

CARTA MENSAL – DEZEMBRO DE 2011

Prezado Investidor,

Segue a nossa carta mensal de dezembro. Nos próximos dias estaremos divulgando uma Carta Especial analisando os Cenários Econômico e de Investimentos para 2012.

Atenciosamente,



Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

O fim do ano foi dominado pelas indefinições a respeito do ritmo de crescimento global. A insegurança sobre os próximos passos políticos na Europa, o pesado cronograma de vencimentos de dívidas no 1º trimestre de 2012 e a dificuldade de visualizar o ponto de estabilização da China mantiveram o mercado em compasso de espera em dezembro.

Começam a se colocar algumas evidências de estabilização no crescimento global. Os dados de atividade foram sólidos nos EUA no 4º trimestre e alguns indicadores antecedentes se apresentam melhores também na Europa e na China. Mas ainda há várias razões para ceticismo, em particular na Europa. Na China, o governo dá sinais claros de estímulo – o crédito, os agregados monetários e a política fiscal foram expansionistas no final do ano e devem continuar assim no 1º trimestre – devendo resultar em atividade mais sólida nos próximos meses.

Na Europa, estamos atentos às inevitáveis ramificações políticas do período recessivo que se inicia. O potencial de acidentes na execução dos acordos, nos programas fiscais nacionais, na reestruturação grega, apenas para citar alguns, é significativo neste início de ano.

No Brasil, o mês de dezembro foi dominado pela confirmação das expectativas de desaceleração econômica na segunda metade de 2011 – o PIB do 3º trimestre ficou estável, com destaque para a fraqueza da demanda interna e os indicadores antecedentes apontam para um resultado apenas marginalmente positivo no 4º trimestre. Acreditamos que a economia passará por lenta aceleração ao longo de 2012 e mantemos a previsão de 3,5% para o PIB.

Se não houve surpresas na economia, o BC trouxe algumas. A ata da reunião do COPOM do fim de novembro reafirma a perspectiva favorável para a demanda interna e, pela primeira vez, chama atenção para os efeitos cumulativos dos cortes de juros na atividade econômica. O Relatório de Inflação do 4º trimestre também trouxe projeções menos favoráveis para a inflação em 2013 que, no cenário de mercado, atingiria 5,3%. O resultado é uma mudança no balanço de riscos para o ponto de parada no ciclo de cortes. Mantemos nossa projeção de mais três cortes de 0,5%, trazendo a SELIC para 9,5% a.a., mas retiramos o viés de baixa.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Dezembro as seguintes rentabilidades: Q1 0,91%, Q30 0,39%, QAbsoluto 0,30%, Q Institucional 0,72%. Em termos de contribuição de resultados, obtivemos ganhos nas estratégias de inflação, ações e moedas, mas a estratégia de juros local acabou por retirar parte do resultado.

O mês foi de alta volatilidade dos ativos em geral, no Brasil e no exterior. O que mais nos chamou atenção foi a mudança de tom do Banco Central com relação à política de juros. Por isso, mudamos as posições de flattening (Abr12/Jul12) e aplicada no Jan14 para uma posição mais conservadora, doadora em Abril12 e comprada em inflação implícita.

Antes de Dezembro, o balanço de riscos era a favor de um ciclo de cortes de juros mais longo, mas a partir da Ata do Copom, das medidas de estímulo ao crédito e, posteriormente, do Relatório de Inflação, ele passou a ser a favor de um ciclo menor, conforme descrevemos no Cenário Econômico. Esta mudança resultou na reprecificação de 80bps na curva (Jan14). Nossa estratégia é manter posições reduzidas enquanto durar este movimento, mas aumentar a posição doada em momentos que a curva voltar a precificar menos que 250bps de ciclo.

Nas moedas, operamos dois pares: short AUD/BRL e short EUR/CAD, este último como principal alocação. O long CAD é em função tanto dos dados mais encorajadores da economia Americana, quanto do preço do petróleo (que parece suportado no curto prazo). Já o funding no EUR foi estabelecido a partir da mudança no comando do ECB. A gestão de Mario Draghi tem endereçado a crise Européia de uma forma mais parecida com a do FED, e mais distante do foco apenas em inflação da gestão de Trichet. Ao expandir a gama de colaterais a serem aceitos nos leilões, o caráter mais expansionista do balanço do ECB mudou a correlação do EUR com os ativos de risco. No que diz respeito ao par BRL/AUD, a underperformance do BRL frente ao AUD foi de 14% em 2011, a maior parte nos últimos meses. Acreditamos na reversão deste movimento num horizonte de curto prazo, em função também da desaceleração da China.

