

Carta Mensal

Julho | 2010



São Paulo, 16 de Agosto de 2010.

Prezado Investidor,

Em nossa última carta ressaltamos que uma recuperação mais vigorosa dos mercados só se daria após uma boa resolução para a crise bancária na Europa. Também expressamos a percepção de que a autoridade monetária chinesa deveria caminhar para a neutralidade, o que seria crucial para a recuperação dos preços de commodities. Por fim, afirmávamos que o mercado apresentaria boa oportunidade de montar posições compradas mais estruturais ao longo das semanas porvir.

Não podemos ainda afirmar que houve boa resolução para a crise na Europa. A divulgação do *stress test* acalmou os mercados e delimitou os contornos da crise, afastando as hipóteses mais pessimistas. Porém, a doença é crônica e devemos ficar atentos, pois um crescimento mais baixo pode trazer novos episódios.

Quanto à China, as autoridades ainda não sinalizaram a neutralidade, nem tampouco os estímulos que esperamos ser divulgados neste terceiro trimestre.

Nos EUA, os dados econômicos divulgados ao longo de julho foram, em sua maioria, decepcionantes. Trabalhamos com viés de piora, embora suspeitemos que fatores como o déficit comercial tenham influenciado os resultados do 2º trimestre. Neste caso, o crescimento do 3º trimestre surpreenderia o mercado para cima.

Embora várias das questões que colocamos anteriormente não tenham sido ainda plenamente respondidas, a melhora do quadro europeu e a percepção que os setores cíclicos globais, com destaque para mineração, estavam fortemente descontados, encorajaram-nos a incrementar a utilização do orçamento de risco de nossas estratégias.

Os resultados foram bastante satisfatórios nas nossas quatro estratégias, conforme comentários a seguir.

Ao longo de agosto abriremos para captação o Fundo Quest Small Caps FIC FIA. O Small Caps, que acumula retorno de 23,91% no ano, é um fundo dedicado a investir em ações com menor *market cap* que aquelas que são alvo do Quest Ações FIA. Farão parte da carteira do Fundo aqueles casos de investimento que acreditamos possuir grande potencial de geração de valor no médio/ longo prazos.

Atenciosamente,

Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

No último mês foram confirmadas algumas de nossas impressões positivas de curto prazo a respeito da economia global: melhora na situação européia, com a divulgação dos resultados dos testes de estresse e melhor visibilidade sobre a desaceleração na China, que pode favorecer algum afrouxamento da política econômica no 3º trimestre. Do lado negativo, aumentaram as incertezas sobre o crescimento americano, com dados piores que nossa expectativa. A combinação destes elementos foi positiva para os mercados ao longo de julho. Mas o ambiente continuará frágil por conta das incertezas sobre crescimento global.

No Brasil houve redução maior que a esperada nas pressões inflacionárias ao longo de julho. Ao mesmo tempo, foi confirmada em linhas gerais a acomodação da economia no segundo trimestre. Ajustamos nosso cenário para o ano: mantivemos a expectativa de crescimento em 7,5%, mas revisamos a inflação para 5,2%, contra 5,5% anteriormente. Mencionamos no mês passado que o cenário de parada do BC poderia ganhar força, porém o fim do ciclo de juros deve ocorrer na reunião de setembro com alta entre 200 e 225 (dependendo da decisão do BC), significativamente inferior aos 300bps que vínhamos trabalhando neste cenário de parada antecipada. Para 2011 mantemos um viés de alta de juros, de até 150 bps, tendo em vista nossa expectativa de crescimento ainda sólido no médio prazo. Mas a incerteza sobre esta trajetória aumentou, inclusive por conta das dúvidas sobre crescimento mundial no próximo ano.

Para frente, nosso grau de preocupação com a recuperação americana aumentou. Já havíamos revisado para baixo o crescimento, mas fomos surpreendidos pela rapidez da desaceleração nos últimos dois meses. A geração de emprego de maio para cá foi decepcionante, assim como a performance de vendas no varejo. Nossa expectativa atual de 2,5% para o crescimento americano na segunda metade do ano está ameaçada. No entanto, acreditamos que a fraqueza do 2º trimestre esteve também ligada a fatores pontuais, como um maior déficit externo, que podem se reverter nos próximos meses. Assim, há boas chances do crescimento americano superar expectativas até o fim do ano, a despeito da fraqueza no mercado de trabalho e dos desafios estruturais conhecidos.

