

São Paulo, 06 de janeiro de 2009.

Prezado Investidor,

Encerramos o ano de 2008 confiantes na qualidade atingida em termos de capacidade analítica, gestão de risco, linha de produtos e estrutura da empresa. Após um primeiro semestre difícil, com desempenho ruim na estratégia Macro, fizemos ajustes importantes em nosso processo de investimento para adaptar nossos fundos a um ambiente de alta volatilidade e proteger o capital de nossos investidores durante os períodos mais agudos da crise. Os resultados do segundo semestre foram bastante positivos, em todos os produtos, sendo consequência direta destas ações.

Gostaríamos de destacar que o investimento já de longa data em capacidade analítica global nos permitiu fazer um correto diagnóstico da gravidade da crise e manter desempenho sólido no período mais adverso, com baixa volatilidade. É também muito importante para a empresa a diversificação do portfólio de produtos atingida nos últimos anos. Temos satisfação em apresentar resultados sólidos em todos os produtos, divididos em quatro famílias conduzidas por equipes de gestão individuais:

- A Família "Trading" tem como objetivo oferecer retorno superior ao CDI com baixo limite de risco, estratégias de operação de curtíssimo prazo e limites simétricos de perda. O Fundo Quest Iporanga 15 FIM, produto mais recente de nossa prateleira, obteve retorno de 15,2% em 2008 (123% do CDI);
- A Família "Macro" tem como meta oferecer retorno diferenciado em relação ao CDI a partir de estratégias de médio prazo baseadas em cenários econômicos. Após 3 anos de performance bastante positiva, tivemos um primeiro semestre ruim, o que foi corrigido na segunda metade do ano. Entre agosto e dezembro o Fundo Quest 30 FIM obteve retorno de 6,3% (114% do CDI), recuperando as perdas e terminando 2008 com retorno zero. Desde seu lançamento em outubro de 2004 o fundo acumula 94% (121% do CDI);
- A Família "Ações Long Only" tem como objetivo obter retornos de longo prazo em bolsa por meio da combinação de análise macro e setorial. O Fundo Quest Ações FIA teve retorno de -27% em 2008, novamente superando expressivamente o Ibovespa, como tem sido o caso em todos os anos desde seu lançamento. O fundo acumula retorno de 200% versus 45% do Ibovespa desde junho de 2005;
- A Família "Ações Long Short" tem como meta oferecer retornos superiores ao CDI e diversificação efetiva em relação à trajetória da bolsa. O Fundo Quest Long Short 30 FIM, sem exposição direcional, teve retorno de 8,8% em 2008, com baixa volatilidade, e acumula alta de 40,2% desde seu lançamento em dezembro de 2006 (156% do CDI). E o Fundo Quest Equity Hedge FIM, lançado em outubro de 2007 e que pode trabalhar com exposição direcional, acumulou retorno de 14,1% em 2008 (114% do CDI).

Por fim, para dar suporte analítico e operacional a estas diversas estratégias, investimos na formação de um excelente time de profissionais, na área de gestão, análise macro e de empresas e controle de risco, todos motivados e comprometidos. Nossa estrutura societária está alinhada com o compromisso primordial dos sócios, que é a continuidade da Quest Investimentos no longo prazo. Agradecemos a confiança.

Atenciosamente,

Luiz Carlos Mendonça de Barros
Quest Investimentos

Relatório Anual – Janeiro de 2009

1. Cenário Macroeconômico – *Paulo P. Miguel e Luiz Carlos Mendonça de Barros*

Em julho de 2008 identificamos um risco sério de recessão global, ao qual atribuímos à época uma probabilidade de 15%, a princípio relativamente baixa, mas grande o suficiente para ser considerada como um risco assimétrico importante e, como tal, condicionar a estratégia seguida em nossos fundos. Conforme descrito acima, entendemos então ser recomendável reduzir o risco e atuar no sentido de preservação de capital encurtando o horizonte relevante do cenário econômico para algumas semanas, ao invés de três a seis meses como era usual.

Ao longo do segundo semestre, pelas razões hoje amplamente conhecidas, a probabilidade atribuída ao cenário de recessão global foi crescendo, tornando-se nosso cenário principal já em setembro, com probabilidade de 85% de ocorrer, reforçando a postura de cautela em todos os nossos fundos. A partir daí o foco foi compreender a profundidade e duração da recessão, bem maiores que as de um ciclo “normal” de desaquecimento, bem como as consequências deste cenário para o Brasil, especialmente em termos de atividade econômica e inflação.

Chegamos ao fim de 2008 em um cenário adverso, tendo em vista a descontinuidade ocorrida no quarto trimestre em todos os indicadores de atividade econômica global. A palavra “descontinuidade” é essencial para compreender o processo de ajuste em curso na economia mundial. Isto porque a inédita parada súbita do canal do crédito, óleo essencial do sistema econômico, levou a uma ruptura do padrão normal de interação entre os agentes econômicos e ao colapso da confiança.

