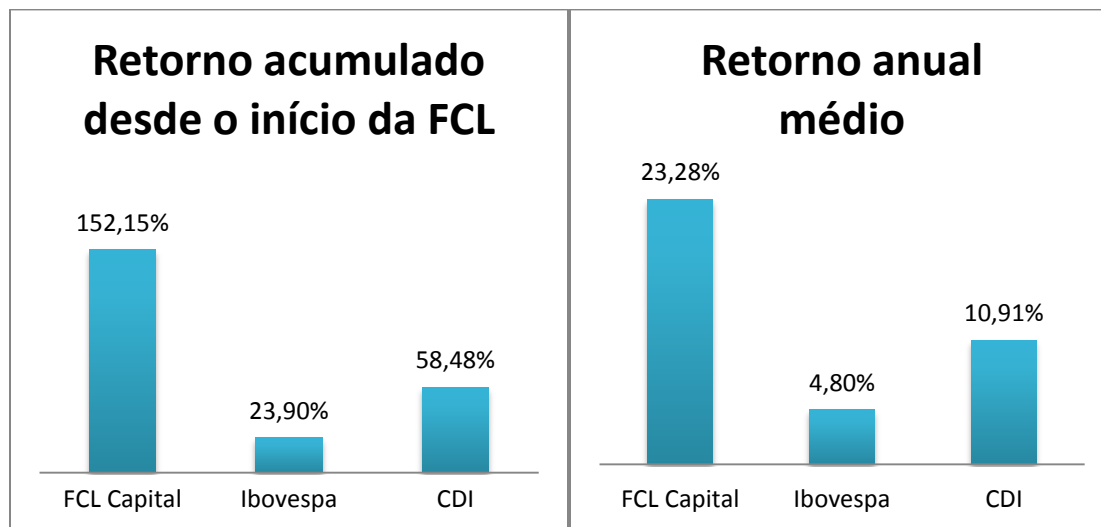




Agosto de 2011

Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota líquida em 31/08/2011: 2,52150068		
Patrimônio Líquido: R\$ 8.842.218,85		
Performance	Em R\$	Em US\$
Agosto de 2011	-3,00%	-0,63%
Últimos 12 meses	-4,47%	4,32%
Performance Acumulada	152,15%	194,60%
Performance Anual Média	23,28%	30,29%



Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

I- Contexto operacional

Em agosto de 2011 ações e ativos de risco ao redor do mundo mais uma vez sofreram pressão, com a certeza cada vez maior por parte da comunidade de investidores que quase todo o mundo desenvolvido (Europa e EUA) sofrerá uma nova recessão ou ao menos crescimento bem abaixo de seu potencial ainda por algum tempo. Ações de bancos europeus foram particularmente atingidas.

Enquanto isso, no Oriente médio, a primavera árabe teve mais um desdobramento com a tomada da capital Tripoli pelos rebeldes do leste. O preço do barril de petróleo teve uma leve queda com a expectativa que a produção Líbia será retomada em breve devido ao fim dos conflitos. Enquanto isso as estrelas entre os ativos foram mais uma vez os porto seguros, especialmente os títulos do (rebaixado) tesouro norte-americano. Os Bonds de 10 anos estão pagando a incrivelmente baixa remuneração de 2,2% a.a. O Ouro após testar novos recordes de alta pareceu passar por um processo de correção. A notícia mais importante do mês, porém, veio do meio empresarial: Steve Jobs, um dos fundadores da Apple, mais valiosa empresa de tecnologia do planeta e que no mês passado chegou por alguns momentos a suplantar a Exxon Mobil como mais valiosa companhia do globo, renunciou ao título de C.E.O da companhia devido a seus problemas de saúde.

Cabe agora aos executivos da Apple, sobretudo ao novo CEO Tim Cook e ao designer genial Jonathan Ive manter o pipeline de produtos e lançamentos no ritmo e qualidade incríveis que vinham sendo mantidos, em especial no que tange a nova Apple TV que consta entre os próximos lançamentos programados, sobre o Ipad 3, que deve ser lançado no primeiro semestre de 2012 e sobre as novas versões do Iphone. Jobs fundou a Apple ao lado de Steve Wosniak em 1976 e desde então sua carreira tem sido marcada pela criação de produtos com forte apelo de design, usabilidade e emoção. No fim dos anos 70 foi responsável pelo desenvolvimento do PC como até hoje o conhecemos (na opinião de Jobs e de muitos entendidos no assunto, a Microsoft e outras empresas que vieram depois nada mais fizeram que copiar aquilo que já tinha sido desenvolvido pela Apple.