No caso da Europa, nossa opinião permanece a mesma: o cenário europeu é difícil e algumas das falhas estruturais da moeda única dificultarão o ajuste nos próximos anos, com risco de recessão mais aprofundada na periferia. É um problema crônico, que terá várias fases de piora acentuada, como vimos em maio. Por outro lado, as autoridades mostraram disposição em avançar na melhoria do arcabouço institucional.

Na China, mantemos nossas expectativas de estabilização do crescimento ao longo do terceiro trimestre com pressões limitadas de inflação, o que permitiria melhor performance dos ativos relacionados à região, como foi o caso em julho.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

O mês de julho foi crítico para definir a situação da crise na Europa. Com a divulgação do resultado do *stress test*, aliado a surpresas positivas nos dados macroeconômicos europeu, o otimismo retornou aos mercados. O resultado do teste apresentou um número menor que o esperado de bancos europeus com necessidade de capital e acreditamos que a transparência deste culminou no aumento da confiança dos investidores.

Outro fator importante foi a divulgação dos índices econômicos na Europa que diminuíram o risco de uma possível desaceleração mais severa da região. Como consequência do *stress test* e da surpresa positiva dos dados econômicos, os mercados acionários tiveram uma alta expressiva e o Euro reverteu parte da queda do ano terminando o mês na região de 1,30. Os Fundos Quest 1 e Quest 30 tiveram performance de 1,26% e 1,42% respectivamente. O resultado foi derivado principalmente das posições compradas em bolsa e vendidas em dólar contra uma cesta de moedas. O Fundo Quest Absoluto retornou 1,85% no mês de julho, diferenciando-se em algumas posições assumidas ao longo do mês.

Acreditamos que algumas incertezas ao crescimento Chinês foram reduzidas, de forma que aumentamos o risco em bolsa. Os fundos mantiveram posições compradas nos setores de mineração e construção civil no Brasil. Acreditamos que o setor de mineração esteja bastante descontado em virtude da desaceleração da economia chinesa, uma vez que esperamos um cenário mais otimista de crescimento no segundo semestre.

Com a diminuição das incertezas também em relação à Europa, iniciamos uma posição tática comprada na bolsa da Alemanha.

No mercado de moedas os fundos se posicionaram vendidos em dólares contra a Lira turca e o Euro. O cenário atual de baixo crescimento nos Estados Unidos deverá manter pressão para que o Dólar se deprecie. Com um cenário menos pessimista para o sistema financeiro Europeu, o Euro e algumas moedas dos países periféricos do bloco deverão recuperar parte das perdas dos últimos meses.

Em adição às posições acima, o Fundo Quest Absoluto manteve posições compradas em ações emergentes (MSCI Mercados Emergentes) através de opções, bem como no BRL contra o Dólar, pela visão de final de desaceleração econômica e eventual mudança na retórica fiscal e monetária da China. Apesar de acreditarmos em um aumento de 75 pontos-base na reunião do COPOM de julho, o que contribuiu negativamente para o resultado, tínhamos uma visão mais otimista para os dados de inflação, bem como a percepção de uma maior desaceleração na atividade econômica, o que motivou nossas posições compradas mais expressivas em construção civil e também aplicadas em juros em vértices mais longos. Ambas somaram expressivamente à performance. Além disso, antes do *stress test* na Europa, mantivemos posições vendidas em ações de bancos europeus, que contribuíram positivamente, e posições vendidas em EURUSD, que reduziram o retorno no mês.

À despeito de acreditarmos que a situação da economia global permanece com os fundamentos sólidos, estamos cautelosos com as incertezas do curto prazo. Se, por um lado as incertezas em relação à Europa e China diminuíram, por outro o cenário de crescimento baixo nos Estados Unidos nos preocupa. O risco político e a falta de coordenação tornam o cenário macro incerto. Em virtude das elevadas incertezas apresentadas, devemos manter uma exposição de risco moderada nas carteiras do Quest I e Quest 30. O Quest Absoluto combina exposição em bolsa, em particular em setores cíclicos globais (visão mais favorável de China), com posição aplicada em juros nominais, visando dados de inflação ainda baixos neste 3º. Trimestre.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

Ao longo de julho, obtivemos sucesso em basicamente todas as estratégias e ativos onde o fundo atuou. Procuramos ampliar a gama de ativos, sempre visando altíssima liquidez. A distribuição dos resultados em renda fixa e renda variável foi equilibrada. Continuamos operando de maneira mais pontual e alavancada.

