

Carta Mensal

Junho | 2011



Prezado Investidor,

O ano de 2011 vem sendo marcado por eventos que vem catalisando reações *risk-on* e *risk-off* do mercado de maneira ciclo tímica. Em muitos aspectos o cenário parece muito parecido com 2010, mas a incerteza a respeito da sustentabilidade da recuperação econômica norte-americana e a crise fiscal européia sinalizam riscos de ruptura que devem ser permanentemente monitorados.

Os fundos das diversas estratégias da Quest vêm mantendo desempenho consistente ao longo do ano devido ao uso cauteloso e consciente de nossos respectivos orçamentos de risco e da correta seleção dos ativos. Enquanto esperamos confirmação de que a inflação atingiu pico na China, melhores dados que indiquem uma recuperação mais robusta da economia norte-americana e o desenlace da crise fiscal na Europa, permaneceremos mantendo alocação cautelosa e preservando o capital de nossos investidores.

Os fundos de nossa Estratégia Long Short não apresentam cotas mensais negativas desde agosto de 2008 e nossa Estratégia Long Only (cujo *track record* foi construído a várias mãos) tem retorno acumulado 3 vezes maior do que o Ibovespa desde seu lançamento em 2005. Estas são evidências de nosso sólido processo de investimentos e da qualidade de nossa equipe e estamos muito bem preparados para navegar neste cenário de incerteza com tranquilidade e gerando bons resultados.

Atenciosamente,

Walter Maciel

Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Continuamos trabalhando com um cenário principal de recuperação gradual na economia global nos próximos meses, mas com cautela em função de muitas frentes de incerteza.

Do lado positivo, duas ocorrências de impacto na primeira metade do ano - o colapso temporário da produção japonesa e o choque de renda causado pela alta nos preços das matérias primas - perderão força e permitirão uma retomada do consumo e da produção industrial.

Nos EUA em particular, antecipamos melhora de desempenho, de algo abaixo de 2% no primeiro semestre para 3% nos próximos meses. A queda da inflação que se seguirá à redução dos preços do petróleo significará um ganho importante de renda disponível, impulsionando a demanda. Deve-se esperar que a geração de emprego volte a crescer.

Mas o momento atual é de transição e não há suficiente clareza sobre a força da retomada. Os últimos dados de emprego nos EUA foram preocupantes e podem significar uma dinâmica de médio prazo da economia pior que a esperada, para além dos fatores temporários.

Outra fonte de incerteza nos EUA é o debate sobre o aumento do limite de endividamento, que entra em sua fase final em julho. Além do risco de um impasse, um aperto fiscal mais substancial já em 2012 reduziria ainda mais a chance de retomada do crescimento.

O cenário está sujeito a outras intempéries nas próximas semanas: (1) a continuidade da crise europeia, sem que se vislumbre uma solução sistêmica para os problemas crescentes da periferia; (2) dúvidas sobre o caminho da economia chinesa.

Em relação à Europa, está claro que o arcabouço atual focado no auxílio de liquidez para a periferia se mostra ineficaz. A fraqueza do crescimento nestes países e a descrença sobre a possibilidade de volta do financiamento privado torna obsoleta a lógica seguida até agora. As autoridades parecem estar em preparação para um curso mais abrangente, que envolva no limite um perdão parcial de dívidas. O grau de participação do setor privado ainda está em aberto e as dificuldades de montar um esquema voluntário se mostram maiores que o antecipado. É possível também que os dois fundos de estabilização (EFSF e EFSM) recebam o mandato de comprar títulos no mercado secundário, o que seria um primeiro passo para a mutualização das dívidas para os países membros da União Europeia.

Portanto, devemos monitorar um cenário alternativo mais negativo, onde a busca da solvência envolva uma reestruturação danosa à confiança e com riscos elevados de contágio. O mês de julho será crucial para definir a próxima etapa da crise europeia.

Sobre a China a incerteza também é alta no momento atual de desaceleração de atividade e inflação renitente. As medidas de restrição ao crédito têm se mostrado efetivas e o risco de superaquecimento parece afastado. Esperamos que a inflação se reduza nos próximos meses. Após a alta anual de 6,4% em junho, o cenário é de

desaceleração para 4% a 4,5% até o fim do ano. Nas próximas semanas o mercado estará atento a sinais de acomodação das autoridades, embora não se espere afrouxamento significativo.

Não antecipamos uma alta substancial nos preços das commodities nos próximos meses, o que indica que a desinflação esperada para a segunda metade do ano pode ser um fator de estabilidade na economia global: bancos centrais menos agressivos, renda disponível mais favorável, inclusive nos emergentes.

