

Carta Mensal

Agosto | 2011



Prezado Investidor,

Temos grande satisfação em divulgar os resultados de nossos fundos em agosto de 2011. No mês, todos os fundos das Estratégias Macro, Ações e Long Short apresentaram desempenho positivo e superior aos seus respectivos Benchmarks.

Queremos destacar a consistência do desempenho de nossos fundos, ratificando a solidez de nosso processo de investimentos e a qualidade de nossas equipes de análise e gestão.

Os fundos da Estratégia Long Short apresentam desempenho superior ao CDI no mês, no ano, em 12 meses e em todas as janelas acumuladas desde seu lançamento. Alexandre Silvério (Gestor), Luiz Henrique Guerra (Co-Gestor) e equipe já conseguiram trazer a exposição bruta dos fundos de volta para seus objetivos históricos, sem que a performance dos fundos sofresse quaisquer solavancos.

Na Estratégia Ações o destaque fica para o Quest Ações e o Quest Small Caps, que superaram o Ibovespa em 1,4% e 2,98%, respectivamente. Estes dois fundos superam seus benchmarks em todas as janelas de observação, com destaque para o Quest Ações que foi lançado em 2005.

Os Fundos da Estratégia Macro também apresentaram ótima performance em agosto. O Quest 30 rendeu 180% do CDI (130% nos últimos 3 meses), o Quest Absoluto 267% do CDI (178% nos últimos 3 meses) e o Quest Institucional 144% do CDI (122% nos últimos 3 meses). Marcelo Santucci (Gestor), Sergio Silva (Co-Gestor) e equipe têm navegado este cenário de incertezas com consistência, ao tempo em que vem elevando a utilização média de nosso orçamento de risco nos fundos.

Fizemos questão de mencionar o incremento da utilização dos orçamentos de risco dos fundos por entender que é um movimento de crucial importância para maximizar a sua eficiência e o retorno esperado de nossos investidores. Temos conduzido este processo de forma gradual e com grande diligência, uma vez que nosso objetivo é gerar retornos consistentes de longo prazo, com preservação de capital.

Aos nossos investidores e distribuidores, um muito obrigado pela sua confiança.

Atenciosamente,

Walter Maciel

Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Em nossa última carta destacamos que a deterioração dos dados econômicos nos EUA nos levou a trabalhar com um cenário mais cauteloso e que, caso o crescimento não desse sinal de recuperação de modo consistente, seriam inevitáveis reduções mais estruturais nas projeções, incluindo 2012. Os catalisadores foram a revisão para baixo do PIB americano do 1º semestre e os sinais de que a crise na Europa ainda poderia piorar.

Ao longo do mês, consolidou-se a percepção de que as possibilidades de crescimento nos países centrais são reduzidas e assim permanecerão por longo tempo. As revisões do PIB americano mostraram que a armadilha da liquidez, longe de ser um risco futuro, esteve bem presente nos últimos trimestres. A nova decepção com a geração de emprego em agosto, com criação quase nula de novas vagas no setor privado, e a impressão de que qualquer retomada nos próximos meses será tímida, provavelmente levarão o FED a mais um esforço de estímulo, na forma de alterações na composição de seu balanço, passo que pode ser anunciado na próxima reunião do FOMC, em setembro.

Mesmo assim, a percepção de que o remédio monetário é cada vez menos eficaz e que dificilmente haverá novos estímulos fiscais de grande monta apenas reforçam os riscos baixistas para a economia. Apenas uma postura mais agressiva do FED (por exemplo, com uma meta mais explícita de emprego ou PIB nominal) e das autoridades fiscais (um programa crível de expansão de curto prazo focada no investimento, em troca de aperto estrutural) poderia mudar estas percepções para melhor, mas não parece provável que tais iniciativas ocorram no curto prazo.

No caso da Europa a situação é ainda mais delicada, pois a região experimenta a mesma redução das projeções de crescimento que os EUA, mas tem os problemas de crédito na periferia que continuam a piorar. A chance de perda de controle é maior na Europa, em nossa opinião. Nosso cenário estrutural permanece – o continente será forçado por crescente stress de mercado a um processo de integração mais acelerado, com harmonização regulatória e compartilhamento de riscos fiscais em algum momento.

