

# **FCL***Capital*



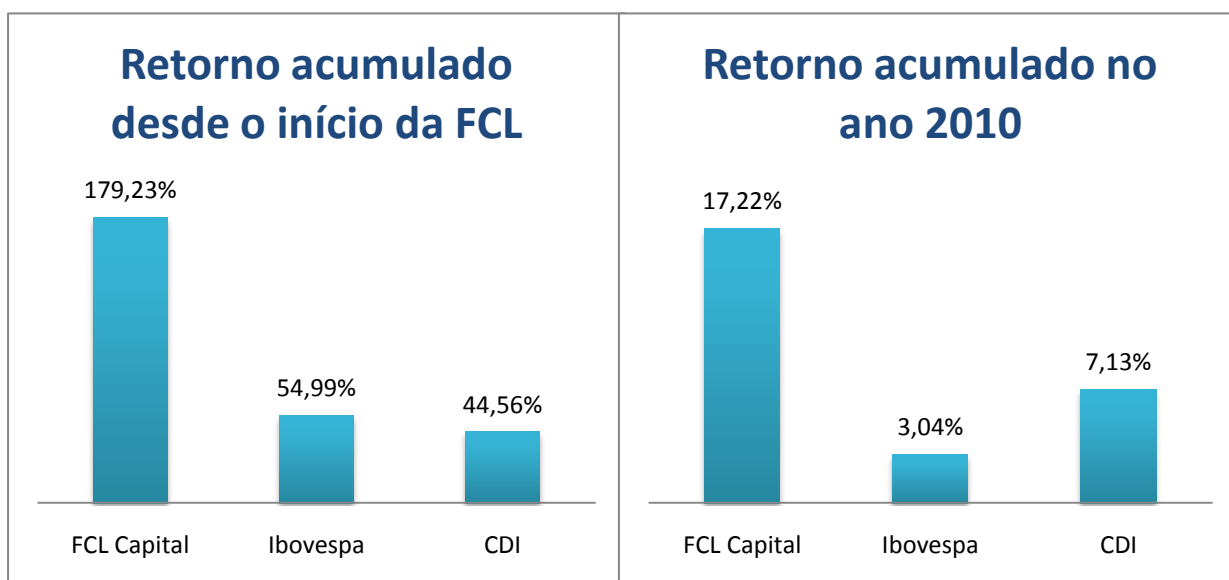
**Outubro de 2010**

## Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota em 31/10/2010: 2,7923

Patrimônio Líquido: R\$ 9.017.908,24

Performance	Em R\$	Em US\$
Outubro de 2010	+2,28%	+1,85%
Últimos 12 meses	+42,14%	+45,57%
Performance Acumulada	+179,23%	+215,77%
Performance Anual Média	+39,31%	+44,92%
Performance Mensal Média	+2,81%	+3,15%



## 1. Desempenho

### 2. A Guerra das Moedas

#### 2.1. Introdução

#### 2.2. Dólar Americano

#### 2.3. Euro

#### 2.4. Franco Suíço

#### 2.5. Yuan

#### 2.6. Real

#### 2.7. Ouro

#### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

### 1- Desempenho

A performance do Clube de Investimentos FCL Capital está acumulada em 179,23% em reais (215,77% em dólares) desde sua inauguração, em 3 de abril de 2007. Este desempenho se compara favoravelmente a um desempenho de 54,99% em reais do IBOVESPA e de 44,15% em reais do Certificado de Depósito Interbancário no mesmo período.

Nossa performance anual média dolarizada, que é a métrica mais importante de avaliação interna por nós adotada está acumulada em 44,92% ao ano até a presente data. A grosso modo, isso significa que 37 meses após a sua inauguração os investidores iniciais da FCL já mais que triplicaram seu patrimônio em dólares e quase triplicaram seu patrimônio em reais.

Mantidas as taxas médias de performance atuais, algo que depende de muitos fatores e que não possuímos garantia que conseguiremos fazer, o tempo necessário para multiplicar por 10 o patrimônio de nossos investidores iniciais em dólar será de cerca de 7 anos, e o tempo necessário para multiplicar por 100 o patrimônio de nossos investidores será de menos de 15 anos.

É importante ressaltar que este exercício trata-se apenas de um exercício de imaginação, uma expectativa e não possuímos nem podemos dar garantias de que continuaremos com as atuais taxas de performance no futuro.