No Brasil, trabalhamos com um cenário de desaceleração leve e gradual do crescimento nos próximos meses, embora a inflação deva permanecer renitente. Embora o crédito perca força, o emprego e a renda permanecem firmes e devem ser impulsionados pelos dissídios salariais, bem como pelo boom no agronegócio. Ao mesmo tempo, a desinflação vem se mostrando menor que o esperado e continuam as surpresas altistas nos preços dos serviços.

Por outro lado, a queda dos preços das commodities e a perda de força dos preços industriais indicam que a inflação no atacado deve permanecer comportada. As projeções dos IGPs em 2011 têm caído rapidamente (de 7% há poucas semanas para 5,5% atualmente). É possível que os preços dos bens comercializáveis no IPCA surpreendam para baixo nos próximos meses, contrabalançando a alta dos serviços.

No geral, o quadro estrutural da inflação ainda é ruim, sem uma clara tendência de convergência para a meta em 2012. Projetamos a inflação do IPCA em 6,3% neste ano e 5,3% em 2012.

Uma desaceleração mais substancial da atividade reduziria os riscos de convergência da inflação. A economia se mostrou sólida no primeiro semestre, com crescimento superior a 4,5% ao ano em média. Este ritmo deve cair para algo abaixo de 4% ao ano em breve, mas levará algum tempo para que o impacto na inflação fique claro.

Tal dinâmica ainda não permite visualizar o fim do ciclo monetário e o BC tem se mostrado disposto a manter por período "suficientemente prolongado". No momento, trabalhamos com mais duas altas de juros, finalizando o ciclo com a SELIC em 12,75%. Mas o balanço de riscos aponta para altas adicionais, no ritmo de 0,25% por reunião.

Apenas o quadro global parece poder alterar substancialmente esta projeção. Um contágio maior na Europa, aliado a decepções adicionais com o crescimento global, levariam o BC a uma pausa mais rapidamente. De fato, o COPOM tem destacado a incerteza externa como fator de redução de riscos inflacionários.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

O mês de Junho marca o final do primeiro semestre, mas também o mês em que consideramos o grau de incerteza ter atingido o seu ápice (pelo menos até agora), a ponto de termos reduzido de forma pontual, mas relevante, o risco dos fundos nos dias que antecederam o voto de Confiança na Grécia (em 29/6). Julgávamos estarmos diante de um potencial evento binário, com efeitos desastrosos nos mercados com os efeitos do possível default grego, caso o "No" fosse ganhador.

Em praticamente todos os meses do ano de 2011 estivemos diante de eventos que geraram turbulência nos mercados, advindos de diversos fatores: climáticos nos EUA em Janeiro; sócio-políticos no Norte da África em Fevereiro; novamente no Japão desta vez a dramática situação do terremoto seguido de tsunami e vazamento nuclear em Março; o *downgrade* da nota de crédito dos EUA em Abril trazendo à mesa a discussão do teto de endividamento (debt ceiling); a morte de Bin Laden animando temporariamente os mercados em Maio; e finalmente em Junho, chegamos ao clímax da crise de solvência europeia, quando os spreads (CDS) dos periféricos atingiram as máximas históricas.

Diante deste contexto, e especificamente da assimetria da votação, mantivemos carteira mais conservadora em Junho, com maior exposição tática e oportunística do que estrutural. Os fundos da área Macro obtiveram as seguintes rentabilidades no mês: Quest 1 0,91% (96% CDI), Quest 30 0,91% (96% CDI), Quest Absoluto 1,26% (133% CDI), Quest Institucional 0,98% (103% CDI).

As estratégias que apresentaram ganhos foram: posição vendida em bolsa local principalmente via Índice futuro, comprada em bolsa americana (S&P) e ETFs, posição comprada em Real contra dólar Americano e Euro. Já a contribuição negativa adveio das seguintes posições: tomada em US-Treasury, na curva de juros local que oscilaram entre doado até meados do mês para flattener a partir do Relatório de Inflação e, finalmente, pequena perda em opção de moedas ex-Brasil.

Para o segundo semestre, estamos mais construtivos com o cenário global, apesar de observarmos atentamente o desenrolar da Europa, do debt ceiling Americano, do processo de desaceleração Chinês, da recuperação da cadeia produtiva do Japão e, claro, das medidas de controle de inflação no Brasil.

