

## CARTA MENSAL – OUTUBRO DE 2011

Prezado Investidor,

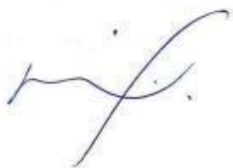
Em outubro, nossos fundos das Estratégias Long Only e Long Short apresentaram desempenho inferior aos benchmarks. Na Estratégia Macro, o Fundo Institucional e o Quest 1 superaram ligeiramente o CDI, enquanto o Quest 30 e o Quest Absoluto ficaram abaixo.

O *short squeeze* em ações que vinham sofrendo bastante nos últimos meses foi determinante para a *underperformance* nos nossos fundos Long Short e Long Only. Muitas das ações que lideraram a alta do Ibovespa em outubro são de empresas que não vemos como atraentes no médio prazo.

Tivemos a satisfação em anunciar, em comunicado que enviamos aos nossos investidores e distribuidores, o retorno de Rodrigo Mello à Quest Investimentos. A contratação de Rodrigo, um ano após sua saída, representa um importante investimento em nossa equipe de gestão e um sinal dos avanços e melhorias que conseguimos executar. Nosso foco permanece em procurar reforçar ainda mais nossa equipe e, neste sentido, deveremos fazer novos anúncios nas próximas semanas.

Também comunicamos importante simplificação em nossa prateleira de produtos da Estratégia Macro, buscando alinhar ainda mais nossos fundos com as necessidades de nossos investidores. Incorporaremos o Fundo QUEST 30 e o Fundo QUEST 1. O novo Fundo, que será denominado QUEST MACRO FIM, seguirá o orçamento de risco e a estratégia de investimentos do QUEST 30, mas terá liquidez em D+1 e Taxa de Administração de 1,5% a.a. Entendemos que os investidores terão acesso a um produto mais eficiente e competitivo.

Atenciosamente,



Walter Maciel  
**Quest Investimentos Ltda.**

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

Com muito sacrifício a Europa cumpriu o roteiro que fora definido no início de outubro: entregou o esperado pacote contemplando os três pontos principais – aumento do fundo de estabilização (EFSF) para 1 trilhão de euros, reestruturação grega mirando redução da dívida para 120% do PIB e capitalização bancária, ainda que no limite inferior das expectativas. A participação decisiva do BCE, vista por muitos como possível ponto de inflexão na crise, ainda não se mostrou viável politicamente.

A idéia era chegar à reunião do G20, no início deste mês, em uma posição de relativa força para negociar uma participação global no pacote de salvamento. Mas a surpreendente convocação do plebiscito grego e a instabilidade política na Itália ofuscaram os esforços europeus, trazendo à tona o risco político que sempre cerca programas de austeridade.

Pode-se argumentar que a solução esperada para Grécia e Itália – a formação de governos tecnocráticos com mandatos curtos para implantar as reformas – seria um bom resultado para reduzir o risco de execução dos programas, pelo menos por certo prazo. Mas é cedo para dizer e o risco de uma espiral de fuga de capitais é real, especialmente na Itália.

Neste meio tempo as evidências de desaceleração são preocupantes. A perspectiva é de recessão na Europa em magnitude maior que a suposta há poucas semanas. A julgar pelas pesquisas industriais e de serviços, o PIB europeu pode contrair no ritmo de 2% a.a. nos próximos meses. A periferia terá desempenho pior, o que reduz a credibilidade dos programas de austeridade. A fuga de capitais e a redução do crédito na periferia indicam que o dano à atividade já foi feito.

Os próximos passos serão a finalização técnica dos mecanismos de alavancagem da EFSF e a busca de participação externa, que pode ser viável ainda neste ano. Mesmo assim, um envolvimento maior do BCE pode se tornar inevitável em um quadro de agravamento da crise. Para que se torne palatável, provavelmente a Itália precisará reduzir a incerteza política e caminhar decisivamente na implantação de reformas, sob supervisão do FMI.

Nos EUA e na China, ao contrário da Europa, os dados recentes mostram alguma melhoria. Mantemos nossas projeções de crescimento entre 2 e 2,5% para os EUA para o 4º trimestre. A principal incerteza de curto prazo nos EUA se refere ao quadro fiscal para 2012, que será definido nas próximas semanas a partir do trabalho da comissão fiscal do Congresso. Uma eventual redução do aperto fiscal para o ano que vem seria uma boa notícia para os mercados.

Na China, finalmente a inflação virou e esperamos redução sensível nos próximos meses – de 6,1% em setembro para até 4% no 1º trimestre de 2012. Parece estar havendo um afrouxamento seletivo do crédito, mas ainda está em aberto o quanto esta redução da inflação levará a uma flexibilização mais generalizada da política econômica chinesa. Os dados de atividade por ora mostram certa estabilidade em torno do ritmo de 8% a.a. e o viés parece ser no sentido de alguma desaceleração adicional, tal como na maioria dos emergentes.

