



São Paulo, 09 de junho de 2008.

Prezado Investidor,

Seguem nossos comentários a respeito do desempenho de nossos fundos no mês de maio e do cenário macroeconômico.

Estamos à disposição para maiores esclarecimentos.

Atenciosamente,

Walter Maciel Neto
Quest Investimentos Ltda.

Relatório Mensal – Maio de 2008

1. Cenário Macroeconômico

O cenário internacional permanece bastante desafiador. De um lado, os riscos de recessão nos EUA se mostram reduzidos no curto prazo. De outro, há um enfraquecimento das economias na Europa e partes da Ásia em um quadro de rápida deterioração da inflação global. Este é um fator de extrema preocupação para os bancos centrais. Na Europa e nos EUA os custos de energia levarão a inflação cheia a níveis ainda mais altos nos próximos meses, próximos a 4% e 5%, respectivamente.

Nos EUA, houve uma estabilização dos indicadores de atividade, que apontam para crescimento econômico no segundo trimestre. O pacote fiscal aprovado no início do ano começou a ter efeito, reduzindo a probabilidade de um ajuste significativo do consumo das famílias no segundo e terceiro trimestres. Além disso, o setor externo tem contribuído significativamente, adicionando mais de 1% em média ao crescimento desde o início de 2007 e compensando a fraqueza do setor imobiliário. Sem a ajuda das exportações, os EUA estariam formalmente em recessão desde o fim de 2007. Juntando estas influências, o cenário mais provável é de que o crescimento norte-americano se mantenha em torno de 1% por mais alguns meses. Neste cenário, o Fed deverá manter a taxa de juros estável em 2% por um período extenso, com foco cada vez maior no risco inflacionário.

O cenário de desaceleração na Europa em função da queda da renda disponível decorrente da inflação de alimentos e energia permanece. O mesmo está ocorrendo em algumas partes da Ásia (países menores), mais dependentes do ciclo industrial no G7. Ao mesmo tempo, os índices de inflação mantêm-se pressionados na maior parte do mundo, resultado não apenas do aumento dos preços das commodities e das cadeias industriais intermediárias (açúcar, fertilizantes, petroquímica, etc.), mas também de uma demanda ainda aquecida na maioria dos mercados emergentes. Nossa hipótese em relação à inflação mundial é que as surpresas recentes obrigarão os bancos centrais a adotar políticas monetárias mais restritivas e isto já está acontecendo no caso da Europa e alguns países emergentes. Resta saber a resposta do Fed, que tem endurecido sua retórica nas últimas semanas. De qualquer forma, devido à defasagem existente entre política monetária, atividade e inflação, podemos passar por um período de desconforto com desaceleração do crescimento e inflação ainda em alta. Os riscos advindos desse cenário devem ser monitorados com atenção nos próximos meses.

No Brasil, se manteve a deterioração do balanço de riscos para a política monetária, resultado das surpresas negativas dos dados de inflação corrente em um ambiente de excessivo crescimento da demanda e da revisão significativa das expectativas de inflação para 2008 e 2009. Trabalhamos com um aperto total de 3% até o final do ano, o que levaria os juros para 14,25%. Este montante seria suficiente para reduzir o ritmo de crescimento da demanda em cerca de 2,5% ao longo de alguns trimestres, montante mínimo necessário para estabilizar a dinâmica inflacionária. É necessário reconhecer, no entanto, que há incertezas a respeito desta trajetória, que devem permanecer até que apareçam sinais mais consistentes de inflexão no ritmo de atividade econômica.

Acreditamos que a credibilidade e pronta reação do Banco Central, um dos fatores ressaltados para a concessão do grau de investimento ao Brasil, abre uma boa possibilidade de que o atual ciclo de política monetária se mostre bem sucedido em ancorar a inflação ao longo de 2009, ainda preservando boas condições para o crescimento. Essa combinação seria bastante positiva para o cenário de longo prazo da economia, inclusive para os juros reais mais longos.

2. Estratégia dos Fundos Multimercado

A atribuição do grau de investimento no final do mês de abril pela S&P, juntamente com a confiança na resposta do Banco Central com uma política monetária mais restritiva - para garantir a convergência da inflação para meta - permeou a alocação de risco para a primeira quinzena de maio. Mudamos pouco a característica do portfólio neste período com relação ao mês de abril, mantivemos as posições que ainda se beneficiariam da consolidação do país neste novo patamar de risco.

