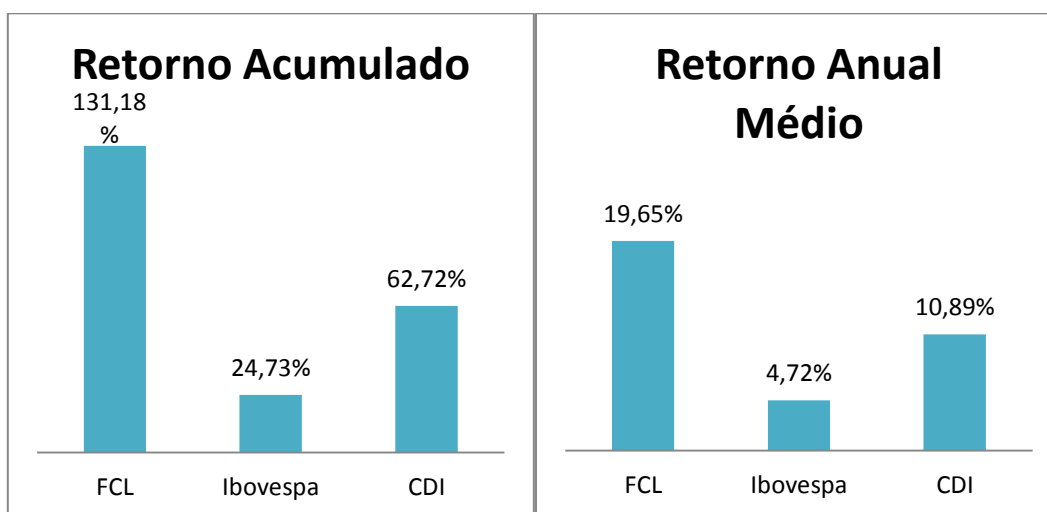


Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota líquida em 30/11/2011: 2,3118625		
Patrimônio Líquido: R\$ 8.661.377,07		
Performance	Em R\$	Em US\$
Novembro de 2011	-1,21%	-9,2%
Últimos 12 meses	-20,99%	-15,99%
Performance Acumulada	131,18%	156,17%
Performance Anual Média	19,65% a.a	22,20% a.a



Destaques

-Performance do clube FCL Capital está acumulada em 131,18% em reais e 156,17% em dólares desde sua inauguração, dia 3 de abril de 2007, frente 24,73% em reais do ibovespa e 62,72% do CDI.

-Performance anual média se encontra em 19,65% ao ano em reais e 22,20% a.a. em dólares.

-Nos últimos 12 meses, a carteira cedeu 21%, experimentando cinco pontos de underperformance em relação ao Ibovespa.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

1) Contexto Operacional : menos Brasil, mais mundo.

O ano de 2011 carregou uma realidade bastante curiosa: otimismo exacerbado dentro do Brasil e pessimismo histórico em grande parte do resto do mundo. Lá fora a Europa experimenta uma crise financeira ameaçando a própria existência da segunda moeda mais importante do mundo, as companhias americanas estão com níveis recordes de caixa parado sem ser investido em novos projetos e até na Ásia se houverem cada vez mais receios de uma possível desaceleração chinesa.

Por outro lado, nestas terras tropicais da América do Sul, as pessoas estão otimistas, acreditando que a cada geração suas famílias terão uma vida melhor. Existem boas razões para este quadro: apesar de não ser uma ilha de prosperidade, o Brasil conseguiu passar relativamente bem pela crise: o país crescerá cerca de 3% este ano, nada brilhante mas nenhum desastre. Por outro lado, o PIB da economia do Euro ainda não voltou aos patamares de 2007.

Mas neste mês crucial de novembro, onde nossa equipe se debruçou em traçar nosso cenário de gestão para 2012, achamos que todo otimismo e todo pessimismo deve ter limites. Normalmente, vale a pena ter uma mentalidade contrária: ser pessimista quando todos estão eufóricos e eufórico em meio ao pessimismo alheio. Por isso mesmo, estamos confiantes que o mundo vai mais cedo ou mais tarde começar a se recuperar das crises globais atuais. Não estamos ainda acreditando em uma completa implosão da zona do Euro, apesar de ela ser sim possível.

Ao mesmo tempo, estamos um pouco preocupados com esta onda de euforia exagerada no Brasil: as duas maiores cidades do país vivem uma clara bolha imobiliária. Além disso, a moeda brasileira, o real, é provavelmente a moeda mais sobrevalorizada do planeta. Assim, nossos investidores devem saber que a linha mestra do nosso cenário de gestão para 2012, que ainda está sendo feito, envolve exposição a empresas maiores, mais globais, que possam aproveitar um pouco um eventual respiro na situação econômica global ao mesmo tempo que possuem suas receitas em dólar. Enquanto isso, continuamos nos mantendo longe dos setores mais espumosos e com indícios de bolha que enxergamos no Brasil, como construtoras e empresas de varejo doméstico.