Em resumo, o quadro global continua incerto, com os maiores riscos de curto prazo concentrados na Europa. Mas, salvo uma descontinuidade financeira, os mercados responderão também aos eventos nos EUA e na China, que têm sido mais positivos.

No Brasil, acumulam-se evidências de desaceleração do crescimento. É muito provável que tenha havido estagnação do PIB no 3º trimestre, que, se não for seguida de uma retomada nos meses finais do ano, resultará em crescimento inferior à nossa projeção atual de 3% em 2011.

Do lado da indústria, os dados recentes foram ruins, com queda de 0,8% na produção no 3º trimestre. Indicadores antecedentes apontam para estagnação em outubro e, a julgar pela posição de estoques da indústria automobilística, o cenário é de crescimento fraco por um extenso período – nossa projeção aponta para apenas 0,5% neste ano e 1,5% para 2012.

Do lado do crédito há clara perda de dinamismo, com estagnação nas concessões para as pessoas físicas em especial. As vendas no varejo também se encontram em lenta, porém constante, tendência de desaceleração. O crescimento próximo a 8% no início deste ano cedeu para algo próximo a 5%. O melhor ponto do consumo interno já passou.

Não tardará muito para o emprego também dar sinais de queda. O CAGED já caminha no ritmo de 100 mil vagas ao mês, compatível com leve aumento do desemprego, contra uma média próxima a 170 mil no primeiro semestre. Uma redução para o patamar de 50 a 100 mil, se ocorrer, será um sinal forte de uma fase duradoura de crescimento mais fraco, próximo a 3% a.a.

A inflação provavelmente ainda mostrará persistência, mas o balanço de riscos é mais favorável que há poucos meses. O quadro global adverso e a queda nos preços de matérias primas reduzem pressões de preços nos índices industriais, melhorando o quadro prospectivo para a inflação ao consumidor. Esperamos variação do IPCA de 6,5% e 5,6% para 2011 e 2012.

Mantemos nossa opinião de que haverá um ciclo de corte de juros de pelo menos 200 pontos base, com redução da SELIC para 10,5% em janeiro de 2012. Reafirmamos, também, que o balanço de riscos favorece um ciclo mais longo, para até 350 pontos base, no ritmo de 50 pontos por reunião do COPOM, quadro que pode ficar mais claro nas próximas semanas conforme a desaceleração da economia ganhe consistência. Uma eventual aceleração dos cortes depende do agravamento da crise externa e de evidências de crescimento doméstico abaixo de 3%. O risco, neste caso, é que o governo busque estimular a economia também por meios fiscais e de crédito público em 2012, o que limitaria o espaço para cortes de juros.

## FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Outubro as seguintes rentabilidades: Quest 1 0,91%, Quest 30 0,65%, Quest Absoluto 0,60% e Quest Institucional 0,89%. Em termos de contribuição de resultados, os retornos positivos advieram das exposições em Ibovespa, S&P e no Real. Ocorreram perdas nas posições de taxa de juros local e moedas offshore.

As posições exploradas durante o mês procuraram refletir nossa visão de uma melhora nos ativos de risco, que se encontravam bastante depreciados em virtude da crise Européia. Apesar de reconhecer o risco político extremamente alto, avanços relevantes foram sendo costurados, principalmente no âmbito da coordenação política, que não pareciam refletidos nos preços. Procuramos expressar uma visão mais construtiva nos mercados de moedas e ações.

Exploramos a *underperformance* do Ibovespa para ter um pouco de risco associado ao mercado de ações, ainda preferindo utilizar uma abordagem *top down* e centrado em liquidez. No caso das moedas, expressamos o viés através de moedas cíclicas como o CAD e o MXN, sendo que o passivo foi dividido entre USD e EUR. Fizemos também, ao longo do mês, operações de valor relativo nas moedas. Utilizamos o AUD (long) contra o NZD (short) por acreditar que cortes de juros já estavam precificados na Austrália. Posteriormente, na virada do mês, fechamos este par (com lucro) para explorar outra operação relativa, desta vez long BRL contra short AUD, por notar uma *outperformance* relativa bastante expressiva da segunda moeda.

Outro tema que exploramos foi a desaceleração da atividade do mercado doméstico. Em contrapartida a explorar uma reprecificação dos ativos num cenário de melhora marginal, acreditávamos que a crise Européia e as perspectivas de recessão prolongada seriam determinantes para gerar uma redução das estimativas de crescimento também aqui no Brasil. Apesar da curva futura precificar cortes na taxa Selic, o balanço de riscos apontava para a chance de novos cortes serem incorporados nas expectativas dos agentes. Ficamos, portanto, aplicados na parte curta da curva, especialmente nos contratos de vencimento até Jan13.