Em 1985 no que foi talvez uma das piores decisões empresariais da história, o Board da Apple demitiu Jobs da companhia que ele fundou e a Apple perdeu-se como uma companhia irrelevante, sem liderança em setor algum, sem bons produtos e que caminhava a passos largos para a bancarrota. Nos seus 12 anos fora da Apple, Jobs fundou duas empresas: a Pixar, responsável pela revolução nas animações cinematográficas, com hits como Toy Story e Up, e a Next, que em 1997 foi comprada pela própria Apple o que no fim fez com que Jobs voltasse a empresa que fundou e reassumisse o título de CEO em 2000.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Na primeira década deste século, a empresa, sob a liderança de Jobs foi responsável por uma série de revoluções: o Ipod, que redesenhou a indústria da musica em 2001, o Itunes em 2003, o Iphone em 2007 (redesenhando uma outra industria), a Apple Store, talvez a mais importante de todas as inovações, em 2008, e o Ipad, na então esquecida indústria de tablets em 2010. Em seu histórico discurso na formatura dos alunos da Universidade de Stanford¹, Jobs se disse extremamente influenciado pelo Whole Earth Catalog cuja motto "Stay Hungry, stay foolish" ele repetia sempre a si mesmo e que se devia sempre fazer o que se ama, pois essa era a única maneira de se alcançar a excelência.

São conselhos deste que foi sem dúvida o CEO mais importante da década, alguém cuja influênci¹a em 100 anos será comparada de igual para igual a outros gênios como Henry Ford, Thomas Jefferson e alguém cujos feitos empresariais e cuja genialidade devemos celebrar.



II- Performance

A performance do clube de investimentos FCL Capital esta acumulada em 152,15% em reais e em 224,64% em dólares norte-americanos desde sua fundação, em 3 de abril de 2007. Nossa performance anual média, métrica de desempenho mais importante na avaliação interna de nossa performance, encontra-se em 23,28% em reais e 30,29% em dólares.

¹<http://www.youtube.com/watch?v=66f2yP7ehDs&feature=related>

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Agosto foi um mês bastante interessante, onde a pânico da primeira semana acabou dando lugar (como sempre acontece) a um ambiente mais racional e calmo de análise da situação. Assim, nossas quotas fecharam o mês ainda em baixa diante da forte queda inicial, mas em uma trajetória ascendente. No mês, nossas quotas caíram 3% contra uma queda de quase 4% do Ibovespa. Nos últimos 12 meses criamos nove pontos de alpha (overperformance) sobre o ibov, com desempenho de -4,46% contra -13,27% do principal índice acionário brasileiro.

Performance FCL X Performance Ibovespa por período

	FCL	IBOVESPA	Alpha gerado pela FCL
2008	-39,11%	-41,22%	+2,11 pontos
2009	224,85%	82,66%	+142,19 pontos
2010	29,55%	1,04%	+28,51 pontos
Últimos 12 meses	-4,46%	-13,27%	+8,81 pontos

No quadro acima listamos o alpha, ou seja, a performance agregada pela FCL sobre o Ibovespa em um conjunto de períodos. O que queremos afastar é a sensação que de certa forma investir em quotas da FCL pudesse ser visto como estar na primeira classe do Titanic: o pensamento de que apesar de nossa superioridade sobre o índice acionário brasileiro, isso não seria lá muita vantagem, pois o Ibovespa tem perspectivas de queda. Na verdade, nossa racional é o seguinte: sabemos que no longo prazo o Ibovespa irá superar a performance do CDI. É uma certeza quase que absoluta de que um investidor qualquer que aplicar seu dinheiro no Ibovespa estará melhor em 10 ou 20 anos do que um investidor que aplicar no CDI (isso se chama prêmio de risco, uma vez que no Ibovespa ha flutuações maiores de performance).

O que procuramos sempre fazer é gerar alpha sobre o Ibovespa, gerando assim duas camadas para nossos investidores: de um lado com nosso trabalho a FCL buscando performance superior ao Ibov e por outro lado pelo fato de que em longos períodos o Ibov dará performance superior ao CDI. Assim, a FCL pretende continuar sendo (como foi até aqui) uma aplicação superior ao CDI. Isso não quer dizer que superaremos o CDI em todos os meses ou anos (a volatilidade é o preço que pagamos pela nossa performance superior), mas que em longos períodos, se não entregarmos consistente e significativa performance sobre o Ibov e sobre o CDI não estaremos realizando nosso trabalho a contento.

O racional acima, que sempre esteve com a FCL, ganhou novos contornos com o triste e surpreendente comportamento do Banco Central do Brasil neste ano de 2011: o BC parece cada vez mais seguir orientações políticas e não estar disposto a defender a moeda brasileira.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Neste mês de agosto, o real caiu 2,5% sobre o dólar e isso deve continuar, algo bastante relevante para a FCL que sempre teve como benchmark principal interno a performance anual media em dólares. No início do ano, a economia estava superaquecida e a inflação ascendente quando a nova diretoria do BC assumiu já pedindo fé ao povo brasileiro, pois segundo eles era questão de tempo até a economia desaquecer e a inflação cair.

