

# Report Mensal

Novembro | 2009



São Paulo, 18 de dezembro de 2009.

Prezado Investidor,

Em novembro os mercados apresentaram comportamento volátil. Durante boa parte do mês, os ativos se valorizaram em função da continuidade da divulgação de indicadores econômicos que corroboram nossa visão de expansão econômica robusta nos mercados emergentes e nos EUA no primeiro semestre de 2010. No entanto, no final do mês a notícia dos problemas das construtoras em Dubai provocou uma forte correção dos ativos de risco.

Em resposta à correção dos mercados, reduzimos as posições dos nossos fundos e preservamos parte dos ganhos auferidos até então.

Na Estratégia Macro, o Fundo Quest 30 FIC FIM rendeu 0,42% no mês (63,12% do CDI) e acumula 13,08% no ano (143,64% do CDI). O Fundo Quest Absoluto FIM, nosso fundo mais agressivo da estratégia Macro, rendeu 0,72% em setembro (109,09% do CDI) e acumula, em 2009, 26,99% (296,38% do CDI). Na Estratégia de Ações, o Fundo Quest Ações FIA rendeu 7,41% (vs. 8,93% do Ibovespa) e acumula 82,47% no ano (vs. 78,54% do Ibovespa). Nos fundos Long & Short, o Quest Long Short 30 FIM e o Quest Equity Hedge FIM apresentaram retornos de 0,85% (128,39% do CDI) e 1,25% (189,64% do CDI) e acumulam performance, em 2009, de 14,38% (157,91% do CDI) e de 19,77% (217,06% do CDI), respectivamente.

Por fim, na estratégia Trading, o Fundo Quest Iporanga FIM rendeu 0,34% em novembro (51,52% do CDI) e acumula 9,91% em 2009 (108,82% do CDI).

Atenciosamente,

Walter Maciel  
**Quest Investimentos Ltda.**

## I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

Os estímulos fiscais e monetários ao redor do mundo estão surtindo efeito e nosso cenário de recuperação da atividade global tem sido corroborado pelos dados. Projetamos crescimento de 3% a 4% anualizados para os EUA no segundo semestre de 2009 e no primeiro semestre de 2010, acima, portanto, do consenso de mercado. Esse movimento de recuperação, iniciado pela recomposição de estoques na indústria, associado à melhora das condições financeiras e do mercado imobiliário residencial nos EUA, deve gerar encadeamentos positivos para o restante da economia, como a estabilização do emprego e da renda e a retomada dos investimentos.

O ambiente de mercado deve se tornar mais difícil nos próximos meses. Caso se confirme nosso cenário relativamente otimista de recuperação, é razoável supor que a perspectiva de remoção de alguns dos estímulos monetários ganhe ainda mais força, colocando em dúvida a sustentabilidade do crescimento global no médio prazo. Ainda que a alta ociosidade de recursos na economia faça com que não vejamos risco elevado de aceleração da inflação ou alta de juros nos EUA e Europa até pelo menos meados de 2010, qualquer surpresa positiva significativa em termos de atividade pode trazer à tona discussões a respeito da necessidade de remoção mais rápida do "excesso de liquidez". Por outro lado, dada a fraqueza do mercado de trabalho e a desalavancagem estrutural nos EUA, há riscos de que a recuperação fique razoavelmente aquém das nossas expectativas, o que também levaria à decepção nos mercados. Além disso, há outras preocupações recorrentes, que podem ter impacto importante nos próximos meses, tais como os riscos fiscais nos países centrais, os resquícios da crise de crédito em alguns setores da economia mundial e a tensão, que provavelmente será crescente, a respeito da política cambial chinesa. A pressão cada vez maior pela apreciação da moeda chinesa é um elemento importante do cenário global em 2010.

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 no início de 2010. Esperamos IPCA de 4,5% em 2010 e nossos modelos apontam IPCA no intervalo entre 5% a 5,5% em 2011, na ausência de uma ação do Banco Central. Tendo isso em vista, nosso cenário contempla um aperto da política monetária entre 2,5 p.p. e 3,0 p.p. em 2010, a partir do segundo trimestre, de modo a assegurar a convergência para a meta de inflação em 2011.