Prontamente as autoridades – principalmente nos EUA - reagiram, buscando restaurar o fluxo de crédito e a demanda privada. Houve progresso considerável nas semanas finais de 2008 em reduzir as tensões nos mercados monetários, mas os fortes ajustes de demanda, produção e emprego ainda estão em curso. O clássico problema identificado por Keynes está presente: tanto uma interrupção do crédito como um choque negativo de confiança são individualmente suficientes para causar um colapso na atividade econômica, mas a recuperação de *ambos* é necessária para uma retomada segura da atividade econômica. E a verdade é que, até o momento, apenas o canal do crédito teve alguma melhora. Esta é uma condição necessária, mas não suficiente para a retomada de atividade econômica, que depende da restauração de uma expectativa positiva de empresas e consumidores.

O que esperar para 2009? O ponto de partida é considerar que os próximos meses estarão sujeitos a uma tensão entre, de um lado, as fortes forças de contração de crédito e da demanda privada ainda atuantes e, de outro lado, o esforço das autoridades, especialmente nos EUA, para compensar tais forças por meio de maciça expansão fiscal e monetária. Isto torna complexo o cenário de 2009, especialmente no primeiro semestre, que estará muito influenciado por intervenções dos governos e, portanto, sujeito a mudanças bruscas. Por exemplo, nos EUA o primeiro trimestre trará muitas novidades, com o início da administração Obama. Ou seja, ainda devemos esperar um comportamento de mercado bipolar, com fortes oscilações entre otimismo, conforme as ações das autoridades por vezes pareçam estar vencendo, e pessimismo, quando a realidade nada agradável de emprego, consumo e investimento mostrar que a superação definitiva da recessão atual não será fácil.

Considerando um horizonte mais longo, acreditamos que as ações dos governos serão bem sucedidas em reativar a economia mundial em bases sólidas, com consequências favoráveis para os ativos financeiros em geral. Mas este cenário estruturalmente mais positivo levará tempo para vingar e estará sujeito a altos e baixos. A saída da crise só ocorrerá se os EUA e a China tiverem sucesso em configurar suas economias para um novo padrão. Este é um processo necessariamente lento, mas dele dependerá a solidez da economia global nos próximos anos. A dinâmica anterior – uma verdadeira simbiose - de consumo crescente nos EUA financiado pela poupança acumulada na China não é mais viável hoje.

Do lado americano o desafio está em lidar com a inevitável recomposição de poupança do consumidor da forma menos dolorosa possível, dado o esgotamento da capacidade de endividamento após mais de uma década de gastos excessivos. Está em curso já há alguns meses um processo de desalavancagem do

consumidor da ordem de vários trilhões de dólares. As empresas também se retraem, reduzindo investimentos e emprego. Os resultados práticos disto são:

(1) uma descontinuidade inédita do consumo e do investimento, da ordem de vários pontos percentuais do PIB, que continuará em 2009; e

(2) um colapso da intermediação financeira, visível na contração do chamado multiplicador monetário, cuja dimensão mostra que não se trata apenas de uma falta de oferta de crédito, mas de um ajuste estrutural da demanda de crédito e da própria capacidade do sistema de gerar dinheiro endogenamente.

Isto nos remete novamente à constatação que a volta da oferta de crédito é condição necessária, mas não suficiente para o fim do ajuste. Neste cenário, fica claro que pela primeira vez em décadas a política monetária convencional não é capaz de sozinha restaurar o crescimento, o que levou o Fed a iniciar procedimentos “heterodoxos”. O corte dos juros para zero e a compra direta de ativos financeiros no mercado (potencialmente até de títulos do tesouro, o que na prática implicaria em monetizar o déficit público) mostram que as autoridades estão dispostas a explorar o desconhecido. Complementando as medidas monetárias que buscam restaurar a intermediação financeira, o tesouro americano recorrerá a um pacote fiscal de grandes proporções.

Porém, estas iniciativas são compensatórias e tem o poder apenas de amortecer o ajuste do setor privado em curso, não de revertê-lo. Uma conseqüência da esperada insuficiência de demanda e do aumento do desemprego nos próximos meses é o elevado risco de deflação nas medidas de núcleo dos índices de preços dos EUA e Europa em 2009, evento que seria danoso para as expectativas e colocaria enorme pressão de custos financeiros sobre as empresas. Portanto, apesar da rapidez e dimensão da resposta das autoridades, o timing da recuperação é incerto. Esperamos sinais de retomada mais consistente no segundo semestre de 2009, mas por ora o balanço de riscos pende para um prazo ainda mais longo.

Resta explorar o lado chinês. Assim como o *boom* de crédito e consumo nos EUA não pode ser dissociado do crescimento da capacidade industrial e dos mega-superávits comerciais e financeiros asiáticos, a súbita reversão desta demanda de consumo agora leva a uma dinâmica oposta: saída de capitais e rápida desaceleração industrial nos países emergentes. Com o fim da bolha de crédito, acentuam-se as dúvidas quanto ao excesso de capacidade global e aos riscos de um cenário de deflação mundial. Este pode ser um tema importante para 2009.

