

Carta Mensal

Abril | 2010



São Paulo, 15 de maio de 2010.

Prezado Investidor,

Conforme mencionamos na Carta Mensal de março, a despeito do comportamento errático dos ativos, resolvemos manter em nossas carteiras as posições, pois tínhamos convicção no nosso cenário de investimentos. Esta postura nos levou a apresentar sólida performance nos fundos Macro, Long Only (apesar de negativa, bastante superior ao Ibovespa) e Long Short.

Analisamos, nesta Carta, o agravamento da crise européia que, apesar do grande pacote de socorro anunciado pelo BCE e pelo FMI, ainda representa uma séria ameaça ao apetite por risco global. Também discorremos sobre nosso cenário de forte crescimento global que, apesar da crise na Europa, tem se fortalecido.

Finalmente, discutimos as alocações de nossos fundos, face à baixa visibilidade do cenário de investimentos.

Atenciosamente,

Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

A crise soberana grega se intensificou rapidamente, contaminando os mercados de crédito e colocando em risco os demais países periféricos europeus. A resposta das autoridades européias e do FMI foi rápida, com a criação de um fundo de estabilização de €500 bilhões, e a intervenção do Banco Central Europeu nos mercados secundários de dívida soberana. A situação, no entanto, ainda é bastante complicada, o pacote de ajuda pressupõe ajustes fiscais expressivos em países onde a perspectiva de crescimento já estava abalada.

Enquanto a situação na Europa permanecer indefinida, o mercado ainda estará sujeito a movimentos de aversão a risco, com chance de maior contaminação global. Por outro lado, nosso cenário global de crescimento em aceleração tem sido reforçado pelos últimos dados divulgados tanto nas economias emergentes quanto nas desenvolvidas, inclusive nos EUA e nos maiores países da Europa.

Especialmente nos EUA, continuamos a acreditar em retomada na demanda final de consumo e investimento e em crescimento acima do consenso de mercado (de até 4% ao longo dos próximos meses), mas insuficientes para desencadear a necessidade de aperto monetário nos próximos meses. Ainda há muito ceticismo quanto à sustentabilidade da recuperação norte-americana, que estaria se dando apenas por recomposição de estoques e perderia força na segunda metade do ano. Caso nossa expectativa de demanda interna sólida se confirme, haverá ainda uma revisão na perspectiva de mercado sobre o crescimento dos trimestres subseqüentes.

Nos países emergentes a trajetória ainda é de aceleração. A possibilidade de superaquecimento é real, em especial na Ásia e em alguns outros países mais adiantados no ciclo, como o Brasil. Este cenário levará a uma postura mais cautelosa por parte dos bancos centrais. Na China, a combinação de políticas contracionistas (monetária, fiscal, cambial e de crédito) permanecerá sendo a principal ameaça para os mercados.

No Brasil, os dados recentes reforçaram nosso cenário de forte crescimento, em um ambiente em que a ociosidade dos fatores já foi totalmente eliminada. De fato, o desemprego se encontra no mínimo histórico, em 7% e, mesmo considerando certo arrefecimento daqui em diante, pode fechar o ano próximo a 6%. Revisamos nossa projeção de crescimento e inflação para 7,5% e 6% em 2010, respectivamente, com viés de alta em ambos. Com tal combinação de atividade e inflação, consideramos realista trabalhar com a expectativa de uma alta de juros de 500 bps neste ano, o que ainda assim implicaria em inflação acima de 5% em 2011.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Se o mês de abril foi marcado pelo aprofundamento da crise de crédito soberano na Europa, no Brasil foi por significativa reavaliação da trajetória de política monetária a ser executada pelo Banco Central, culminando com o início do ciclo de aumento de juros, em 75 bps. As taxas de juros de curto e de longo prazo subiram, levando nossas posições tomadas de juros a serem responsáveis pela maior contribuição do retorno mensal.

Ainda explorando o tema de inflação em mercados emergentes, mantivemos posições tomadas de juros na Turquia, bem como a exposição comprada em lira turca, refletindo eventual mudança de retórica do BC turco. Estas posições também contribuíram com nossa performance.

No mercado de ações, apesar de nossas expectativas positivas de recuperação econômica no trimestre corrente, cortamos as posições em cíclicos globais devido aos desenvolvimentos de Europa. Nos cíclicos domésticos, seguimos preocupados com o ciclo de política monetária. Nos EUA, porém, permanecemos mais otimistas com os resultados da recuperação e mantemos um viés para posições compradas em S&P.

No mercado de câmbio, acreditamos que o balanço de riscos na política monetária no Brasil, para cima, e na Europa, juros para baixo, favorece posições compradas no Real e vendidas em Euro. No entanto, voltamos a reduzir o risco geral da carteira, em função do ambiente de mercado.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

Os resultados do mês se deram no câmbio, através de *daytrades* no dólar futuro e de uma figura de opções para o mesmo vencimento, comprada em uma borboleta de *strikes* 1,700 / 1,725 / 1,750. Nos juros, os resultados foram obtidos através de posição tomada no DI, com vencimento em janeiro/2011, e de *daytrades* nos DI's com vencimento em Jan 11 e Jan 12, buscando aproveitar pontos técnicos, movimentos e distorções do preço de mercado na véspera da reunião do Copom.

Os resultados líquidos de renda variável foram ligeiramente negativos no mês de abril. Do lado positivo, temos destaque para *long shorts* intra-setoriais em *commodities* e bancos, bem como operações *daytrades* e *spreads* ON x PN. Do lado negativo, as maiores contribuições vieram do setor de construção civil e de opções de Vale.