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\$ 25 bilhões em 2009. Com isso, o déficit em conta corrente pode passar de US\$ 15 a 20 bilhões em 2009 para cerca de 50 bilhões em 2010. Esse não parece ainda ser o fator determinante para a taxa de câmbio em um mundo com fluxo de capitais abundantes e dinamismo econômico no Brasil, mas merece atenção, principalmente num cenário em que o aperto monetário nos EUA ganhe força. Além disso, a continuidade desse perfil de crescimento, com aumento da demanda doméstica bem acima da oferta agregada implica em déficits externos significativos que podem colocar em risco a sustentabilidade do crescimento no médio prazo. O perfil desbalanceado do crescimento brasileiro pode tornar-se rapidamente um sério risco.

## II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Um dos nossos principais temas de investimento é o contínuo fluxo para os ativos de risco dos mercados emergentes. No mês de novembro os mercados globais apresentaram um aumento da volatilidade em virtude da incerteza com relação às construtoras de Dubai. Inicialmente os ativos de risco sofreram uma correção e muitos agentes questionaram se este evento poderia levar a uma mudança na percepção dos fluxos para os países em desenvolvimento, o que não acreditamos que ocorra.

Fundamentamos a realocação de caixa para ativos de risco de acordo com a sinalização de que as taxas de curto prazo devem permanecer ancoradas. Ao longo do mês de novembro, o Banco Central japonês aumentou o estímulo monetário por meio de operações de liquidez com prazo de três meses, e integrantes dos Bancos Centrais da Europa e dos Estados Unidos reiteraram o fato que os estímulos monetários devem continuar por um período extenso de tempo.

Os retornos dos fundos multimercados Quest I, Quest 30 e Quest Absoluto no mês de novembro foram derivados das posições em moedas e em bolsa brasileira. Acreditamos que o real continua atraente em relação uma cesta de moedas, como consequência dos elevados fluxos de capitais, da alta nos preços das commodities, do robusto crescimento econômico, do juros real elevado e do movimento de depreciação do dólar. Portanto, esperamos que o real continue sua trajetória de apreciação.

No portfólio de moedas internacionais, continuamos otimistas com o Won coreano, com Rublo russo e com o Dólar australiano. O Won coreano teve um desempenho estável ao longo do mês de novembro por intervenções diárias de seu Banco Central para conter sua apreciação. Os dados econômicos da Coreia continuam apontando para uma recuperação mais forte da economia e o balanço de pagamentos continua bastante superavitário. Apesar da atuação diária do Banco Central coreano, acreditamos que a trajetória de apreciação do Won deve continuar. Na Rússia o Banco Central anunciou uma banda teórica mais estreita na cesta do Rublo, com o objetivo de gerar volatilidade na moeda e assim diminuir o fluxo de dinheiro especulativo na Rússia. Mas também acreditamos que essa medida não será uma barreira para a apreciação do Rublo contra a cesta de moedas uma vez que os fluxos provindos do petróleo devem permanecer elevados. Em relação ao Dólar australiano, os fundos estão comprados através de opções. O crescimento da economia australiana vem surpreendendo positivamente com um forte componente de demanda interna. O banco central da Austrália foi um dos primeiros a normalizar a taxa de juros e esperamos que este ciclo de alta continue até 2010. Acreditamos que a economia australiana continuará se beneficiando do crescimento Chinês e da alta dos preços das commodities.

No portfólio de juros ainda mantemos uma posição que expressa nossa visão de recuperação mais intensa de atividade econômica em 2010 e a necessidade de resposta do Banco Central do Brasil para o segundo trimestre do próximo ano. Mantivemos no mês passado uma grande parte da posição tomada em juros via opções. Para nós ainda é o melhor instrumento, visto que a curva já embute um elevado ciclo de aperto monetário. Nossa visão ainda acima do consenso para

recuperação nos Estados Unidos tem sido expressa também via opção na taxa de juros de dois anos.

No mercado de renda variável os fundos mantiveram uma posição comprada nos cíclicos domésticos e globais. Acreditamos que o setor cíclico local continua bastante atraente, apesar da boa performance em 2009. No setor dos cíclicos globais temos uma preferência pelos setores de mineração e siderurgia, que devem se beneficiar do crescimento mais robusto dos países emergentes e oferecem proteção à inflação devido a seu poder de mercado. Mantemos uma exposição relevante em OGX e CCR.