Na China, apesar da capacidade de execução de um pacote fiscal de infra-estrutura ser a princípio rápida se comparada ao Ocidente, os riscos para a dinâmica do investimento são altos. O investimento representa 40% do PIB (quase o dobro da média mundial), com parcela relevante voltada para bens duráveis e máquinas industriais, cuja demanda ora se retrai. Há uma tendência clara de excesso de capacidade nesta parcela, que segue uma dinâmica capitalista, e, portanto, menos sujeita à influência do governo. Por fim, o investimento é o item da demanda mais sujeito a crises de confiança e não é óbvio que a retomada ocorra no espaço de um ou dois trimestres, mesmo com forte impulso público. Tampouco parece razoável contar com o consumo das famílias, que representa apenas 35% da economia e tende a cair em um cenário de aumento do desemprego. Resta o governo, que certamente é mais rápido e comanda mais a economia que no ocidente, mas temos muitas dúvidas quanto sua capacidade em redirecionar a economia em um espaço curto de tempo.

Restam, portanto, várias dúvidas e ainda é difícil enxergar o fundo da atividade global e o momento de recuperação consistente, dadas as considerações acima. Mas certamente há boas notícias que, somadas, ao longo do tempo contribuirão para uma retomada:

- A queda dos preços de energia é um choque positivo de grande relevância, representando sozinho um impacto de quase 2% na renda disponível dos EUA;
- Os pacotes fiscais ganharão tração ao longo do tempo em grande número de países, apesar das incertezas;
- As iniciativas dos bancos centrais têm sido bem sucedidas em reduzir o stress financeiro e destravar o crédito interbancário.

Todos estes fatores indicam que não devemos esquecer que o cenário mais provável é de uma recuperação, mesmo que apenas gradual e oscilante. Sempre com cautela, é claro que estaremos atentos para qualquer sinal de retomada, que certamente teria efeito importante sobre os mercados, dado o cenário bastante ruim hoje implícito nos preços.

Cenário - Brasil:

No Brasil, os impactos da recessão global ficaram evidentes a partir de outubro. A “parada” e o encarecimento do crédito, a perda dos termos de troca (preços de exportações relativos aos de importações), a grande saída de capitais em novembro e a desvalorização da moeda levaram a uma interrupção abrupta do crescimento da atividade no último trimestre do ano. A produção e as vendas de veículos mostraram queda acumulada de aproximadamente 30% no período. A produção industrial que havia crescido 2,6% no terceiro trimestre deve cair mais de 10% no quarto trimestre.

Projetamos uma queda entre 1,5% e 2,0% no PIB do quarto trimestre, em relação ao anterior, com possível nova queda no primeiro trimestre de 2009 e lenta recuperação a partir daí. Esperamos uma recuperação lenta porque haverá um período de redução de estoques de alguns meses, após o choque negativo de demanda ocorrido. Com isso, trabalhamos com uma projeção de crescimento de 1,5% em 2009. Já houve redução na velocidade de criação de empregos no último trimestre, que provavelmente será amplificada nos próximos meses, reduzindo a ameaça de inflação ao longo do tempo.

Apesar dos riscos, especialmente no primeiro trimestre de 2009, acreditamos que o impacto para a inflação decorrente da depreciação cambial de até 40% será benigno, já que será em parte compensado pela recessão global e por um cenário fraco de demanda doméstica. O Banco Central sempre destacou o descompasso entre oferta e demanda privada como sendo o principal risco estrutural para a inflação. Do mesmo modo, a redução deste descompasso melhora as perspectivas, apesar do esperado impacto do câmbio. Projetamos inflação (IPCA) de 5,0% em 2009 (com câmbio em R\$ 2,30/USD).

A redução do ritmo de crescimento e a perspectiva de que a inflação permanecerá contida, permitirão que o Banco Central brasileiro reduza os juros. Esperamos queda de até 3% em 2009, o que colocaria a taxa SELIC em 10,75%, abaixo, portanto, do mínimo histórico de 11,25%. Reconhecemos a incerteza ao redor desta projeção, especialmente no caso de um cenário mais adverso de depreciação maior e permanente do câmbio, por exemplo, para patamares acima de R\$2,50/USD, mas salientamos que o risco de atividade doméstica e o cenário global de baixo crescimento parecem suplantam a ameaça de inflação em 2009.

Por outro lado, caso o cenário de crescimento global surpreenda para melhor já no primeiro semestre, haveria impacto no Brasil no sentido de reduzir os riscos para a atividade econômica, o que limitaria a perspectiva de corte de juros. Este não parece ser um risco elevado hoje, mas certamente é uma possibilidade, tendo em vista o cenário descrito acima de forte ativismo governamental com possíveis impactos positivos nos mercados.

2. Estratégia Macro – *Marcelo Villela*

No segundo semestre de 2008, nossa gestão de risco foi pautada na preservação de capital, após resultados ruins desta estratégia na primeira metade do ano, e também um severo aprofundamento da crise financeira e econômica.

