

Report Mensal

Outubro | 2009

The logo for QUEST INVESTIMENTOS features a stylized 'Q' icon to the left of the text 'QUEST' in a large, bold, sans-serif font, with 'INVESTIMENTOS' in a smaller font below it.

São Paulo, 18 de novembro de 2009.

Prezado Investidor,

Assim como mencionamos nas últimas cartas, em outubro tivemos mais evidências corroborando nosso cenário de que os estímulos fiscais e monetários ao redor do mundo estão surtindo efeito e os sinais de recuperação da atividade global agora se estendem também aos EUA e à Europa. Acreditamos que o maior potencial de surpresa positiva esteja nos países desenvolvidos.

Nos próximos meses e, especialmente em 2010, este cenário mais robusto de crescimento global deverá trazer volatilidade para os mercados, à medida que dará força a discussões a respeito da retirada gradual dos estímulos e do *quantitative easing*. Toda vez que o mercado especular com o possível aumento dos juros nos EUA, as moedas e mercados emergentes poderão sofrer. Analogamente, o forte crescimento que projetamos para a economia brasileira em 2010 deverá trazer à tona receios com a inflação e com o déficit na conta corrente em 2011. Devemos lembrar, no entanto, que estes riscos são derivados de expectativas de crescimento acima do consenso, no Brasil e no resto do mundo.

Os retornos do mês foram sólidos em todas as estratégias: Macro, Ações Long Only, Ações Long & Short e Trading. Na Estratégia Macro, os fundos obtiveram ganhos principalmente com o *short* de USD/ BRL. O Fundo Quest 30 FIC FIM rendeu 1,23% no mês (178% do CDI) e acumula 12,61% no ano (150% do CDI). Chamamos a sua atenção para a performance do Fundo Quest Absoluto FIM, nosso fundo mais agressivo da estratégia Macro, que rendeu 1,88% em setembro e acumula 26,09% em 2009 e 32,73% nos últimos 12 meses.

Na Estratégia de Ações, O Fundo Quest Ações FIA rendeu 2,40% (vs. 0,05% do Ibovespa) e acumula 70,05% no ano (vs. 63,90% do Ibovespa). Nos últimos 12 meses, o Fundo rendeu 82,72% (vs. 64,35% do Ibovespa). Nos fundos Long & Short, o Quest Long Short 30 FIM e o Quest Equity Hedge FIM apresentaram retornos de 1,72% e 2,54% e acumulam performance de 160% e 217% do CDI no ano, respectivamente.

Por fim, na estratégia Trading, o fundo Quest Iporanga FIM obteve resultados nos mercados de câmbio e ações. O fundo rendeu 0,96% em setembro (139% do CDI) e acumula 9,54% em 2009 (113% do CDI).

Atenciosamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Walter Maciel', is written over a light blue circular stamp.

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% para os EUA e de 2% a 3% para a Europa no segundo semestre de 2009 e no primeiro semestre de 2010. 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. Reconhecemos, entretanto, a fraqueza do mercado de trabalho e a desalavancagem estrutural nos EUA como os principais entraves à sustentabilidade do crescimento mundial ao longo de 2010. Nos próximos três meses será possível definir com melhor precisão o cenário de atividade global para o próximo ano.

Em relação aos países emergentes, ao contrário do ocorrido em crises anteriores (fuga de capitais, desvalorização cambial, alta de juros), os fundamentos sólidos de alguns (posição fiscal melhor se comparada aos desenvolvidos, situação externa favorável, credora em muitos casos, com reservas internacionais em níveis excessivos muitas vezes) permitiram o uso de políticas anticíclicas. Como resultado, a recuperação, em muitos casos, começou antes e se deu de forma mais intensa do que o esperado. Nesse sentido, o papel desempenhado pela China é fundamental. Os estímulos fiscais e monetários à demanda doméstica, incluindo a significativa expansão do crédito, mais que compensaram a fraqueza da demanda externa. Acreditamos que a economia chinesa deva manter taxas robustas de crescimento, entre 9% e 10% na margem, pelo menos até meados de 2010.