### III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

A falta de liquidez foi a principal marca do mês de novembro. Muitos players locais e estrangeiros optaram por deixar o mercado de risco e colocar os recursos em renda fixa garantindo os resultados já obtidos em 2009.

Os dados macroeconômicos no ambiente de falta de liquidez perderam a real relevância e temas técnicos tomaram conta dos mercados. Informações macroeconômicas tiveram respostas divergentes nos preços dos ativos, descorrelacionadas com a importância do indicador e com a direção que ele indicava. Pontos gráficos das bolsas americanas, Ibovespa, euro/dólar, dólar/real, petróleo, ouro, etc. passaram ser as diretrizes dos mercados.

No front externo o destaque foi o anúncio da proposta de Dubai para renegociar a dívida externa acendendo uma luz amarela sobre os países de menor robustez fiscal e dependência de fluxos financeiros da região.

No local, o destaque ficou com as freqüentes aparições do ministro da fazenda apresentando renúncias fiscais em favor de alguns setores e o descontentamento com o real forte, inclusive aludindo a possibilidade de novas medidas cambiais em caso de “necessidade”.

A família de fundos Quest Iporanga teve um novembro ruim, apresentando perdas nas suas principais estratégias e trades.

Iniciamos o mês com uma posição comprada em uma carteira e ações e índice, comprada no dólar futuro e comprados em call spread de dólar. Os ganhos no mercado de ações e índices não compensaram as perdas com a volatilidade nas opções de dólar e dólar futuro. Acreditávamos que as intervenções do ministério da fazenda e do banco central dariam um suporte para o dólar/real, sendo assim um bom hedge para a posição de ações. O forte fluxo financeiro se impôs e o banco central não corroborou com as medidas de suporte à moeda. O resultado foi negativo. Encerramos a posição na primeira quinzena.

Na segunda quinzena compramos uma carteira de ações líquidas (setores petróleo, mineração, construção, transportes e siderurgia) e mantivemos quase todo o período com hedge no índice futuro. Encerramos o mês com esta posição por acreditar na qualidade dos ativos e na real possibilidade de *outperformance* o índice.

Não tivemos um bom aproveitamento nos day trades e trades de curtíssimo prazo. Os pequenos ganhos foram consumidos nas demais estratégias.

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

Mês forte na bolsa com mais revisões de crescimento para o PIB brasileiro em 2010 se aproximando das nossas estimativas de 6%, assim como mais medidas governamentais de estímulo fiscal com o anúncio da isenção de IPI para painéis de madeira e móveis até o fim do primeiro trimestre de 2010 e a prorrogação do IPI para automóveis, caminhões e materiais de construção. Acreditamos que tais medidas anunciadas, em conjunto com a melhora do crédito, ainda terão impacto positivo nas vendas das empresas. Além disto, havia uma vantagem de preços de produtos da linha branca (pelas medidas de isenção de impostos ao longo do ano), que a partir de agora dividirão a atenção e o bolso do consumidor.

Bom para as nossas posições relacionadas aos temas de investimentos domésticos (demanda, crédito e infra-estrutura) que tiveram destaque na contribuição da performance no mês. Os setores de maior destaque positivo foram de construção civil, consumo e logística/transportes.

Enxergamos um cenário benigno para o setor de construção civil para os próximos trimestres. A boa velocidade de vendas das empresas vem se mantendo com demanda firme e acreditamos que o crédito para o setor continuará abundante, tanto com *funding* do FGTS quanto da poupança. Dada a expectativa de aperto da política monetária no segundo trimestre de 2010, preferimos a exposição em empresas capitalizadas, com *valuation* baixo e empresas que estão apresentando crescimento forte na margem no segmento baixa renda e no programa Minha Casa Minha Vida.

A Caixa Econômica Federal (CEF) tem demonstrado capacidade e agilidade para aprovação de unidades dentro do programa Minha Casa Minha Vida acima do que nós e as empresas do setor esperávamos; até o final de Novembro, a CEF havia aprovado 176 mil unidades. Apesar de não acreditarmos no cumprimento da meta de aprovação de 400 mil unidades em 2009, pensamos que os gargalos operacionais estão sendo reduzidos e o ritmo de aprovações acelerado, o que nos leva a projetar um cenário otimista para 2010 sem comprometimento do *guidance* das empresas que compõem nosso portfólio.