De acordo com este diagnóstico, adotamos uma postura conservadora, expressa em um primeiro momento pela redução dos ativos menos líquidos do portfólio ainda no mês de julho. Em seguida, consolidamos a visão do cenário macro em poucas posições muito líquidas e com prazo de maturação bastante curto. A baixa visibilidade no comportamento dos agentes financeiros por conta do pronunciamento da crise fez com que a volatilidade dos mercados permanecesse elevada por um período bastante extenso. Este comportamento mostrou-se totalmente adequado durante os momentos mais agudos da crise.

A partir de agosto, o retorno acumulado de todos os fundos da estratégia foram acima do CDI, com uma baixa utilização de risco e também uma redução na volatilidade de nossos retornos diários. Acima de tudo,

estávamos comprometidos com o menos apetite de risco de nossos investidores e com sua preocupação de preservação de capital.

Retornos Quest 1, Quest 30 e Quest Institucional

	Retorno 2008		Retorno Ago-Dez 08		Retorno acum. desde início			
	Efetivo	% do CDI	Efetivo	% do CDI	Efetivo	% do CDI	Início	Vol. 12m
QUEST 1 FIM	5,3%	43%	5,9%	107%	306,4%	139%	02-jul-01	2,7%
QUEST 30 FIM	0,0%	0%	6,3%	114%	93,7%	121%	19-out-04	4,5%
QUEST Institucional FIM	9,6%	78%	7,2%	131%	88,5%	141%	02-mai-05	3,5%

Vale destacar o aumento de nossa cobertura aos mercados internacionais, um de nossos objetivos desde 2007, que foi fundamental na percepção da gravidade desta crise. Também a correlação entre agentes financeiros dos países de G7 com os de mercados emergentes teve um papel importante e, em particular para o Brasil. Este ano ficou ainda mais clara a inserção do Brasil nos mercados financeiros globais.

Diante disto, mesmo com a postura conservadora, nossas posições também tiveram um peso da visão internacional do comportamento dos ativos. Usamos, neste contexto, o quanto foi possível o risco ex-Brasil no segundo semestre, como forma de diversificação de nossos temas de investimentos.

O mercado no segundo semestre teve alguns destes temas mais duradouros. O primeiro foi o movimento de fortalecimento do dólar, a partir do início de agosto. A Europa, que no primeiro semestre se mostrara muito leniente com relação à crise, finalmente começava mostrar sua fragilidade. Houve a primeira revisão do crescimento mundial para baixo, e por sua vez se iniciava a queda dos preços das commodities (indicando então apenas uma correção). As moedas de mercados emergentes tiveram uma primeira onda de desvalorização e houve também um aumento do prêmio de risco destes países.

O segundo tema foi originado pelo momento mais agudo da crise: a falência da Lehman Brothers. O *credit crunch* provocado por este evento, intensificou um movimento de desalavancagem dos bancos e fundos de investimentos. O dólar, como reserva de valor, teve uma valorização expressiva. As curvas de juros dos países emergentes se inclinaram muito, incorporando o prêmio de risco elevado. Ativos de risco em geral sofreram bastante, ações e títulos de crédito, principalmente. E foi neste episódio que importamos de forma mais consistente a crise para o Brasil. O racionamento de crédito atingia os grandes bancos brasileiros e as principais empresas. Intensificaram-se rumores sobre a saúde financeira de bancos e de empresas de diversos setores.

Prolongando ainda mais este tema, vivemos o episódio das exposições de empresas a derivativos de câmbio, no momento em que o Real perdia 50% de seu valor. Notamos movimento similar também em outras economias emergentes, como Coreia do Sul e México. O tema de depreciação cambial ganhava força e trazia consigo um maior risco econômico.

Por fim, o terceiro tema de investimento, juros nominais mais baixos a nível mundial, se deu com uma nova revisão de crescimento para baixo dos países asiáticos e neste bloco, a China. As commodities já estavam em queda e as revisões acabaram atingindo também o Brasil. O canal de crédito no Brasil foi bem comprometido com a crise e neste contexto, o Banco Central decidiu pela interrupção no movimento de elevação da taxa de juros.

A intensificação da crise de crédito fez com que a maioria dos bancos centrais adotassem uma política monetária de afrouxamento da taxa de juros, tanto em países desenvolvidos como em emergentes. Até mesmo países com sérias dificuldades em financiar seu balanço de pagamentos, como Turquia, Hungria,

Coréia do Sul, Nova Zelândia e outros, migraram para uma política monetária mais frouxa. Finalmente, o Banco Central do Brasil sinalizou que também adotaria a mesma postura.

O resultado do segundo semestre se deu em parte pelas posições compradas em dólar, não somente contra o real, mas também contra a libra esterlina, euro e lira turca. O que para nós seria um nível de *overshooting* do Real, hoje é um patamar adequado para a taxa de câmbio, aos atuais preços de commodities.

