

Carta Anual

Dezembro | 2009



São Paulo, 15 de Janeiro de 2010.

Prezado Investidor,

O ano de 2009 foi importantíssimo para a Quest Investimentos, quando os investimentos que fizemos na ampliação de cobertura de nossa pesquisa macroeconômica em outros países, e no aumento do número de empresas cobertas pela equipe de análise de ações puderam ser aproveitados de maneira integral, permitindo um ótimo desempenho de todas as nossas estratégias.

Também foi em 2009 que pudemos comprovar que as métricas implementadas em nossa gestão de risco tornaram nossa performance mais consistente, minimizando as perdas de nossos fundos, sem prejudicar a sua expectativa de retorno de longo prazo.

Hoje, a Quest Investimentos se consolida como uma empresa de gestão de recursos independente, com uma plataforma diversificada de produtos em quatro estratégias (Macro, Trading, Long Only e Long Short), conduzidas por gestores diferentes que seguem o mesmo processo de investimentos. Dentro de cada uma destas estratégias, temos produtos com diferentes objetivos de retorno e alocação de risco. Tal diversidade de produtos nos permite acessar investidores de perfis diferentes. Em adição, nossas estratégias possuem baixa correlação entre si, o que possibilita a diversificação para um mesmo cliente, sem sobreposição de risco.

Creemos que nossa plataforma de produtos, o bom desempenho de todos os nossos fundos ao longo do ano de 2009, a equipe altamente qualificada e o diagnóstico correto que fizemos da crise no segundo semestre de 2008 e da recuperação em 2009, tornaram possível o forte crescimento do patrimônio sob gestão da Quest e de suas estratégias.

Temos a expectativa que 2010 será um ano desafiador para os gestores, conforme apresentamos abaixo em nosso cenário macroeconômico, com riscos e incertezas advindos tanto da economia global, quanto da doméstica, mas temos também a convicção de que a Quest está preparada para estes desafios e para entregar sólidos retornos para nossos investidores.

Gostaríamos de aproveitar o momento e agradecer aos nossos clientes e parceiros a confiança que depositam em nossa empresa.

Atenciosamente,

Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

O ano de 2009 foi caracterizado como o pior, em décadas, em termos de crescimento mundial. Por outro lado, os excepcionais estímulos fiscais e monetários e a enxurrada de liquidez decorrente das políticas excepcionais dos bancos centrais evitaram um agravamento maior da crise, afastando os riscos de deflação e abrindo espaço para um cenário de recuperação, ainda que cercado de incertezas quanto à sua velocidade. Nesse contexto, criou-se um ambiente favorável para os preços dos ativos, apesar do fraco desempenho da economia.

O cenário para 2010 contempla um desempenho bem melhor da economia mundial, porém maior crescimento nem sempre está associado a um bom ambiente de mercado. Passada a crise restam várias dúvidas sobre quando e como serão retirados os estímulos excepcionais. A depender da velocidade de recuperação, portanto, o ambiente de mercado pode se tornar mais difícil nos próximos meses.

Nos países desenvolvidos, há uma grande incerteza em relação à combinação entre as políticas monetária e fiscal no médio prazo, que provavelmente não será totalmente dirimida em 2010. Além disso, uma das heranças da crise – o aumento do endividamento público nos países centrais – será um tema relevante em 2010. Nos EUA e Inglaterra trata-se principalmente de como e quando se dará o aperto, e quais serão suas conseqüências para o crescimento, embora no caso inglês as eleições em meados do ano possam trazer ainda mais incertezas. Mas na periferia da Europa o problema é maior e os riscos de crédito são importantes.

Já nos países em desenvolvimento, trata-se especialmente de lidar com a recuperação da atividade que já ameaça tornar-se excessiva, com riscos de inflação. A recuperação asiática foi particularmente rápida e já está clara a necessidade de políticas econômicas mais restritivas na maior parte dos países, em particular na China. A combinação destas políticas ainda está em aberto, mas certamente passará por alta de juros, restrição a crédito e, em algum momento, valorização cambial. As escolhas chinesas são de extrema importância para o cenário global e podem ser fonte de tensão ao longo de 2010, seja por medo de aperto excessivo ou, caso não haja mudanças cambiais, por possíveis retaliações protecionistas nos países centrais. Estes riscos não podem ser minimizados.

