

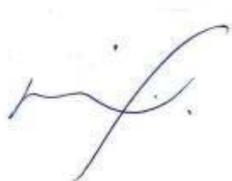
CARTA MENSAL – FEVEREIRO DE 2012

Prezado Investidor,

Segue nossa carta mensal.

Para acessá-la, clique aqui.

Atenciosamente,



Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Os três principais elementos de nosso cenário global de curto prazo foram confirmados ao longo de fevereiro e início de março. Nos EUA permanecem as evidências de lenta recuperação, com retomada importante na geração de empregos para o patamar mensal de 250 mil novas vagas e a perspectiva de crescimento do PIB próxima a 2% no início deste ano.

Trata-se de um pano de fundo favorável, que deve permanecer nos próximos meses. Esperamos continuidade de crescimento do emprego e vemos sinais incipientes de recuperação no crédito para pequenas empresas e de retomada na construção civil, que pela primeira vez em 6 anos contribuirá positivamente para o PIB.

Na China nosso cenário do primeiro trimestre era de estabilização da atividade em ritmo próximo a 7,5%, mas com baixa visibilidade para frente. Em paralelo esperávamos sensível redução da inflação. Em linhas gerais os dados confirmaram estas impressões, com alta moderada nos PMIs, ainda que os dados correntes permaneçam fracos.

Do lado da inflação, a queda de 4,5% em janeiro para 3,2% em fevereiro é apenas o começo – esperamos redução adicional para algo próximo a 2% nos próximos meses. A combinação de atividade ainda fraca, ainda que com perspectiva de lenta aceleração, e inflação baixa deve manter a perspectiva de afrouxamento monetário e fiscal nos próximos meses. A despeito dos sérios desafios de médio prazo em transitar para um modelo de crescimento menos ancorado no investimento, não esperamos desaceleração adicional do PIB neste ano. Nosso cenário prevê pequena aceleração a partir do 2º trimestre.

Do lado europeu, a conclusão da reestruturação da dívida grega e o sucesso dos leilões de liquidez do BCE indicam que nosso cenário de transição da crise para uma fase crônica está em andamento. Acreditamos que o risco de ruptura de curto prazo diminuiu sensivelmente, ainda que os desafios de implementação dos programas fiscais (em âmbito nacional) e de reforma institucional (no âmbito europeu) sejam grandes. O risco de acidentes políticos permanece, assim como o de uma desaceleração econômica maior que a suposta hoje.

No segundo trimestre o calendário eleitoral na Grécia e, especialmente, na França ocupará o centro das atenções. Nosso cenário na Europa é de crescimento zero neste ano e continua tensão política, mas sem ruptura. Caso esta hipótese seja confirmada, a dinâmica de crescimento nos EUA e na China será dominante e o pano de fundo global será de atividade econômica em aceleração. O segundo trimestre será chave para definir a tendência do restante do ano.

No Brasil o BC novamente inova em sua forma de gerir a política monetária. A aceleração do corte de juros para 0,75 ponto percentual na última reunião do COPOM mostra a determinação em testar os limites do juro real. Revisamos por isso nossa projeção de juros para 8,5%, prevendo mais um corte de 75 pontos e outro de 50 pontos. O resultado será uma

aceleração da economia mais consistente ao longo do ano, com riscos cada vez mais altos de surpresas altistas na inflação. Prevemos crescimento de 3,5% neste ano – o que implica uma aceleração para 5,5 a 6% no segundo semestre – e 4% em 2013.

Em paralelo, mantivemos nossa projeção de inflação para este ano em 5,2% (haverá relativa tranquilidade por alguns meses, tendo em vista o quadro global ainda deflacionista, apesar da melhora na margem) mas revisamos 2013 para 5,7%, com viés altista.

Os estímulos para este ano são numerosos. Entre eles estão a correção do mínimo em 14%, o afrouxamento da política fiscal (com alta esperada de 8% no gasto federal, frente a 2,5% em 2011), a flexibilização dos limites de endividamento dos estados em R\$ 40 bilhões para investimentos, o ganho real de renda ocasionado pela queda recente da inflação, o aumento do crédito público (as concessões de BB, CEF e BNDES voltaram a acelerar). Por fim, e especialmente, a redução dos juros reais para até 3% (taxa nominal de 8,5% deflacionada pela inflação esperada nos próximos 12 meses) impulsionará decisivamente, ainda que com certa defasagem, o crescimento.