No consumo, ainda temos exposição ao varejo, porém menor do que tivemos em meses anteriores, dado o *valuation* esticado de algumas empresas. Estamos buscando empresas na cadeia do consumo (segundas derivadas) que apresentam desconto histórico, potencial de revisão de lucros com baixa necessidade de novos investimentos para atender ao crescimento da demanda e com alavancagem operacional.

O setor de áreas tem passado por um período favorável onde as variáveis mais importantes conspiram de forma benéfica. O câmbio neste nível, sem grandes variações no preço do petróleo e a demanda doméstica dando sinais de vigor. Em setembro e outubro ainda havia algumas dúvidas se este cenário seria sustentável e somado a isso as maiores empresas do setor no Brasil travaram uma "guerra de preços", o que também não ajudou muito. Entretanto, ao final de outubro, anunciaram um aumento nas tarifas de aproximadamente 20%, logo, deixando para trás o período de tarifas baixas, podendo então, capturar integralmente o bom momento e transformá-lo em rentabilidade.

Vislumbramos no setor de concessões rodoviárias, a possibilidade de novos investimentos e rebalanceamento das concessões. Este é um setor que, embora tenha como escopo um negócio previsível e com crescimento limitado na maior parte do mundo, vemos, no Brasil, um potencial de crescimento no curto/médio prazo além das concessões já existentes. Ou mesmo falando das

# Report Mensal

Novembro | 2009



concessões existentes, há oportunidades de investimento que poderiam gerar aumento do prazo da concessão ou reequilíbrio das tarifas.

Estamos mantendo nossas posições associadas ao tema de recuperação da atividade nos países desenvolvidos em empresas com poder de preço no mercado, já bastante comentadas em cartas anteriores, porém com um novo viés que deverá ganhar momento mais adiante que é proteção a inflação.

O Quest Ações FIA retornou 7,31% no mês de novembro.

# Report Mensal

Novembro | 2009



## V. Atribuição de Performance | Novembro de 2009

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIM	Quest Institucional FIM	Quest Iporanga FIM
Bolsa	0,04%	-	0,58%	-0,14%	0,05%
Bolsa ex-Brasil	-0,02%	-0,03%	-0,05%	-	-
Dólar	0,01%	0,03%	-0,01%	0,48%	-0,16%
Outras moedas	0,05%	0,10%	0,09%	0,00%	-
Outros ativos ex-Brasil	-0,02%	-0,04%	-0,06%	0,00%	-
Inflação Brasil	-	-0,02%	-	0,00%	-
Juros Brasil	-0,03%	-0,02%	-0,01%	0,07%	-0,05%
Quest Quant Master FIM	0,04%	0,06%	0,02%	-	-
Caixa	0,59%	0,49%	0,43%	0,67%	0,63%
Despesas	-0,03%	-0,05%	-0,12%	-0,03%	-0,08%
Custos	-0,10%	-0,12%	-0,15%	-0,19%	-0,05%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,34%</b>

Ativo / Setor	Quest Ações FIA	Quest Ações Institucional FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	0,01%	0,01%	-0,03%	-0,03%
Bens de Capital	0,19%	0,20%	0,04%	0,07%
Construção Civil	1,84%	1,86%	0,53%	0,74%
Consumo	0,55%	0,58%	0,32%	0,66%
Elétricas / Saneamento	0,09%	0,11%	0,03%	0,07%
Inst. Financeiras / Seguros	1,09%	1,18%	-0,25%	-0,17%
Logística / Transportes	1,40%	1,43%	0,40%	0,59%
Mineração / Siderurgia	2,07%	2,10%	-0,29%	-0,39%
Papel & Celulose	0,00%	0,01%	-0,10%	-0,13%
Petróleo, Gás e Petroquímica	1,43%	1,37%	0,05%	0,06%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,66%	0,67%	0,13%	0,21%
Caixa e Termo	0,05%	0,03%	0,30%	0,21%
Custos/Despesas	-2,07%	-0,55%	-0,37%	-0,61%
Quest Quant Master FIM	-	0,03%	0,08%	0,04%
<b>Rentabilidade Líquida</b>	<b>7,31%</b>	<b>9,00%</b>	<b>0,85%</b>	<b>1,25%</b>

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.