Em geral, o desafio de estabilizar e perenizar o crescimento, passado o período agudo da crise, é a realidade da maior parte dos grandes países emergentes, inclusive do Brasil, o que torna o ano de 2010 um período de maior diferenciação e seletividade entre países.

Elaboramos um cenário base e dois alternativos, cujo elemento principal de diferenciação é a velocidade de retomada da economia. Ainda que o cenário base prevaleça, podemos passar por momentos em que elementos dos cenários alternativos se sobreponham, levando a oscilações de percepção de mercado. Concentramos a análise no primeiro semestre de 2010, já que a visibilidade do cenário a partir daí fica complicada, entre outros fatores, por envolver questões estruturais como o ajuste fiscal nos países centrais, e sua interação com a política monetária, bem como a política cambial chinesa. O debate acerca dessas questões será intenso e deve ser elemento adicional de volatilidade ao longo do primeiro semestre. Até que a solução dessas questões fique mais clara, no entanto, é difícil traçar cenários para um prazo mais longo.

O cenário base pressupõe crescimento pouco acima do consenso de mercado nos EUA (3 a 4% ao longo do primeiro semestre de 2010), porém insuficiente para desencadear a necessidade de um forte aperto monetário. Nesse cenário, haveria uma estabilização da taxa de desemprego no

período. Ao mesmo tempo, dada a ociosidade dos fatores na economia, não haveria pressões inflacionárias iminentes. Por isso, o Fed iniciaria os procedimentos de remoção das medidas extraordinárias de liquidez, mas manteria o mesmo tom de acomodação nos juros ao longo de todo o período. Além disso, esse cenário contempla crescimento ainda forte nos países emergentes, na China em particular, e uma combinação de políticas contracionistas (monetária, fiscal, cambial e de crédito), mas que não comprometeria a percepção de sustentabilidade do crescimento. A necessidade de aperto monetário na maior parte dos países em desenvolvimento continuaria permeando o cenário, mas teria resolução razoavelmente positiva. Atribuímos 60% de chance a este cenário, sempre tendo em mente os riscos acima mencionados.

O primeiro cenário alternativo seria de recuperação ainda mais rápida nos EUA que a contemplada acima, em torno de 5% no primeiro semestre, com forte criação de empregos, o que exacerbaria os temores de inflação e anteciparia a possibilidade de um aperto mais forte da política monetária. Reforçaria ainda os riscos de superaquecimento nos países em desenvolvimento. Esse seria o cenário mais adverso, pois a remoção de liquidez e o risco percebido de alta de juros seria o fator definidor da dinâmica de mercado.

O segundo cenário alternativo seria de recuperação mais lenta que a contemplada no cenário base no primeiro semestre. Não seria, entretanto, um cenário de volta iminente à recessão, mas sim, de crescimento fraco. Esse último cenário se pareceria muito com o ambiente de mercado da segunda metade de 2009, com a manutenção de políticas monetárias frouxas, porém com espasmos de maior aversão a risco em função de permanente questionamento quanto ao crescimento de médio prazo. Neste caso os riscos fiscais nos países centrais seriam reforçados. Naturalmente a visibilidade é menor no médio prazo e há claros riscos de uma volta a um ambiente recessivo nos países centrais no fim de 2010 ou em 2011.

Em resumo, nossa expectativa para a economia mundial em 2010 é favorável, especialmente no primeiro semestre. Mas estamos muito atentos aos riscos de um ambiente de mercado hostil, que ocorreria nos cenários alternativos, particularmente na situação de retomada mais rápida de atividade nos EUA e de possível superaquecimento na China. O primeiro semestre do ano será crucial para elucidar estas incertezas.