A visão geral é que os problemas do mundo estão sendo descontados, até em demasia, os problemas do Brasil não estão sendo contemplados. Duas investidas de nossa carteira estão particularmente muito bem preparadas para aproveitar um cenário de dólar mais alto em relação ao real: a siderúrgica Gerdau e a Braskem. Ambas possuem custos em real e receitas em dólar.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Segundo nossas contas a receita líquida da Braskem sobe 20% a cada 10% de alta da moeda americana (ou seja, uma alavancagem de 2:1) e a da Gerdau sobe 40% a cada 10% de alta do dólar. Isso ocorre porque enquanto as receitas de ambas são 100% dolarizadas, muitos de seus custos, como mão de obra, energia elétrica, etc, são denominados em reais.

Em suma, estamos mais uma vez na contramão do movimento de manada da maioria das casas de gestão: enquanto a maioria quer exposição ao mercado interno a qualquer preço, tornando caras as poucas opções de investimento para esse já manjado cenário, nós estamos felizes em investir nas melhores exportadoras da bolsa brasileira. Menos Brasil, mais mundo. Este é um dos cenários para nosso cenário de gestão em 2012.

2) Performance

A performance do clube de investimentos FCL Capital foi de -1,21% em reais (-9,2% em dólares norte-americanos) no mês de novembro de 2011. Desde o lançamento do clube, no dia 3 de abril de 2007, nossa performance acumulada se encontra em 131,18% em reais (156,07% em dólares). Este desempenho se traduz em uma performance anual média, métrica de desempenho mais importante para nossas avaliações internas, de 19,65% a.a em reais e de 22,20% a.a em dólares.

Nossa performance acumulada se compara favoravelmente a um desempenho igualmente acumulado, desde o dia 3 de abril de 2007 de 24,73% do Ibovespa e de 62,72% do CDI. Como nossos investidores sabem, adotamos postura ativa perante nossos investimentos, onde buscamos possuir alto grau de convicção, participação estratégica com visão de sócios e apenas comprar aquilo que entendemos e realmente acreditamos.

Nossos investidores devem estar cientes que esta nossa estratégia pode gerar e deve continuar gerando períodos de underperformance perante ao índice bovespa em diversos períodos, uma vez que nossa carteira possui correlação muito baixa com o índice. Assim, tanto em épocas de alta como de baixa a tendência é a FCL possuir uma situação bastante distante dos demais índices acionários brasileiros, sobretudo o índice bovespa.

Outra característica de gestão que gostaríamos de expor é que abrimos mão de performance de curto prazo se isso for necessário para atingir resultados melhores no longo prazo. Por isso somos referenciados sobre o CDI, ao contrário da grande maioria de fundos acionários brasileiros e fazemos nosso trabalho com o objetivo de proporcionar retornos absolutos a nossos investidores. É certo que continuaremos encontrando períodos mais positivos, onde uma maré alta levantará todos os barcos, e períodos mais negativos, onde a maré irá baixar para todos e

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

como disse Warren Buffett, descobriremos quem estava “o tempo todo nadando nu”. Isso faz parte do investimento de longo prazo. O que queremos e pretendemos manter são desempenhos acumulados em dólar próximos a 25% ao ano. Se cumprirmos isso, julgaremos estar remunerando nossos sócios de forma adequada pelo custo de capital em um veículo como o nosso. Não temos garantia alguma que atingiremos nosso objetivo, apenas a certeza de muito empenho de nossa parte.

3) O ouro : um ativo brilhante

Encerrando uma série de 3 cartas mensais sobre os mercados de commodities, vamos nesta carta discutir um pouco mais profundamente sobre os mercados de ouro. É uma discussão super relevante e atual, por motivos que iremos ver a seguir: O dinheiro tem varias funções, mas uma das principais é ser um meio de troca. Na verdade, o dinheiro só vale algo devido a confiança que as pessoas têm que uma vez de posse de por exemplo uma nota de R\$ 100 reais, outras pessoas aceitarão a mesma nota. É uma convenção. A confiança de um povo sobre o dinheiro não é algo imutável e necessário, como épocas de hiperinflação em diversos países comprovam.

Inclusive, dependendo do ambiente varios “dinheiros” são usados e continuam possuindo a mesma característica de moeda de troca. É o caso por exemplo dos presídios onde cigarros comumente são usados como meio de troca monetário (afinal são consumíveis e lastrados, mais úteis que dinheiro de papel naquele ambiente). Ou seja, é preciso possuir um valor externo real. Essa discussão é necessária pois alguns investidores importantes não confiam no dinheiro de papel. Ocorre que qualquer moeda, seja ela o dólar, o real, ou o Euro, são emitidas e controladas por um banco central.