Estratégias de desvalorização das ações brasileiras também contribuíram bastante em setembro e outubro. Apesar de confiantes na queda dos ativos de risco, optamos por estratégias de perda limitada para posições vendidas em bolsa. Vimos como mais apropriado, após queda acumulada de 31% do Ibovespa entre Junho e Setembro. Ainda assim, o índice chegou a cair outros 40% dentro do mês de outubro.

O mercado de juros também contribuiu positivamente, tanto no Brasil, como na Grã-Bretanha e na Europa. Conseguimos nos proteger com a abertura de prêmio de risco que se deu em outubro no Brasil, mas nossa convicção de que a atividade estava em forte desaceleração e que o repasse cambial para a inflação seria pequeno, fez que adotássemos uma posição aplicada na curva de juros nos últimos dois meses do ano.

Por fim, acreditamos que 2009 será um ano ainda desafiador, principalmente nos seus primeiros meses, quando o mercado ficará entre os estímulos fiscais e monetários, bastante positivos no médio prazo, e os ajustes negativos ainda a serem assimilados na economia, tanto por parte de consumidores como das empresas. À medida que nossa visibilidade aumente, pretendemos ampliar o horizonte de investimentos da estratégia macro, compatível com nossa tradição de construção de cenários macro de longo prazo.

3. Estratégia Trading – Luiz Alberto Marques

Encerramos 2008 com a sensação de dever cumprido.

Com baixa volatilidade o Fundo Iporanga 15 FIM obteve retorno de 123% do CDI em um ano de tantas adversidades. Este resultado foi reflexo do alto grau de disciplina adotado durante todo o ano por uma equipe afinada e coesa.

O apoio das equipes de análise econômica e de empresas foi imprescindível na antecipação e interpretação dos movimentos adotados pelos governos e pelas companhias, mesmo que para posições de curtíssimo prazo. Destacamos em especial a visão antecipada do processo de afrouxamento de liquidez por parte dos bancos centrais no mundo, a análise sobre a baixa resposta da inflação à desvalorização do câmbio no Brasil, a previsão da abrupta redução da atividade industrial, que nos permitiu ganhos em posições aplicadas em juros; e ainda a rápida compreensão das operações alavancadas em dólar de grandes grupos industriais, que nos permitiu ganhos na compra de opções de dólar.

Definitivamente fomos fiéis ao DNA desta equipe de trading. Capturamos importantes ganhos em figuras de opções com resultados assimétricos, em arbitragens entre ativos, "day trades", termos de ações, long and short de ações, "spreads" de ações ON e PN, eventos corporativos, sempre atuando em ativos muito líquidos e horizontes curtos.

O fato de não termos mantido posições relevantes de médio/longo prazo, em especial no segundo semestre, poupou-nos de potenciais perdas em função da drástica redução de liquidez em muitos ativos, das zeragens compulsórias de posições, dos gaps de abertura de cada dia, dos descompassos entre a crise financeira e econômica, das quebras de bancos, dos discursos de autoridades ao redor do mundo e dos altos spreads cobrados pelos market makers a cada entrada e saída de novas posições.

Confiamos que, imbuídos na preocupação de preservação de capital e de *limites de perdas* simétricos aos ganhos, continuaremos a obter bons resultados para nossos cotistas em 2009.

4. Estratégia Ações - Long Only – Fábio Spinola

O fundo Quest Ações FIA fechou o ano de 2008 vencendo mais um desafio ao retornar -27,15% no ano contra os -41,22% do índice Bovespa. Após superarmos o índice em três anos de forte alta das ações, conseguimos defender nossos investidores neste ano de queda expressiva. O quadro abaixo reflete a rentabilidade desta estratégia e mostra a consistência atingida desde seu lançamento.

Retornos Quest Ações FIA

	Rentabilidade				Acum. Início
	2005 ¹⁾	2006	2007	2008	
Quest Ações FIA	40,3%	72,3%	70,25%	-27,1%	199,6%
Ibovespa	28,9%	32,9%	43,65%	-41,2%	44,7%
IGP-M +6%	2,5%	10,0%	14,17%	16,4%	49,9%

1) Início do Fundo em 01/jun/2005

Esta performance se materializou em grande parte pela rotação na carteira feita em Maio, após a elevação do Brasil ao grau de investimento, para setores mais defensivos e geradores de caixa, como elétricas e telefonia, em detrimento de cíclicos domésticos (por causa do ciclo de política monetária) e globais (motivado por expectativas de queda na produção industrial global). Estes temas permaneceram ativos até o final do ano, como descrito a seguir em nossa performance recente.

No mês de dezembro a bolsa valorizou 2,61%. Entretanto, a volatilidade continuou elevada, com a valorização tendo alcançado cerca de 20% no melhor momento do mês (16/dez), e devolvido parte desta valorização no decorrer do período. A valorização no início do mês foi decorrente das expectativas do mercado em relação ao corte de juros norte-americano e, no caso da bolsa brasileira, foi intensificada pela alta das commodities, impulsionadas pela expectativa de um novo corte na produção de petróleo na reunião da OPEP que ocorreu em 17/dez.

