

Carta Mensal

Março | 2010

QUEST
INVESTIMENTOS

São Paulo, 15 de abril de 2010.

Prezado Investidor,

Durante o mês de março os mercados permaneceram bastante voláteis e com zeragem de posições que afetaram sobremaneira o comportamento dos ativos. Neste ambiente, os fundos apresentaram performance abaixo de suas metas.

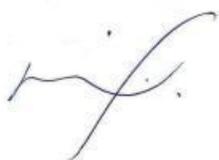
À despeito do comportamento errático dos ativos, resolvemos manter em nossas carteiras as posições. Temos convicção no nosso cenário de investimentos.

Nos fundos Macro montamos ao longo de março posições tomadas na parte mediana da curva de juros, por entender que o BC deverá elevar a SELIC em, pelo menos, 300 bps. O ritmo forte de crescimento da economia e os riscos de novos choques inflacionários advindos de commodities também nos levaram a montar posição na inflação implícita.

Nossas carteiras de ações, nas diversas estratégias, privilegiam cíclicos globais e nos fundos long only e long short, também defensivos domésticos em detrimento de cíclicos locais que serão mais afetados por um maior aperto monetário.

Anexamos à esta carta o artigo que nosso analista de commodities, Paschoal Paione, publicou no Jornal Folha de São Paulo à respeito de nossas expectativas quanto ao preço de longo prazo de minério de ferro e com foco na Vale, que é hoje um dos nossos principais temas de investimento.

Atenciosamente,



Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

I. Cenário Macroeconômico, por Paulo Pereira Miguel

Nosso cenário global de crescimento em aceleração tem sido reforçado, em especial por boas notícias nos países desenvolvidos nas últimas semanas.

Especialmente em relação aos 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 ainda insuficientes para desencadear a necessidade de aperto monetário no horizonte próximo. 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 uma forte revisão na perspectiva de mercado sobre o crescimento dos trimestres subsequentes.

Nos países emergentes a trajetória é de aceleração, reforçada pela melhor perspectiva para o mundo desenvolvido. 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, em particular, haverá uma combinação de políticas contracionistas (monetária, fiscal, cambial e de crédito). Esta é a principal ameaça para os mercados, que precisa ser monitorada.

No Brasil, 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 7,2% e, mesmo considerando certo arrefecimento daqui em diante, deve fechar o ano em torno de 6,5%. Projetamos crescimento do PIB de 6%, sendo 8,5% o crescimento da demanda doméstica, suprido em parte pelo crescimento das importações acima das exportações, o que levaria a um vazamento externo de 2,5%. O viés para estas projeções é de alta.

Em relação ao cenário de inflação, os últimos dados mostram forte deterioração. A alta dos preços aliada às perspectivas de crescimento nos levaram a revisar o IPCA de 2010 de 5,1% para 5,5%. Para 2011, nossos modelos apontam IPCA próximo a 5,5%, o que nos leva a esperar uma alta de 300 bps na taxa de juros ao longo do ano, começando com 75 bps em abril. Reforçamos que os riscos de inflação e juros estão viesados para cima, principalmente em um cenário de surpresa no crescimento global e pressão de commodities.

II. Estratégia Macro, por Marcelo Villela

Ao longo do mês, nossos fundos mantiveram posições estruturais menores, privilegiando estratégias de curto prazo. Mantivermos uma posição vendida no euro, em função do diferencial de crescimento entre os Estados Unidos e a Europa e pelas incertezas em relação à situação fiscal dos países periféricos europeus. Estas incertezas nos levaram a montar posição vendida no crédito dos países emergentes periféricos, posição que foi zerada quando da decisão da União Européia de resgatar a Grécia.

Nosso cenário de forte crescimento global aponta para pressão de commodities, favorecendo a alocação em ativos cíclicos e em estratégias de proteção de riscos inflacionários nos países emergentes. No Brasil este risco é ainda mais alto, já que não vislumbramos apreciação expressiva do real para minimizar este impacto.

Em resposta a este cenário, montamos posições tomadas em juros com vencimento em 2012 e também posições em inflação implícita. Estas posições permanecem nas nossas carteiras.