O resultado de tamanho ato franciscano foi que a inflação irá bater no fim de 2011 algo incrivelmente perto ao teto da meta: 6,5% ao ano. Agora, ao contrário, a economia começou a dar leves sinais de desaceleração e a inflação ainda não caiu, mas o BC já agiu correndo para cortar juros. A medida, é claro, esta sendo amplamente condenada pelo mercado, mas o mercado ainda guarda a nosso ver uma certa confiança, ou quase uma torcida de que o BC está sim preocupado com a inflação. Nós não enxergamos esta preocupação. O que enxergamos é que o comportamento recente do BC mostra claramente que o Banco Central do Brasil tem no governo Dilma uma meta de juros e não uma meta de inflação.

Logo, nós, como investidores, não estamos mais dispostos a realizar nossos investimentos acreditando que o BC irá agir para manter a inflação na meta. Acreditamos que as ações de companhias brasileiras, em geral, ficaram ainda mais atrativas se comparadas à renda fixa brasileira. O motivo é obvio: o real não vai preservar seu valor de compra e isso inclui aos poupadores, que acham que estão fazendo bom investimento aplicando no CDI. A má notícia: os dias de juros reais altos acabaram, com o aumento da inflação, o rendimento real do CDI ficou pequeno. O que fazer então em um ambiente inflacionário onde o Brasil possui inflação mais próxima da Argentina do que da Suíça? Nossa sugestão são os ativos reais, entre eles ações (mas não imóveis brasileiros pelos motivos que discutiremos no próximo tópico).

De forma bastante interessante podemos observar que na data em que esta seção é escrita, primeiro dia útil do mês de setembro, o Ibovespa está disparando mais de 3% em reação ao corte de juros do BC. A primeira vista isso pode parecer uma surpresa, visto que como dissemos acreditamos que o BC agiu equivocadamente e que a inflação irá subir. Mas após pensar um pouco, faz bastante sentido: ações são partes de empresas, logo ativos reais, que tendem a preservar seu valor em épocas inflacionárias, apesar de que no geral o melhor dos mundos é um ambiente de inflação controlada e previsível.

Existe um precedente recente na América Latina: sob o governo de Cristina Kirchner, a credibilidade do BC e do governo local em relação a inflação foi jogada no lixo, a inflação lá ronda os 30% ao ano, e incrivelmente, o índice Merval de Buenos Aires performou melhor que Ibovespa nos últimos 5 anos!! Ações são ativos reais, afinal, os lucros das empresas tendem a repor a inflação. O mesmo não se pode dizer de títulos públicos de dívida federal, com exceção dos indexados. Em suma:

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

em uma ambiente inflacionário não restam duvidas: os títulos de renda fixa são os mais penalizados em relação a ativos reais como commodities e ações.



Não achamos ainda que a credibilidade da política monetária do Brasil irá convergir a níveis argentinos (batidas na madeira), mas confessamos que na eterna disputa da renda fixa com ativos de risco brasileiros, a última decisão do BC deu um bom tiro no primeiro.

III- Macro: Uma bolha olímpica chamada Brasil

Alguns brasileiros definitivamente precisam de senso de proporção. Se sua mulher acha o George Clooney bonito isso não quer dizer que você é um corno manso e deve pedir o divórcio. Da mesma forma, é fato que com melhoria da segurança, o ganho do direito de realizar os jogos olímpicos e as várias obras de infra-estrutura pela cidade, o Rio de Janeiro deveria mesmo assistir a uma valorização no preço médio de seus imóveis. Isso, porém, não quer dizer que os imóveis na zona sul do Rio de Janeiro devem ser mais caros que os de Mônaco, e acreditem, estamos quase lá².

Em um momento como o atual, onde os preços de muitos ativos de risco estão bastante depreciados e a palavra "bolha" vem sendo usada na imprensa com tão pouco cuidado, ficamos muito apreensivos ao usar esta palavra. Mas não existem dúvidas: os imóveis residenciais no Rio de Janeiro, especialmente na sua zona sul, exibem um processo de mania especulativa e euforia em muito assemelhado aos processos

²O Rio de Janeiro é a quarta cidade mais cara do mundo quando se trata de imóveis, segundo recente pesquisa.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

clássicos de livro texto que mostram a formação de bolhas em ativos financeiros.