Após a reunião do FED em meados de dezembro, apesar de surpreendido pela política de juros zero, o mercado começou a realizar os lucros com o questionamento sobre a suficiência dos estímulos monetários e fiscais sobre a desaceleração da economia real. A bolsa brasileira também cedeu juntamente com as bolsas internacionais e, principalmente, devido a queda nos preços das commodities. Estas haviam acompanhado o movimento de alta do petróleo antes da reunião da OPEP, e da mesma forma, devolveram os ganhos quando o preço do petróleo voltou a cair no momento em que o mercado questionou a capacidade da OPEP de controlar a oferta. Além disso, os indicadores de atividade brasileiros continuaram a se deteriorar, fazendo o mercado acreditar em uma queda de juros no mercado interno.

Diante do cenário ainda incerto e com pouca visibilidade, mantivemos nossa estratégia conservadora, com exposição reduzida e focada em empresas geradoras de caixa, com balanços robustos e, na medida do possível, boas pagadoras de dividendos. Iniciamos o mês de dezembro com os mesmos temas de investimento do mês anterior: neutralidade em commodities (mas com diferentes exposições nos setores que compõe este universo), empresas com itens de baixo valor em detrimento daquelas com tickets elevados, preferência por utilities aos cíclicos locais e por geradoras de caixa em detrimento das tomadoras de dívida. No decorrer do mês, acreditamos que os cíclicos locais já estavam bastante descontados, mesmo quando considerávamos em nossos modelos premissas muito conservadoras. Naquele momento reduzimos nossa posição em utilities e elevamos a exposição neste setor.

No decorrer do mês o mercado começou a se voltar para a necessidade de corte de juros no mercado interno. Isto nos fez procurar empresas alavancadas, com endividamento atrelado a Selic, exposição cambial neutra e receitas e margens resilientes. Esta estratégia demandou grande esforço na nossa análise bottom-

up, para evitar que o conservadorismo adotado não fosse reduzido. Além disso, diante do cenário cada vez mais claro de desaceleração doméstica, apostamos também em empresas que postergaram ou cancelaram investimento em detrimento das empresas industriais que fornecem os componentes e equipamentos necessários para as ampliações.

Desta forma, ao mantermos o conservadorismo e conciliar nossa estratégia macro com nossa análise bottom-up, conseguimos mais uma vez superar o IBOVESPA. O desempenho do Fundo Quest Ações FIA foi positivo no mês de dezembro em +5,59%, 3 p.p. superior ao índice Ibovespa. Acreditamos que o cenário para o investimento em bolsa no curto prazo ainda é difícil e de baixa visibilidade, com apetite de risco voltando moderadamente aos investidores em geral. Esperamos que a volatilidade continue elevada, mas inferior ao último trimestre do ano, e ainda assim demandando conservadorismo e muita atenção no processo de investimento. No curto prazo a tônica será a contraposição entre os estímulos monetários e fiscais com os desenvolvimentos na economia real. A grande questão será perceber quanto do cenário ruim já está precificado e o que ainda pode surpreender negativamente.

Iniciamos um primeiro movimento numa direção mais agressiva ao explorar como tema casos de desalavancagem de empresas, uma vez que vemos um novo ciclo de corte de juros a nossa frente. Esperamos, que uma maior visibilidade da economia brasileira ao longo do primeiro trimestre de 2009 nos motive a uma rotação da carteira na direção de setores cíclicos domésticos, e observaremos atentamente a performance das economias chinesa e americana, para um posicionamento mais otimista com respeito aos cíclicos globais.

5. Estratégia Ações - Long & Short – Fábio Spinola

Ficamos bastante satisfeitos com a performance de nossos fundos “Ações Long Short” em 2008, por termos atingido os objetivos de oferecer retornos consistentes ajustados ao risco assumido e diversificação efetiva em relação à trajetória da bolsa. O Fundo Quest Long Short 30 FIM, que não opera com exposição direcional, teve retorno de 8,8% em 2008, com baixa volatilidade, e acumula alta de 40,2% desde seu lançamento em dezembro de 2006 (156% do CDI). O Fundo Quest Equity Hedge FIM, lançado em outubro de 2007 e que pode trabalhar com exposição direcional, acumulou retorno de 14,1% em 2008 (114% do CDI).

Esta performance foi fruto da rotação na carteira feita em Maio para setores mais defensivos e geradores de caixa, tal como na estratégia de “Ações Long Only”, juntamente com uma redução na exposição bruta das carteiras, adequando a alocação em risco dos fundos ao grande aumento de volatilidade dos ativos no mercado. Outra estratégia que consideramos um diferencial no ano foi a preservação da altíssima liquidez das carteiras, uma vez que, na segunda metade do ano, os movimentos de venda por desalavancagem superaram quaisquer métricas de avaliação dos ativos.

