

CARTA MENSAL – ABRIL DE 2012

Prezado Investidor,

Segue nossa carta mensal.

Para acessá-la, **clique aqui**.

Atenciosamente,



Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Em abril tivemos evidências que o crescimento da economia será mais lento do que se esperava. O esgotamento do crédito à pessoa física (principalmente bens duráveis) e a queda da indústria no 1º. trimestre nos levaram a revisar o PIB de 3,5% para 3,3% neste ano, com viés de baixa. Mantemos nossa expectativa de 5,1% para o IPCA, dado que um cenário global deflacionista e a retomada mais lenta no Brasil reduzem os riscos de inflação mais alta.

Um fato digno de nota é a mudança das regras da poupança, indicando a intenção do governo de reduzir ainda mais os juros. Revisamos nossa projeção de 8,5% para 8%, mas não descartamos a possibilidade de cortes ainda maiores da SELIC.

Mantemos a previsão para o PIB dos EUA entre 2 e 2,5% este ano. Ao contrário do ano passado, não há choques negativos, os preços de energia não são uma ameaça, cresce o crédito para pequenas empresas e podemos ter atingido um fundo na construção civil.

Quanto à China, mantemos projeção de crescimento de 8% no ano. O 2º. semestre deve mostrar lenta recuperação, insuficiente para impulsionar preços de commodities (ex-alimentos). Incertezas quanto à sustentabilidade do modelo chinês devem permanecer no radar, mas não antecipamos que se transformem no cenário central nos próximos meses.

Na Europa, a grande batalha para estancar a crise (que volta a se intensificar) será na Espanha. O Estado espanhol precisa lidar com a desconfiança sobre os bancos. Isto levará algum tempo, mantendo as incertezas em alta. Ainda não se tem clareza de com será a relação entre França e Alemanha, com a chegada de Hollande, e a Grécia permanecerá um foco de tensão, não se podendo descartar o risco de ruptura e de saída do Euro.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Abril as seguintes rentabilidades: Q Macro 0,58%, QAbsoluto 0,57%, Q Institucional 0,80%. Em termos de contribuição de resultados, obtivemos ganhos expressivos nas estratégias de juros locais e inflação. Perdas foram incorridas principalmente na alocação de bolsa local, houve também pequena contribuição negativa nas alocações de moedas não-Brasil e juros off-shore.

No livro de Moedas, vínhamos carregando desde março uma posição comprada em MXN e CAD contra EUR e AUD no intuito de explorarmos a outperformance da economia norte americana em relação à Europa e China. Entretanto, os números decepcionantes do mercado de trabalho dos Estados Unidos nos levaram a zerarmos essas posições ainda no início do mês. Embora acreditemos que os números divulgados nos EUA ainda sejam condizentes com um PIB

entre 2.0% e 2.5% esse ano, decidimos aguardar um momento mais oportuno para explorarmos esse play novamente.

No mercado local de câmbio, observamos o BCB intervindo (comprando USDBRL) no mercado de maneira agressiva ao longo do mês. Além disso, tivemos o discurso da Fazenda onde mais uma vez foi explicitada a vontade de estabilizar o BRL em um nível mais desvalorizado para suportar a indústria brasileira. Por esses motivos resolvemos montar uma posição comprada em USDBRL via call-spread. A posição short BRL gerou contribuição positiva para os fundos ao longo do mês, e permanecemos marginalmente vendidos na moeda brasileira. Embora o apelo da posição tenha diminuído um pouco após o BCB deixar de intervir no final do mês, acreditamos que o governo está comprometido com uma política de Real mais fraco.

A exposição à taxa de juros foi a principal contribuição positiva do período. Ao longo do mês, obtivemos ganhos aplicados nos vértices curtos da curva e em operações de flattening no mercado local. Diante do cenário mais benigno da inflação, e pela sinalização da Ata de março atribuindo elevada chance de se interromper o ciclo de queda dos juros a um nível ligeiramente acima do low histórico, operamos a redução do prêmio da curva através de flatteners, primeiro Jan13 x Jan14 e depois Jan14 x Jan17.

Para o evento da decisão do Copom, mantivemos a posição, mas adicionamos um hedge aplicado no Jul12 e Jan13, decisão que se mostrou acertada após o comitê cortar 75 bps e deixar completamente de lado tal sinalização de parada. Desse ponto em diante, e com a crescente discussão do tema poupança, reduzimos o flattener e mantivemos a posição aplicada na parte curta da curva. Além disso, alongamos a posição em NTN-B de 2014 para 2016, por acreditarmos que a potencial pressão inflacionária dos estímulos e pass-through do câmbio se materializarão apenas mais à frente.

Na parte externa de juros, relocalizamos a posição tomada em juros alemães de 5 anos quando a taxa atingiu o nível de 0.60%. Vínhamos operando ativamente o intervalo 0.75/0.95% e na última vez que o suporte foi rompido havíamos zerado a exposição. Acreditamos que um novo intervalo deva ser respeitado dado o ambiente de maior aversão ao risco na Europa, por hora vemos 0.50/0.80% como target.