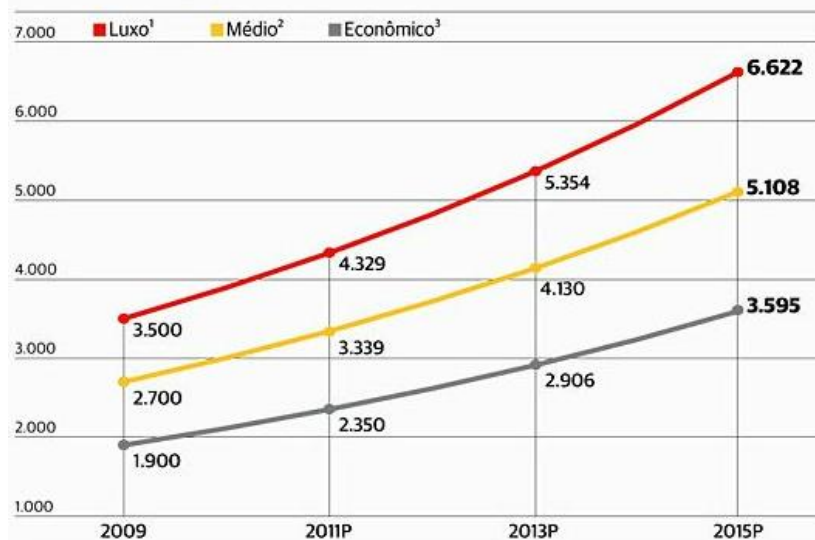
Em primeiro lugar, vale dizer, que ao se debruçar sobre a questão das bolhas financeiras que existem e existiram no mundo, percebemos que quase sempre uma bolha surge devido a um fato real concreto que realmente faz com que os preços dos ativos tenham que subir para se ajustar³.

Índice “bolhométrico” 1: Agentes de mercado esperam aumentos reais de mais de 50% nos próximos dois anos!

Segundo recente matéria do Jornal Valor Econômico, pesquisa de opinião média entre consultores imobiliários apontou que eles esperam em média uma apreciação real de 50% no preço dos imóveis para os próximos dois anos. Toda vez que um grupo de agentes espera apreciações desta magnitude é hora de começar a retirar o time de campo. Aliás, nos últimos 15 anos, o ano onde os analistas financeiros da Bovespa mais previram apreciação nas ações foi justamente o topo do ciclo: em plena euforia de 2007.

Expectativa para o setor imobiliário no país

Escalada dos preços médios por metro quadrado (em R\$)



Fonte: I MB Associados. *Como não há estatísticas nacionais de preços finais de imóveis, foram considerados os dados do Secovi para o metro quadrado em São Paulo, pelo fato de a cidade ter o valor mais alto do que no resto do país (em 2009). A análise considera o pior cenário possível para o setor. Foi aplicado preço médio de crescimento do índice de imóveis americano Case/Shiller, de 11,2% ao ano até 2015. A variação corresponde ao período de 1997 a 2006, que é considerado o de formação da bolha americana. ¹Apartamentos de 50 m², com preço médio do m² em R\$ 1.900. ²Apartamentos de 80 m², com preço médio do m² em R\$ 2.700. ³Apartamentos de 100 m², com preço médio do m² em R\$ 3.500.

³Vide bolha das pontocom onde as novas ideias realmente justificavam a princípio uma alta nos preços das ações ou a bolha na bolsa brasileira em 2007. O erro não estava no aumento dos preços em si, mas na sua intensidade.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com


Revista ValorInvest -

<http://www.revistavalor.com.br/home.aspx?pub=1&edicao=52> (pag 14/15)

“bolhométrico” 2: O Rio está mais caro que NY.

Escalada do aluguel no eixo Rio-SP

Comportamento dos preços médios mensais (em R\$)

 Bairros do RJ*	Mai-11	Var. em 12 meses
Tijuca	1.345	71%
Botafogo	2.876	70%
Gávea	3.517	50%
Jardim Botânico	3.478	65%
Barra da Tijuca	2.530	38%
Recreio	1.690	36%
Leblon	4.381	33%
Lagoa	3.554	26%
Ipanema	3.955	17%

Fonte | Secovi Rio. *Para esta análise, foram coletados apenas preços de apartamentos do tipo “padrão” usados, de 2 dormitórios. Não foram considerados imóveis com preços fora do valor de mercado

Fonte: Revista ValorInveste –

<http://www.revistavalor.com.br/home.aspx?pub=1&edicao=52> (pág. 18)

Índice “bolhométrico 3”: As conversas de bar

No auge da euforia da Bovespa nos idos de 2007, era muito difícil entrar em uma academia de ginástica, restaurante ou bar sem que alguém estivesse se gabando do quanto havia ganhado na bolsa. Aparentemente todos no Brasil eram gênios financeiros. Alguns anos depois, novamente um grupo de investidores assumiu o comportamento típico que separa em nossa opinião o investimento da especulação: a compra de um ativo não por precisar dele ou por acreditar que ele se encontra abaixo de seu valor justo, mas por acreditar que mais pessoas comprarão em breve o mesmo ativo por valores mais altos. Foi assim com a Bovespa em 2007, com a Nasdaq em 2000 e assim está sendo nos imóveis da capital carioca em 2011.