E o mais importante em nossa opinião: nossa performance não tem sido apenas alta como também consistente. Para ter ganho na FCL você não precisa ter sido um dos primeiros investidores, já que a FCL continua performando bem. Se você não entrou no início de 2007 e sim apenas 12 meses atrás, isso significa que já acumulou uma alta de mais de 40% tanto em dólares como em reais sobre seu patrimônio.

### 2 - A "guerra de moedas"

#### 2.1 - Introdução

Mercantilismo, segundo o dicionário Houaiss:

"Conjunto de praticas desenvolvidas na Europa da idade média onde os diferentes reinados buscavam acumular metais preciosos através de busca de uma balança comercial favorável, promovendo as exportações e restringindo as importações"

Como velhos hábitos não morrem facilmente, eis que nos vemos novamente em um mundo repleto de práticas mercantilistas.

Durante os últimos oito anos o governo Lula reclamou, com toda a razão, das práticas protecionistas da Europa e dos Estados Unidos no setor agrícola, que prejudicam as exportações brasileiras. Porém, enquanto isso, o mesmo governo se dedicou a erguer ou manter uma quantidade enorme de barreiras e tributos alfandegários. É aquela história:

protecionismo praticado por nós mesmos é proteção a um setor "estratégico", protecionismo praticado pelos outros é sacanagem.

A verdade é que protecionismo é sempre sacanagem, sempre atrapalha o desenvolvimento e prejudica os consumidores. Ora, os únicos que se beneficiam com o protecionismo por parte dos países que o praticam são

os poucos que exportam o produto em questão, todos os outros, na maioria dos casos mais de 95% da população, estão pagando mais caro por bens primários e estão vendo sua economia operar abaixo da sua sendo alocado de forma muito mais eficiente e assim desenvolvendo a economia do país.

Enquanto isso, nos Estados Unidos da América, a reclamação constante é de que a China mantém sua moeda artificialmente desvalorizada (o que a China de fato faz), mas vamos entender bem isso: o que exatamente os americanos querem da China? Ora, eles querem que a China venda os dólares que possui ou pare de compra-los para com isso desvalorizar a moeda americana. Você gostaria de estar investido em qualquer ativo com valor cotado em dólares nesse momento? Você gostaria que o próprio governo de seu país lutasse ativamente para desvalorizar o valor de sua moeda e consequentemente de seus ativos? Mas é exatamente isso que o governo americano vem fazendo: um verdadeiro lobby para que a China venda seus dólares e que assim o dólar valha menos em relação a seus pares internacionais.

Isso sem falar na forma como os governos dos países centrais vêm imprimindo dinheiro feito loucos para conter a grave situação econômica. Gostaríamos portanto de nos dedicar nesta carta a um estudo das moedas do mundo e nossa visão sobre a situação de cada uma.

## 2.2 - Dólar Americano

Não é fácil ser um apostador na alta do dólar americano hoje em dia. Com o advento da crise de 2008, a comunidade internacional de investidores entrou em pânico ao pensar que a situação atual dos Estados Unidos poderia ser uma repetição da experiência japonesa no início dos anos 90, país que também enfrentou uma crise bancária combinada com bolha imobiliária e até hoje não viu sua economia se recuperar. A evidência mostra que uma vez que um país entra em deflação consistente, como aconteceu com o Japão, é extremamente difícil sair desta situação.

A deflação é uma grande inimiga do bom desempenho econômico: quando as pessoas passam a consistentemente esperar deflação, isso inibe o consumo (afinal as pessoas adiam o consumo por saber que os preços cairão ainda mais no futuro) e os empresários adiam investimentos (afinal eles sabem que o consumo continuará deprimido). A consequência é que até hoje, 20 anos depois do problema, a economia japonesa tem o mesmo tamanho que tinha em 1990, 20 anos atrás!, e a bolsa japonesa, acreditem, está hoje em apenas um quarto do valor no qual estava há duas décadas.

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

Diante desta realidade, os banqueiros centrais americanos, comandados por seu presidente Ben Bernanke resolveram tomar medidas muito mais drásticas que o Japão. E o que faz um governo quando quer evitar deflação a todo custo? Ele imprime dinheiro alucinadamente. E é exatamente isso que o banco central americano tem feito, basta olhar qualquer medida de oferta monetária da economia americana, até mesmo uma medida incompleta como a M2 por exemplo, uma medida de circulação de moeda, para ver como o FED tem imprimido dinheiro. E

claro, como o economista Milton Friedman demonstrou décadas atrás, o fenômeno da emissão monetária está sempre e em todo lugar acompanhado de um outro fenômeno econômico: a inflação, movimento oposto ao da deflação e velho conhecido de nós brasileiros. Muitos gestores e analistas financeiros americanos esperam de fato uma forte inflação futuramente no país, assim que a crise se atenuar.