No Brasil, as condições sem precedentes de afrouxamento monetário e fiscal ganharam tração, reforçando nosso cenário de crescimento do PIB de 6% em 2010, o que sugere que a ociosidade da economia seja ocupada antes do esperado, já nos primeiros meses de 2010. A demanda interna será a principal fonte de crescimento, com alta do consumo e dos investimentos, da ordem de 6,5% e 17%, respectivamente. Além disso, esperamos continuidade do crescimento dos gastos públicos em torno de sua tendência dos últimos anos, ao redor de 8% ao ano em termos reais. Com isso, a demanda interna crescerá até 8,5% em 2010. O dinamismo do mercado de trabalho é o principal vetor por trás deste desempenho: a forte criação de empregos levará em aumento da massa salarial em torno de 7% em 2010. Esperamos ainda a continuidade do crescimento do crédito, especialmente do imobiliário.

Quanto à inflação, esperamos IPCA de 4,5% em 2010, com risco de 5%, e nossos modelos apontam IPCA próximo a 5,5% em 2011, na ausência de uma ação do Banco Central. Tendo isso em vista, esperamos alta de 3 pontos percentuais na taxa de juros em 2010, a partir do segundo trimestre, de modo a assegurar a convergência para a meta de inflação em 2011. Ressaltamos, porém, que caso o cenário alternativo de recuperação mundial mais rápida ganhe força, aumenta o risco da necessidade de um aperto monetário maior.

A aceleração da demanda interna tem levado à retomada muito mais rápida das importações que das exportações. Essa dinâmica de aumento do "vazamento externo" implica em redução do superávit comercial em 2010 para US\$ 10 bilhões, contra US\$ 24,7 bilhões em 2009. Com isso, o déficit em conta corrente pode passar de cerca de US\$ 22 bilhões em 2009 para US\$ 50 a 60 bilhões em 2010. Continuando esta tendência, é plausível que o déficit se aproxime de US\$ 100 bilhões em 2011. O aumento do desequilíbrio em conta corrente, aliado à perspectiva de melhor desempenho das economias centrais, pode significar a interrupção da tendência de valorização cambial em 2010. Esperamos a taxa de câmbio permaneça, em média, no intervalo R\$ 1,70 a 1,80/US\$.

É verdade que a conta corrente é apenas um dos fatores determinantes para a taxa de câmbio em um mundo com liquidez abundante, especialmente tendo em vista o dinamismo econômico no Brasil. O fluxo de capitais pode permitir o financiamento de tais desequilíbrios por longos períodos e valorizar ainda mais o real. Contudo, há aí um risco crescente, principalmente num cenário em que o aperto monetário nos EUA ganhe força. Além disso, a continuidade desse perfil desbalanceado de crescimento, com aumento da demanda doméstica bem acima da oferta agregada, implica em déficits externos significativos que podem colocar em risco sua sustentabilidade no médio prazo.

Quanto às eleições, nossa expectativa é de um ambiente de polarização entre os dois candidatos principais – Dilma Rousseff e José Serra – ao longo do ano. Será uma eleição apertada. Qualquer que seja o candidato vitorioso, não antecipamos problemas graves para a gestão da política econômica em 2011, mas certamente haverá ruídos que precisarão ser acompanhados. Estas incertezas se tornarão mais relevantes para a dinâmica de mercado a partir de meados do ano.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Ao longo do ano de 2009 conseguimos, efetivamente, separar os cenários macro de curto prazo e médio prazos e, desta forma, construir um portfólio bastante eficiente, com posições com horizonte de investimento definido. Nos fundos Macro, evoluímos no controle de risco, com vistas a proteger a rentabilidade dos fundos e também a preservar posições que têm maturação mais longa.

O lançamento do fundo no exterior, que executa as transações com ativos externos para os fundos da Estratégia Macro, possibilitou que o risco em ativos estrangeiros seja utilizado de forma mais eficiente, reduzindo os custos transacionais e aumentando a agilidade da implementação das posições. Até então, qualquer posição ou *hedge* utilizando ativos externos era mais custoso e, muitas vezes, de difícil construção, diminuindo o número de oportunidades de investimentos. Atualmente, a área de análise macroeconômica tem uma cobertura externa bastante ampla. Além da atribuição de elaborar os diferentes cenários econômicos e acompanhar a dinâmica e as variáveis das economias brasileira e dos países do G3 no detalhe, na Ásia acompanhamos de forma sistemática as economias da China, Coréia do Sul, Singapura e Austrália. No Leste Europeu acompanhamos a Rússia, a Turquia e também a África do Sul. E, na América Latina, o México, que depois do Brasil é o grande destino de fluxos para países emergentes.