O ambiente de mercado deve se tornar mais difícil nos próximos meses. Por um lado, caso se confirme nosso cenário relativamente otimista em relação ao mercado em termos de recuperação econômica, é razoável supor que a perspectiva remoção de alguns dos estímulos monetários ganhe 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 do “excesso de liquidez”. Além disso, com a recuperação mais rápida de alguns emergentes, é razoável supor que assistamos a vários exemplos de aperto monetário nos próximos meses neste grupo. Por outro lado, caso o crescimento nos EUA e Europa se mostre muito inferior às nossas expectativas, também haveria decepção nos mercados.

No Brasil, as condições sem precedentes de afrouxamento monetário e fiscal ganharam tração, reforçando nosso cenário de crescimento do PIB entre 5.5% e 6% em 2010, o que sugere que a ociosidade da economia seja ocupada antes do esperado, na primeira metade 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 250 p.p. e 300 p.p. em 2010, a partir do segundo trimestre, de modo a assegurar a convergência para a meta de inflação em 2011.

O principal risco para o nosso cenário de crescimento seria uma contribuição externa negativa para o PIB maior que a esperada. As importações têm retomado o crescimento muito mais rápido que as exportações, em decorrência da aceleração da demanda interna. O aumento do “vazamento externo” poderia atrasar o fechamento do hiato da indústria, reduzindo os riscos de inflação e adiando a necessidade de aperto monetário. Além disso, tal dinâmica implica em uma grande 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 algo como US\$ 45 a 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.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Dois grandes temas estão bastantes presentes na alocação da Estratégia Macro. Um deles, mais de longo prazo, diz respeito ao influxo de capital constante para países emergentes. Para nós isto é uma tendência de longo prazo, dada a rotação dos investimentos em países de G7 para ativos em mercados emergentes. A evidência de que o crescimento nestes países no médio prazo será superior ao de G7 é o fator fundamental para esta decisão de investimento. Aliado a isto, os ativos em países emergentes hoje são considerados tão líquidos quanto aqueles negociados nos mercados internacionais.

Outro tema mais de curto prazo diz respeito à busca de retorno mais elevado, enquanto as taxas de juros das principais economias se mantêm muito baixa. Reforçando este tema, o excesso de liquidez injetada pelo *quantitative easing* faz com que haja um excesso de caixa no sistema financeiro como um todo. Enquanto não aparecerem sinais de retirada algum destes estímulos, a busca de *yield* estará presente, afetando principalmente a alocação no portfólio de moedas.

No portfólio de moedas, o real tem estes dois componentes. A taxa de juros real no Brasil ainda é uma das mais altas, comparativamente a outros países, e a percepção de crescimento mais sustentado ancora os investimentos em Bolsa. Procuramos explorar oportunidades, como realizações de mercado, para aumentar nossa exposição. Em nossa opinião, as medidas de controle da entrada de capitais afetam mais o custo de transação, mas não revertem o fluxo na conta de capitais. No mês de outubro esta posição foi responsável por 0,87% do Quest 30 FIC FIM.

No portfólio de moedas internacionais mantivemos posições em moeda coreana, no rublo e fechamos a exposição que tínhamos na moeda chinesa (prazo de dois anos), depois de 6% de *outperformance* sobre o dólar nos últimos dois meses. O rublo, desde agosto, tem apreciado gradualmente. A mudança da política cambial no ano passado, com um corredor bem amplo e uma flutuação suja (o Banco Central Russo intervém diariamente quando há excesso de entrada de recursos no mercado), tem permitido efetivamente que o país avance para um modelo cambial mais livre. A alta do preço das *commodities*, em particular do petróleo, e também uma taxa de juros num patamar próximo ao do Brasil, tem permitido a recomposição das reservas que já estão em torno de USD 433 bilhões. A Coreia do Sul, desde o primeiro trimestre deste ano, tem tido recuperação econômica expressiva. Neste ciclo de recuperação de crescimento baseado inicialmente pela volta da produção industrial, o país foi um dos mais beneficiados. Nos tem chamado atenção o a rentabilidade das empresas coreanas, que vem ganhando maior participação nos mercados. Do ponto vista macro, a conta corrente coreana teve melhora substancial, passando de USD 6 bilhões em 2008 para USD 40 bilhões este ano. Tal como o Brasil, a Coreia será beneficiada pelo influxo para os emergentes.