Construímos uma carteira mais cíclica, através da exposição em moedas de commodities. Elegemos investir em BRL, CAD, MXN e AUD, e como funding usamos USD, EUR, CHF e JPY. Aguardamos sinais mais claros do final do aperto monetário na China para poder expressar uma visão na mesma linha em bolsa. No Brasil, a inflação dá sinais de que o período sazonal de baixos números pode ser mais curto do que o esperado e ficamos novamente dependentes do cenário de atividade. Se tivermos sinais mais claros de uma recuperação sustentável nos EUA, acreditamos que os juros deverão apresentar *yields* mais altos, com potencial de atingir as máximas do ano novamente.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Durante o mês de junho se deu uma nova e acentuada queda da Bolsa brasileira detonada pelos riscos globais que temos alertado em cartas pregressas e que atingiram seu paroxismo este mês com a possibilidade de "default" da Grécia, algo que não se materializou, mas trouxe bastante volatilidade. Em adição, os dados de atividade muito fracos nos EUA, pressões inflacionárias na China e inflação pior do que esperado no Brasil fizeram com que a Bolsa tivesse um dos piores meses do ano caindo 3,4%.

Diante deste cenário, a estratégia de ações na Quest seguiu privilegiando companhias ligadas à economia doméstica por acreditar que a visibilidade de preços para o setor de commodities permanecia muito baixa. Tal estratégia provou-se parcialmente correta pois, se por um lado o setor de energia elétrica, uma de nossas principais alocações, foi quem mais contribuiu para o desempenho do FIA no mês, por outro os setores de construção civil e consumo doméstico tiveram desempenhos pífios e foram dois dos três piores em termos de contribuição. Em nossa visão, o mercado começou a precificar a possibilidade mais elevada de haver revisão de lucro para empresas mais dependentes de consumo doméstico tanto em razão de crescimento menor, quanto em função da compressão de margem advinda da aceleração da inflação de custos. Esta dinâmica foi corroborada pelo discurso das próprias empresas que começaram a sinalizar que os resultados do segundo trimestre serão piores do que a estimativa inicial.

Acreditamos que o mercado seguirá sem tendência nos próximos meses e que comece a privilegiar setores mais cíclicos em detrimento dos locais, se comprovada a tese de nossa área econômica de maior crescimento na economia norte-americana no segundo semestre, moderada e suficiente desaceleração da economia chinesa e continuidade sem ruptura do processo de desalavancagem das economias periféricas européias.

Quest Small Caps FIC FIA

O Quest Small Cap teve queda de 1,18% no mês de junho, registrando ainda expressiva alta de 4,87% no ano. Maior vilão deste desempenho negativo foi o segmento de construção civil, aqui responsável por metade da quota negativa de junho.

A despeito de ainda estarmos otimistas com o setor de construção civil, voltamos a privilegiar a partir de julho setores mais defensivos da Bolsa por *valuation*, a nosso ver existem excelentes oportunidades aqui, e maior visibilidade de resultado para estas empresas.

FUNDOS ESTRATÉGIA LONG SHORT

Os fundos Long Short (LS) e Equity Hedge (EH) tiveram desempenho de 0,89 e 1,0%, respectivamente (vs. CDI do mês, 0,95%).

Também nestes fundos, o segmento de construção civil foi o principal responsável pelo desempenho aquém do objetivado contribuindo negativamente com 0,17% no LS e

0,2% no EH, algo compensado pelo bom desempenho do segmento de instituições financeiras no mês de junho, natural por valuation após sucessivos meses de desempenho muito ruim.

Para o segundo semestre, como dissemos na carta do FIA, nossa expectativa é de um cenário mais construtivo para economia mundial com melhorias vindas do Japão, EUA e China, algo que pode significar mais clareza para algumas companhias cíclicas. Porém, nosso cenário base ainda é de uma Bolsa no Brasil sem tendência, sem muita visibilidade de curto prazo e, conseqüentemente, com bastante volatilidade em função dos dados externos e domésticos.

RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		Junho	2011	Junho	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,91%	4,23%	95%	77%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	0,91%	3,60%	96%	65%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	1,26%	2,92%	132%	53%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,98%	4,46%	103%	81%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	-2,44%	-6,05%	1,0 p.p.	3,9 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	-2,37%	-6,24%	-0,8 p.p.	2,4 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	-1,18%	4,87%	2,3 p.p.	0,9 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,89%	5,79%	94%	105%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,00%	6,05%	105%	110%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,94%	6,03%	99%	109%

Índices	Junho	2011
CDI	0,95%	5,52%
Dólar (Ptax)	-1,19%	-6,31%
Ibovespa - Fech	-3,43%	-9,96%
IGPM	-0,18%	3,15%
IBX-50	-1,58%	-8,62%

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.