Do lado externo, ficamos mais confiantes com o nosso cenário de crescimento moderado para os Estados Unidos, diminuindo ao longo do período o risco assimétrico de um crescimento negativo. O crescimento de China, por sua vez, mostrou-se insulado em um patamar forte, contrapondo-se por sua vez pelos indicadores da Europa que indicaram uma desaceleração já esperada. Enfim, passamos a viver mais o fundamento econômico, dissipando-se o

risco da crise financeira. Neste mês como tema dominante, por conta do *decoupling* da China, o risco de inflação mostrou-se bastante presente. Não somente o Brasil, mas outros países emergentes tiveram uma aceleração da inflação. Um novo patamar para o petróleo acentuou este risco.

No mercado de renda fixa, mantivemos a posição na parte longa da curva de juros, que ainda incorporam juros reais muito elevados, protegida por sua vez pela posição vendida na parte mais curta da curva. Esta posição mostrou-se muito rentável, garantindo cerca de 75% do retorno do portfólio. A piora da inflação corrente e a deterioração da expectativa de inflação para 2008-2009 neste mês fez com que os agentes revisassem para cima a expectativa de alta de taxa de juros, incorporando prêmios elevados na curva de juros. Aproveitamos assim, ao final do mês, para reduzir o *hedge* na posição curta tomada na taxa juros, diminuindo parte do risco da posição doadora nos prazos mais longos.

No mercado de câmbio, mantivemos uma posição defensiva *long* no Real via opção. Na medida em que aumentamos nosso risco na posição de juros, diminuimos a posição na moeda. O desempenho negativo no mês foi atribuído ao custo de carregamento das opções. A mudança do tom dos Bancos Centrais em G7, evidenciando a preocupação com a elevação da inflação, aumenta a chance de um movimento de aversão a risco. As curvas de juros nestes países ajustaram-se bastante ao longo do mês, já incorporando uma maior probabilidade de elevação de juros no horizonte de um ano. Por conta disto, estamos mantendo um risco baixo em todo o portfólio.

Alocamos pouco risco na carteira de renda variável, em virtude de um cenário mais restritivo de juros no Brasil, ainda no seu estágio inicial. Mantivemos uma alocação mais voltada aos cíclicos globais e uma menor exposição aos temas domésticos. A inflação como tema dominante e a tese de descolamento de China beneficiaram esta alocação. Nos mercados *off-shore* mantemos a posição na moeda dos Emirados Árabes, pela continua melhora dos termos de trocas dos países do Golfo. Adicionamos risco à posição *long* dólar versus a lira turca, pela deterioração expressiva do balanço de pagamentos do país neste ano.

Para este mês o tema inflação e, portanto, as mudanças de tom dos bancos centrais delinham a decisão de investimento da carteira. A percepção de um patamar de juros globais mais elevados, para nós, pode reduzir o apetite de risco.

3. Estratégia do Fundo Quest Ações FIA

O mês de maio se caracterizou pela elevação do Brasil a Grau de Investimento (GI) pela Fitch, segunda agência de risco após a S&P no mês anterior, consolidando o país neste novo status. Embora não nos reste dúvida de que o GI vai ser benéfico para as empresas no país, acreditamos que o mercado já havia antecipado bastante este movimento e que os benefícios virão mais a médio e longo prazos, havendo riscos de curto prazo não negligenciáveis.

Estes riscos de curto prazo para o mercado de renda variável decorrem de um cenário macroeconômico doméstico menos benigno resultante de algum desaquecimento do consumo doméstico resultado natural da diminuição do estímulo monetário em setembro de 2007, assim como por uma política monetária mais restritiva, Banco Central já elevou em 100bps a taxa básica nas duas últimas reuniões do Copom este ano.

Como os setores mais beneficiados pelo GI (por serem ligados ao mercado interno e expostos à curva de juros doméstica) são também os maiores prejudicados pelo aumento de juros interno e desaquecimento do consumo, basicamente construção civil, consumo e bancos, acreditamos que os benefícios do GI para as companhias serão postergados até que se materialize uma situação econômica mais estável e previsível.

Para os setores cíclicos, preponderantes no Ibovespa, não enxergamos mudanças relevantes advindas do segundo GI, até porque as principais empresas já possuíam tal status, mas sim um desempenho ainda atrelado a demanda forte por *commodities* metálicas e alimentícias, puxada pelas economias asiáticas, mas com maiores riscos no curto prazo em função das crescentes incertezas referentes à inflação global e crescimento econômico.

A novidade da carteira FIA no mês de maio foi a rotação para setores mais defensivos, principalmente geradoras de energia elétrica, que teve desempenho superior ao índice em função da atratividade do *valuation*, do bom fluxo de dividendos e da materialização de preços mais altos de geração de energia elétrica nos próximos cinco anos. Como

destaques no setor, mencionariamos Tractebel, geradora pura mais bem posicionada do setor e com melhor administração, Copel, muito barata, e Cemig, boa combinação entre valor e posicionamento no segmento de geração.