É certo, por outro lado, que alguns fatores estruturais que impulsionaram o crescimento nos últimos anos podem estar perdendo dinamismo. A demanda de crédito para o consumo, por exemplo, deve crescer menos a despeito da redução dos juros. O choque de custos também deve continuar limitando o crescimento em vários setores, como a indústria. Por fim, há certa perspectiva de que o melhor momento passou para os preços das exportações brasileiras. Deve haver crescimento nos preços de alimentos, mas é possível que os termos de troca do país deixem de subir como nos últimos anos.

No geral, no entanto, os estímulos mencionados favorecerão a demanda, mesmo que sem a devida contrapartida da oferta interna. O vazamento para as importações deve ganhar novo impulso. Mesmo que o PIB tenha dificuldades em acelerar, a pressão na inflação será alta.

É um cenário complexo para o Brasil. Nossa impressão é de que ao longo dos próximos meses a atividade econômica confirmará uma tendência relevante de aceleração, com riscos inflacionários crescentes para 2013.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Fevereiro as seguintes rentabilidades: Q Macro 0,77%, QAbsoluto 0,86%, Q Institucional 0,85%. Em termos de contribuição de resultados, obtivemos ganhos nas estratégias de juros locais, inflação, BRL e juros alemão. Perdas foram incorridas nas alocações de moedas não-Brasil e Bolsa local.

Mantivemos uma carteira mais construtiva para risco pelo entendimento que o processo de redução do “tail risk”, principalmente vindo de Europa, continuaria e pelo efeito expansionista dos Bancos Centrais (ECB, FED e BOJ). A aprovação do pacote grego e o sucesso do leilão de LTRO de EUR529bln corroboraram tal visão. Entretanto, Fevereiro não deixou de ser um mês volátil, especialmente pela preocupação dos mercados com a escalada do preço do petróleo e pela própria dificuldade no processo de implementação do pacote grego.

Nas moedas, mantivemos exposição nas seguintes moedas cíclicas: CAD, BRL e MXN. Predominantemente, a exposição foi no CAD (entre 50 e 70%), mas o BRL também teve participação relevante, entre 30 e 40% do total, sendo o diferencial em MXN. No lado do funding, utilizamos o USD e o EUR, mas fizemos ajustes da razão entre os dois ao longo do mês, sendo que a parcela do EUR variou entre o intervalo de 30 a 80%. A forte intervenção do Banco Central do Brasil no câmbio, ao defender o patamar de 1,70, contribuiu para a redução de ganhos desta estratégia, pois tínhamos algumas estruturas de opções que se beneficiariam com um fechamento do câmbio abaixo daquele patamar, como Put 1675, Fly 1650/1675/1700.

Em renda variável, adotamos uma posição comprada tanto no índice Ibovespa futuro como através de opções em alguns papéis que nos pareciam “atrasados” com relação ao índice, como Bradesco, Itaú e Vale. A despeito de resultados positivos até meados do mês, a segunda metade não foi favorável, principalmente com o desempenho ruim de Vale. A estratégia fechou o período com ligeira perda. Entretanto, acreditamos ainda que o ambiente macro de redução de risco sistêmico e do afrouxamento monetário cria condições para mais uma rodada de apreciação no mercado de ações no médio prazo.