Logo, quando vemos diariamente notícias nos jornais dizendo que as ações e as commodities, como o ouro e o petróleo, não param de bater da mercadoria, do que ao denominador, ou seja, um dólar mais desvalorizado faz com que tudo que é medido em dólares fique mais valorizado. O dólar está caindo em relação a tudo e é um dos piores ativos para se possuir neste momento. A nova rodada de compras de títulos do tesouro americano, conhecida como "quantitative easing", claro, só vai piorar o problema.

### 2.3 - Euro

Sejamos justos: até aqui a experiência do Euro é um fantástico sucesso, nunca antes na história global um grupo de nações abriu mão de sua soberania monetária para um projeto supra-nacional como nesse caso. Rapidamente o Euro se tornou a segunda moeda mais importante do planeta, e um meio de troca mundial.

Todos sabiam desde o início qual seria a fragilidade da moeda: um grupo de economias tão dispares e de países de realidades tão diferentes regidos pela mesma política monetária, devido a esse fato, muitos achavam que o Euro não duraria muito. Na prática, a moeda se mostrou resistente, apesar de que a crise fez com que rachaduras aparecessem, alguns de seus membros, como Grécia e Portugal, possuem economias claramente pouco competitivas comparados com, por exemplo, a Alemanha.

Alguns poderiam dizer: "ora, mas nos Estados Unidos também existem estados endividados e de economia menos competitiva, e nem por isso alguém questiona a validade do dólar como moeda para todo o país, ninguém questiona por exemplo que a Califórnia teria que sair da zona do dólar".

É um argumento racional e lógico, porém incorreto. O EUA é um país, isso quer dizer que grande parte das receitas se dão no âmbito da União Federal, algo que não acontece no caso da zona do Euro. Além disso, a população americana tem um ritmo de migração interna pelo território muito veloz, sempre atrás das cidades onde há ofertas de emprego. A população de Detroit, por exemplo, no auge da indústria automobilística

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

americana há cerca de 40 anos, era mais que o dobro da atual, já na União Européia um português ou grego tem mais dificuldades em migrar para a Alemanha ou França, por diversos motivos, inclusive linguísticos e culturais.

A conclusão a qual chegamos é que apesar de ter um banco central que se mostra mais preocupado que o americano em defender o valor de sua moeda, a União Europeia é igualmente um case complicado para oferecer uma reserva de valor universal e segura com o Euro.

### 2.4 - Franco Suíço

Apesar de a Suíça ser um dos melhores países do mundo sob muitas métricas diferentes, não acreditamos que o Franco Suíço seja um bom investimento. É um clássico caso de bom ativo x bom investimento: se por um lado é a moeda de um governo de impostos baixos, de responsabilidade e liberdade, por outro o Reino da Suíça tem hoje, quase por consenso, a moeda mais sobre-valorizada do mundo, inclusive, a revista *The Economist* vem colocando o Franco Suíço nos últimos dois anos como a moeda mais sobre-valorizada do planeta.

E não nos espantamos com isso já que o FED embarca em mais uma rodada de "quantitative easing", o que em bom português seria imprimir dinheiro para comprar ativos e tentar tirar a economia do atoleiro. A Europa convive com suas deficiências internas e externas e os mercados emergentes fazem todo tipo de medidas escabrosas para evitar a valorização de suas moedas, enquanto isso, a Suíça, como quase sempre, se comporta de forma melhor que as outras nações.

O resultado é a atual sobre-valorização, já que estamos falando de uma comunidade global de investidores com poucas opções. Além disso, por se tratar de uma economia pequena, um papel de destaque muito maior que o atual nas transações globais seria de toda forma algo quase impossível para o Franco Suíço exercer.

### 2.5. Yuan

A China é hoje a maior culpada pelos desbalanceamentos globais que assolam a economia mundial. Todos reclamam que um país consome demais e poupa de menos, outro faz o inverso e que um terceiro tem sua moeda sobre-valorizada, neste jogo de culpa coletiva, o maior vilão é o governo chinês, que compra dólar agressivamente para manter sua moeda local, o Yuan, em uma relação praticamente estável com a moeda norte americana.