A Bolsa brasileira foi a grande decepção do mês de Abril, gerando a maior perda para os fundos da estratégia. A underperformance do Ibovespa em USD em relação aos seus peers foi bastante significativa neste período, principalmente se compararmos com a performance da bolsa chinesa. Sabemos das dificuldades do bottom-up e do risco regulatório/intervencionista deste governo, mas ainda assim nos surpreendeu o tamanho da underperformance do índice. Permanecemos comprados em bolsa local via opções no IBOV e em VALE5.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

No mês de abril, voltaram à tona discussões relacionadas ao endividamento dos países da zona do Euro, gerando assim novas dúvidas em relação à capacidade de solvência da Espanha e Itália. Já em relação aos Estados Unidos, os dados da atividade econômica e de emprego vieram relativamente mais fracos, deixando o mercado um pouco mais cético com a velocidade de recuperação da economia americana.

No Brasil, os dados de crescimento desaceleraram um pouco na margem, fazendo com que as expectativas de inflação futura seguissem bem ancoradas com a meta do Banco Central. Esta combinação de fatores resultou em um movimento muito expressivo de continuidade do cenário de queda de juros.

O Ibovespa encerrou o mês com uma queda de 4,2%. Setorialmente, os papéis ligados a economia global continuaram o mesmo movimento de realização do mês anterior, apresentando uma performance muito fraca. O setor de óleo caiu em torno de 9%, com destaque para OGX com queda de 12,4%. Em relação aos cíclicos domésticos, o setor de construção civil caiu 15,9%, dando continuidade aos fracos resultados divulgados desde março. O setor de Bancos segue com desempenho ruim em função do receio quanto à futuras medidas macro prudenciais dada a ampla queda na taxa de juros e pressão do governo por redução do spread bancário. O destaque positivo do mês foi o setor de bens de capital com uma alta de 12,30%, sendo beneficiado pela apreciação do Dólar frente ao Real.

A temporada de resultados das empresas brasileiras evidenciou as dificuldades que o atual ambiente de negócios tem trazido para as companhias. No geral, tivemos mais um trimestre com resultados decepcionantes na maioria dos setores representativos do índice Bovespa.

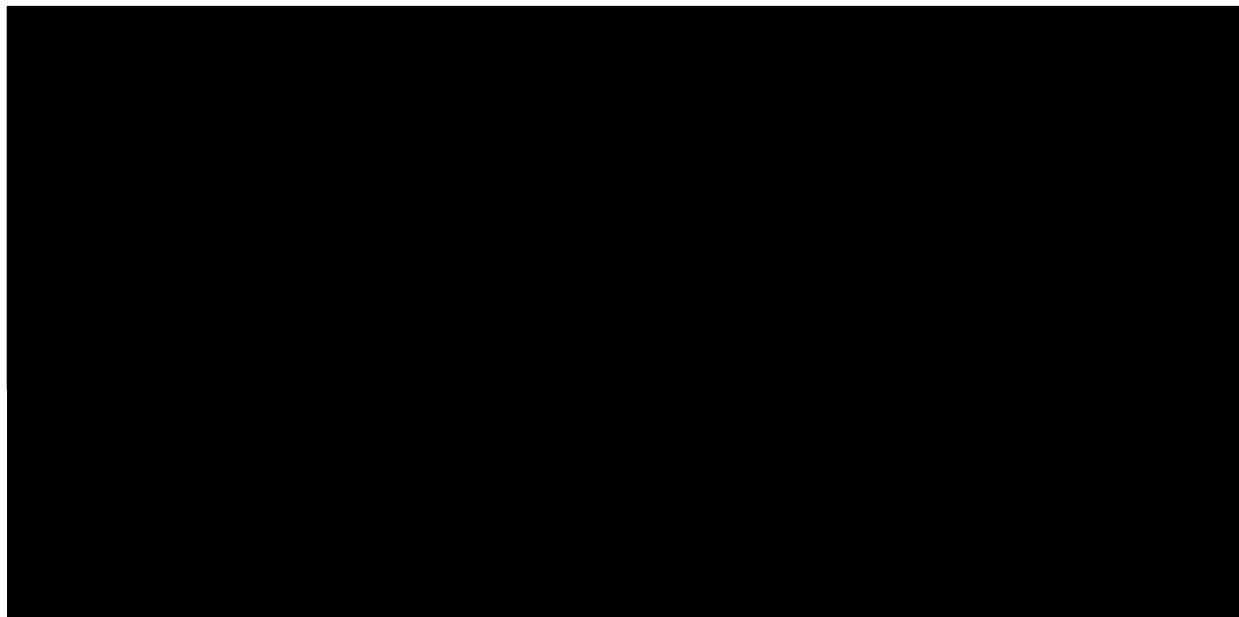
Apesar de continuarmos com um call macro favorável, acreditamos que um movimento mais sustentável da Bovespa, mesmo num cenário de taxas de juros domésticas num nível histórico muito baixo, seguirá dependente de uma melhora consistente na perspectiva de resultados nas empresas, o que não nos parece o mais provável no curto prazo.

Mudamos um pouco a composição da carteira dos fundos long-short em relação ao mês de março, neutralizando nossa posição comprada em cíclicos domésticos (bancos e serviços financeiros). Porém, seguimos com uma posição ainda comprada em cíclicos globais (siderurgia e mineração) por acreditarmos que muito dos riscos destes setores já está precificado e vendida em defensivos (telecom, consumo e elétricas).

Em relação à atribuição de performance nos fundos de ações, nos beneficiamos nos setores de óleo, varejo, telecomunicações e elétricas. Em relação aos setores que contribuíram

negativamente para o desempenho da carteira, os destaques foram bancos, serviços financeiros e consumo básico.

RENTABILIDADES



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.