No mês de dezembro os fundos Quest Long Short e Quest Equity Hedge renderam 1,5% e 1,9%, respectivamente, mais uma vez superando o CDI do período. Tal bom desempenho foi obtido pela percepção de que o cenário continuaria incerto e volátil, demandando um posicionamento conservador e com baixa exposição. Continuamos investindo em empresas geradoras de caixa e com balanços saudáveis, alinhadas com os temas de investimento da estratégia Long Only. Os setores que se destacaram positivamente no mês foram os de petróleo, instituições financeiras e telefonia. O destaque negativo foi o setor de transporte aéreo.

Conforme comentamos anteriormente, ficamos neutros em commodities, mas com diferentes posições nos setores que compõe o universo. Trocamos nosso posicionamento de mineração para petróleo e siderurgia, procurando antecipar o aumento no preço de petróleo decorrente da reunião da OPEP, e realizar os ganhos obtidos em mineração.

Já em instituições financeiras, ficamos long em Unibanco e short em Itaú, assim como long em Nossa Caixa. Ambas as posições tinham racional técnico já que acreditávamos haver uma possibilidade de arbitragem entre os preços sugeridos para as operações de venda do Unibanco e da Nossa Caixa com os preços negociados no mercado. O retorno oferecido parecia interessante diante do baixo risco de que as operações não fossem concluídas.

O destaque negativo da performance do mês foi em transportes aéreos, onde ficamos short em TAM. Diante de uma expectativa de menor crescimento para 2009 e da desvalorização do Real, acreditávamos em demanda menor para o setor aéreo como um todo e impacto no endividamento, bastante exposto a moeda americana. Com isso, revisamos as estimativas para a companhia e encontramos um valuation bem menos atrativo. Soma-se a isso as perdas com hedge de petróleo esperadas para o 4º trimestre de 2008, que num primeiro momento seriam só contábeis, porém ano que vem provavelmente se tornarão desembolso de caixa, deixando a companhia numa situação menos confortável comparativamente a 2008. No entanto, a queda significativa do petróleo em dezembro (WTI spot 18% e futuro 29%), que têm um impacto operacional positivo importante, acabaram por influenciar positivamente a performance da TAM, prejudicando nossa posição short.

Seguimos acreditando que as incertezas e a pouca visibilidade continuarão presentes no curto prazo, demandando um posicionamento conservador e muita atenção na escolha dos temas de investimento e na seleção das empresas da estratégia Ações Long & Short.

6. Atribuição de Performance – Dezembro de 2008

Quest 1 FIM	
Bolsa	0,13%
Bolsa ex-Brasil	0,00%
Dólar	0,09%
Outras moedas	0,00%
Outros ativos ex-Brasil	-0,07%
Inflação Brasil	0,16%
Juros Brasil	0,15%
Caixa	1,35%
Despesas	-0,05%
Custos	-0,13%
Rentabilidade Líquida	1,62%

Quest 30 FIM	
Bolsa	0,13%
Bolsa ex-Brasil	0,00%
Dólar	0,18%
Outras moedas	0,00%
Outros ativos ex-Brasil	-0,05%
Inflação Brasil	0,01%
Juros Brasil	0,31%
Caixa	1,25%
Despesas	-0,02%
Custos	-0,18%
Rentabilidade Líquida	1,63%

Quest Macro 30 FIM	
Bolsa	0,15%
Bolsa ex-Brasil	0,00%
Dólar	0,12%
Outras moedas	0,00%
Outros ativos ex-Brasil	-0,08%
Inflação Brasil	0,00%
Juros Brasil	0,31%
Caixa	1,16%
Despesas	-0,03%
Custos	-0,18%
Rentabilidade Líquida	1,45%

Quest Ações FIA	
Agronegócio	0,10%
Bens de Capital	-0,01%
Construção Civil	-0,01%
Consumo	0,66%
Elétricas e Saneamento	0,41%
Inst. Financeiras e Seguros	0,38%
Logística e Transportes	-0,16%
Mineração e Siderurgia	-0,96%
Papel e Celulose	-0,01%
Petróleo, Gás e Petroquímica	3,33%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	1,38%
Caixa	0,78%
Despesas / Custos / Juros	-0,29%
Rentabilidade Líquida	5,59%

Quest Long Short 30 FIM	
Agronegócio	-0,01%
Bens de Capital	0,01%
Construção Civil	-0,02%
Consumo	-0,02%
Elétricas e Saneamento	0,03%
Inst. Financeiras e Seguros	0,25%
Logística e Transportes	-0,11%
Mineração e Siderurgia	-0,05%
Papel e Celulose	-0,01%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,32%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,22%
Caixa	1,09%
Despesas / Custos / Juros	-0,18%
Rentabilidade Líquida	1,51%

Quest Equity Hedge 60 FIM	
Agronegócio	-0,02%
Bens de Capital	0,02%
Construção Civil	-0,03%
Consumo	-0,02%
Elétricas e Saneamento	0,05%
Inst., Financeiras e Seguros	0,44%
Logística e Transportes	-0,21%
Mineração e Siderurgia	-0,02%
Papel e Celulose	-0,03%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,54%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,37%
Caixa	1,06%
Despesas / Custos / Juros	-0,36%
Rentabilidade Líquida	1,92%

Quest Iporanga 15 FIM	
Bolsa	0,01%
Dólar	0,14%
Outras Moedas	0,00%
Inflação Brasil	0,00%
Juros Brasil	0,27%
Caixa	1,12%
Despesas	-0,03%
Custos	-0,19%
Rentabilidade Líquida	1,33%

Itens que compõem Despesas: corretagem, taxas (exceto taxas referidas em custo), cartório, impressos e demais despesas; e Custos: taxas administração, performance e custódia.

