


CARTA MENSAL – JANEIRO DE 2012

Prezado Investidor,

Segue a carta de janeiro.

Atenciosamente,



Walter Maciel
Quest Investimentos Ltda.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

O mês de janeiro foi dominado pela redução do stress financeiro na Europa e pelas evidências de que o crescimento global pode se estabilizar, depois da forte desaceleração do ano passado.

Houve surpresas altistas no crescimento dos EUA, da Europa e, em menor medida, da China. No caso europeu, o risco de recessão no 1º trimestre foi reduzido e a perspectiva para o ano é de recessão moderada. Na China alguns indicadores antecedentes apontam para estabilização no 1º trimestre, ainda pendente de confirmação dos dados de produção e vendas.

A ação do BCE foi eficaz em conter o risco de um colapso do crédito e permitiu retomada de confiança em relação às pesadas rolagens de dívida soberana e bancária nos próximos meses. O risco de ruptura financeira foi afastado. A percepção é que a Europa achou um consenso no sentido da integração fiscal, ainda que os desafios de execução sejam muito grandes.

O risco principal de curto prazo é um possível colapso do programa de reestruturação da dívida grega, que ainda não foi finalizado. Um fracasso colocaria na mesa a saída da Grécia da zona do euro, o que elevaria novamente a incerteza financeira. Neste caso, nossa visão mais construtiva seria colocada em cheque. Estamos atentos a este risco, que consideramos crítico no curto prazo. No médio prazo, também será necessário verificar a execução dos programas de ajuste fiscal nos países principais, sempre sujeitos a acidentes políticos.

No Brasil fomos surpreendidos pela reviravolta no discurso do Banco Central, quando comparamos o cenário desenhado no relatório de inflação e, por outro lado, a avaliação mais acomodativa para os juros da ata da última reunião. Ao longo de todo este período mantivemos a projeção de queda dos juros para 9,5%, mas alteramos o balanço de riscos para cortes menores (no RI) e depois para cortes ainda maiores (depois da Ata), potencialmente para 9%.

Diretores do BC também têm manifestado que uma mudança de curso no plano do BC de obter taxas de juros ainda mais baixas demandaria mudanças muito significativas no cenário, em especial no externo, que colocassem um claro viés inflacionário nos próximos meses. Apesar de nossa visão mais construtiva, não esperamos uma melhoria suficiente para o BC reavaliar sua estratégia atual.

Quanto ao crescimento mantemos a projeção de 3,5% para 2012, com uma lenta aceleração ao longo do ano. O início do ano apresenta sinais um pouco mais positivos que parecem corroborar esta avaliação. Do lado da inflação haverá tranqüilidade por alguns meses, tendo em vista a desaceleração da atividade e o quadro global ainda deflacionista. Revisamos a projeção do ano de 5,3 para 5,2% e não descartamos um resultado um pouco menor, em especial no primeiro semestre.

FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO

Os fundos da estratégia Macro obtiveram no mês de Janeiro as seguintes rentabilidades: Quest Macro FIC FIM 0,81%, Quest Absoluto FIM 1,01% e Quest Institucional FIM 0,86%. Em termos de contribuição de resultados, obtivemos ganhos nas estratégias de ações, moedas e inflação. Perdas foram incorridas nas alocações de juros e equities não-Brasil.

A estratégia de moedas obteve ganhos através da exposição no dólar canadense (CAD) e no Real (BRL), com passivo dividindo entre o USD e o EUR. O CAD se beneficiou pela recuperação de atividade nos EUA e pelo preço do petróleo, enquanto o BRL pelos fundamentos e volta do fluxo para emergentes. Aproveitamos a aceleração do movimento de risk-on no BRL, com posição comprada e através da compra de Put de USDBRL em low strikes no início do mês. Também

ganhamos com o par long BRL/short AUD (a underperformance do BRL em Dezembro foi revertida em Janeiro). Zeramos o par no meio do mês.

Quanto à equities, fizemos uma alocação mais construtiva que gerou ganhos para a estratégia, com destaque para alocação top-down, concentrada no índice e cíclicos como Petr4 e Vale5. Exploramos o par long Petr4/short Vale5 como arbitragem boa parte do mês para então reverter a posição de Vale5 de short para long. Além disso, mantivemos posição comprada no Ibovespa futuro. Como hedge, utilizamos opcionalidade via put- spreads. No S&P, tínhamos uma Fly (1310/1320/1330) para vencimento Jan 20th que acabou gerando pequeno retorno negativo.

A estratégia de juros sofreu perda que foi parcialmente coberta pelos ganhos em inflação. Como citado acima, nos surpreendeu a mudança de tom oficial que culminou com uma Ata dovish. Voltamos a ficar aplicados nos vértices até Jan13.

FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES

Em janeiro, o Ibovespa apresentou um forte desempenho, fechando o mês com expressiva alta de 11,13%. O ano de 2012 iniciou com dinâmica bem diferenciada em relação ao segundo semestre do ano passado. Tivemos entrada recorde de recursos externos na Bovespa, totalizando R\$ 7,168 bilhões, impulsionada pela melhora no cenário externo, e pelos resultados positivos de leilões de títulos da dívida de países europeus.

No início do ano realizamos uma rotação setorial buscando uma carteira mais cíclica que se beneficiasse em um cenário menos adverso. Desta forma, montamos uma carteira *overweight* em doméstico cíclicos (Bancos e Varejo) e global cíclicos (Petróleo e Siderurgia), financiada pelo *underweight* em Defensivos (Telecom, bens de consumo e Elétricas). Aproveitamos o momento de maior visibilidade para aumentar o *gross exposure* dos fundos Long Short e Equity Hedge, ajustando a utilização do orçamento ao mandato de risco.

Setorialmente, nos beneficiamos em Oil (pair trade que vinha sendo carregado desde novembro de long Petrobras e short em Vale do Rio do Doce), Retail e Utilities Power.

Em relação aos setores que contribuíram negativamente na carteira podemos listar Consumer Goods, Tollroads (concessões rodoviárias) e Telecom.

O setor de Real Estate-Builders, novamente apresentou destaque na performance, com ganho de 18% no mês. Continuamos neutros no setor em relação ao Ibovespa, porém posicionados em pares intra-setoriais que correspondem as nossas estimativas de valuation para as empresas.

RENTABILIDADES

Fundos	Início	Rentabilidades		% do Benchmark	
		janeiro	2012	janeiro	2012
QUEST MACRO FIC FIM	02-jul-01	0,81%	0,81%	91%	91%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	1,01%	1,01%	113%	113%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	0,86%	0,86%	97%	97%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	7,79%	7,79%	-3,3 p.p.	-3,3 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	7,88%	7,88%	0,0 p.p.	0,0 p.p.
QUEST TOP NY FIC FIA	18-out-11	3,19%	3,19%	-7,9 p.p.	-7,9 p.p.
QUEST TOP TG FIC FIA	24-out-11	3,16%	3,16%	-8,0 p.p.	-8,0 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	4,57%	4,57%	-3,7 p.p.	-3,7 p.p.
QUEST TOTAL RETURN	23-jan-12	0,13%	0,13%	-11,0 p.p.	-11,0 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,15%	0,15%	17%	17%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,08%	0,08%	10%	10%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	0,89%	0,89%	100%	100%

Índices	janeiro	2012
CDI	0,89%	0,89%
Dólar (Ptax)	-7,29%	-7,29%
Ibovespa - Fech	11,13%	11,13%
IGPM	0,25%	0,25%
IBX-100	7,92%	7,92%
Índice Small Caps	8,25%	8,25%

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.