É novamente difícil sentar em uma mesa de bar sem que as pessoas falem sobre o investimento do momento. Só que ao invés de uma infinidade de “gênios” que compraram ações da Vale e da Petrobrás (como eles conseguiram ser tão criativos?) agora só se fala no quanto os imóveis estão subindo, no quanto os respectivos apartamentos valem e principalmente, no quanto as pessoas acham que estes apartamentos valerão no futuro próximo.

Na verdade, em uma época onde tudo é chamado de bolha, não vamos nós indiscriminadamente dizer que isso é uma bolha. Mas dizemos que, em nossa opinião, os imóveis no Brasil em geral e no rio de janeiro em particular (na zona sul do rio de janeiro de forma hiper particular)

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

encontram-se claramente acima de seu valor justo por uma larga margem. É claro, opiniões contrárias a nossa não faltam. Como todo

investidor de fora de uma bolha (novamente recorreremos a esta palavra), somos minoria. Vejamos então os argumentos contrários a existência da bolha imobiliária carioca, que chamaremos de “a bolha olímpica”, são um tanto quanto preguiçosos em nossa opinião, mas iremos analisa-los um a um por aqui:

Argumento 1: Nunca poderia existir uma bolha nos imóveis brasileiros pois aqui não existe um mercado desenvolvido de crédito imobiliário e os juros por aqui são altíssimos.

De fato, um componente presente em uma grande porcentagem de todas as bolhas financeiras do mundo, e imóveis nada mais são que uma categoria de ativos financeiros, é a presença de crédito abundante. Normalmente bolhas se formam em ambientes de baixos juros, pois este cenário encoraja a especulação, já que a remuneração é por definição baixa na maior parte dos ativos, o que incentiva a tomada de riscos e por sua vez posições agressivas que formam bolhas.

Este fato esteve presente em diversas bolhas e sem dúvida estará presente em grande porcentagem das bolhas futuras. É preciso notar, porém, que não existem duas bolhas idênticas. Muitos analistas acreditam que existe hoje uma bolha imobiliária na China, país onde igualmente não existe mercado de crédito imobiliário. E isso ocorre lá por um motivo que tem certa relação com o daqui: na China existe uma enorme poupança privada para um mercado financeiro pouco desenvolvido.

A consequência deste fato é que sem ter aplicações disponíveis para poupar seu dinheiro, os chineses acabam poupando ele na forma de tijolos e telhas, ou seja, comprando imóveis. Da mesma forma no Brasil poucos conseguem explicar porque aqui, mesmo em um ambiente de altas taxas de juros e quase inexistência de crédito imobiliário, os investimentos em imóveis (sem ser com o fim de morar, mas com fim de investimento) nunca deixaram de existir e sempre foram até considerados, erradamente, uma aplicação segura. Existem algumas características peculiares e únicas do Brasil que muitos não consideram:

1) O terrível confisco da poupança de Collor em 1990 até hoje mexe muito com o imaginário brasileiro e faz com que os poupadores do Brasil prefiram imóveis por associar segurança a eles (Collor resolveu não mexer com propriedades imobiliárias). Este fato faz com que muitos prefiram esta modalidade de aplicação neste país.

2) A herança portuguesa faz com que muitos investidores brasileiros, especialmente os mais velhos, associem imóveis a segurança, por estes serem tangíveis.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

3) Nas décadas de inflação acelerada no Brasil, qualquer ativo real, como commodities, ações, ouro, mas também os imóveis, sempre se valorizasse em termos nominais. Isso acabou criando nos brasileiros uma mentalidade de que imóveis, a aplicação em ativos reais mais popular, sempre se valorizam.

4) Não nos esqueçamos: os imóveis são a maior aplicação da vida de milhões de pessoas. Para a grande maioria da população, mais da metade do patrimônio está imobilizada na casa própria. Assim, um aumento do preço dos imóveis como o que ocorreu e deveria mesmo ocorrer em certo grau acaba tendo uma reação em cadeia no consumo, bem estar e segurança econômica muito maior que qualquer alta na bolsa ou da moeda brasileira. Mesmo a economia americana, onde os imóveis são uma proporção menor do patrimônio das pessoas, experimentou um boom de consumo na época da alta dos preços de imóveis no período pré crise.

5) Por mais que se fale dos juros altos brasileiros, muitos desconsideram o fato de que 30% de todo o crédito do país é subsidiado, via BNDES e programas especiais, e isso faz com que na prática os juros não sejam tão altos como parecem. Se assim não fosse, a economia brasileira quebraria, pois nenhuma economia do planeta poderia conviver com as taxas de juros brasileiras "a seco" sem entrar em recessão.

Argumento 2: Não existe bolha imobiliária pois os alugueis estão subindo menos que os preços de venda dos imóveis.

