

# Comentário Mensal

Março | 2011



São Paulo, 15 de abril de 2011.

Prezado investidor,

O mês de março foi bastante desafiador para os gestores em função da grande oscilação dos preços dos ativos e da clara distinção de performance entre a primeira e a segunda quinzena do mês.

Nossa Estratégia Macro foi capaz de entregar resultado superior ao CDI em todos os fundos, através da combinação de *trading* tático eficiente e do núcleo de posições que refletiam nossos temas de investimento. A composição da atribuição de performance é bastante indicativa da forma de operar e da identidade desta nova equipe Macro.

Nossos fundos da Estratégia Ações Long Only também superaram os Índices Ibovespa e IBX, através de posições mais defensivas, evitando maiores alocações em setores cíclicos, especialmente aqueles mais potencialmente expostos à novas medidas macroprudenciais e ao ciclo de aperto monetário.

A Estratégia Long Short apresentou resultado ligeiramente inferior ao CDI, demonstrando mais uma vez a sua consistência de resultados e preservando o *track record*. O Fundo Quest Quant FIC FIM apresentou performance acima do CDI, e mostrou-se acima deste benchmark no trimestre, no ano e nos últimos 12 meses.

Estamos à sua disposição para maiores informações.

Atenciosamente,

Walter Maciel

**Quest Investimentos Ltda.**

### **CENÁRIO ECONÔMICO**, por Paulo Pereira Miguel

Continuamos a trabalhar com dois temas principais para o segundo trimestre:

No Brasil o ambiente permanece dominado pelas dificuldades de combate à inflação, que continuou surpreendendo desfavoravelmente nas últimas semanas, e pelas incertezas em relação à postura do Banco Central. A última ata do Copom, referente à reunião de março, e o relatório de inflação do primeiro trimestre deixaram claro o cenário otimista do BC e deram indicações de que o ciclo de juros poderá ser menor que o considerado em nosso cenário base. Até março vínhamos trabalhando com um ciclo total de 200bps, no ritmo de 50bps por reunião. Mas, revelada a preferência do BC por uma estratégia mais gradualista e por um orçamento provavelmente menor, revisamos o ajuste total para o intervalo 150 a 175bps, ou seja, restaria apenas 50 a 75bps de alta de juros a ser implementada nas próximas duas reuniões do COPOM, em abril e junho, a depender do quadro inflacionário e de novas medidas prudenciais. Estimamos mais uma alta de 50bps em abril, seguida por 25bps em junho (sendo que este último passo pode não ocorrer).

Neste meio tempo, revisamos para cima a expectativa de inflação no ano, de 6% para 6,4%, em função de pressões maiores que o esperado nas últimas semanas. Ainda acreditamos que as taxas mensais sofrerão acomodação nos próximos meses, o que pode dar certa margem de manobra ao BC, mas o quadro de médio prazo permanece preocupante. Ainda está em aberto se a estratégia do governo para controlar a inflação será bem sucedida. Nas últimas semanas o ceticismo do mercado cresceu, com boas razões, mas cabe avaliar se uma melhora da inflação nos próximos meses, combinada com o aperto de 50 a 75bps que estimamos, seria suficiente para reduzir o desconforto.

O segundo tema é a recuperação global. Mantemos uma visão construtiva sobre o crescimento nos EUA e em mercados emergentes importantes. No caso americano, houve certa decepção com o primeiro trimestre, que deve ter crescimento de apenas 2%. Esperamos uma alta maior no segundo trimestre, de até 3,5%, tendo em vista a boa recuperação do emprego e as condições financeiras acomodativas. Mas há dois riscos importantes a serem monitorados: uma alta mais forte do petróleo e a aproximação do fim do afrouxamento quantitativo do FED. Quanto ao petróleo, o impacto sobre o crescimento cresce rapidamente para níveis superiores a US\$ 120/barril, de modo que o risco está mais presente. Do lado das condições monetárias, a alta de juros do ECB foi um começo que pode trazer dúvidas ao mercado quanto à liquidez global. O FED deve permanecer acomodativo e mudar o tom apenas gradualmente, mas não se pode desprezar a possibilidade de uma mudança mais forte longo dos próximos meses, o que seria desafiador para o mercado.