Mas o caminho parece cada vez mais tortuoso, por algumas razões: (1) o crescimento mais fraco dificulta os ajustes, especialmente na periferia, onde mais austeridade apenas não é suficiente. A Grécia, por exemplo, menos de dois meses depois da aprovação de um novo financiamento, já ficou para trás nas metas fiscais em pelo menos 1,5 % do PIB. Isso decorre em parte da recessão cada vez mais profunda – o PIB pode cair mais de 5% em 2011, muito mais que a projeção do programa com a UE e o FMI; (2) o risco de novas reduções das notas de crédito de Itália e Espanha; (3) a ligação entre os spreads de crédito soberanos e os balanços dos bancos permanece o ponto focal de instabilidade – os custos de financiamento bancário têm crescido e as emissões de dívida praticamente secaram em agosto; (4) as autoridades europeias ainda divergem sobre a necessidade de capitalização forçada e agressiva dos bancos; (5) a ratificação da EFSF deverá ocorrer ao longo de setembro, mas os riscos ainda existem (a começar pela decisão de constitucionalidade da corte suprema alemã) e o ECB continua intervindo nos mercados de títulos de forma relutante; (6) por fim, o ambiente político não recomenda otimismo, a julgar, entre outros, pela nova derrota do partido de Angela Merkel, desta vez no próprio distrito eleitoral da 1ª ministra.

As razões para ceticismo são muitas e os riscos, elevados. Setembro será crucial para definir várias das incertezas elencadas acima, em particular o cenário para os bancos europeus, que voltarão ao mercado para captar recursos. A chance continua a ser de piora do ambiente de mercado, salvo fortes iniciativas pelo lado das autoridades e/ou surpresas altistas nos dados econômicos.

No Brasil nossa expectativa já era de redução mais evidente do crescimento neste ano e em 2012, o que nos levou em julho a revisar a alta do PIB para 3,5% no período. A surpresa foi a rapidez com que o ambiente global acelerou a consolidação de um balanço de riscos menos favorável para a atividade econômica. Nossas projeções apontam para um crescimento anualizado próximo a 2% no segundo semestre, fraqueza que se perpetuaria em grande medida em 2012, o que em nossa opinião seria pouco aceitável para o governo. Por esta razão, em meados de agosto, adotamos um viés para cortes de 200bps nos juros, a despeito do quadro inflacionário ruim. Acreditávamos que os cortes teriam início em outubro, mas o balanço de riscos negativo e a ausência de manifestações do BC ao fechamento da curva de juros indicavam uma chance não desprezível de surpresas ainda na reunião de agosto, como acabou sendo o caso. Quatro cortes de 50bps na SELIC, para 10,5%, nos parece um ciclo alinhado à preferência que foi revelada pelo BC e, também, aos riscos do momento.

Para frente será essencial entender o pensamento do BC e a ata da reunião será o primeiro foco de atenção. É a ata mais importante dos últimos anos, tendo em vista que a decisão de cortar os juros mostrou um desvio da função de reação em relação ao padrão histórico. Com isso, surgem várias possibilidades para os caminhos futuros. De um lado, o BC pode sancionar a idéia de que é já possível buscar um novo equilíbrio mais baixo para os juros no contexto de riscos internacionais e (em tese) uma política fiscal estruturalmente mais apertada internamente. Neste caso, em um quadro de piora externa adicional, o BC poderia ser agressivo, realizando um ciclo de cortes superior ao que já foi incorporado pelo mercado. Por outro lado, é possível que o BC tente conter expectativas do mercado, adotando um tom de que está comprando um seguro frente ao cenário externo mais adverso, com um orçamento de corte apenas suficiente, grosso modo, para reverter o aperto prévio. À luz das especulações atuais de que se estaria entrando em um novo regime, esta seria uma postura conservadora.

No geral, contudo, é evidente que as condições internas são problemáticas para que se possa realizar um ciclo mais relevante de cortes de juros. A primeira restrição é a inflação, que permanece pressionada. Revisamos nossas projeções para o IPCA de 6,3% para 6,5% neste ano e de 5,3% para 5,6% em 2012. A reposição salarial deste ano deve manter a renda em alta e conter a velocidade de desaceleração da economia, o que insere um piso para os juros. Do lado fiscal, as incertezas são muitas. Em 2012 há o impulso fiscal ocasionado pelo aumento do salário mínimo e por renúncias de impostos. Não está claro como o governo compensará estes gastos, já que o orçamento de 2012 ainda tem um perfil expansionista. A verdade é que uma mudança estrutural no sentido de contração fiscal depende de limites à expansão dos gastos de custeio, inclusive os sociais, e ainda não se sabe se o governo estará realmente engajado nesta tarefa.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Todos os fundos da estratégia Macro obtiveram rentabilidade bastante superior ao CDI no mês de agosto. Apesar de um ambiente de negócios de extrema complexidade para elaboração de cenários, e de aversão a risco, a performance dos fundos foi alcançada através de portfólios com estratégias de valor relativo, foco em ativos líquidos e posições ajustadas à volatilidade. Este posicionamento se provou acertado e o portfólio eficaz, haja vista o comportamento das cotas dos fundos, que apresentaram desempenho positivo em mais de 20 dos 23 dias úteis do mês.

Em termos de contribuição de resultados, os retornos positivos advieram das exposições de moedas e juros, sendo que a rentabilidade da estratégia de DI foi o destaque do mês. As perdas das carteiras ocorreram nos mercados de ações e dívida externa.