No mercado de renda fixa internacional, iniciamos uma posição tomada nos juros da Turquia, que apresenta cenário de inflação semelhante ao que vemos no Brasil e um Banco Central que responde mais lentamente.

No mercado de moedas continuamos com uma estratégia tática oportunista. Posições compradas no Won Coreano refletem nosso otimismo com o cenário para apreciação das moedas asiáticas.

No mercado de renda variável, nossos fundos mantiveram exposição nos cíclicos globais (especialmente Vale, Gerdau e OGX), com ênfase nos setores de mineração e siderurgia. No cenário doméstico, apesar do crescimento da economia, o ciclo de alta de juros (com viés para cima) deverá acarretar aos setores cíclicos locais um desempenho inferior.

III. Estratégia Trading, por Luiz Alberto Marques

No mês de março o fundo apresentou resultado praticamente zerado no câmbio, em função das perdas na posição de hedge em dólar para a posição de bolsa, e ganhos nos *day trades* de dólar futuro e de opções. Tal hedge consistiu em compra de *call spreads* de dólar fora do dinheiro para o mês de julho/2010, com financiamento via venda *puts* também fora do dinheiro para o mesmo mês, com o objetivo de buscar proteção para stress de moedas que levasse o BRL para níveis acima dos 1.850 e abaixo dos 2.000.

No mercado de juros, o resultado positivo foi obtido em *trades* de curto prazo nos DIs de vencimento em janeiro/2011 e janeiro/2012, aproveitando pontos técnicos, movimentos e distorções de preço de mercado na véspera da reunião do Copom.

Quanto à renda variável, o resultado positivo ocorreu em figuras de alta em opções em Vale (borboletas) e na carteira contra o índice nos setores de petróleo, papel e celulose e siderurgia, além de spreads táticos de ON x PN. Pelo lado negativo, as perdas vieram operações nos setores de construção civil e elétricas.

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

Diante de nosso cenário de aperto de juros nos países emergentes, temos maior apetite de risco pelas histórias domésticas e maior interesse por commodities no Brasil. Em linha com nossas expectativas, os setores que melhor performaram no mês foram mineração e siderurgia.

Apesar do acerto de nosso cenário e de termos antecipado uma rotação entre os cíclicos domésticos para defensivos nas nossas alocações desde o final do mês de janeiro, nossa performance ficou aquém do esperado, especialmente pelo desempenho fraco de defensivos como Hypermarchas (ainda sob o efeito da oferta de ações) e Pão de Açúcar. Além destes nomes, performamos mal nos setores de telecom e construção civil, e acertamos nos setores de mineração e siderurgia e bancos. Foi um mês complicado com grandes divergências setoriais e intrasetoriais, baixa convicção, sugerindo uma boa dose de zeragem de posições.

Os fundos Quest Long&Short e o Fundo Quest Equity Hedge, tiveram um mês longe do ideal e rentabilizaram 0,44% e 0,28%, acumulando no ano 118% e 120% do CDI respectivamente. O Fundo FIA rentabilizou 3,98% no mês, comparado com Ibovespa de 5,82% e acumula alta de 2,64% contra 2,60% do índice no ano.

Este forte desempenho das ações de siderurgia e mineração, quase linear, diga-se, deveu-se às perspectivas quanto ao forte reajuste de minério de ferro, repasse para os preços do aço e potenciais mudanças na metodologia de precificação dos reajustes. Sobre este último tema, nosso analista de commodities, Paschoal Paione, fez estudo aprofundado da tese de investimento em Vale, o que rendeu um artigo na Folha de São Paulo no dia 31.03.

Ainda sobre a Vale, a questão entre analistas e gestores atualmente é se as ações já precificam o aumento do preço do minério? A questão é válida, mas deixa de lado os principais pontos da tese de investimento: crescimento orgânico, retomada do ciclo e elevação de preços de longo prazo. Entre as grandes mineradoras diversificadas, a Vale apresenta o maior crescimento orgânico. Considerando os projetos já aprovados, terá, a preços constantes, cerca de 60% de crescimento de receita até 2014. Outro destaque é o atual estágio do ciclo de commodities. A crise contribuiu para o fechamento de capacidades não eficientes, postergação ou cancelamento de alguns projetos. Mas os preços voltaram a subir assim que a demanda inflexionou.