Outro ponto relevante é a perspectiva da China, que pode trazer notícias positivas ao longo do segundo trimestre. Há evidências de desaceleração e as pressões de inflação podem estar declinando, de modo que o mercado já visualiza o fim do período de apertos adicionais na política econômica. Assim como no Brasil, a chave para um cenário mais positivo estará na redução das pressões inflacionárias, cenário possível, mas ainda em aberto.

### **FUNDOS ESTRATÉGIA MACRO**, por Marcelo Santucci

O mês de Março se caracterizou por um aumento expressivo e generalizado da volatilidade dos ativos, muito em função de fatores geopolíticos, naturais, mas também, no caso de Brasil, de questões locais relativas à política monetária.

O índice "Vix" de volatilidade escalou, em meados do mês, para níveis apenas operados há um ano atrás, entre Maio e Junho de 2010. A aversão a risco dos primeiros dias de Março foi justificada pela intensificação dos movimentos sociais no Oriente Médio e Norte da África, pela incerteza causada pela crise de crédito da periferia da Europa, com sucessivos "downgrades" de Grécia, Portugal e Espanha e, finalmente, pelo grau de incerteza da tragédia do Japão e o temor de contaminação de radioatividade nuclear. Entretanto, durante a segunda quinzena do mês foi este movimento se reverteu e os ativos de risco recuperaram grande parte das perdas iniciais.

Os fundos da Estratégia Macro obtiveram as seguintes rentabilidades: Quest 0,94% (102% do CDI), Quest 30 1,02% (111% do CDI), Quest Absoluto 1,07% (116% do CDI), Quest Institucional 1,03% (112% do CDI). O desempenho superior ao CDI obtido pela Estratégia se deu principalmente na segunda metade do mês, quando a visibilidade de cenário foi melhorando e os temas de investimentos refletidos em nossas posições desempenharam muito bem. Julgamos necessário, porém, baixar a exposição das carteiras durante aqueles dias de extrema incerteza de meados de Março.

Continuamos a explorar o tema de recuperação da economia norte-americana. Passamos a expressar uma alocação mais construtiva em mercados emergentes, através de moedas de economias mais expostas a commodities. Cremos que a demanda por petróleo é estrutural e, portanto, deve manter-se firme. A China dá sinais de que o ciclo de aperto monetário está chegando ao final (o risco de um "hard landing" parece diminuir), contribuindo ainda mais para a demanda cíclica, o uso de energia e pressionando os preços de commodities. Neste cenário, enquanto os EUA ainda mantêm um ciclo de relaxamento monetário e estímulo econômico (apesar de crescentes manifestações "hawkish" de integrantes do FED), o dólar americano parece fadado a uma tendência de desvalorização.

Quanto ao Brasil, o tema dominante é a inflação, ou melhor, a forma de combate a ela. Neste aspecto, o mês de Março se mostrou revelador com relação a esclarecer de que forma o novo Banco Central atuaria. Através da Ata do Copom (principalmente do famoso parágrafo 31) e do Relatório de Inflação, o mercado interpretou um Banco Central bastante "dovish", que prefere utilizar-se mais das medidas macroprudenciais de modo a minimizar o orçamento de juros. A curva futura de juros apresentou uma forte reprecificação, passando de um ciclo total de 225bp ou maior, no início do mês, para um ciclo menor do que 150bp nos últimos dias de Março. Este movimento não ocorreu de forma linear, mas volátil com severos movimentos de curva, em função da publicação de números de inflação significativamente acima das expectativas e de anúncios de medidas cambiais e macroprudenciais ao longo do mês.