O mês de agosto não fugiu à regra de 2011 e apresentou grande dificuldade na elaboração de cenários de investimentos, e por consequência, na montagem de portfólios. A revisão do PIB Americano em 29/7 e a violenta queda que se seguiu nas bolsas em todas as partes do mundo, lideradas pelo índice DAX da Alemanha, forneceu subsídios para revisões (para baixo) do crescimento global.

A maioria dos analistas, com raríssimas exceções, passou a temer um mundo, e em especial os EUA, crescendo muito pouco, perigosamente perto de uma situação de recessão. O *downgrade* da nota de crédito americana e, posteriormente do Japão, apenas reforçaram estes temores. Para tentar conter o *sell-off* dos mercados, assistimos a mais intervenções vindas de diferentes frentes; Banco Central do Japão e da Suíça agindo para tentar conter a apreciação de suas moedas, Banco Central Europeu suportando o mercado secundário ao comprar títulos de Espanha e Itália e a China fazendo um relevante movimento de apreciação de sua moeda. Nos EUA, o FOMC revelou que manterá os juros inalterados, leia-se próximo de zero, até meados de 2013. Diante deste quadro, vimos alguma recuperação dos ativos de risco na segunda metade do mês, entretanto o rebaixamento das projeções de atividade global e seus efeitos sobre os preços permaneceram.

Adotamos a estratégia de ter ativos de países que fossem contribuidores do crescimento global e que pudessem se beneficiar da situação de rebaixamento das projeções principalmente das economias do chamado G3. Concomitantemente, pela sinalização do FOMC quanto aos juros, parece improvável um dólar americano forte frente às demais moedas, salvo uma situação de ruptura ou default de algum país Europeu.

Isto posto, mantivemos uma exposição em BRL, CAD, KRW, AUD e CNY, com um passivo fundeado por USD e um pouco de EUR. Incluímos o CHF também no lado do ativo, mas apenas por algumas semanas. No mercado de renda variável, ficamos com uma exposição vendida no Ibovespa futuro na maior parte do mês, mas a recuperação da última semana reverteu os ganhos deste ativo. Finalmente nos juros, os ganhos foram obtidos com o fechamento das taxas futuras, pois mantivemos uma exposição net doada nos DI's. De fato, mantivemos posição tomada em vencimentos até 2011, mas aplicada principalmente em 2012 e um pouco em 2013. A reprecificação do crescimento global atingiu também o Brasil e a queda das taxas futuras refletiu a antecipação do mercado a uma potencial mudança de curso na condução da política monetária, que acabou se materializando na reunião do COPOM.

Estruturalmente, ainda deveremos conviver com USD fraco e baixo crescimento global. Entretanto, deveremos permanecer ainda bastante dependentes dos dados da atividade norte-americana e do desenvolvimento da situação de crédito européia, já que o quadro externo ganhou ainda mais importância nas decisões de política monetária. Após a decisão de queda da Selic de 50bp no último dia 31/8, fica claro que o BC passou a olhar também para o crescimento, e não apenas para a inflação.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Se algum investidor de longo prazo tiver o hábito (saudável, aliás) de olhar o resultado dos indicadores financeiros somente ao final de cada mês, a sua impressão provavelmente será de que o mês de agosto foi um apenas mais um, o quinto em sequência ressalte-se, em que o Ibovespa manteve sua trajetória de queda em 2011. Ledo engano... Em alguns dias, o aumento da aversão ao risco foi tal que a movimentação dos ativos lembrou as fortes oscilações registradas durante a crise de 2008. O Ibovespa chegou a cair 17% no mês, atingindo o piso dos 48.668 pontos no dia 8 de agosto. Nas duas últimas semanas, entretanto, o indicador começou a se recuperar, encerrando o mês com perda de 3,96%, aos 56.495 pontos. Apesar de toda essa volatilidade, o Ibovespa ainda fechou agosto com uma desvalorização menor que a registrada em julho. A turbulência que mencionamos em nossa última carta mensal se intensificou.

Agosto foi marcado pelo aumento de incerteza em relação ao ritmo de crescimento global. A divulgação dos dados do PIB americano do 2º trimestre e a revisão para baixo dos dados anteriores, indicando que tanto a recessão havia sido mais severa quanto a recuperação era mais tímida do que anteriormente imaginado, azedou de vez o humor dos mercados internacionais. Nem mesmo a aprovação do acordo para elevar o teto do endividamento americano, depois de muita discussão no Congresso, e aos 49 minutos do segundo tempo, evitou a derrocada dos mercados ao redor do mundo. Isso ocorreu após a agência de classificação de risco S&P, pela primeira vez em 70 anos, rebaixar a nota de crédito soberano de longo prazo dos Estados Unidos, de "AAA" para "AA+", com perspectiva negativa.

