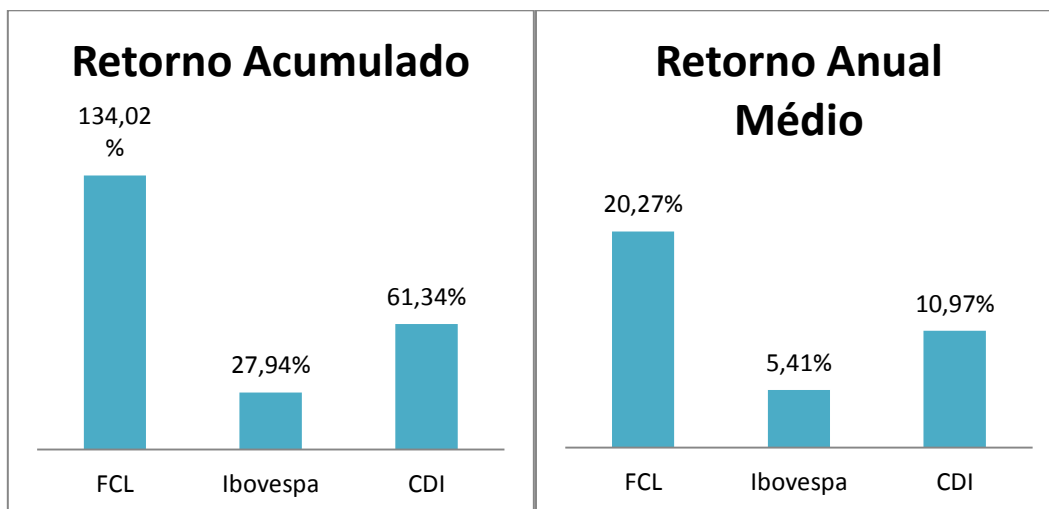


## Tabelas e Gráficos de Resultado:

<b>Valor da quota líquida em 31/11/2011: 2,34025392</b>		
<b>Patrimônio Líquido: R\$ 8.258.523,0</b>		
Performance	Em R\$	Em US\$
Outubro de 2011	5,37%	13,46%
Últimos 12 meses	-16,18%	-15,90%
Performance Acumulada	134,02%	182,12%
Performance Anual Média	20,27% a.a	25,22% a.a



### Destaques

- Carteira se recupera em outubro e rende +5,37% no mês em reais.
- Desempenho anual médio em dólares está em 25,22% ao ano, com desempenho bem acima do Ibovespa e do CDI no período.
- Nos últimos 12 meses desempenho é de -16,13% , contra -18,47% do Ibovespa no período.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

1- Contexto operacional: A frase do momento é “O Brasil anda precisando de uma crise”

Durante o mês de outubro de 2011, a comunidade internacional de investidores começou a perceber que os preços de ativos de risco estavam depreciados demais, como já vinhamos falando quase sem parar nas últimas cartas mensais. Com isso, mesmo antes do pacote final parte III, e que pelo visto não será a última parte, no qual a premier Angela Merkel e o presidente Nicholas Sarkozy, ao lado dos demais burocratas da zona do euro, conseguiram finalmente levar a diante e que se mostrou um sucesso, algumas sessões marcadas por interpretações mais otimistas dos desdobramentos globais já estavam acontecendo.

Com o pacote de salvação do euro, que veio a público dia 27, a desculpa estava dada para o rali que aconteceu no fim do mês. O resultado foi um excelente mês para quase todos os índices de ações mundiais, como o S&P500, as bolsas europeias, lideradas pelas combatidas ações de bancos, e também o índice Bovespa nacional. Neste cenário, a carteira de nosso clube performou bastante bem, tendo subido 5,37% no mês de outubro em reais e mais de 13% em dólares.

Sobre um assunto que iremos desenvolver e analisar mais profundamente em cartas futuras, acreditamos que o ano de 2012 tem boas possibilidades de ser o contrário do que foram os últimos anos: ao invés de ventos ruins soprando do exterior e de uma economia brasileira bastante saudável, tememos uma situação inversa: o resto do mundo saindo da crise e o Brasil começando a exibir de forma mais clara sinais de esgotamento de seu modelo.

O fato é que nos últimos anos, não apenas as reformas estruturais na economia praticamente estacionaram, como foi criado um clima de invencibilidade alimentado pelos políticos, como se o Brasil fosse um oasis, um santo graal da economia mundial com o qual o resto do mundo teria que aprender, entrou em voga no país. Isso normalmente é prenúncio de ruína.

