST AÇÕES FIC FIA               | 01-jun-05      | 4,96%  | 6,51%  | 3,2 p.p.       | 6,0 p.p.  |
| QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA | 13-mar-09      | 4,83%  | 6,63%  | 5,0 p.p.       | 3,1 p.p.  |
| QUEST TOP NY FIC FIA              | 18-out-11      | 5,54%  | 22,43% | 5,7 p.p.       | 18,9 p.p. |
| QUEST SMALL CAPS FIC FIA          | 30-dez-09      | 9,27%  | 28,59% | 1,3 p.p.       | 9,8 p.p.  |
| QUEST TOTAL RETURN                | 23-jan-12      | 2,21%  | 11,38% | 321%           | 213%      |
| QUEST EQUITY HEDGE FIM            | 30-nov-07      | 1,59%  | 10,10% | 230%           | 167%      |
| QUEST QUANT FIC FIM               | 04-mar-09      | 0,69%  | 6,54%  | 100%           | 108%      |

| Índices           | agosto | 2012   |
|-------------------|--------|--------|
| CDI               | 0,69%  | 6,03%  |
| Dólar (Ptax)      | -0,62% | 8,60%  |
| Ibovespa - Fech   | 1,72%  | 0,54%  |
| IGPM              | 1,43%  | 6,07%  |
| IBX-100           | -0,15% | 3,51%  |
| Índice Small Caps | 7,95%  | 18,75% |

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.