Esta é, pelo contrário, em nossa opinião, um forte indício de que existe sim um movimento especulativo. Se os preços de venda estão subindo bem mais rápido que os de aluguel, isso quer dizer que os preços de venda saíram dos fundamentos. Uma das maneiras clássicas de se achar o valor justo de um imóvel é pelo múltiplo de seu preço de aluguel. Tradicionalmente na praça do Rio de Janeiro este múltiplo esteve perto de 1%. Hoje é um terço disso.

O Brasil virou com esta alta, provavelmente, o país em todo o mundo onde é mais vantajoso ser locatário de imóveis vis a vis ser locador de imóveis. Não bastasse a legislação que favorece o locatário, a justiça lenta, os custos altos, se um investidor quiser comprar um imóvel e o alugar para ter renda, irá embolsar EM TERMOS NOMINAIS cerca de 0,3% ao mês. Uma remuneração digna de títulos do tesouro americano em épocas de quantitative easing. Sinceramente, eu nunca vou entender o que se passa na cabeça de pessoas compram imóveis para alugar a terceiros no Brasil.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Argumento 3: Não existe bolha olímpica pois os preços dos imóveis nunca caem de patamar, logo não há perigo. O máximo que pode acontecer é ficarem estacionados.

É graças a esta crença, sem nenhum fundamento na vida real, que os EUA estão passando pela sua pior recessão nos últimos 60 anos. Todo ativo pode cair fortemente de preço. Entre seu auge em 2007 e os dias atuais, os imóveis de alguns estados americanos, como Nevada e Florida caíram praticamente à metade dos preços antigos. Todos os ativos convergem, cedo ou tarde a seu valor justo. Os imóveis brasileiros não terão destino diferente.

Creditamos em especial a existência desta lenda urbana devido ao passado inflacionário do Brasil, que corrigia para cima o valor nominal de todos os ativos.



Como podemos ver no índice Case Shiller, mais respeito termômetro do preço dos imóveis nos EUA, o preço médio em 40 cidades americanas amarga uma perda média em seu valor de mais de 20% desde o pico, visto há quatro anos.

Argumento 4: Não existe bolha pois os preços de qualquer coisa dependem do quanto se paga por elas. Se existem alguns bilionários brasileiros dispostos a pagar R\$ 40 milhões por apartamentos no Leblon, logo este é o valor justo destes apartamentos. Várias cidades no mundo possuem infinitamente mais bilionários que a cidade do Rio de Janeiro. Podemos citar Londres, Nova York, Hong Kong e muitas outras. Quase todas estas cidades já viram bolhas em seus mercados imobiliários em uma época ou outra. O fato de terem várias vezes mais bilionários que a cidade maravilhosa não impediu que estas bolhas estourassem, pois o valor de qualquer ativo, como já dissemos, sempre volta para o valor justo com o tempo. Bilionários não são diferentes de ninguém. Não

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

querem jogar dinheiro fora e fazer maus negócios. Por mais que compras de status sempre venham a existir, com o tempo a racionalidade volta a tona. Não poderia ser diferente. Nem Nova York, que é casa de 70 bilionários diferentes, segundo a revista Forbes, deixou de ter um mercado racional, onde os preços voltam a patamares adequados. Eu mesmo presenciei imóveis na beira do Central Park, possivelmente o local mais valorizado daquele país, sendo vendidos por menos da metade do preço que as maiores transações no Rio têm atingido.

O Rio de Janeiro possui um décimo do PIB per capita de lá, juros reais infinitamente mais elevados, menos que um centésimo da fama internacional da cidade mais importante do planeta e indicadores piores sob qualquer aspecto que se queira utilizar. Não faz nenhum sentido por qualquer prisma que se analise que imóveis por aqui valham mais que os imóveis comparáveis de lá. Vamos então gerenciar nossos portfólios tendo a bolha olímpica em mente. Não possuímos nenhuma ação de construtora e mesmo as ações de empresas de shopping centers estão a patamares um tanto quanto espumosos para nosso gosto. Multiplan, Brmalls e Iguatemi negociam em uma média de dezesseis vezes o NOI anual ajustado. Se conversarmos com qualquer antigo empresário do setor, saberemos que, tradicionalmente, shopping centers trocavam de mãos a algo entre sete e dez vezes o NOI anual. Enquanto as ações de shoppings não caírem, também ficaremos longe deste setor.

O que fazer então para se ganhar dinheiro com a bolha olímpica? Fora o movimento óbvio que seria shortear estas empresas citadas, estamos recorrendo ao velho ditado: em corridas de ouro, ganha dinheiro quem vende pás. Estamos estudando neste momento a compra de diversas posições em empresas da cadeia de construção imobiliária, como produtoras de cerâmica, vergalhões, minério e crédito imobiliário. Achamos que elas oferecem o mesmo upside nos lucros em caso da bolha estourar até 2016 e sem a ressaca caso a bolha estoure mais cedo do que isso.