Não estamos aqui prevendo uma crise para o Brasil. A economia do país continua bem saudável, principalmente se comparada com as nações periféricas da Europa. Mas alguns alertas já surgem no horizonte: banco central que abandonou suas metas de inflação, governo estatista e protecionista, gastos altos, um ambiente de negócios que continua bastante ruim, uma bolha imobiliária que tomou as duas maiores cidades brasileiras e que não faz o menor sentido e irá estourar gerando prejuízos diversos, e muito mais.

Agora, uma nova questão: com preços de commodities (admitidamente voláteis) um pouco mais baixos, já fica claro que a balança comercial brasileira não ajuda a fechar as contas nacionais de forma tão fácil como antes. Talvez um nível mais baixo para o real não seja algo tão passageiro. O fato é que crises muitas vezes são a oportunidade que temos para tomar medidas que há muito deveríamos ter tomado.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

Neste sentido, uma das frases mais brilhantes que ouvimos nos últimos tempos é a de que o Brasil, país que está há um bom tempo sem viver nenhuma crise e já viveu tantas no passado (e aprendeu com elas!) talvez fizesse bom proveito de uma nova crise. Quem sabe não é o empurrão que precisamos para nos livrar do triunfalismo e do protecionismo local, que tem impedido reformas estruturais como a da previdência, a trabalhista e a fiscal de ocorrerem?

Este cenário de reversão do foco internacional/Europa para preocupações mais próximas de casa é algo que ainda desenvolveremos mais. Se estivermos certos e nossos insights forem verdadeiros, o que no mundo de investimentos nunca é uma certeza, nossos investidores poderão aproveitar não só proteção de seu capital como retornos consistentes como os que sempre procuramos apresentar no longo prazo.

## 2- Performance

A performance do clube de investimentos FCL Capital foi de + 5,37% em reais no mês de outubro de 2011 (+13,46% em dólares norte-americanos). Como sempre dissemos, a performance em curtos períodos de tempo não significa nada para nós. Hoje e sempre, a métrica de avaliação que recomendamos a nossos investidores é a performance anual média, que mostra quanto em média trazemos de rendimento em longos períodos de tempo, através das altas e baixas.

Como a maioria dos negócios, o nosso também possui ciclos positivos e desafiadores, e como a maioria dos negócios, o saldo é positivo quando ao longo dos ciclos a rentabilidade é consistente e positiva. Neste sentido, julgamos que estamos atendendo a contento nosso objetivo, por entregar até hoje, desde nossa inauguração, rentabilidade superior a 25% ao ano em dólares, líquida de todos os custos (salvo IR cobrado pelo governo brasileiro sobre nossos investidores no caso de resgates das quotas).

Dito isso, é fato que 2011 foi um ano bastante desafiador para nossa gestão, com muitos comportamentos de manada por parte da comunidade internacional de investidores, que fizeram com que o preço de todos os ativos subisse e principalmente caísse em unísono, sem qualquer respeito aos fundamentos. Este tipo de comportamento dos ativos de risco atrapalha bastante o nosso estilo de gestão, que é calcada justamente nos fundamentos micro e nas diferenças de perspectivas entre cada empresa das bolsas de valores.

Os ganhos de setembro revertem esta tendência e esperamos que nos próximos meses possamos recuperar cada vez mais das perdas que sofremos nos primeiros três trimestres do ano. Não é uma garantia, pois não existem garantias de rentabilidade futura no negócio de investimentos, mas é um objetivo. O certo é que quanto maior o período que nossos novos investidores (que preferimos chamar de sócios) estiverem conosco, maior será a tendência, por

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

pura definição matemática, de que os retornos obtidos por estes se aproximarem dos retornos médios acumulados pela FCL.

Estamos nos preparando para a próxima temporada trimestral de balanços de nossas empresas investidas, que terá seu ápice (pelo menos para nossos negócios) na segunda semana de novembro. Continuamos no geral com nosso call positivo, que temos repetido ao longo das últimas cartas, de uma visão benigna para ações brasileiras e mundiais ao longo da próxima década, e uma visão negativa para investimentos imobiliários e de renda fixa no Brasil.