Com todas as mudanças mencionadas acima, conseguimos transitar pelos trimestres de 2009 com segurança. No primeiro trimestre, entramos de forma defensiva, alocando o risco no mercado de juros brasileiro. Conseguimos participar de boa parte do *rally* de juros no Brasil e, em outros ativos mais arriscados (bolsa e moeda), tínhamos uma visão mais oportunista.

A partir do segundo trimestre de 2009, percebemos que o auge da desaceleração econômica havia sido atingido e, mesmo assim, as estimativas de crescimento ainda estavam negativas. O problema do sistema financeiro americano aparentava ter sido bem diagnosticado e as soluções começariam a aparecer. O FED naquele momento mostrou-se muito agressivo e usou diversas ferramentas para ampliar a liquidez do sistema. Decidimos incrementar o risco, construindo um portfólio de moedas emergentes (contra o dólar) e retomando posição comprada na bolsa brasileira.

Somente no final do primeiro trimestre foi que começamos perceber que o *rally* de moedas em uma única direção estava perdendo força e, em resposta a esta percepção, montamos uma cesta de diferenciação do Brasil versus os países de G7 e alguns emergentes. No terceiro trimestre, o destaque foi para o *rally* dos bancos nos Estados Unidos, ainda com uma visão acima do consenso para economia americana. Com a surpresa dos resultados do segundo trimestre, o setor chegou a subir 30% no início. O FMI de outubro foi um marco importante que nos deixou ainda mais otimistas com os países emergentes. Naquele momento, ficou claro para os investidores globais que o influxo para os *EMs* seria expressivo, principalmente aqueles advindos dos países G7.

Os dois últimos meses de 2009 foram mais adversos para os mercados financeiros. Por um lado, os fundos globais agiram de forma defensiva, protegendo assim a rentabilidade alcançada até então. Por outro, o início do movimento de troca do *funding* no portfólio de moedas, que antes era via venda do Dólar, e passaria a ser implementado também pela venda de Euro, Libra e Yen. A tendência de desvalorização do Dólar já não era mais tão evidente, e a divulgação dos dados de empregos nos Estados Unidos no início de dezembro foi o *trigger* para o início do movimento de realinhamento das posições de moedas. Os fundos multimercados foram afetados pelo movimento acima. Acreditamos que os países emergentes ainda serão beneficiados pelo influxo global de recursos e que aqueles com fundamentos sólidos serão os mais beneficiados. Assim, conseguimos manter as posições de médio prazo nos mercados emergentes, porém com um passivo mais diversificado.

Acreditamos que o ano de 2010 será desafiador. Vários serão os questionamentos, entre eles: se os estímulos excepcionais fiscais e monetários de 2009 serão retirados? E se uma provável irá comprometer a sustentabilidade do crescimento das economias mais afetadas pela crise, como os Estados Unidos e a Inglaterra? Mais ainda: como percorreremos este ano com o crescimento do endividamento público dos países em desenvolvimento e qual o impacto final para a taxa de juros livre de risco? No bloco dos países emergentes, a China mudará ou não o *mix* de política econômica, a resposta das autoridades será percebida tão timidamente que traria a tona o risco de sobreaquecimento novamente, impactando o preço das commodities?

Estas incertezas permanecerão por algum tempo, que nos leva a manter horizonte de investimento de curto prazo, partindo da premissa dos três cenários macroeconômicos para a construção da carteira.

No cenário base, com probabilidade esperada de 60%, o mercado conviverá ainda com muito apetite a risco. Por conta da recuperação de atividade dos Estados Unidos no primeiro semestre por volta de 4% não trazer o risco de uma resposta de política monetária pelo FED, as taxas de juros serão baixas, incentivando a busca por retornos mais elevados. Neste ambiente as moedas dos países emergentes ainda terão um bom desempenho, porém a diferenciação entre países vai se acentuar.