Na estratégia de juros locais, obtivemos a maior parte dos ganhos da carteira ao mantermos posição aplicada principalmente na parte curta da curva, até Jan13. Temos também parte do lastro dos fundos em NTN-Bs. O movimento de taxas cadentes na curva de juros futuros foi estimulado pela constante “comunicação oficial” no sentido de indicar a vontade política de se chegar ao “single digit”. Vimos por algumas vezes tanto Presidência como Fazenda discutindo condições de se atingir níveis mais baixos de juros, como a mudança no cálculo da poupança, e o silêncio do BCB foi também notado pelo mercado como sinal de consentimento. Na parte externa de juros, ficamos boa parte do tempo tomados (comprados em taxa) no juro alemão de 5 anos. Operamos ativamente o intervalo 0.80/0.95%, pois nos parece que o risco-retorno de se tomar taxa na área de 0.80% é interessante, entretanto também não vemos condições ainda de ver taxas abrindo de forma relevante, pois tanto

Europa como Estados Unidos, ainda estão no processo de estímulo monetário e a ameaça de inflação ainda não está presente.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

A bolsa brasileira emendou o segundo mês de alta em 2012 com a continuidade da diminuição de riscos de ruptura impactando uma alocação favorável para ativos de risco. O Ibovespa encerrou o mês com alta de 4,3% e a nossa estratégia de aumentar as posições das nossas carteiras em papéis cíclicos se mostrou acertada, principalmente nos papéis ligados a economia doméstica, bem como a decisão de incrementar o *exposure* dos fundos da estratégia long-short que obtiveram excelentes retornos no mês.

Acreditamos que a surpresa gerada pelo BC em acelerar os cortes na Selic, na reunião realizada na primeira semana de março, trará uma discussão sobre a sustentabilidade de uma taxa de desconto mais baixa para as companhias brasileiras, bem como, se deveremos trabalhar de forma permanente com um prêmio em relação aos múltiplos históricos apresentados pelos ativos brasileiros nas últimas décadas. Em nossa opinião, ainda é cedo para afirmarmos que esse processo se tornará definitivo, mas estamos atentos, no curto prazo, para esse movimento.

Ainda assim, do ponto de vista de *valuation*, acreditamos que muitos dos papéis ligados a economia doméstica estão bem precificados, mesmo no cenário positivo de crescimento e queda de juros na economia doméstica, o que acaba tornando fundamental para o desempenho do índice Bovespa o desempenho das companhias cíclicas globais.

A carteira seguiu com exposição setorial similar a do final do mês de janeiro. Em menor proporção, mas ainda *overweight* em Cíclicos Domésticos (Bancos e Serviços Financeiros) e Cíclicos Globais (Petróleo e Siderurgia) e *underweight* em Defensivos (Telecom, Consumo e Elétricas). Em função do desempenho das últimas semanas, iniciamos um processo de redução da exposição no setor de Varejo.

Em relação aos resultados, obtivemos contribuição positiva nos setores de Bancos (SANB11), Agrícola (CSAN3) e Varejo (PCAR4). As maiores perdas vieram da exposição em alguns papéis Cíclicos Globais.

O desempenho da Bolsa nas próximas semanas continuará dependendo primordialmente do desenrolar do cenário macro, onde enxergamos avanços importantes. Diante disso, não descartamos uma continuidade, ainda que mais tímida, da tendência observada nesse início de ano, a despeito da questão do *valuation* das companhias brasileiras.

RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		fevereiro	2012	fevereiro	2012
QUEST MACRO FIC FIM	02-jul-01	0,77%	1,59%	104%	97%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	0,86%	1,88%	117%	115%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,85%	1,71%	114%	105%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	3,83%	11,92%	-0,5 p.p.	-4,0 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	4,00%	12,20%	0,2 p.p.	0,1 p.p.
QUEST TOP NY FIC FIA	18-out-11	4,76%	8,10%	0,4 p.p.	-7,9 p.p.
QUEST TOP TG FIC FIA	24-out-11	4,80%	8,11%	0,5 p.p.	-7,8 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	6,62%	11,50%	-2,8 p.p.	-6,9 p.p.
QUEST TOTAL RETURN	29-fev-12	1,25%	1,38%	1,7 p.p.	0,8 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	1,08%	1,23%	146%	75%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	1,39%	1,47%	187%	90%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,70%	1,60%	95%	98%

Índices	fevereiro	2012
CDI	0,74%	1,64%
Dólar (Ptax)	-1,72%	-8,88%
Ibovespa - Fech	4,34%	15,96%
IGPM	-0,06%	0,19%
IBX-100	3,85%	12,08%
Índice Small Caps	9,39%	18,42%

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.