

Carta Mensal

Junho | 2010



São Paulo, 16 de Julho de 2010.

Prezado Investidor,

Ao longo do mês de junho os mercados apresentaram alta volatilidade. A crise fiscal europeia, o *stress test* dos bancos europeus, a fraqueza dos dados econômicos nos EUA e às incertezas quanto à desaceleração na China foram catalisadores para a forte realização dos preços de commodities.

Esperamos que o crescimento dos EUA no segundo semestre seja da ordem de 2,5% a.a. e temos a percepção de que o CPI na China deve atingir seu pico em meados de agosto, o que sinalizaria um retorno das autoridades chinesas para a neutralidade. Isto seria importante para a recuperação dos preços de commodities. No entanto, para que os mercados possam se recuperar com maior vigor, ainda é necessária uma boa resolução para a crise bancária na Europa. A divulgação dos resultados do *Stress Test* será crucial. Caso a divulgação apresente uma série de bancos com problemas e também a solução do aporte do capital necessário para resgatá-los, cremos que terá o respaldo de credibilidade junto ao mercado.

Por enquanto procuramos transitar por este período de maiores incertezas por meio da utilização conservadora dos orçamentos de risco, exposição bruta moderada nos *long short* e posição de caixa no FIA. Procuramos, nos multimercados, alocar risco em moedas e bolsas e, nos fundos de ações, em privilegiar as posições de cíclicos locais (ganham força após o arrefecimento das pressões inflacionárias) em detrimento dos cíclicos globais.

Temos a expectativa de que ao longo dos próximos 60 dias o mercado apresentará boa oportunidade de montar posições compradas mais estruturais, mas temos a convicção de que ainda teremos alta volatilidade e fraqueza dos ativos de risco ao longo de julho.

Atenciosamente,

Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

Na última carta mencionamos que pela primeira vez em mais de um ano os riscos ao nosso cenário de crescimento mundial passaram a ser baixistas. Ajustamos para baixo nossas expectativas de crescimento para os EUA (para 2,5%) e China (para 8 a 8,5%) no segundo semestre. Nos EUA o balanço de riscos aponta para baixo, tendo em vista a recuperação ainda tímida do emprego. Na China está havendo compensação do forte crescimento do início do ano e nos próximos meses haverá desaceleração industrial e dos investimentos. Do lado positivo, as autoridades devem retirar o viés de aperto na política econômica nos próximos meses.

Já vínhamos trabalhando com um cenário de menor crescimento da produção global, que passaria de 10% ao ano no primeiro semestre para 5% na segunda metade do ano. Embora a redução tenha vindo mais rápido que o esperado, mantemos a opinião que a desaceleração será moderada e que não haverá uma recaída para recessão.

Na Europa, apesar de todo o ceticismo dos mercados, a verdade é que o cenário de ruptura foi afastado por ora. Está em andamento uma modificação estrutural do funcionamento da moeda única e o fundo de estabilização europeu é um primeiro passo, na forma de um seguro coletivo. O segundo passo é uma relevante capitalização bancária, que depende dos resultados dos testes de estresse. Se houver uma decisão política de disponibilizar os recursos do fundo de estabilização para uma capitalização em montante significativo (algo como 50 a 100 bilhões de euros), seria um evento bastante positivo. Mesmo assim, o período de ajuste na periferia será longo e sujeito a problemas políticos e a possíveis descontinuidades.

No geral, algumas das incertezas devem diminuir nos próximos meses: extensão da desaceleração global, riscos financeiros na Europa e sustentação do crescimento nos mercados emergentes. Acreditamos que o resultado será mais positivo que o esperado pelo mercado hoje.

No Brasil, os dados recentes mostram acomodação da atividade no segundo trimestre, que era esperada e permanece compatível com nossa projeção de crescimento de 7,5% em 2010. Do lado da inflação, continuam as boas notícias com a confirmação da desaceleração nos itens mais voláteis. Reduzimos nossa expectativa para o IPCA de 5,8% para 5,5% no ano. Para 2011 mantemos projeção de 5% a 5,5%.