Neste mesmo cenário base, assim como nos alternativos, as commodities terão recuperação de preços e, tanto o portfólio de ações, como o de moedas, terão um componente cíclico. Neste ambiente, o excesso de liquidez vai ser alocado em ativos de risco. Para nós, o aumento de aversão ao risco viria quando e se o mercado transitar de um ambiente para outro. Mantemos ainda muita opcionalidade nos mercados, em virtude da alta volatilidade que seja provável numa eventual transição.

Ainda mantemos posições compradas no Won coreano (desde setembro de 2009), no Rublo russo (desde agosto), na Lira turca e no Dólar australiano. Conforme destacamos anteriormente, temos ainda uma visão muito otimista para os mercados emergentes, porém a diferenciação estará cada vez mais presente. Com relação à Coreia do Sul, a recuperação do crescimento foi tão rápida que hoje já está no seu potencial, com risco neste primeiro semestre de elevação da taxa de juros. Por sua vez, a Coreia aproveitou a crise e se destacou pelo ganho de *market-share* de seus produtos e o sistema financeiro tem crescido vis a vis outros países da região. Hoje, a Coreia tem recebido atenção, pois o influxo tem sido tão grande para o país que as reservas internacionais já foram totalmente repostas. Aliado a isto, contemplamos em nosso cenário a mudança em algum momento para a valorização da moeda chinesa, que trará um realinhamento para todas as moedas asiáticas. Adicionamos a Lira turca no bloco do leste europeu, por conta do diferencial de crescimento para 2010 e porque a grande *underperformance* no ano passado faz com que a moeda esteja bastante desvalorizada.

Como discutido em nosso cenário base, o Real não deverá sofrer mais uma apreciação expressiva e deve ficar ao redor de uma região entre USD/BRL1,7 - 1,8 este ano. O significativo crescimento econômico este ano trará um grande aumento do déficit em conta corrente, que num ambiente mais positivo de mercado, será financiado pela conta de capitais. Porém, em momentos mais adversos, o real irá para o topo da banda e, em alguns momentos poderemos ver um rompimento para cima. Portanto, mantemos postura mais oportunista de *trading* do que posições estruturais de médio prazo.

Hoje, boa parte do risco alocado em Brasil está concentrada na bolsa brasileira, onde vemos ainda potencial de *upside*. Concentramos nos setores cíclicos domésticos – mais especificamente construção civil – e também nos cíclicos globais (mineração e siderurgia). A alocação em bolsa nos



Carta Anual

Dezembro | 2009



parece que será destaque em 2010, onde a economia brasileira crescerá principalmente liderada pela demanda interna. Com uma visão mais otimista para Estados Unidos que a média (contemplada no cenário base), no final do ano passado retomamos a nossa alocação no setor financeiro americano, via ETF (*ultra financials proshares*) e também nas ações do Bank of America e Citibank. No primeiro trimestre de 2010 esperamos que o mercado de trabalho americano já crie vagas de trabalho e a taxa de desemprego se estabilize, para nós o setor financeiro ainda está bem descontado levando em consideração esta recuperação.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

Em 2009 consolidamos a família de fundos Trading com a criação do fundo Iporanga Plus, um produto para aqueles que desejam um pouco mais de volatilidade com ativos de boa liquidez e sem grandes posições estruturais.

No fundo Iporanga, demos seqüência à política de gestão de curtíssimo prazo, fazendo investimentos de retornos rápidos, buscando oportunidades em ativos líquidos e mantendo ótima condição de risco/retorno.

Fizemos um importante aperfeiçoando na política de preservação de patrimônio e transparência. Adotamos modelos de *stop-loss* trimestral, dando conforto adicional aos clientes que desejam conhecer e quantificar quais as perdas máximas possíveis nos fundos da Quest. Abaixo a tabela utilizada para os fundos Trading.

| Fundo | Objetivo de Retorno | Limite de Stress | V@r Orçamentário | Pior retorno na Cota em 3 meses |
|-------------------------|---------------------|------------------|------------------|---------------------------------|
| Quest Iporanga FIM | CDI + 3% ao ano | 5% ao mês | 0,2% ao dia | 0,0% |
| Quest Iporanga Plus FIM | CDI + 6% ao ano | 10% ao mês | 0,3% ao dia | -0,5% |