A alta volatilidade deu boas oportunidades para *daytrades* e estratégias de *overnight*. O mercado no *new normal* vem respeitando limites técnicos, cada vez mais acompanhados pelos participantes.

Os ganhos em renda variável foram obtidos através de posições compradas em ações de commodities, com destaque para Vale. Houve ganhos também em posições *long and short* nos setores de commodities e petroquímico. Houve uma pequena perda nos pares do setor de consumo. Também fizemos um *trade* dólar/bolsa, com ganhos em posição vendida em dólar futuro e vendida em índice futuro, ambas com vencimento em agosto/2010.

Em renda fixa, os resultados vieram de *daytrades* no dólar futuro com vencimento em agosto/2010 e na posição comprada na borboleta de *strikes* 1,775 / 1,825 / 1,875, com vencimento em setembro/2010, zerada ao decorrer da segunda quinzena do mês. Também ocorreram ganhos em *trades* no contrato futuro de EUR x BRL para o vencimento em agosto/2010.

No mercado de juros, o resultado positivo foi obtido em posições aplicadas no DI de vencimento em Jan13.

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

Os mercados respiraram melhor durante o mês de julho e as bolsas tiveram forte recuperação no mundo inteiro. O mercado, que tem vivido angústia bipolar, inflação x deflação, *double dip* x desaceleração moderada, teve momento de alívio. Atribuímos a melhor percepção de risco aos seguintes fatores:

- i. divulgação do teste de estresse dos bancos europeus com resultados favoráveis, apesar de ainda haver ceticismo com a qualidade das simulações;

- ii. bem sucedida rolagem de dívidas locais na Grécia e Espanha;
- iii. temporada de resultado de empresas com números melhores que o consenso de mercado nos EUA e Europa;
- iv. expectativa de mudança na retórica de oficiais chineses na direção de um pouso suave na atividade com a inflação fazendo pico em julho/agosto;
- v. e do lado brasileiro, os números de inflação significativamente abaixo das expectativas permitiram ao Banco Central indicar o fim do ciclo de alta de juros para setembro. Ao mesmo tempo, mantém-se a percepção favorável para o crescimento da economia na segunda metade do ano.

O Quest Ações FIA rendeu 11,74% e acumula uma alta de 2,33% no ano contra uma queda de 1,56% no índice Ibovespa no mesmo período.

Após a forte realização dos preços das ações das empresas de commodities, voltamos a aumentar nossa alocação em Vale por acreditar que o valor da empresa estava muito descontado considerando nosso cenário de preços do minério de ferro. Os setores de bancos e construção civil tiveram altas superiores a 20% o que gerou bastante valor no portfólio no período.

Os destaques negativos vieram do setor de consumo básico, com destaque para as ações de Pão de Açúcar que caíram pouco mais de 8% no mês após o anúncio de resultado do segundo trimestre da companhia. Identificamos dois importantes pontos que explicam a queda da ação, sendo um deles a postergação da divulgação dos números referentes à Nova Globex, a empresa formada entre Globex e Casas Bahia, e o outro as despesas operacionais e financeiras superiores às estimativas dos analistas.

A oficialização dos números de Casas Bahia, com maior detalhe da operação, tem sido demanda do mercado desde o anúncio da transação, em dezembro de 2009. Entretanto, o imbróglio entre as partes em busca de uma renegociação do acordo dificultou o atendimento a esta demanda. Todavia, com o aditivo do contrato anunciado no dia 01/07/2010, a companhia se manifestou na intenção de divulgá-los no período de trinta dias (aproximadamente no início de agosto). Dada esta expectativa, houve decepção na conferência do resultado, quando comunicaram que a divulgação só seria possível em setembro. Com isto, surgiram algumas dúvidas sobre a qualidade dos dados de Casas Bahia. Destacamos que a companhia tem sido categórica ao esclarecer que não há provisão relevante ou esqueleto a ser reconhecido.