Já na Europa, o mês foi marcado pelo ataque aos mercados da Espanha e Itália, que precisaram pagar prêmios recordes em seus bônus. Além disso, essa dinâmica mais negativa também impactou os títulos de dívidas das chamadas economias centrais, como Alemanha e França. A Itália reagiu e aprovou um corte no déficit para os próximos dois anos, mas isso ainda não foi suficiente para afastar o fantasma da dissolução do Euro. Ainda se aguarda, para após as férias de verão, movimentos mais fortes na direção de unificação das políticas fiscais. Em relação à Grécia, a dinâmica fiscal segue ruim e não podemos desprezar a possibilidade de calote nos próximos meses.

Por outro lado, em mais uma demonstração de diferenciação do país, a perspectiva da nota soberana do Brasil foi elevada pela S&P (de estável para positiva), reforçando a percepção de que, assim como em 2008, o Brasil se encontra numa posição muito favorável para enfrentar essa nova rodada de crise internacional.

O risco para essa situação confortável se encontraria numa possível condução equivocada da política econômica. Importante lembrar que, no início desse ano, as dúvidas em relação ao cenário prospectivo de inflação e juros levaram os investidores estrangeiros a se retraírem e até mesmo questionarem a viabilidade do cenário positivo construído ao longo dos últimos anos.

A surpreendente queda de 50bps na taxa Selic realizada no último dia de agosto e, principalmente, as suas conseqüências na atividade, inflação e câmbio, deverão ser atentamente monitoradas.

No lado corporativo, a divulgação dos resultados relativos ao segundo trimestre, que vieram abaixo das expectativas tanto do lado das receitas quanto dos lucros, trouxe decepção. Os resultados do terceiro trimestre, serão fundamentais para entendermos a dinâmica dos setores num ambiente de desaceleração da economia, onde o BC do Brasil flexibiliza sua política monetária.

No que diz respeito à estratégia dos fundos de ações da Quest, assim como descrito na última carta e amplificado pela alta volatilidade da bolsa durante o mês, mantivemos o movimento de busca de ativos baratos e protegidos deste cenário. Ao longo das três primeiras semanas do mês, mantivemos uma carteira bastante defensiva. Nos últimos pregões de agosto, optamos por adicionar setores domésticos cíclicos, beneficiados pelo cenário prospectivo de taxa de juros, com destaque para Construtoras e Varejo, além de reforçarmos a alocação no setor de Bancos. Reduzimos principalmente os setores de Energia Elétrica e Telecomunicações, apostas bem sucedidas em 2011, mas já corretamente precificadas, em nossa opinião.

Aparentemente, nos afastamos do abismo com o qual flertávamos no último mês, mas os desafios da economia global e as dúvidas sobre a dinâmica dessa desaceleração sobre a economia brasileira devem manter alta a volatilidade dos mercados.

FUNDOS ESTRATÉGIA LONG SHORT

Nos fundos Long Short mantivemos uma dinâmica setorial semelhante à dos fundos de ações Long Only. Ao longo das três primeiras semanas do mês, mantivemos uma carteira bastante defensiva. Nos últimos pregões de agosto, optamos por adicionar setores domésticos cíclicos, beneficiados pelo cenário prospectivo de taxa de juros, com destaque para Construtoras e Varejo, além de reforçarmos a alocação no setor de Bancos. Reduzimos principalmente os setores de Energia Elétrica e Telecomunicações.

Ao longo do mês viemos aumentando o número de pares nas carteiras e, no caso do Quest Equity Hedge FIC FIM, operando com pequenas posições direcionais vendidas.

RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		Agosto	2011	Agosto	2011
QUEST 1 FIM	02-Jul-01	1,66%	7,02%	155%	91%
QUEST 30 FIC FIM	19-Oct-04	1,94%	6,69%	180%	87%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-Jul-07	2,86%	7,13%	267%	93%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-May-05	1,54%	7,25%	144%	94%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-Jun-05	-2,59%	-14,04%	1,4 p.p.	4,4 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-Mar-09	-3,25%	-14,87%	0,9 p.p.	0,2 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-Dec-09	-0,08%	-0,09%	2,6 p.p.	13 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-Dec-06	1,14%	8,08%	106%	105%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-Nov-07	1,18%	8,49%	110%	111%
QUEST QUANT FIC FIM	04-Mar-09	1,15%	8,29%	107%	108%

Índices	Agosto	2011
CDI	1,07%	7,68%
Dólar (Ptax)	1,99%	-4,74%
Ibovespa - Fech	-3,96%	-18,48%
IGPM	0,44%	3,48%
IBX-50	-4,62%	-17,33%
BM&FBOVESPA SMALL CAP	-2,65%	-13,06%

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.