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 no segundo trimestre do próximo ano. Mantivemos, no mês passado, boa parte da posição tomada em juros via opções. Entendemos ser este o melhor instrumento, visto que a curva já embute bastante prêmio. Nossa visão ainda acima do consenso para recuperação nos Estados Unidos também tem sido expressa via opção na taxa de juros de 2 anos. A decisão de manter bastante opcionalidade na posição de juros, em ambos os países, se justifica pela dificuldade em precisar qual será o elemento catalisador para um movimento mais expressivo de abertura das taxas.

A posição de ações brasileiras no portfólio dos fundos macro teve um resultado de -0,10% em outubro. Já vínhamos mantendo um portfólio de ações voltadas para demanda doméstica, porém adicionamos um componente de recuperação cíclica global ao portfólio, via ações do setor de

mineração e siderurgia. Em outubro, vale destacar que estes setores tiveram um desempenho bem superior ao Ibovespa.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

A continuidade da divulgação de números positivos (alinhados com as expectativas do mercado financeiro para a economia global), levou os mercados de ações a novas altas em outubro, apesar da realização nos preços dos ativos ocorrida na última semana do mês. Esta realização ocorreu em decorrência da possibilidade de um tom mais *hawkish* do FED na sua reunião de juros que irá ocorrer nesta primeira semana de novembro. No Brasil, o dólar/real chegou a buscar o suporte de 1,700 (fechando o mês a 1,767 no comercial), onde os fluxos positivos verificados no mês e o contínuo movimento de desvalorização do dólar contra as demais moedas contribuíram significativamente para a queda nas cotações. O BC continuou a esterilizar tais fluxos de entrada a fim de evitar mais uma vez o descolamento de preço do real com relação as moedas ligadas à *commodities* e, além disso, também foi determinada a cobrança de IOF sobre as operações de entrada no câmbio *spot*.

Com relação ao mercado de juros, continuaram as discussões a respeito de quando deve ocorrer o fechamento do hiato do produto (possivelmente já no início de 2010), e apesar dos índices de inflação atuais baixos e sem apresentar pressões altistas, permanecem as dúvidas quanto ao cenário prospectivo para inflação, principalmente em 2011. Neste sentido, o mercado continuou a precificar um maior prêmio na estrutura a termo da taxa de juros, esperando que o Banco Central realize um ajuste na taxa Selic, possivelmente no primeiro trimestre de 2010.

O resultado positivo no dólar pode ser atribuído a *day-trades* e a uma posição vendida em contratos futuros de dólar para o primeiro vencimento da BM&F, bem como compra de opções (PUT) com delta vendido para o segundo vencimento da BM&F. Já nos mercados de juros, o resultado foi atribuído a uma estratégia de opções de juros (IDI) no vencimento janeiro de 2011 para um cenário de elevação de juros pelo Copom durante o ano de 2010, que continua em nossa posição desde o mês anterior.

Quanto ao resultado positivo no mercado de renda variável, este se deve a operações compradas em índice futuro, *day-trades* e posição direcional em alguns papéis no setor de consumo, transportes, mineração e petroquímico. Também contribuíram positivamente as operações de *long short* no setor de construção civil e telecom.