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

A despeito da queda na Bolsa de 4% no mês, os fundos de renda variável da Quest apresentaram ótima performance. O Quest Ações FIA teve uma queda de 2,1% e os fundos Quest Long Short e Quest Equity Hedge tiveram desempenho de 1,03% e 1,22%, 155% e 189% do CDI respectivamente. O mês, porém, deve ser discriminado em duas partes, a primeira e a segunda quinzena de abril.

Na primeira quinzena, conforme comentamos na carta de março, estávamos mais otimistas com *commodities* metálicas e, conseqüentemente, mais alocados em Vale em função da mudança no formato de precificação de minério, alto poder de barganha da empresa, sinais ainda positivos da economia chinesa e *valuation*, já que o mercado precificava muito pouco o aumento de minério nas projeções operacionais da companhia. Viemos com essas alocações maiores em *commodities* desde o início do ano e, como contraponto, com uma alocação menor em cíclicos domésticos, especialmente incorporadoras imobiliárias, pela falta de notícias positivas no setor e tendo em vista os claros sinais de inflação de custos ligados a construção civil e a iminência de um aperto monetário cuja magnitude poderia ser ainda maior do que o mercado inicialmente projetava. Mantivemos uma maior alocação em companhias com características defensivas, com alta previsibilidade de resultados e balanço sólido, por entender que várias empresas estavam com *valuation* bastante interessante e que capturaríamos o forte crescimento econômico brasileiro. Em bancos, à despeito de acharmos que havia um mix interessante de defensividade, benefício financeiro com aumento de juros e crédito e *valuation* interessante, a iminência da oferta de Banco do Brasil, estimada em R\$6bn, tornava arriscada uma alocação maior no setor. Já no caso das elétricas, preferimos as empresas privadas dado o risco regulatório em ano eleitoral.

Na segunda quinzena de abril, com o agravamento da crise europeia e alguns sinais vindos da Ásia quanto à queda do preço de aço, e as primeiras medidas de contenção na China se materializando, preferimos reduzir a exposição em *commodities*, especialmente minério de ferro. Importante frisar, porém, que permanecemos otimistas com a manutenção do alto crescimento chinês e que tais medidas de contenção estão à frente da curva, mas como as notícias da China vinham a se somar ao sem-número de notícias ruins na Europa e um claro incremento de aversão ao risco no mundo, preferimos realizar nossa posição. Também realizamos lucros em nossa posição vendida em cíclicos domésticos. Nos setores defensivos, permanecemos mais alocados ao enxergar boas oportunidades em empresas de excelente qualidade e que vinham reportando resultados muito fortes. Em bancos, permanecemos ainda neutros por conta das primeiras notícias da oferta de Banco do Brasil, muito grande para ser negligenciada.

Para frente, permanecemos cautelosos devido ao aumento de aversão ao risco no mundo (tendo em vista a dificuldade de resolução das questões europeias) e, principalmente, ao efeito nas expectativas de crescimento europeu em função dos apertos fiscais decorrentes das medidas de auxílio, e dos efeitos das medidas de contenção chinesa na economia real, especialmente seus efeitos em preços de *commodities*.

V. Atribuição de Performance | Março de 2010

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	0,05%	0,09%	0,05%	0,07%
Bolsa ex-Brasil	0,07%	0,14%	0,25%	-
Dólar	-0,05%	0,24%	-0,02%	0,01%
Outras moedas	0,04%	0,10%	0,69%	-
Outros ativos ex-Brasil	0,21%	0,06%	0,10%	-
Inflação Brasil	-0,02%	-0,04%	-	-0,03%
Juros Brasil	0,41%	0,56%	0,83%	0,23%
Quest Quant Master FIM	0,05%	0,05%	0,02%	-
Caixa	0,32%	0,21%	0,10%	0,48%
Despesas	-0,03%	-0,07%	-0,07%	-0,03%
Custos	-0,12%	-0,16%	-0,16%	-0,08%
Rentabilidade Líquida	0,93%	1,19%	1,77%	0,65%

Long Only | Long Short

Ativo / Setor	Quest Ações FIA	Quest Ações Institucional FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	0,03%	0,04%	0,03%	0,05%
Bens de Capital	-	0,02%	-	-
Construção Civil	0,08%	0,08%	0,20%	0,30%
Consumo	0,48%	0,50%	0,26%	0,35%
Elétricas / Saneamento	-0,07%	-0,04%	0,06%	0,10%
Inst. Financeiras / Seguros	-0,46%	-0,44%	0,20%	0,31%
Logística / Transportes	0,11%	0,16%	0,13%	0,18%
Mineração / Siderurgia	-1,44%	-1,53%	-0,17%	-0,21%
Papel & Celulose	-	0,02%	0,05%	0,08%
Petróleo, Gás e Petroquímica	-0,62%	-0,69%	-0,01%	0,01%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,05%	0,11%	0,10%	0,13%
Caixa e Termo	0,04%	0,04%	0,47%	0,39%
Custos/Despesas	-0,30%	-0,62%	-0,31%	-0,37%
Rentabilidade Líquida	-2,10%	-2,33%	1,03%	1,25%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	-0,08%	0,07%
Dólar	0,22%	0,28%
Inflação Brasil	-	-
Juros Brasil	0,04%	0,07%
Caixa	0,61%	0,57%
Despesas	-0,08%	-0,15%
Custos	-0,12%	-0,17%
Rentabilidade Líquida	0,59%	0,68%

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.