De modo geral, acreditamos que investidores de ações pelo mundo terão bons retornos nos próximos 10 anos, assim como investidores em imóveis nos EUA e Europa, ao passo que investidores de renda fixa brasileira e americana e investidores de imóveis brasileiros (sobretudo os residenciais) terão péssimos retornos, possivelmente abaixo da inflação, ao longo dos próximos anos.

### 3- O Petróleo, a Nafta e a Braskem

Na carta passada fizemos uma introdução geral sobre o tema de nossas últimas 3 cartas do ano: os mercados de commodities. Na primeira, argumentamos que uma proposição antiga, a de que era vantajoso para um país ser importador de commodities e exportador de produtos industrializados não era mais válida, ao contrário do que aprendemos nas aulas de geografia do primário. Nesta, discutiremos a que talvez é a commodity mais importante do planeta: o petróleo e os mercados de energia. Por fim, na próxima carta encerraremos discutindo os mercados de ouro e metais preciosos.

#### 3.1- Petróleo

Só após um bom tempo é possível dizer com precisão como foi determinado período. Enquanto hoje os arqueólogos em suas escavações afirmam que durante certo período o homem que lá existia era o homo-habilis (o primeiro a saber manusear instrumentos) ou homo-erectus (o primeiro a andar em duas pernas de forma erguida), é quase um consenso que em um milhão de anos se alguém estiver neste planeta e tentar classificar a humanidade atual de acordo com a forma que vivemos, jamais existirá nome mais perfeito que homo-hidrocarboneto.

Em nossas cidades, vivemos em casas que em larga medida são construídas com produtos derivados de petróleo, onde possuímos aparelhos que igualmente necessitam de petróleo para sua fabricação. Quando deixamos nossas casas, nos locomovemos queimando o petróleo e seus derivados. Os produtos que compramos são quase todos fabricados a partir da chamada petroquímica. Mesmo nossas fazendas, onde criamos nossos alimentos, são fertilizadas com subprodutos do petróleo e trabalhadas com máquinas movidas a petróleo e seus derivados.

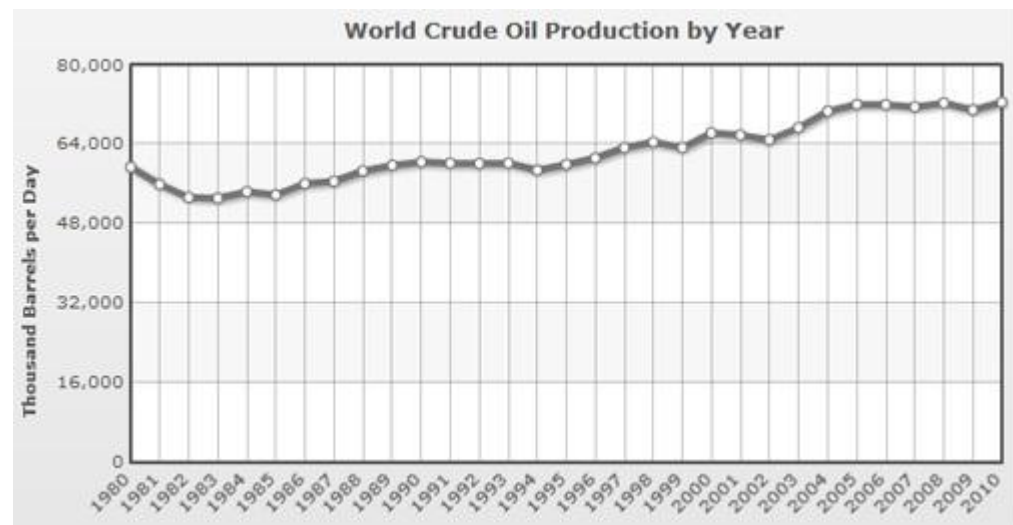
Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