Outros destaques positivos no mês foram: setor siderúrgico focado em aços longos, petróleo e consumo. Neste último caso mantivemos nossa visão bastante cautelosa, selecionando empresas nos segmentos de saúde e alimentos com boa combinação entre valor, crescimento e algum catalisador de curto prazo.

Em razão da estratégia acima descrita, a carteira do FIA teve novamente desempenho bem superior ao do índice, +10,4% vs. 7% do índice. Doravante, a estratégia permanecerá cautelosa, mas focada nas inúmeras oportunidades geradas pela volatilidade do mercado.

4. Estratégia do Fundo Quest Long Short 30 FIM

O Fundo Quest Long Short 30 FIM encerrou o mês de maio com 1,66% de alta. Contribuíram para o bom desempenho do fundo no mês nossas posições nos setores de energia elétrica, consumo e bancos, setores nos quais fomos capazes de perceber boas oportunidades de pares intrasetoriais, tais como, Marfrig contra Perdigão, no segmento de consumo, Copel e Tractebel contra CPFL, no segmento de energia elétrica e Banco do Brasil contra Itaú no segmento de instituições financeiras, dentre outros.

À parte as posições em pares intrasetoriais, mantivemos os temas de investimento destacados na carta do fundo Quest Ações FIA com uma visão mais cautelosa com relação aos riscos presentes no cenário global que podem trazer maior volatilidade aos preços das *commodities*. Porém, ao longo do mês de maio, também nossa predileção por siderurgia voltada para aços longos se revelou acertada, assim como as posições em mineração e petróleo.

Trabalhamos o mês de maio com uma exposição bruta média em torno de 90%, de forma a ajustar a volatilidade do fundo à maior volatilidade do mercado.

4. Atribuição de Performance – Maio de 2008

Quest 1 FIM	
Bolsa	0,00%
Bolsa ex-Brasil	-0,01%
Dólar	-0,20%
Outras moedas	0,13%
Outros ativos ex-Brasil	0,06%
Inflação Brasil	0,00%
Juros Brasil	0,55%
Caixa	0,90%
Despesas	-0,05%
Custos	-0,12%
Rentabilidade Líquida	1,26%

Quest 30 FIM	
Bolsa	-0,05%
Bolsa ex-Brasil	-0,02%
Dólar	-0,41%
Outras moedas	0,24%
Outros ativos ex-Brasil	-0,02%
Inflação Brasil	0,14%
Juros Brasil	1,20%
Caixa	0,70%
Despesas	-0,06%
Custos	-0,14%
Rentabilidade Líquida	1,57%

Quest Macro 30 FIM	
Bolsa	0,04%
Bolsa ex-Brasil	-0,02%
Dólar	-0,38%
Outras moedas	0,22%
Outros ativos ex-Brasil	-0,04%
Inflação Brasil	0,00%
Juros Brasil	1,02%
Caixa	0,82%
Despesas	-0,05%
Custos	-0,15%
Rentabilidade Líquida	1,46%

Quest Ações FIA	
Agronegócio	-0,01%
Bens de Capital	0,22%
Construção Civil	1,09%
Consumo	1,72%
Elétricas e Saneamento	1,46%
Inst. Financeiras e Seguros	0,83%
Logística e Transportes	0,61%
Mineração e Siderurgia	2,37%
Papel e Celulose	-0,02%
Petróleo, Gás e Petroquímica	2,34%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,06%
Caixa	0,43%
Despesas / Custos / Juros	-0,62%
Rentabilidade Líquida	10,37%

Quest Long Short 30 FIM	
Agronegócio	-0,07%
Bens de Capital	0,07%
Construção Civil	-0,04%
Consumo	0,40%
Elétricas e Saneamento	0,46%
Inst., Financeiras e Seguros	0,11%
Logística e Transportes	-0,10%
Mineração e Siderurgia	0,32%
Papel e Celulose	-0,10%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,50%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,24%
Caixa	0,61%
Despesas / Custos / Juros	-0,24%
Rentabilidade Líquida	1,66%

Quest Equity Hedge 60 FIM	
Agronegócio	-0,09%
Bens de Capital	0,08%
Construção Civil	-0,06%
Consumo	0,52%
Elétricas e Saneamento	0,53%
Inst., Financeiras e Seguros	0,12%
Logística e Transportes	-0,11%
Mineração e Siderurgia	0,54%
Papel e Celulose	-0,12%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,50%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,27%
Caixa	0,60%
Despesas / Custos / Juros	-0,28%
Rentabilidade Líquida	1,97%

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

5. 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%								0,34%	8,53%

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%								-3,34%	n.a.

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%								-1,44%	n.a.

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%								6,61%	13,63%

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%								1,24%	27,66%

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%								3,10%	69,10%

Início do fundo: 30/11/2007

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.