Elencamos no início do ano dois riscos principais para a inflação: mercado de trabalho apertado e commodities em alta em um contexto de dólar forte. Destes, o primeiro risco permanece, tendo em vista forte crescimento da ocupação e uma provável tendência a aceleração dos salários, o que manterá pressionada a inflação de serviços. Mas este é um movimento gradual, de lenta maturação. Já o segundo risco foi bastante reduzido, pela revisão para baixo da expectativa de crescimento global no segundo semestre e pela perda de força do dólar, tendo em vista o menor dinamismo americano. Com isso, a inflação nos setores de bens duráveis e nas cadeias industriais em geral deve permanecer baixa.

Esta combinação de atividade e inflação está alinhada ao nosso cenário de juros, que prevê alta de 400bps neste ano. Mas o Banco Central provavelmente não se sentirá compelido, tal como vinha sendo até recentemente, a estender o ciclo de juros neste ano. Como balanço de riscos, pode ganhar força a opção de pausa a partir da reunião de outubro, após um aperto da ordem de 300bps. Neste caso a finalização do orçamento total de alta ocorreria apenas no início de 2011.

No contexto de médio e longo prazo, contudo, temos preocupação com a capacidade do país em manter um crescimento da oferta alinhado ao da demanda. A frouxidão fiscal e outros fatores pressionam a inflação e continuarão a ser restrições importantes. Por fim, cabe novamente reforçar a preocupação com as perspectivas para as contas externas. O modelo atual favorece o crescimento do déficit em conta corrente e não vemos com tranquilidade a continuidade do financiamento externo no médio prazo.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

No mês de junho, se por um lado o stress financeiro na Europa reduziu-se, por outro o prêmio de risco dos ativos manteve-se elevado e com grande volatilidade por conta dos efeitos da crise europeia sobre a atividade econômica global. As atenções voltaram-se para os Estados Unidos, chave para a sustentação do crescimento global. O passo adiante pela Europa de divulgar o *stress test* para os bancos europeus no mês de julho, acompanhado dos sinais de desaceleração dos Estados Unidos trouxeram um piso ao euro que atingiu a mínima de 1,188 no início de junho e desde então vem apreciando-se contra o dólar.

Mantivemos orçamento de risco ainda baixo por conta da grande volatilidade e da baixa liquidez dos mercados, através de posições que refletissem uma revisão de atividade econômica para baixo. No portfólio de moedas, a posição vendida foi concentrada nas com maior componente cíclico como o real e o dólar australiano e reduzimos a posição vendida no euro. Os dados de atividade econômica nos EUA mostraram arrefecimento e as moedas cíclicas perderam valor contra o dólar. Porém, a mudança cambial na China, trouxe uma melhora de percepção de risco na segunda quinzena do mês e as moedas de mercados emergentes acabaram valorizando-se contra o dólar.

Mantemos a visão de que as moedas mais cíclicas com taxa de juros implícita mais baixa ainda sofrerão neste momento de revisão de atividade econômica na China e nos EUA.

No mercado de renda variável mantivemos uma posição vendida na bolsa brasileira, por conta do seu componente cíclico, e também nos Estados Unidos. Conseguimos capturar parcialmente o movimento de reprecificação de crescimento. Neste ambiente, onde a visibilidade macroeconômica ainda é baixa para os próximos dois meses por conta da desaceleração industrial nos países desenvolvidos e também na China, ainda acreditamos que os ativos de riscos terão fraco desempenho e a surpresa de atividade abaixo do consenso ainda trará fluxo de venda de ativos de risco no mercado.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

Ao longo do mês sabíamos que teríamos de lidar com alta volatilidade, em função da agenda de divulgação dos dados econômicos na China e nos Estados Unidos. Por isso, concentramos risco nos *daytrades* e em posições de curto prazo, evitando manter posições direcionais na carteira.

Na parte direcional em bolsa mantivemos pequena exposição *long & short*, com destaque para os setores de mineração, consumo, petróleo e bancos. Exceção aos bancos que contribuíram negativamente, os demais setores obtiveram ganhos, porém não muito expressivos. A maior contribuição veio através das posições em opções que montamos para os dias de publicação de dados, especialmente na China.