Em ações, tivemos uma posição mais tática tanto no Ibovespa futuro como no S&P, operando tanto short, como long ao longo do mês. Além disso, colocamos uma posição relativa de long Petrobrás e short Vale pelo racional de que a demanda de Emergentes por energia deve permanecer sólida e da tensão geopolítica com o Irã pressionando o petróleo. Quanto ao minério de ferro, as preocupações do primeiro trimestre com a China podem afetar a demanda e o preço dessa commodity. Nota-se também que num horizonte de 2 anos, a underperformance de Petr4 contra Vale5 foi relevante.

Olhando à frente, acreditamos que o primeiro trimestre de 2012 deverá ser tão desafiador e instável como o último tri de 2011, inclusive com price action e headline-risk compatíveis.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

A bolsa brasileira apresentou um desempenho estável no mês de dezembro, com performance de -0,25%. O ano de 2011 se encerrou com queda de 18,11%, chamando a atenção para a grande overperformance de Domestic Defensives contra Global Cyclical e Domestic Cyclical, que apresentaram variação de +22%, -19% e -25% respectivamente.

No mês de dezembro continuamos com uma carteira com maior exposição aos setores domésticos cíclicos e defensivos. Nesse sentido, estamos mantendo uma posição long/over nos setores de Bancos, Concessões Rodoviárias e Açúcar/Etanol.

Setorialmente, nos beneficiamos em Financials (Banks e Diversified Financials), Agribusiness, Consumer Goods e Tollroads. As empresas mais representativas nessa distribuição de resultado foram Santander Brasil, Itaú, Bradesco, MDias, CCR e Ecorodovias.

Em relação aos setores que contribuíram negativamente na carteira podemos listar Oil, Telecom e Utilities Power. Os principais destaques foram Petrobras, Tim e Eletrobras.

O setor de Real Estate-Builders teve uma queda expressiva, em torno de 9% no mês. Continuamos neutros no setor em relação ao Ibovespa, porém posicionados em pares intrasetoriais que correspondem às nossas estimativas de valuation para as empresas.

Em Global Cyclical, continuamos carregando o pair trade de novembro de long Petrobras e short em Vale do Rio do Doce. Mantemos nossa premissa de que o preço do petróleo deve continuar pressionado no curto prazo, apresentando ainda um outro fator de aceleração com uma possível tensão geopolítica no Oriente Médio. Na parte short, permanecemos com o call de uma possível desaceleração da demanda chinesa por minério de ferro.

Reiteramos que a perspectiva para a bolsa brasileira seguirá refletindo um cenário econômico interno melhor que o externo, mas que o valuation de algumas companhias brasileiras ligadas à demanda doméstica permanece muito esticado, diminuindo o upside em alguns setores, como consumo, por exemplo.

Continuamos com a visão de que no primeiro trimestre ainda vão se estender as dificuldades vivenciadas em 2011, com relação aos desdobramentos da crise na zona do Euro e uma possível desaceleração do ritmo de crescimento da economia chinesa. A partir do segundo trimestre, acreditamos que poderemos passar por um cenário um pouco mais construtivo, corroborado por uma retomada da atividade econômica nos países desenvolvidos, bem como uma constatação de que o PIB brasileiro teria passado pelo bottom entre o quarto trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2012.

RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		dezembro	2011	dezembro	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,91%	10,44%	100%	90%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	0,39%	9,13%	43%	79%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	0,30%	9,17%	33%	79%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,72%	10,83%	80%	93%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	0,47%	-15,40%	0,7 p.p.	2,7 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	0,71%	-15,39%	-0,8 p.p.	-4,0 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	3,53%	6,56%	2,7 p.p.	23,2 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,77%	11,06%	85%	95%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,82%	11,37%	91%	98%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,81%	12,22%	90%	105%

Índices	dezembro	2011
CDI	0,91%	11,59%
Dólar (Ptax)	3,58%	12,58%
Ibovespa - Fech	-0,21%	-18,11%
IGPM	-0,12%	5,10%
IBX-100	1,52%	-11,39%
Índice Small Caps	0,84%	-16,61%

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.