“Warren Buffett deveria pedir perdão. Como que ele pode perder a revolução wireless, das novas tecnologias, da banda larga, da biotecnologia e todas estas que estamos vivendo?”

(Harry Newton, da Technology Investor magazine, em fevereiro de 2000, um mês antes da implosão das ponto.com, nas quais Warren Buffett simplesmente não investia.)

IV- Micro: Os fundos de investimentos e as ações que os compõem

Muitos dos nossos investidores antigos já conhecem nossa filosofia de investimentos. Vamos tentar, na coluna micro desta carta, responder a pergunta: para que afinal serve um fundo de investimentos? Não especificamente o nosso, mas qualquer fundo de investimentos. E no

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

final, mostrar o porque acreditamos que não vale a pena para um investidor médio tentar sozinho bater o mercado. É o mais próximo que vamos chegar do famoso “não tentem isso em casa” que tanto vemos

na televisão. São basicamente dois os motivos da existência de um fundo de investimentos e suas vantagens sobre um investidor pessoa física:

Motivo 1: Proteção e escala

Ao investir sua poupança em uma comunhão de recursos, o investidor se vale da divisão de trabalhos. Enquanto ele pode se dedicar a seu trabalho. Ao invés de gastar as horas de seu dia tentando operar no home broker, ele delega à especialistas a alocação de seu capital. Estes especialistas, por se dedicarem a esta atividade, poderão fazer coisas que pouquíssimas pessoas físicas teriam condição por si só de fazerem. Podemos citar como exemplos:

a) Reuniões periódicas com diretoras das companhias abertas, objeto de investimentos, muitas das quais não estariam dispostas a se reunir com pessoas físicas, ao menos não da mesma maneira.

b) Foco total nos números da empresa e meses de trabalho gastos no real entendimento dos negócios.

c) Pesquisas in loco, como idas a supermercados, visitas a fabricas para checar se os caminhões estão saindo com mercadorias e desta forma comprovar que os balanços das empresas não são fraudados, conversas com associações, concorrentes, ida a convenções de negócios para aprender mais a fundo sobre as investidas e muitos outros casos.

Motivo 2: Melhor alocação de portfólio e formação de carteiras

Com o tempo, ao realmente se aprofundar sobre investimentos, os investidores passam pelo seguinte processo: primeiro compram ações na esperança de que elas vão subir. Depois de muito aprendizado (normalmente conseguido a duras penas, com erros e acertos) passam a enxergar não mais ações, mas empresas. Assim, compram de acordo com os fundamentos. Após mais alguns anos de evolução, ao invés de apenas comprar empresas, eles passam a construir carteiras, visando a alocação mais eficiente possível de seu portfólio de acordo com suas visões de risco e retorno. Logo, um fundo de investimentos é a forma mais eficiente para a ótima construção de carteiras.

Existe, contudo, um grande inimigo da boa performance das carteiras dos investidores. Ele se chama market timing, que nada mais é que a tentativa (e esperança) de que um investidor conseguirá entrar em ativos de risco, sobretudo a bolsa de valores, antes de uma alta forte e sair

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

bem antes da queda. O curto prazo do market timing tem sua expressão máxima nas infrutíferas tentativas de se utilizar análise técnica como orientação de investimentos.

A pesquisa mais completa já feita sobre análise técnica, por James Montier, gestor chefe do Banco BNP Paribas e autor de importante livro sobre Behavioural Investing. Nele, após rodar os resultados gráficos de todas as ações do planeta nos últimos 100 anos, Montier conclui que de fato já foi possível bater o mercado utilizando-se a análise técnica, mas isso ocorreu no período de 1880 a 1920, basicamente por dois motivos:

a) O mercado tinha muito poucos participantes e alterações no preço e volume eram bons indicadores de desempenho futuro pois emitiam boas informações sobre novos participantes no mercado e suas ações.

b) Quase ninguém utilizava a análise técnica. Ela é afinal uma ferramenta contrária: se quase ninguém a utiliza, logicamente ela funciona. O problema é que a cada novo curso de "introdução a análise técnica" dado de graça a leigos querendo fazer uma fêzinha na bolsa, ela se mostra uma ferramenta ainda mais inútil. De fato, existem casas financeiras ultra sofisticadas em Londres e Nova York chamadas quantitativas que se utilizam de algoritmos, programas milionários de computação, ordens ultra rápidas de compra e outras técnicas que poderiam ser chamadas de uma evolução da análise técnica, não acessíveis a leigos. Essas sim são bem eficazes como mostram os resultados de fundos hedge como a Renaissance Capital e outros.