Em renda fixa, os fundos apresentaram resultados positivos no câmbio, nos trades curtíssimos e *daytrades* e perdas na posição de opções + delta (comprada em uma borboleta de *strikes* 1,800 / 1,900 / 2,000) para o vencimento agosto de 2010. Em juros, o resultado levemente negativo foi obtido em uma posição de opções IDI com vencimento em janeiro de 2011.

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

Mais um mês volátil na bolsa. O Ibovespa, depois de subir pouco mais de 5%, fechou em queda de 3,35%. Na China, os dados econômicos melhores do que o esperado, aliados ao anúncio da intenção de valorizar a moeda, trouxeram ânimo para a recuperação dos mercados, mas a dúvida em relação ao crescimento global prevaleceu. Fechamos o semestre com uma mudança significativa da percepção do risco de calda inflacionário e já se fala amplamente em deflação, o que foi o gatilho para a forte realização dos preços de commodities.

Nas estratégias Long Only, esperávamos a oferta do Banco do Brasil para reduzir nossa alocação de caixa. Acreditávamos que a ação estava bastante descontada em termos absolutos (7x PE 2011) e relativos dentro do setor. Aumentamos também nossa alocação no setor de construção civil, onde vemos bastante valor em algumas empresas com firme execução a ser reconhecida ao longo do ano.

Nas estratégias Long Short também aumentamos nossa alocação no setor de construção civil e bancos fazendo o contraponto com celulose, telecom e elétricas. Os destaques positivos vieram dos setores de consumo e Telecom, e os negativos em mineração e siderurgia.

Carta Mensal

Junho | 2010



V. Atribuição de Performance

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	-0,03%	-0,05%	0,24%	-0,07%
Bolsa ex-Brasil	-0,03%	-0,05%	-0,09%	0,00%
Dólar	-0,05%	-0,06%	-0,41%	-0,21%
Outras moedas	0,01%	0,02%	-0,15%	0,01%
Outros ativos ex-Brasil	-0,01%	-0,02%	-0,03%	0,00%
Inflação Brasil	0,00%	-0,02%	0,00%	0,00%
Juros Brasil	-0,01%	-0,01%	0,04%	0,23%
Quest Quant Master FIM	0,07%	0,06%	0,02%	-
Caixa	0,71%	0,66%	0,65%	0,59%
Despesas	-0,02%	-0,03%	-0,05%	-0,02%
Custos	-0,13%	-0,16%	-0,17%	-0,08%
Rentabilidade Líquida	0,50%	0,35%	0,05%	0,44%

Long Only | Long Short

Ativo / Setor	Quest Ações FIA	Quest Ações Institucional FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	0,32%	0,30%	0,05%	0,07%
Bens de Capital	0,06%	0,04%	0,02%	0,02%
Construção Civil	0,01%	0,01%	0,03%	0,03%
Consumo	0,86%	0,87%	0,32%	0,44%
Elétricas / Saneamento	0,16%	0,15%	0,10%	0,15%
Inst. Financeiras / Seguros	-1,11%	-1,06%	-0,12%	-0,16%
Logística / Transportes	-0,19%	-0,20%	0,02%	0,03%
Mineração / Siderurgia	-1,57%	-1,56%	-0,25%	-0,33%
Papel & Celulose	-0,16%	-0,16%	0,00%	0,00%
Petróleo, Gás e Petroquímica	-0,81%	-0,91%	-0,10%	-0,13%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,06%	0,30%	0,19%	0,26%
Outros Ativos	-	-	-	0,07%
Caixa e Termo	0,08%	0,06%	0,58%	0,50%
Custos/Despesas	-0,31%	-0,34%	-0,21%	-0,27%
Rentabilidade Líquida	-2,62%	-2,73%	0,61%	0,68%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	0,18%	0,36%
Dólar	-0,08%	0,12%
Inflação Brasil	0,00%	0,00%
Juros Brasil	-0,01%	-0,01%
Caixa	0,79%	0,79%
Despesas	-0,08%	-0,15%
Custos	-0,13%	-0,18%
Rentabilidade Líquida	0,67%	0,93%

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.