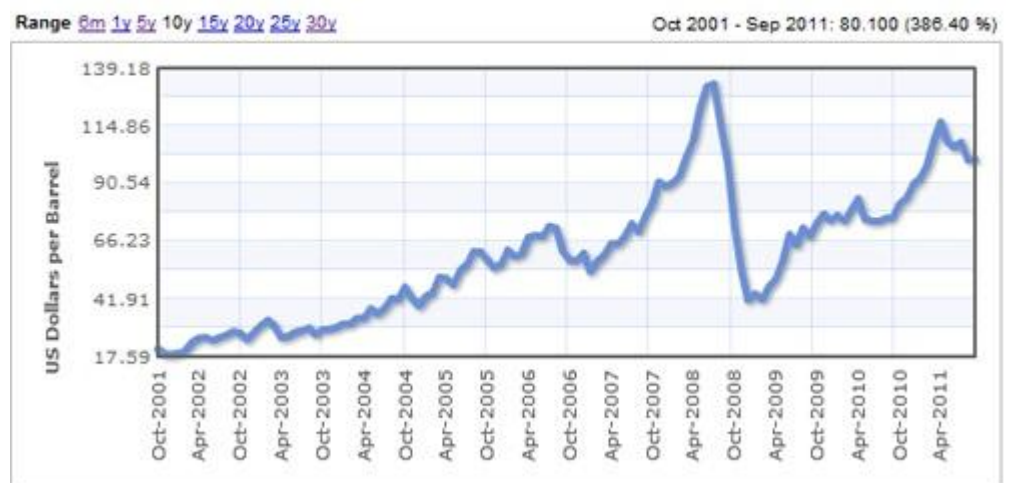
Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

Em nossa carta FCL de abril de 2008, quando nosso clube completava apenas um ano de vida, dedicávamos um espaço ao chamado ouro negro. Objeto de disputas, guerras e divisões de países, é quase impossível exagerar a importância do petróleo. Não apenas para nossas investidas em bolsa, como a Braskem, cuja matéria prima, a Naphtha, é um derivado de petróleo, ou uma infinidade de outras que se beneficiam com a alta do preço de petróleo, como OGX e Petrobras, ou com a baixa do petróleo, como Tam e Gol, mas para a economia como um todo. O Brasil continua sendo um exportador de matérias primas, e o preço do petróleo tem uma importância incrível para todo o sistema econômico brasileiro.



**Crude Oil (petroleum) Monthly Price - US Dollars per Barrel**



Na carta de julho deste ano, por sua vez, argumentamos que não existe nenhuma correlação clara entre maior produção de petróleo e maior desenvolvimento econômico de um país, tanto é que entre os 10 maiores exportadores de petróleo do mundo, apenas o Canadá é um país desenvolvido. Por isso mesmo, o chamado pré-sal não deve ser de forma alguma encarado como salvação da lavoura. Muito pelo

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

contrário, no caso específico do Rio de Janeiro e sua perda de royalties, ele provavelmente deve ser encarado como algo negativo.

Feita esta pequena apresentação geral no mercado do petróleo, gostaríamos de discutir a empresa de nosso portfólio que mais se relaciona com este mercado.

### 3.2- Braskem e o Setor Petroquímico



Fundada em 2002 à partir da reunião dos ativos petroquímicos dos grupos Odebrecht e Mariani (como a antiga Copene, Opp Química e Nitrocarbono), a Braskem já nasceu sendo a maior petroquímica do Brasil. Isso é uma mudança estrutural para um setor que historicamente foi completamente dominado pelo governo brasileiro. Assim, a Braskem, graças a seu porte, começou um processo sem precedentes de consolidação e racionalização da petroquímica brasileira. Como pode ver abaixo em seu mapa de aquisições:



Este processo atingiu seu apogeu em 2010, com a compra da outra petroquímica relevante brasileiro: a Quattor. Assim a Braskem atingiu porte para se tornar uma das principais petroquímicas do planeta.

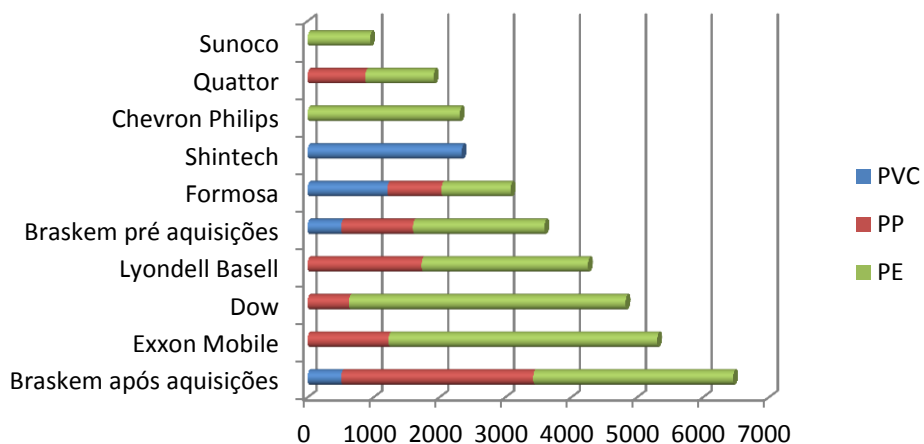
Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