Em termos de resultados, o primeiro semestre foi mais favorável aos mercados de renda fixa, sendo destaque o câmbio. O excesso de liquidez determinada pelos principais bancos centrais deu o tom do Dólar fraco e a busca por países de bons fundamentos e com taxas de juros nominais e reais elevadas. O Brasil, entre outros, acabou apresentando-se um porto seguro, levando o Banco Central a adquirir grandes quantidades de reservas e criar um ciclo virtuoso. Não obstante, nos mercados de renda variável os ganhos ficaram nas posições em opções e figuras de opções de índice, em opções Petrobras e Vale, bem como em long shorts setoriais.

No segundo semestre encontramos mais oportunidades nos mercados de renda variável. Lembramos que foi um período de constantes intervenções no mercado de câmbio e nos papéis de primeiríssima linha, principais fontes de resultado do fundo no primeiro semestre. Destacamos o Ministro Mantega em aparições freqüentes contra o real forte, a implantação do IOF nas interações, o debate aberto sobre o modelo do pré-sal, o *timing* e montante da emissão de ações da Petrobras e o desconforto entre o alto comando da Vale e o Presidente Lula. Com isto mudamos ligeiramente nossa estratégia de alocação de risco e buscamos resultados na carteira de ações contra índice, posições long & short (sempre em papéis com boa liquidez), figuras de opções em Petro e Vale, além de trades de índice futuro. Nos mercados de renda fixa os ganhos acabaram sendo concentrados em day trades no Dólar futuro.

Aguardamos para 2010 um ano de grandes oportunidades para os fundos Trading. Eventos não faltarão para ambientes voláteis e de oportunidades.



Carta Anual

Dezembro | 2009



Localmente teremos já para os próximos meses dados sobre inflação e taxa de juros. Posteriormente o início das “especulações” de temas como pesquisas eleitorais, balanço de pagamentos, a balança comercial, mudanças no Banco Central, o nível de taxa de câmbio, gastos públicos, entre outros, que seguramente ocorrerão. Do exterior virão temas como o crescimento dos Estados Unidos e China, a política de liquidez global, o fortalecimento ou não do Dólar, os preços das commodities, os resultados das grandes empresas. Tudo isto traduzido em números semanais numa forte dinâmica de altos e baixas nos preços dos ativos.

IV. Estratégia Ações - Long Only e Long & Short, por Fábio Spinola

Mais um mês positivo na Bolsa brasileira (porém volátil - o índice fechou com alta de 2.30% após atingir alta próxima a 4% e queda próxima a 2%) em função das boas perspectivas para a economia brasileira em 2010. Este cenário mais favorável somado à normalização do crédito e ao impacto positivo das medidas de estímulo fiscal adotadas pelo governo tem gerado um otimismo com relação ao crescimento do consumo e do investimento no país (estimamos 6.5% e 17% de crescimento em 2010 para consumo e investimento, respectivamente) e feito com que papéis vinculados ao tema de investimento doméstico continuassem com um bom desempenho ao longo de dezembro, como ocorreu em novembro, positivo para nossas posições em construção civil, consumo e logística/transporte, novamente destaque na contribuição da performance do mês.

A volatilidade do mercado subiu após os dados de emprego nos Estados Unidos terem vindo bem melhores que o consenso de mercado e a recuperação da atividade deverá ser um dos principais elementos de incertezas para 2010 pelo canal do fortalecimento do Dólar americano e seus reflexos nas commodities e ativos de risco (mais detalhes na seção de macroeconomia da carta).

Em construção civil, continuamos enxergando um cenário benigno para o setor, com a ressalva de que o possível aperto da política monetária no 2T10, como esperamos, e a contunidade do processo de oferta de ações de algumas empresas que devem aproveitar o bom momento do mercado de capitais este ano, podem gerar alguma pressão sobre o setor. Posto isto, ainda preferimos a exposição em empresas que tenham ao menos duas de três das seguintes características: capitalizadas, com valuation interessante e apresentando crescimento na margem no segmento baixa renda e no programa federal “Minha Casa Minha Vida”. Também contribuíram positivamente para a performance do mês os setores fornecedores de materiais para a construção civil, em razão tanto deste cenário favorável supracitado, quanto dos efeitos positivos de medidas de estímulo fiscal do governo, especialmente a redução de IPI.