Acreditamos que o mercado de minério de ferro continuará apertado até 2012. Cerca de 30% das adições de oferta serão geradas por países não tradicionais, com logística ineficiente, com condições políticas e regulatórias instáveis. Adicionalmente, a maioria do mercado assume preços de longo prazo entre US\$55-65/ton, apostando que o atual patamar incentivará novos entrantes. Estes deverão de fato impactar o mercado, mas demandarão preços mais elevados, pois terão cash cost e custo de desenvolvimento muito superior, tornando a curva de preços de longo prazo cada vez mais plana, a exemplo da curva do petróleo. O preço de longo prazo da Vale deverá subir para algo ao redor de US\$80/ton (cash cost do produtor marginal ineficiente, considerando o diferencial de qualidade e descontando o frete).

Considerando preço de minério de ferro constante até o final de 2010 (em linha com o divulgado para o 2T10), e mais um aumento de 10% em 2011, projetamos múltiplos baixos (EV/EBITDA e P/E 2011 de 5x e 7,5x, respectivamente), condizentes com valorização ao redor de 50%. O potencial de valorização por DCF é ainda maior, podendo chegar a R\$90/ação, quando consideramos premissas um pouco mais agressivas.

V. Atribuição de Performance | Março de 2010

Macro

Ativo / Setor	Quest 1 FIM	Quest 30 FIC FIM	Quest Absoluto FIM	Quest Institucional FIM
Bolsa	0,04%	0,04%	-0,09%	0,02%
Bolsa ex-Brasil	0,01%	0,02%	0,03%	-
Dólar	-0,03%	-0,14%	-0,31%	-
Outras moedas	-0,05%	0,09%	0,12%	-
Outros ativos ex-Brasil	-0,09%	-0,33%	-0,63%	-
Inflação Brasil	0,00%	-0,02%	0,00%	-
Juros Brasil	0,20%	0,32%	0,58%	0,15%
Quest Quant Master FIM	0,04%	0,05%	0,02%	-
Caixa	0,51%	0,36%	0,23%	0,62%
Despesas	-0,05%	-0,09%	-0,15%	-0,03%
Custos	-0,14%	-0,17%	-0,18%	-0,09%
Rentabilidade Líquida	0,44%	0,13%	-0,38%	0,66%

Long Only | Long Short

Ativo / Setor	Quest Ações FIA	Quest Ações Institucional FIA	Quest Long Short 30 FIM	Quest Equity Hedge FIM
Agronegócio	-0,19%	-0,19%	-0,07%	-0,10%
Bens de Capital	-0,05%	-0,04%	-0,05%	-0,07%
Construção Civil	-0,99%	-1,00%	-0,33%	-0,47%
Consumo	0,22%	0,23%	-0,11%	-0,18%
Elétricas / Saneamento	-	-0,14%	-0,23%	-0,39%
Inst. Financeiras / Seguros	2,59%	0,75%	0,14%	0,21%
Logística / Transportes	0,22%	0,23%	-0,02%	-0,03%
Mineração / Siderurgia	1,88%	3,99%	1,00%	1,40%
Papel & Celulose	0,09%	0,10%	0,04%	0,06%
Petróleo, Gás e Petroquímica	0,45%	0,45%	-0,11%	-0,19%
Telefonia, Mídia e Tecnologia	0,11%	0,09%	-0,06%	-0,09%
Caixa e Termo	0,06%	0,03%	0,45%	0,39%
Custos/Despesas	-0,40%	-0,39%	-0,22%	-0,27%
Rentabilidade Líquida	3,98%	4,13%	0,44%	0,28%

Trading

Ativo / Setor	Quest Iporanga FIM	Quest Iporanga Plus FIM
Bolsa	0,07%	0,07%
Dólar	0,08%	0,05%
Inflação Brasil	-	-
Juros Brasil	0,03%	0,06%
Caixa	0,70%	0,64%
Despesas	-0,18%	-0,24%
Custos	-0,14%	-0,18%
Rentabilidade Líquida	0,56%	0,41%

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.