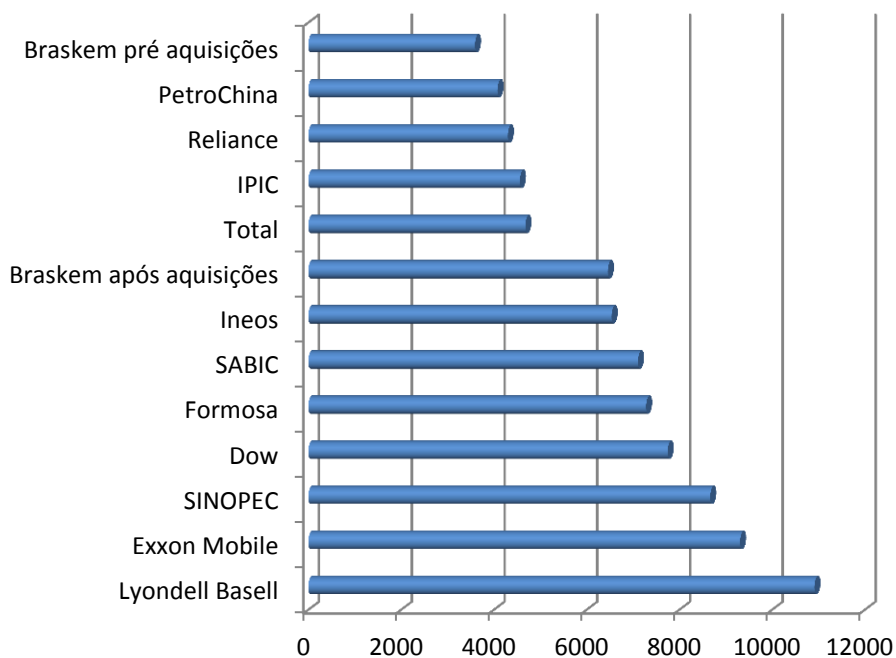
Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

## Capacidade nas Américas (kta)



## Capacidade Mundial (kta)



A recente aquisição da Sunoco Chemicals reforça a entrada do grupo no mercado americano e contribui para a diversificação futura da fonte de matérias primas do grupo. Este é um movimento muito importante, já que hoje a principal matéria prima da Braskem é a nafta, um derivado de petróleo a partir do qual a empresa chega às resinas.

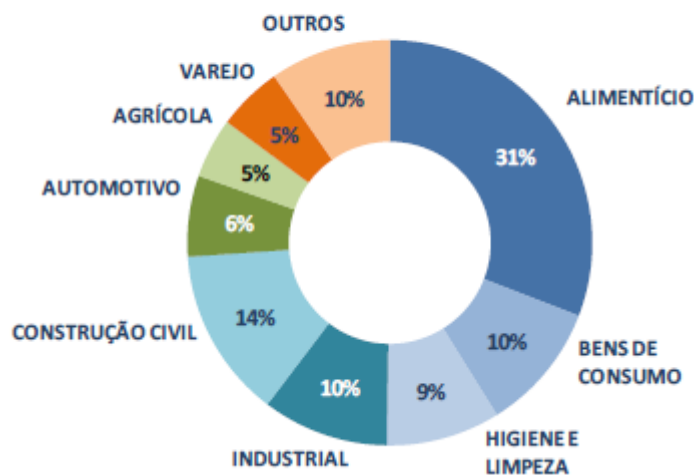
Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

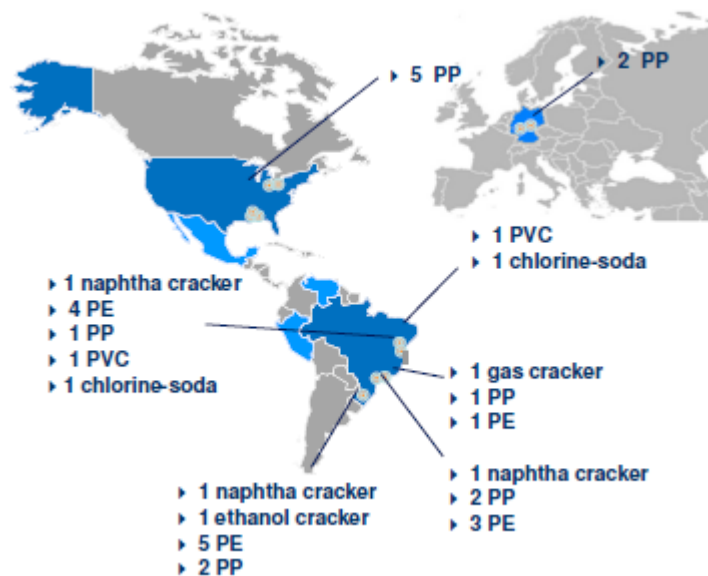
Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