Em consumo e alimentos, como no mês anterior, ainda temos exposição, mas cada vez menor em razão da boa performance da maior parte das empresas e do valuation já bem menos atrativo, inclusive quando comparado a múltiplos históricos. Ainda assim, enxergamos algumas oportunidades em empresas preparadas para atender ao crescimento de consumo que esperamos para 2010, com alta alavancagem operacional, baixa necessidade de investimento e desconto com relação ao valuation histórico. Também vislumbramos algumas alternativas interessantes no setor de alimentos em razão da expressiva consolidação recente no setor (Bertin/JBS, Sadia/Perdigão e Seara/Marfrig) e das vantagens comparativas do Brasil no segmento, cientes de que câmbio no patamar atual retira um pouco desta vantagem comparativa do país.

O setor de aéreas novamente teve uma contribuição importante para os fundos e continua passando por um momento excepcional resultante da maior racionalização da competição entre as duas principais empresas do setor, Gol e TAM - praticamente um duopólio - que resultou em aumentos de tarifas, da apreciação do real frente ao Dólar, do preço do petróleo em patamares razoáveis e da forte demanda doméstica, que vem surpreendendo positivamente mês após mês. Com valuation ainda interessante a despeito da boa performance, empresas neste setor permanecem bons veículos de investimento.

No mês de dezembro também mantivemos nossas posições associadas ao tema de recuperação nos países desenvolvidos, especialmente mineração e siderurgia com exposição ao mercado norte-americano.



Carta Anual

Dezembro | 2009



Diante destas posições, o Quest Ações FIA retornou 2,98% no mês de dezembro, novamente superando o índice e 87,98% no ano, também superando o desempenho do Ibovespa.

Nos fundos Long & Short e Equity Hedge, além das posições compradas supramencionadas, nossa posição vendida em bancos quanto em petróleo foram as principais contribuições para o desempenho positivo dos fundos. Também contribuiu para o mês o maior número de pares intra-setoriais em detrimento dos inter-setoriais, o que acaba por mitigar a volatilidade do fundo em momentos de maior volatilidade do mercado.

O Fundo Quest Long Short 30 FIM rendeu 1,12% no mês e 15,66% no ano e o Fundo Quest Equity Hedge FIM rendeu 1,32% no mês e 21,34% no ano, ambos superando bastante o benchmark (o CDI).

V. Atribuição de Desempenho | Dezembro de 2009

| Ativo / Setor | Quest 1 FIM | Quest 30 FIC FIM | Quest Absoluto FIM | Quest Institucional FIM | Quest Iporanga FIM |
|------------------------------|--------------|------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|
| Bolsa | 0,06% | 0,16% | 0,67% | 0,29% | 0,28% |
| Bolsa ex-Brasil | -0,05% | -0,09% | -0,19% | 0,00% | - |
| Dólar | -0,08% | -0,14% | -0,35% | -0,07% | -0,01% |
| Outras moedas | - | 0,01% | 0,01% | - | - |
| Outros ativos ex-Brasil | 0,04% | 0,07% | 0,10% | - | - |
| Inflação Brasil | - | -0,03% | - | - | - |
| Juros Brasil | 0,09% | 0,15% | 0,31% | 0,07% | - |
| Quest Quant Master FIM | 0,02% | 0,02% | 0,02% | - | - |
| Caixa | 0,57% | 0,56% | 0,45% | 0,67% | 0,69% |
| Despesas | 0,04% | -0,04% | -0,06% | -0,02% | -0,08% |
| Custos | -0,12% | -0,14% | -0,22% | -0,11% | -0,14% |
| Rentabilidade Líquida | 0,58% | 0,54% | 0,74% | 0,84% | 0,75% |