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

Os dados macroeconômicos estão corroborando as nossas expectativas de recuperação da atividade e o resultado das empresas tem mostrado surpresas positivas, seja pela linha da receita, seja pelo controle de custos feito durante o período da crise. Acreditamos que esse ganho de produtividade seja duradouro e devesse ser considerado nas expectativas de crescimento de lucros nos modelos dos analistas.

O fluxo de investimentos para mercados emergentes continua firme e abriu a oportunidade para novas colocações de ações. Entre *IPOs* e *follow-ons* foram nove empresas totalizando pouco mais que R\$20 bilhões no mês. O mercado, porém está mais seletivo a preço na maioria dos casos, e pode ser percebido pelos descontos concedidos nas transações assim como pela reação dos preços no mercado secundário como nos casos de Santander e Cetip.



Report Mensal

Outubro | 2009



Os ativos chegaram a níveis de preços e *valuation* historicamente elevados, mas estamos otimistas com as revisões futuras de lucros para as empresas do nosso portfólio e a alavancagem operacional e poder de preço são peças importantes nesse jogo! Falar de níveis históricos é importante, mas o Brasil mudou de patamar em termos de juros reais e o efeito disso é bastante positivo e ainda uma novidade para a nossa realidade.

Continuamos otimistas em função disso, mas devemos ter meses desafiadores e sem tendência clara à nossa frente, à medida que alguns riscos estão se apresentando: interferências do governo como a introdução do IOF na entrada de fluxo estrangeiro e a incerteza de novas medidas para conter a valorização do Real, algumas discussões sobre conta corrente no Brasil e a preocupação com a retirada dos estímulos fiscais e monetários pela recuperação econômica (leia mais sobre nosso cenário na seção macro econômica da nossa carta).

Nossos temas de investimentos permanecem intactos - recuperação da atividade global, demanda doméstica, retomada do crédito e infra-estrutura – e os setores que mais contribuíram positivamente foram mineração e siderurgia, bens de capital e transportes.

Report Mensal

Outubro | 2009



V. Atribuição de Performance | Outubro de 2009

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIM	Quest Institucional FIM	Quest Iporanga FIM
Bolsa	-0,02%	-0,08%	-0,22%	-0,14%	0,13%
Bolsa ex-Brasil	-0,04%	-0,02%	-0,06%	0,00%	0,00%
Dólar	0,42%	0,87%	1,59%	0,48%	0,43%
Outras moedas	0,16%	-0,01%	0,75%	0,00%	0,00%
Outros ativos ex-Brasil	-0,07%	0,17%	-0,25%	0,00%	0,03%
Inflação Brasil	0,00%	-0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Juros Brasil	0,06%	0,10%	0,20%	0,07%	0,03%
Quest Quant Master FIM	0,03%	0,05%	0,03%	-	-
Caixa	0,63%	0,63%	0,50%	0,67%	0,72%
Despesas	-0,05%	-0,12%	-0,18%	-0,03%	-0,14%
Custos	-0,18%	-0,28%	-0,45%	-0,19%	-0,21%
Rentabilidade Líquida	0,95%	1,23%	1,88%	1,13%	0,96%

Ativo / Setor	Quest Ações FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	-0,39%	-0,14%	-0,18%
Bens de Capital	0,37%	-0,02%	-0,01%
Construção Civil	0,12%	-0,19%	-0,35%
Consumo	0,38%	0,51%	0,68%
Elétricas / Saneamento	-0,03%	-0,22%	-0,27%
Inst. Financeiras / Seguros	-0,57%	-0,21%	-0,28%
Logística / Transportes	1,11%	0,76%	1,11%
Mineração / Siderurgia	1,72%	0,87%	1,33%
Papel & Celulose	0,01%	-0,05%	-0,07%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,56%	0,26%	0,38%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,03%	0,38%	0,73%
Caixa e Termo	0,12%	0,36%	0,29%
Custos/Despesas	-0,97%	-0,67%	-1,02%
Quest Quant Master FIM	-	0,06%	0,03%
Rentabilidade Líquida	2,40%	1,72%	2,54%

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.