V- Gestão

Longo prazo x curto prazo e a maneira de organização da FCL

Ao citar sempre que somos um clube voltado para o longo prazo, percebemos que existe uma certa confusão de nossos investidores sobre o que isso significa. Longo prazo não significa não tomar atitude alguma diariamente, visto que nossos investimentos só se realizam em longos períodos. Longo prazo significa tão somente que nos da FCL aceitamos com muito mais tranquilidade oscilações negativas, já que nossas teses de investimento olham mais a frente e consideramos a oscilação diária nos preços um mero ruído.

Em qualquer investimento que realizamos, temos sempre uma tese por trás dele, que foi afinal o motivo pelo qual entramos naquela posição em primeiro lugar. A queda dos preços das ações após montarmos a posição nunca será por si só motivo para desfazermos a posição já que isso não faz o menor sentido lógico ou racional uma vez que o motivo pela montagem da posição, ou seja, nossa tese, continua intacta. Após montarmos uma posição existem apenas 3 motivos que podem um dia levar-nos a vendê-la posteriormente:

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

a) Nossa tese é percebida pelo resto do mercado, as ações sobem muito de preço e atingem o valor que consideramos justo.

b) O tempo comprova que a tese que acreditamos não é verdadeira, total ou parcialmente, e assim recalculamos o preço justo de nossos investimentos em vista do novo cenário. Isso pode ocorrer tanto com uma alta das ações que compramos quanto com uma queda.

c) Nossa tese se mostra verdadeira, as ações ainda não se aproximam do preço que consideramos justo mas novas oportunidades que consideramos ainda mais relevantes aparecem e precisamos liberar capital para investir nelas.

Existem basicamente duas maneiras de uma equipe de investimentos se organizar: nas grandes equipes, compostas por muitas pessoas, tradicionalmente a organização se dá por setores: existe, por exemplo, um especialista em mineração, que terá enorme intimidade com empresas deste setor e suas características, um especialista em bancos, telefonia, e assim sucessivamente. Já outras casas, como a FCL são organizadas por idéias. Assim, todos os nossos analistas se revezam e olham sobre tudo, e buscamos continuamente descobrir novos coelhos brancos na cartola para continuar turbinando o valor de nossas quotas.

Existem vantagens e desvantagens nos dois approachs. Por um lado, uma equipe com especialistas conhece mais a fundo e com imensa profundidade cada setor. Por outro, existe uma enorme gama de informações cruzadas que se perde neste esquema. Sempre me lembrarei quando em idos de 2008 em uma conferencia de empresas de energia, um analista de um grande banco fez perguntas de altíssima profundidade: sobre a geração de caixa por Kilobyte de energia gerado, sobre o capex das linhas de transmissão, e outras perguntas altamente sofisticadas dos detalhes das empresas.

Ele sem duvida dominava muito mais o setor que eu. Mas em compensação isso no final não fez tanta diferença: eu sabia qual era a posição correta sobre o setor naquele momento: não possuir nenhuma ação do setor e estar 100% concentrado em setores com alta exposição ao ciclo econômico, como consumo e commodities, já que a economia mundial daria sinais de melhora. Talvez com uma equipe daquele tamanho um grande banco tivesse mais dificuldade de ter este nível de agressividade do que a FCL teve naquele momento. Em suma, não existe um approach correto, os dois tem suas vantagens e desvantagens. Esperamos contudo, sempre puxar novos coelhos brancos da cartola.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

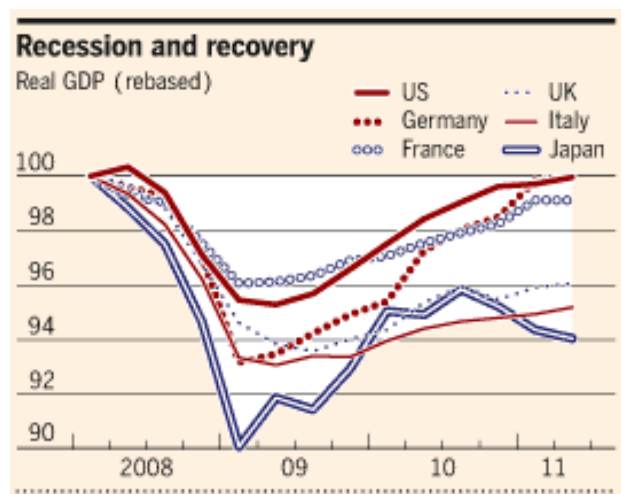
Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

VI- Gráfico do mês

A vida depois da crise

Enquanto China, Índia e Brasil decolam a voos cada vez mais altos, as economias do chamado mundo desenvolvido ainda patinam a níveis de Produto Interno Bruto iguais aos de antes do estouro da crise financeira de 2008 (no caso de EUA e Alemanha), com a França um pouquinho abaixo e Itália e Japão ainda com níveis de produção econômica bem abaixo de 2008.



Fonte: Financial Times – <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/079ff1c6-d2f0-11e0-9aae-00144feab49a.html#axzz1XJhN3OcT>

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 vendas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.