## ▶ Perfil de Vendas Braskem – 2T11



O gráfico abaixo ajuda a representar como a Braskem se encaixa no perfil alvo da FCL: competitividade internacional, receitas em dólar, baixo risco.



Recentemente petroquímicas americanas, cuja principal matéria prima é o gás natural, passaram a possuir maior competitividade frente às demais, que se utilizam do nafta para produzir. A Braskem vem buscando alterar seu perfil de matérias primas, através da aquisição de petroquímicas que se utilizam do gás bem como da utilização desta possibilidade em seus novos projetos. Isto indica que a empresa acredita que a nafta poderá ter novos aumentos de preço no futuro, ou ao menos uma alta volatilidade que poderá prejudicar a empresa.

O processo de craqueamento, através do qual a empresa produz eteno, pode se dar utilizando-se uma série de hidrocarbonetos como

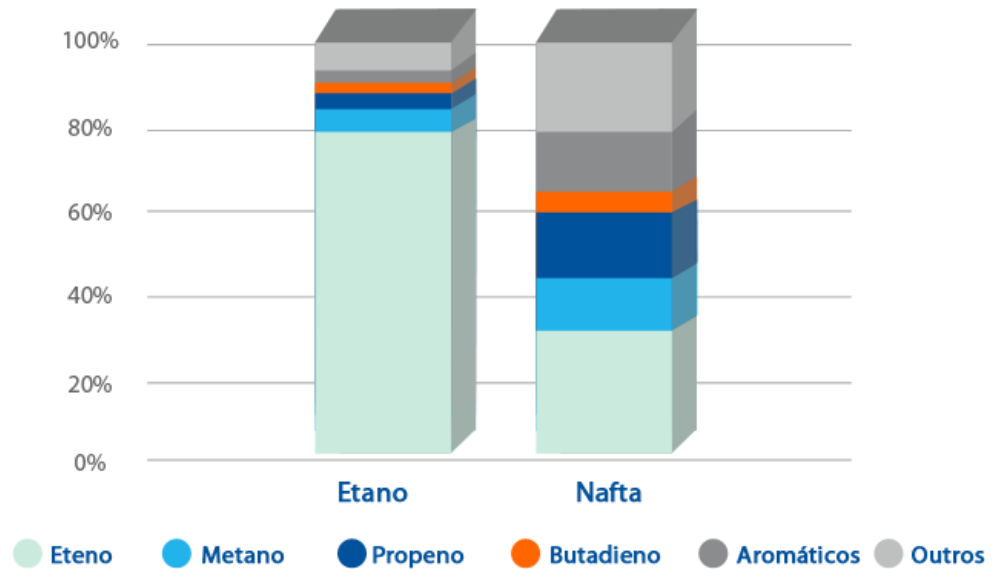
Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