Isso quer dizer que bancos centrais governamentais podem a todo momento e da maneira que quiserem emitir novas cédulas sem um lastro de riqueza externo final. Em outras palavras, o custo de impressão de uma nota extra de 100 dólares ou 100 reais para o banco central americano ou brasileiro, respectivamente, é tão somente o do papel da nova cédula. Ou seja, para fechar suas contas, para comprar títulos e estimular a economia, etc, bancos centrais emitem dinheiro a todo tempo. E como a riqueza na economia real continua a mesma, a única consequencia lógica e necessária é a inflação.

De fato, diante do cenário atual de forte recessão econômica em alguns países ricos aliada a bancos centrais com políticas expansionistas em países em desenvolvimento como o Brasil, os temores de inflação continuam vivos e são cada vez mais reais. Neste sentido, a commodity mais fascinante do planeta, o ouro, exerce um papel muito interessante. Justa ou injustamente, o ouro

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

é visto como a moeda definitiva: ela é aceita pela humanidade como meio de troca e reserva de valor desde tempos imemoriais e ao contrário das moedas governamentais, não pode de forma alguma ser desvalorizada via impressão de novas moedas de ouro. Por isso, diante do cenário internacional onde bancos centrais mundiais teriam forte incentivo a imprimir dinheiro, alguns dos grandes gestores internacionais correram para resguardar o valor real de seu patrimônio aplicando neste metal amarelo.



Este cenário é amplificado pelo fato dos juros reais estarem negativos no exterior: o custo de capital para aplicação em ouro é inexistente. Além disto, existe o medo de que governos desvalorizarem suas moedas para desta forma desvalorizarem junto as enormes dívidas de seus governos centrais, sobretudo na europa. A corrida do ouro estava lançada. Entre os apóstolos do investimento em ouro está o mega investidor John Paulson que inclui a opção em seus fundos de quota em dolar e também quota em ouro, na qual aliás todo o seu patrimonio pessoal está investido.

Na internet alguns libertários igualmente descrentes das moedas governamentais lançaram uma unidade de meios de troca eletrônica, chamada Bitcoin, que teria também um volume limite além do qual não poderia ser dividida. Por outro lado, o investimento em ouro também tem seus descrentes. Entre eles, um de nossos gurus Warren Buffett:

“Se eu comprar todo o ouro já produzido, isso dará um cubo gigante de 67 metros para cada lado. Com o que isso vale, daria para comprar não alguma mas TODA a terra dos Estados Unidos, e ainda 10 Exxons e 10 Microsofts de troco. Ou voce poderia ser dono de um cubo gigante que não faz nada. O que voce prefere? Eu prefiro os ativos que geram alguma riqueza.” (Warren Buffett)

De fato, na vida real nenhum investidor é como o Tio Patinhas.

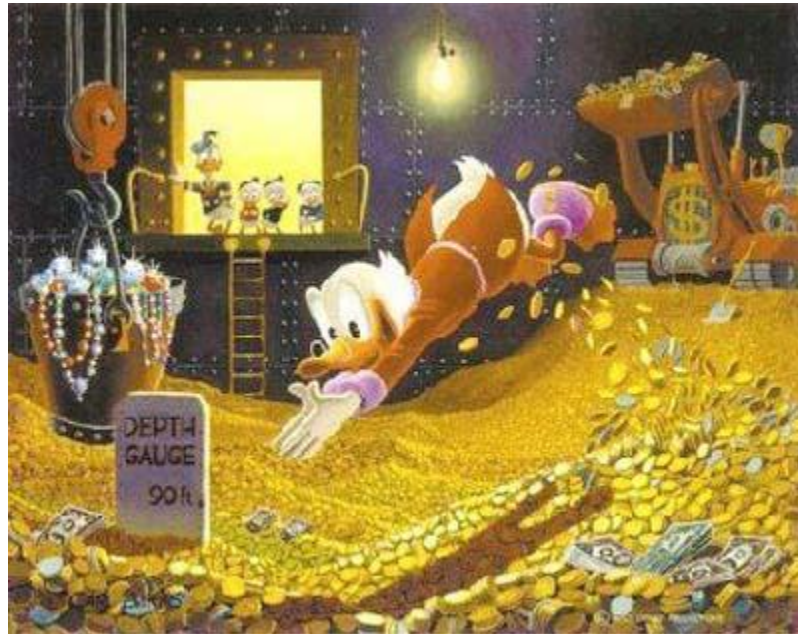
Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Ninguém colocaria todos os seus ativos em uma caixa forte e estocaria ouro sem nenhuma diversificação, pois o capital próprio tem um custo e esta dificilmente seria uma alocação eficiente de capital.



Por outro lado, é verdade que se o Tio Patinhas existisse nos últimos 5 anos, ele teria ficado muito mais rico colocando toda sua fortuna no bom e velho metal precioso. Deixamos a nossos leitores qual a melhor decisão de investimentos. Warren Buffett ou Tio Patinhas?

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.