Em relação às posições dos fundos na parte ex-Brasil, mantivemos as posições compradas em S&P e tomadas em juros norte-americanos, refletindo o tema de recuperação. Estamos comprados em CAD (dólar Canadense), fundeado parte em USD e parte em AUD, pois o Canadá se beneficia tanto de uma recuperação de EUA, bem como

# Comentário Mensal

Março | 2011



de um aumento do preço do petróleo, já que possui a segunda maior reserva provada (apenas atrás de Arábia Saudita). O passivo no AUD funciona como hedge. Estamos também comprados em Yuan (China) contra o USD pela visão do "soft landing". Outros hedges externos são as posições compradas em Vix e Oléo futuro, além de proteção em SovX WE (Europa Ocidental).

Na parte local, estamos comprados em BRL contra USD e EUR, apostando na melhora dos emergentes mais expostos a commodities, na fraqueza do USD e em potenciais problemas de solvência na Europa. Abrimos posição comprada em Ibovespa e algumas "large caps" que estavam bastante descontadas no ano. Nos juros, temos uma "fly" nos DI's de vencimentos 11/12/13, em que estamos tomados em taxa nas pontas e doados no miolo da estrutura (2012). Carregamos também, como hedge, uma estrutura de opções via swaption e IDI que ganha valor caso haja um alongamento e aumento do orçamento de juros.

## **FUNDOS ESTRATÉGIA AÇÕES E LONG SHORT**, por Fábio Spinola

Em março, os fundos da estratégia de ações seguiram alocados com uma estratégia defensiva, mais focada nos temas locais com proteção à inflação e menos sujeitos à um processo de aumento de juros e medidas macroprudenciais. Os fundos trabalharam com alocações maiores nos setores defensivos, com proteção à inflação e ligados aos temas de manutenção da renda e massa salarial, e exposições reduzidas nos setores de mineração, siderurgia e energia principalmente, em função da turbulência no cenário global, por conta dos conflitos na Líbia e os desastres no Japão.

Em termos de atribuição de performance, foram vencedoras as alocações nos setores de Telecomunicações, Elétricas e Bancos, e contribuíram negativamente as alocações em Siderurgia, onde mesmo com um viés mais negativo para o setor, os fundos sofreram por conta do anúncio da oferta de Gerdau. Adicionalmente, aproveitamos para aumentar marginalmente as alocações nos setores de Consumo Básico e Varejo, já com contribuição positiva durante o mês.

O Fundo Quest Small Caps FIC FIA, que rendeu em março 5,46% e está positivo em 2011, com retorno de 0,89%, teve como destaques de performance no mês as alocações nos setores de Consumo, Construção Civil, Bens de Capital, Elétricas e Mineração. O destaque negativo ficou por conta da alocação no setor de agronegócio.

# Comentário Mensal

Março | 2011



## RENTABILIDADES

Fundos	Rentabilidades			% do Benchmark	
	Início	Março	2011	Março	2011
QUEST 1 FIM	02-jul-01	0,94%	2,33%	102%	88%
QUEST 30 FIC FIM	19-out-04	1,02%	2,15%	111%	82%
QUEST ABSOLUTO FIC FIM	17-jul-07	1,07%	1,85%	116%	70%
QUEST INSTITUCIONAL FIM	02-mai-05	1,03%	2,35%	112%	89%
QUEST AÇÕES FIC FIA	01-jun-05	1,94%	-1,87%	0,2 p.p.	-0,8 p.p.
QUEST AÇÕES INSTITUCIONAL FIC FIA	13-mar-09	1,94%	-1,92%	0,5 p.p.	-1,8 p.p.
QUEST SMALL CAPS FIC FIA	30-dez-09	5,46%	0,89%	3,7 p.p.	-2,3 p.p.
QUEST LONG SHORT 30 FIM	28-dez-06	0,84%	2,30%	92%	87%
QUEST EQUITY HEDGE FIM	30-nov-07	0,88%	2,27%	96%	86%
QUEST QUANT FIC FIM	04-mar-09	1,11%	2,83%	121%	107%

Índices	Março	2011
CDI	0,92%	2,64%
Dólar (Ptax)	-1,96%	-2,25%
Ibovespa - Fech	1,79%	-1,04%
IGPM	0,62%	2,43%
IBX-50	1,43%	-0,17%

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.