Se olharmos os comportamentos dos ativos no mês fechado, veremos que de fato houve uma melhora nos ativos de risco e uma ligeira abertura das taxas de juros no mercado local. Os resultados das carteiras, entretanto, foram aquém do que esperávamos, a razão disto foi a enorme volatilidade *intraday* observada. As semanas entre os dias 10 e 24 especialmente, foram marcadas por movimentos de amplitude severa num mesmo pregão, alguns definiram esta situação como “*bears e bulls* sendo stopados no mesmo dia”.

O ambiente incerto de mercado se intensificou ao longo do mês, com uma série de *downgrades* de Espanha e Itália acontecendo antes e depois do Summit Europeu, onde era esperada a definição de passos concretos no desenho do pacote de salvamento do Euro. Além disso, o referendo Grego trouxe de volta aos mercados a precificação de uma chance relevante de um evento de ruptura, e também do efeito contágio atingindo especialmente a Itália.

Olhando à frente, quanto ao cenário externo, continuamos elencando a Europa como a principal fonte de preocupação atual, sendo que o yield de Itália e o spread de CDS entre França e Alemanha nos parece a melhor maneira de medir a reação dos mercados aos eventos de Europa. Além disso, estamos monitorando a questão fiscal Americana, a ser definida no final de

Novembro, e também o impacto da desaceleração global e inflação na China. Na parte local, estamos convencidos que há uma desaceleração contratada e que o balanço de riscos ainda é favorável a mais cortes de juros e, eventualmente, a atingir-se o nível de um dígito na taxa Selic no começo de 2012. “Afinal de contas, os bancos centrais do mundo estão convergindo para dar mais foco ao crescimento do que à inflação”.

## FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Após seis meses consecutivos de queda, a Bovespa se recuperou fortemente em outubro, encerrando o mês com uma alta acumulada de 11,49%. Ao analisarmos o desempenho individual das ações que compõem o Ibovespa, percebemos que parte significativa dessa recuperação ocorreu em papéis que tecnicamente estavam muito depreciados e com forte exposição vendida por parte dos investidores, como é o caso de algumas companhias dos setores de frigoríficos e de construção civil.

O nosso cenário macro já indicava desaceleração material da atividade doméstica, mas as evidências de outubro foram ainda mais fortes, tanto pelo lado da indústria, quanto pelo consumo. Combinando esse cenário macro doméstico mais desafiador com a segunda temporada de resultados abaixo do esperado por parte das companhias (desta vez com destaque negativo para algumas empresas ligadas à economia brasileira), a nossa percepção sobre a bolsa não se alterou e permaneceu cautelosa ao longo do mês. A boa notícia veio de um cenário externo ainda incerto, mas com notícias, na margem, mais positivas de EUA e China. Diante disso, e em função do nível de *valuation* de algumas companhias, nos parece que os setores mais ligados à economia global, notadamente siderurgia e mineração, poderão se beneficiar.

Em relação à estratégia dos fundos de ações da Quest, a alocação mais defensiva que vínhamos carregando nos setores de Concessões Rodoviárias e Properties&Malls nos prejudicou e, pela primeira vez neste semestre, tivemos uma performance abaixo do CDI nos fundos da estratégia Long-Short, além de termos ficado abaixo do benchmark nos Long-Only. Ao longo do mês, buscamos neutralizar/reduzir algumas apostas em cíclicos domésticos, principalmente nos setores de Varejo e Construção Civil. Mantivemos a alocação *long/over* em Bancos e aumentamos de forma significativa o investimento no setor de Açúcar&Álcool.

Continuamos convictos de que a volatilidade permanecerá elevada nos próximos meses, mas estamos ligeiramente mais construtivos com a perspectiva global, o que pode acrescentar mais visibilidade ao cenário e ajudar no processo de seleção dos ativos da carteira.

### RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		outubro	2011	outubro	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,91%	8,89%	103%	92%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	0,65%	8,41%	74%	87%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	0,60%	8,84%	68%	92%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,89%	9,32%	101%	97%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	9,53%	-12,56%	-2,0 p.p.	3,3 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	8,14%	-13,22%	-0,7 p.p.	-1,4 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	7,30%	0,71%	0,4 p.p.	14,5 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,28%	9,69%	32%	100%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,27%	10,20%	31%	106%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,68%	10,29%	78%	107%

Índices	outubro	2011
CDI	0,88%	9,65%
Dólar (Ptax)	-8,95%	1,34%
Ibovespa - Fech	11,49%	-15,82%
IGPM	0,53%	3,88%
IBX-100	8,84%	-11,79%
Índice Small Caps	6,89%	-13,76%

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.