É evidente que o governo chinês está com isso adotando uma visão mercantilista e buscando favorecer suas empresas exportadoras. Aliás, se acumular reservas até o montante de U\$ 2,7 trilhões de dólares e subindo para manter a própria moeda desvalorizada não é uma prática mercantilista, nós realmente não sabemos o que é.

A comunidade internacional através de diversos órgãos, como o G20 e a OMC, precisa pressionar o governo chinês a alterar seus modos e atuar de forma justa no comércio internacional. A China é hoje uma economia

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

incrivelmente relevante, a segunda do mundo em Paridade de Poder de Compra(PPC) e portanto deve jogar por regras limpas no comércio mundial.

A China com suas práticas prejudica não só parceiros comerciais como países emergentes como o Brasil. Uma vez que investidores internacionais queiram comprar moedas de países emergentes e ficam sem poder alocar recursos na moeda do principal país emergente do globo, precisam fazer uma sobre-alocação no real brasileiro. Esse fato, acreditamos, ajuda a explicar a atual cotação da moeda brasileira.

Incrivelmente, o governo brasileiro, sempre tão rápido em apontar práticas comerciais desleais por parte de países desenvolvidos, está bastante tímido em sua reclamação contra práticas chinesas.

### 2.6 - Real

Com o panorama descrito acima para as economias desenvolvidas, é lógico e natural que as moedas dos países emergentes ganhassem em valor. Como a China mantém praticamente fixo o valor de seu Yuan, o Real brasileiro deveria mesmo estar se apreciando, como de fato está. Ai que entra o ministro Guido Mantega e introduz alíquotas no IOF para estrangeiros, primeiro de 2% passando para 4% e finalmente 6% e passa a tributar também operações futuras cambiais na BMF, falando que o mundo trava uma "guerra cambial". Dando ouvidos a lobbies "desenvolvimentistas" e a empresários exportadores, buscando desvalorizar o Real, o que prejudica o público em geral como explicado acima.

Fora o triste fato de que o Brasil voltou a agir como uma república das bananas, tentando afugentar capital estrangeiro, não há muito o que no longo prazo o ministro ou qualquer outra pessoa consiga fazer para determinar o valor do real. A história mostra que uma vez que um país tenha um sistema financeiro integrado com o resto do mundo, não há nada que políticos consigam fazer para determinar o valor de sua moeda no longo prazo.

Nós acreditamos que o governo não deveria tentar impor um piso ou teto para o real, tanto direta como indiretamente. Dito isso, realmente há sinais bem claros que o real parece estar sobre-valorizado, os preços em um país de renda relativamente baixa como o Brasil estão estratosféricos, estão cada vez mais comuns relatos de habitantes do Rio de Janeiro ou de São Paulo que percebem que bens como imóveis e serviços no primeiro mundo estão mais baratos do que aqui, um absurdo total. A balança de pagamentos de um país bastante competitivo como o nosso, agraciado por ser produtor de commodities que se beneficiam com a industrialização asiática está caminhando para uma deterioração rápida.

A verdade é que o valor justo do Real parece ser algo em torno de 2 reais por dólar, não muito menos que isso, e é isso que nos mostram diversos estudos, como a Paridade de poder de compra da moeda medido pelo índice Big Mac da revista britânica The Economist ([link](#)). É também verdade que em um mundo sem nenhum yield, os juros americanos e europeus são os mais baixos da história, com isso o capital mundial tende

realmente a correr para países com juros altos como o nosso, apesar de ser discutível o quanto isso está influenciando no valor da moeda.

## 2.7 - Ouro

Como podemos ver, por todo o exposto acima, o planeta terra não dispõe atualmente de nenhuma moeda que preste, todas são capengas e sofrem de problemas sérios. Todas são falidas, super-valorizadas e/ou possuem seu valor manipulado por seus respectivos governos, devido a isso, muito poucos investidores gostariam de alocar seus recursos em alguma delas.

Talvez Marte tenha alguma, ou alguma outra civilização, mas a terra só possui moedas problemáticas.

E assustadoramente, a tendência que estamos começando a ver em fundos de hedge de vanguarda nas praças globais mais desenvolvidas, como New York, Londres e Hong Kong, é um crescente grupo de gestores de recursos alocando seu patrimônio e de seus investidores em quaisquer ativos que não são a moeda ou não possuem relação direta com as moedas dos países, esse é um fato muito sério.