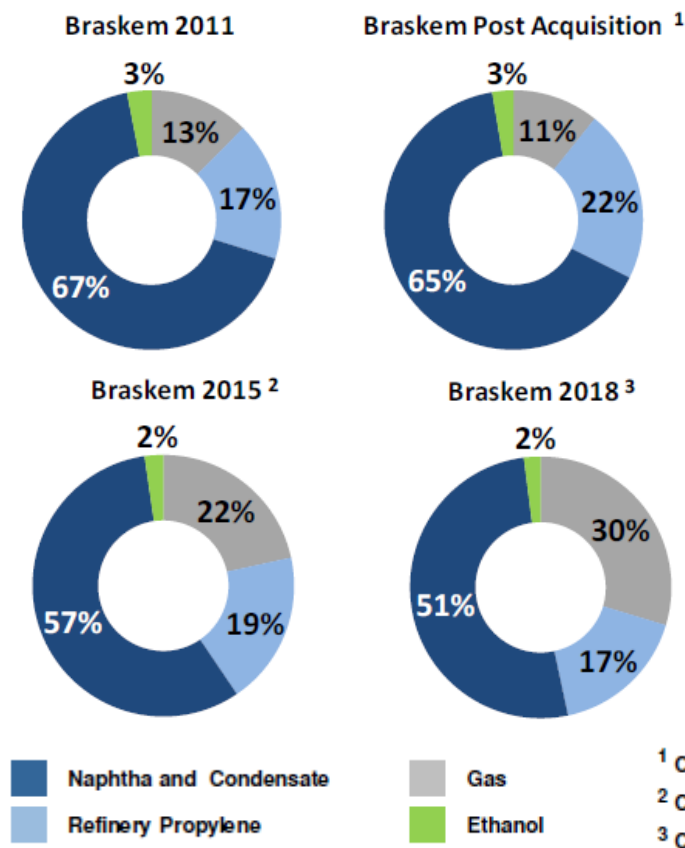
Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

matéria prima. Basicamente, a origem destes hidrocarbonetos pode se dar por gás natural (etano, propano e butano) ou por derivados de petróleo, como a nafta. Dependendo do processo utilizado, diferentes produtos sairão do processo de fracionamento, conforme vemos abaixo:



Vale dizer, a Braskem é hoje uma das principais clientes da Petrobras, por ser a maior compradora de nafta do Brasil. Com os atuais projetos e aquisições, o perfil de matérias primas da Braskem deve se alterar da seguinte forma até 2018:



<sup>1</sup> Considering Dow PP Business \*

<sup>2</sup> Considering Mexico Project

<sup>3</sup> Considering Comperj Project

Equipe FCL:

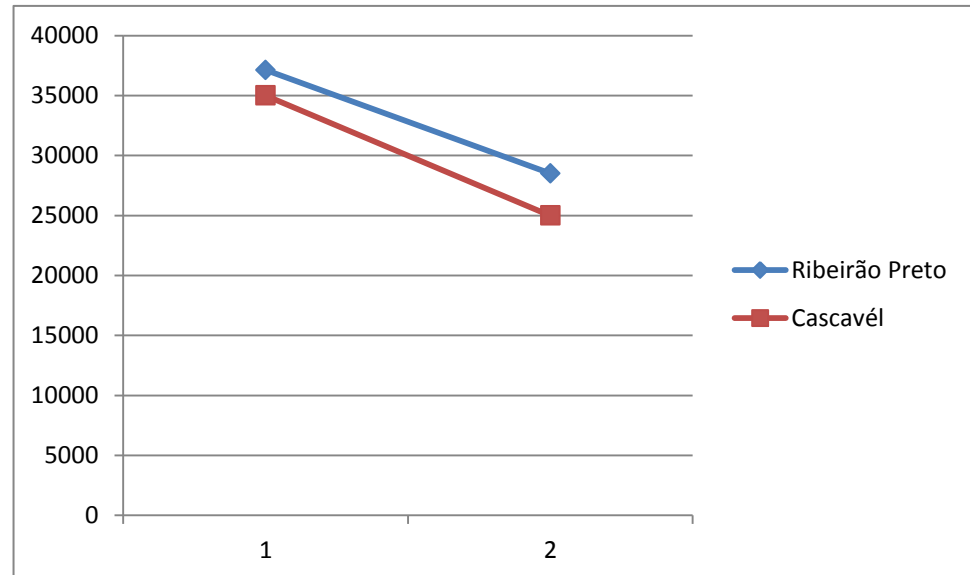
Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

Assim, concluímos o nosso passeio pelos mercados de petróleo e petroquímica entendendo um pouco melhor a relação de como esta importante commodity produz diversos derivados e um deles é utilizado como matéria prima para uma de nossas mais importantes investidas.

#### 4- Gráfico do Mês



Com as medidas adotadas pelo governo federal brasileiro no ano passado, buscando restringir as compras de terras agrícolas no Brasil por parte de estrangeiros, os proprietários de terras brasileiros, sejam eles nacionais ou internacionais, já sentem os prejuízos: os preços de terras agrícolas de mais de 10 mil hectares já caem, por falta de compradores, em diversas regiões e em diversas culturas agrícolas no Brasil.

#### Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma gestora de recursos 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 ou acesse nosso website: [www.fclcapital.com](http://www.fclcapital.com).