7. Histórico de Performance

QUEST 1 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2004	1,79%	2,13%	1,15%	1,23%	1,77%	0,86%	1,06%	1,38%	1,45%	0,96%	1,53%	1,75%	18,45%	114,05%
2005	1,34%	1,82%	1,01%	1,18%	1,76%	1,15%	1,23%	1,35%	1,69%	1,14%	1,78%	1,88%	18,78%	98,87%
2006	3,55%	3,06%	0,50%	2,54%	-1,09%	1,75%	1,53%	2,10%	1,00%	1,76%	1,55%	1,97%	22,11%	146,97%
2007	0,98%	0,88%	1,37%	2,76%	2,54%	0,43%	1,01%	-0,50%	1,41%	2,15%	-0,06%	-0,15%	13,54%	114,48%
2008	-0,25%	0,35%	-2,52%	1,56%	1,26%	-0,73%	-0,19%	0,52%	1,25%	1,20%	1,15%	1,62%	5,26%	42,54%

Início do fundo: 02/07/2001

QUEST 30 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2004										0,71%	2,90%	2,50%	6,22%	191,44%
2005	1,34%	2,83%	0,62%	0,87%	2,19%	0,48%	0,88%	1,08%	2,14%	0,84%	2,83%	2,55%	20,27%	106,71%
2006	5,78%	4,49%	-0,27%	3,94%	-3,04%	2,37%	2,01%	3,01%	1,09%	2,47%	2,05%	2,89%	29,97%	199,22%
2007	1,06%	1,02%	1,76%	4,53%	4,09%	-0,10%	1,20%	-2,14%	2,23%	3,57%	-0,80%	-0,69%	16,65%	140,85%
2008	-1,27%	0,20%	-5,32%	1,61%	1,57%	-2,18%	-0,48%	0,48%	1,31%	1,43%	1,28%	1,63%	0,00%	0,00%

Início do fundo: 19/10/2004

QUEST MACRO 30 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2007										2,35%	-0,46%	-0,78%	1,10%	41,78%
2008	-0,35%	-0,58%	-3,33%	1,43%	1,46%	-1,38%	0,25%	0,65%	1,34%	1,82%	1,20%	1,45%	3,91%	31,61%

Início do fundo: 16/10/2007

QUEST AÇÕES FIA														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	Ibov.*
2005						0,98%	1,32%	7,34%	9,82%	-1,19%	10,15%	6,85%	40,25%	28,99%
2006	9,34%	7,80%	-1,17%	19,53%	-6,44%	-1,43%	1,58%	2,44%	1,89%	8,25%	6,41%	9,84%	72,26%	33,73%
2007	2,22%	3,53%	4,45%	8,09%	7,92%	3,62%	4,80%	0,21%	9,20%	9,80%	-1,84%	3,10%	70,25%	43,68%
2008	-9,75%	8,24%	-8,97%	8,64%	10,37%	-4,70%	-6,73%	-7,22%	-11,08%	-13,95%	2,56%	5,59%	-27,15%	-41,22%

Início do fundo: 01/06/2005 * Ibovespa Médio até 2007 / Ibovespa Fechamento em 2008

QUEST LONG SHORT 30 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2007	2,08%	4,86%	1,24%	2,19%	2,65%	1,63%	3,73%	1,00%	0,72%	2,75%	0,58%	2,18%	28,74%	243,08%
2008	-0,70%	1,09%	-1,93%	1,16%	1,66%	1,11%	-0,08%	-0,20%	1,70%	1,44%	1,76%	1,51%	8,79%	71,06%

Início do fundo: 28/12/2006

QUEST EQUITY HEDGE 60 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2007												2,87%	2,87%	342,31%
2008	0,77%	1,56%	-2,61%	1,44%	1,97%	1,36%	-0,36%	-0,52%	2,75%	2,86%	2,28%	1,92%	14,13%	114,23%

Início do fundo: 30/11/2007

QUEST IPORANGA 15 FIM														
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum.	% CDI
2007											0,31%	0,99%	1,30%	114,61%
2008	0,35%	1,22%	1,19%	1,86%	1,14%	0,67%	1,95%	1,02%	1,08%	1,29%	1,09%	1,33%	15,15%	122,47%

Início do fundo: 21/11/2007

Para mais informações entrar em contato com:

Fone: 55 11 3526-2250 email: comercial@questinvest.com.br

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 política 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.