No que tange à questão das despesas, além de mais elevada do que se esperava, houve pouco esclarecimento sobre a natureza e teor de recorrência na teleconferência posterior ao resultado, o que levantou mais questionamentos, dificultando a análise e avaliação da companhia. Mediante mais incertezas, o mercado acabou penalizando ainda mais a ação.

Apesar de também esperarmos por maior visibilidade na operação de Casas Bahia e de termos nos surpreendido negativamente com o resultado, acreditamos a correção foi excessiva. Mesmo revisando nossas estimativas para um cenário crítico no segmento de varejo alimentício e expurgando o valor que vemos para Nova Globex, chegamos a um valor em linha com o que está precificado hoje, ou seja, não está sendo atribuído nenhum valor para as demais operações e perpetua-se um pior cenário para alimentos. Nós acreditamos na identificação de melhorias e diluição de despesas no segmento de alimentos e achamos valor na operação de não-alimentos, embasado facilmente pelas sinergias entre Casas Bahia e Ponto Frio, e esperamos uma melhor performance para frente.

Nas estratégias Long Short, cobrimos nossas posições vendidas em commodities diminuindo marginalmente as posições compradas em bancos e consumo básico. Os destaques setoriais positivos foram bancos e construção civil e em menor escala bens de capital e consumo apesar da perda em Pão de Açúcar.

A rentabilidade dos fundos Quest Long Short e Quest Equity Hedge no mês foram 0,94% e 1,07% respectivamente e acumulam no ano 5,78% e 6,30% respectivamente contra um CDI de 5,18%.

Atribuição de Performance

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIC FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	0,13%	0,26%	0,51%	0,41%
Bolsa ex-Brasil	0,27%	0,33%	0,54%	0,00%
Dólar	0,04%	0,09%	0,21%	0,19%
Outras moedas	0,02%	0,00%	-0,09%	0,01%
Outros ativos ex-Brasil	0,12%	0,15%	0,27%	0,00%
Inflação Brasil	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%
Juros Brasil	-0,05%	-0,07%	-0,01%	-0,03%
Quest Quant Máster FIM	0,13%	0,09%	0,03%	0,00%
Caixa	0,76%	0,75%	0,66%	0,84%
Despesas	-0,02%	-0,02%	-0,10%	-0,03%
Custos	-0,13%	-0,16%	-0,18%	-0,09%
Rentabilidade Líquida	1,26%	1,42%	1,85%	1,29%

Long Only | Long Short

Ativo / Setor	Quest Ações FIC FIA	Quest Ações Institucional FIC FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	0,37%	0,38%	0,00%	0,00%
Bens de Capital	0,24%	0,24%	0,08%	0,11%
Construção Civil	2,76%	2,79%	0,55%	0,79%
Consumo	0,86%	0,86%	0,04%	0,05%
Elétricas / Saneamento	0,13%	0,14%	-0,13%	-0,19%
Inst. Financeiras / Seguros	4,63%	4,44%	0,55%	0,79%
Logística / Transportes	0,51%	0,53%	-0,04%	-0,05%
Mineração / Siderurgia	1,86%	1,90%	-0,14%	-0,19%
Papel & Celulose	0,13%	0,14%	-0,04%	-0,05%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,76%	0,74%	-0,19%	-0,28%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	-0,06%	-0,05%	-0,16%	-0,20%
Outros Ativos	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Caixa e Termo	0,04%	0,04%	0,64%	0,57%
Custos/Despesas	-0,49%	-1,07%	-0,25%	-0,32%
Rentabilidade Líquida	11,74%	11,07%	0,94%	1,07%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	0,22%	0,28%
Dólar	0,12%	0,25%
Outras Moedas	0,02%	0,02%
Inflação Brasil	0,00%	0,00%
Juros Brasil	0,04%	0,10%
Caixa	0,85%	0,86%
Despesas	-0,07%	-0,09%
Custos	-0,14%	-0,24%
Rentabilidade Líquida	1,04%	1,18%

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.