| Ativo / Setor | Quest Ações FIA | Quest Ações Institucional FIA | Quest Long Short 30 FIM | Quest Equity Hedge FIM |
|-------------------------------|-----------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|
| Agronegócio | - | - | 0,07% | 0,10% |
| Bens de Capital | 0,14% | 0,14% | 0,05% | 0,07% |
| Construção Civil | 0,56% | 0,53% | 0,14% | 0,22% |
| Consumo | 0,49% | 0,49% | 0,31% | 0,42% |
| Elétricas / Saneamento | 0,51% | 0,50% | 0,18% | 0,20% |
| Inst. Financeiras / Seguros | 0,55% | 0,29% | 0,11% | 0,17% |
| Logística / Transportes | 0,49% | 0,49% | 0,10% | 0,15% |
| Mineração / Siderurgia | 0,51% | 0,74% | -0,01% | -0,06% |
| Papel & Celulose | - | 0,00% | 0,03% | 0,05% |
| Petróleo, Gás e Petroquímica | 0,38% | 0,61% | -0,05% | -0,14% |
| Telefonia, Mídia e Tecnologia | 0,32% | 0,32% | 0,13% | 0,18% |
| Outros Ativos | - | - | - | 0,01% |
| Caixa e Termo | 0,08% | 0,03% | 0,48% | 0,45% |
| Custos/Despesas | -1,05% | -0,91% | -0,42% | -0,51% |
| Rentabilidade Líquida | 2,98% | 3,24% | 1,12% | 1,32% |

VI. Atribuição de Desempenho | 2009

| Ativo / Setor | Quest 1 FIM | Quest 30 FIC FIM | Quest Absoluto FIM | Quest Institucional FIM | Quest Iporanga FIM |
|------------------------------|---------------|------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|
| Bolsa | 0,93% | 1,59% | 7,50% | 2,28% | 1,21% |
| Bolsa ex-Brasil | 0,27% | 0,56% | 0,88% | - | - |
| Dólar | 1,99% | 3,41% | 9,54% | 2,67% | 1,32% |
| Outras moedas | 0,03% | -0,14% | -0,24% | - | - |
| Outros ativos ex-Brasil | -0,17% | 0,01% | -0,51% | - | - |
| Inflação Brasil | 0,43% | -0,07% | -0,05% | - | - |
| Juros Brasil | 0,74% | 1,69% | 5,75% | 1,54% | 0,93% |
| Quest Quant Master FIM | 0,51% | 0,57% | 0,58% | - | - |
| Caixa | 9,14% | 8,56% | 7,41% | 9,93% | 9,94% |
| Despesas | -0,61% | -0,57% | -1,30% | -0,45% | -1,02% |
| Custos | -1,83% | -2,29% | -3,61% | -1,98% | -1,69% |
| Rentabilidade Líquida | 11,61% | 13,69% | 27,93% | 14,35% | 10,73% |

| Ativo / Setor | Quest Ações FIA | Quest Ações Institucional FIA | Quest Long Short 30 FIM | Quest Equity Hedge FIM |
|-------------------------------|-----------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|
| Agronegócio | -0,23% | -0,16% | -0,10% | -0,16% |
| Bens de Capital | 0,68% | 0,46% | -0,10% | -0,15% |
| Construção Civil | 13,58% | 18,77% | 3,74% | 6,97% |
| Consumo | 12,77% | 16,21% | 2,98% | 4,93% |
| Elétricas / Saneamento | 2,95% | 3,54% | 0,63% | 0,88% |
| Inst. Financeiras / Seguros | 15,19% | 22,57% | 1,52% | 2,87% |
| Logística / Transportes | 4,34% | 6,69% | 1,36% | 1,93% |
| Mineração / Siderurgia | 18,58% | 20,73% | 1,17% | 2,49% |
| Papel & Celulose | -0,27% | 1,19% | -0,65% | -0,81% |
| Petróleo, Gás e Petroquímica | 9,88% | 12,64% | 0,33% | 0,96% |
| Telefonia, Mídia e Tecnologia | 4,17% | 3,04% | 1,06% | 2,20% |
| Outros Ativos | - | - | 0,72% | 0,75% |
| Caixa e Termo | 1,49% | 0,92% | 6,85% | 6,10% |
| Custos/Despesas | -12,51% | -12,03% | -4,44% | -7,62% |
| Rentabilidade Líquida | 87,91% | 94,56% | 15,66% | 21,34% |

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.