O que as mentes mais brilhantes do mercado financeiro mundial têm feito é ficar fora de quaisquer ativos monetários, ou seja, eles desconfiam diretamente da capacidade e seriedade dos governos nacionais e de suas moedas. Na prática, eles têm alocado os bilionários patrimônios de seus fundos em commodities, imóveis e ações, e mantido baixa exposição a caixa e aplicações financeiras de renda fixa, totalmente relacionadas as moedas nacionais. Se por exemplo o FED provocar uma séria desvalorização do dólar, como aliás já vem acontecendo, ações e commodities não sofrerão, apenas ficarão mais caras, já Bonds e títulos de dívida do tesouro perderão seu valor de compra.

Entre todos os ativos, o que a milênios ocupa um lugar de destaque como reserva de valor no imaginário coletivo é o ouro, os governos não podem livremente imprimir ouro, isso faz com que o ouro não possa ser desvalorizado por ações dos governos, ao contrário da Libra esterlina, do dólar, do real, do euro e do Yuan. Até 1971 os EUA adotavam o chamado padrão ouro, ou seja, cada nota de dólar era lastreada e podia ser trocada pelo seu equivalente em ouro. O governo Nixon acabou com essa conversão abrindo caminho para gastos irresponsáveis de futuras administrações como o atual "quantitative easing" de Ben Bernanke, que só existe porque não existe mais a única garantia que se tem contra um governo fiscalmente irresponsável: o padrão ouro em sua moeda.

É um fato conhecido a John Paulson, o homem que ganhou bilhões apostando em 2007 contra o mercado imobiliário americano e recentemente montou um novo fundo, exclusivamente para montar grandes apostas com o ouro, acreditando que esse metal se valorizará violentamente no futuro.

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

## 1. Desempenho

## 2. A Guerra das Moedas

### 2.1. Introdução

### 2.2. Dólar Americano

### 2.3. Euro

### 2.4. Franco Suíço

### 2.5. Yuan

### 2.6. Real

### 2.7. Ouro

### 2.8. Prata

## 3. Sobre a FCL Capital

### 2.8 – Prata

A prata é uma commodity que ao contrário do ouro, também possui valor industrial. Isso significa que 50% do uso da prata nos dias de hoje é na confecção de bens industriais, número que cresce a cada dia. Todo ano,

novas patentes são lançadas e novos usos descobertos para a prata, como as baterias dos populares Iphones, máquinas industriais e muitos outros usos.

A prata também possui o valor de ser uma reserva monetária, assim como o ouro, embora com menor intensidade. No longo prazo porém, a prata possui forte correlação com o ouro. Além disso, ela não deixa de ser também uma aposta na recuperação economia global, uma vez que possui usos industriais.

Assim visualizamos para a prata uma situação ganha-ganha (do termo em inglês "win-win situation"): se a economia mundial desandar de vez, a prata se valorizará pois os bancos centrais imprimirão mais moeda e isso valorizará, relativamente falando, as commodities que protegem contra a inflação, sobretudo ouro e prata, já se vislumbrarmos uma recuperação, a prata se favorecerá da maior demanda industrial e também se valorizará.

Se estudarmos um pouco de geologia, veremos que a prata é cerca de 29 vezes mais abundante na natureza que o ouro. Essa relação é incrivelmente próxima dos padrões históricos de preço, em média, nos últimos 200 anos, a grama de prata valeu cerca de 1/30 avos da grama de ouro. Em seu momento mais valorizado em relação ao ouro, há cerca de 30 anos, a prata chegou a valer cerca de 1/12 avos da grama de ouro.

Pois bem, atualmente essa relação de encontra em 1/64 avos e acreditamos que ela tem tudo para voltar a um valor mais próximo de sua média histórica, se isso acontecer, os investidores comprados em prata poderão se aproveitar de ganhos possivelmente superiores a 100% em relação ao ouro, que por sua vez, também deverá oferecer ganhos em relação ao real e ao dólar.

São discrepâncias como essas que esperamos capturar em nosso próximo produto, um fundo global que apostará em posições macro-econômicas, que hoje ainda vem sendo formatado internamente mas que a FCL Capital pretende abrir a seus investidores nos próximos anos.

### 3. Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma empresa de investimentos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. O nicho principal, mas não exclusivo, de atuação da FCL é investimentos em empresas abertas (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco:

Telefone: (55)(21) 3268-7918 | e-mail: [fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)  
Equipe: Fernando Araujo, Gustavo Prado, Felipe Marcondes e Besmar Lino