

**FCL** *CAPITAL*



**Relatório Anual 2007**

## Sumário:

|   |        |
|---|--------|
| 1- Mensagem do Gestor.....                            | pág 3  |
| 2- Ano de 2007: Um Panorama Geral.....                | pág 4  |
| 3- Performance.....                                   | pág 7  |
| 4- Diário de Gestão 2007.....                         | pág 9  |
| 5- Análise do Portfólio da FCL em 31/12/07.....       | pág 10 |
| 6- A Vida com o Barril de Petróleo a 100 Dólares..... | pág 11 |
| 7- Ano de 2007 no Setor de Tecnologia.....            | pág 17 |
| 8- Perspectivas para 2008.....                        | pág 20 |
| 9- Apêndices  |        |
| a) Forest Gump e o Perigo com as Ações da Moda.....   | pág 23 |
| b) Em Defesa dos Estrangeirismos.....                 | pág 25 |
| c) O Maior Programa Social da História do Brasil..... | pág 27 |
| d) Cartas Mensais FCL Capital de 2007.....            | pág 28 |
| - Carta mensal de Abril                               |        |
| - Carta mensal de Maio                                |        |
| - Carta mensal de Junho                               |        |
| - Carta mensal de Julho                               |        |
| - Carta mensal de Agosto                              |        |
| - Carta mensal de Setembro                            |        |
| - Carta mensal de Outubro                             |        |
| - Carta mensal de Novembro                            |        |

## 1- Mensagem do Gestor

Uma tese central das finanças comportamentais é que, como o homem é um ser social, a sua opinião acaba sendo influenciada pela opinião dos que estão a sua volta, e isso faz com que muitas vezes façamos julgamentos precipitados ou equivocados.

A única solução para isso, segundo essa teoria seria se concentrar completamente nos números e não nas opiniões, ou seja, é como se assistíssemos uma partida e tivéssemos que aprender a olhar quanto está o placar, e não no que o narrador ou os comentaristas estão achando.

Sempre gostamos de lembrar disso nos momentos em que fazemos qualquer investimento ou desinvestimento aqui na FCL, e também gostamos de ter esse princípio em mente ao analisarmos nossa própria performance e trajetória em 2007.

O clube foi fundado no dia 3 de abril de 2007, e ao longo desses 9 meses a FCL, apesar de ser uma empresa extremamente nova, já passou por transformações incríveis: seu patrimônio sob gestão multiplicou-se 5 vezes sobre o patrimônio na data de fundação do clube, o número de investidores multiplicou-se sete vezes e nesse período o clube entregou retornos anualizados de 55,43% em dólares (28,11% em reais) a seus investidores.

Como é comum em nosso modo de ser, somos extremamente radicais no que concerne a transparência de nossas ações e métodos a nossos investidores, e nesse primeiro relatório anual vamos tentar descrever de maneira detalhada nossas ações ao longo desse último ano, os princípios que baseam nossa equipe, a composição de nossa carteira, uma análise pormenorizada da rentabilidade apresentada e nossos insights e perspectivas para o ano de 2008.

À todos, agradecemos muito o apoio que foi fundamental no ano que passou e renovamos nosso comprometimento de reforçar nossa parceria e alcançar no próximo ano o mesmo sucesso do ano que se encerrou.

Um grande abraço,

Fernando Araujo  
CEO & Chief Investment Officer  
FCL Capital

## **2- Ano de 2007: Um Panorama Geral.**

Se os gestores de recursos fossem velejadores, sem dúvida poderíamos dizer que o ano de 2007 divide-se em duas etapas: até agosto navegamos em ventos extremamente favoráveis, que colaboraram para a parte meio cheia do copo que foi 2007. No último trimestre, que aliás, foi o pior trimestre para os mercados globais desde 2003, vivemos a parte meio vazia.

Entre os fatores bons poderemos citar que estamos na que é com certeza a década mais próspera da história econômica da humanidade. O mundo cresce e continuará crescendo por um bom tempo a taxas que anos atrás nem poderíamos sonhar. Os progressos tecnológicos e a incrível criação de riqueza que acontece na Ásia estão nos colocando em um novo patamar. Sem dúvida, a inclusão da China e da Índia no mercado global é o principal fator dessa era que estamos vivendo, mas não o único.

Em agosto, ocorreu a chamada crise dos créditos subprime, sobre a qual falamos em nossa carta de setembro (vide apêndice desse relatório), que trouxe algumas implicações para os mercados que duram até hoje. Se fossemos fazer um pequeno resumo do mundo nesse ano que passou destacaríamos os seguintes pontos:

### **- Brasil**

Pela primeira vez em muitos anos o Brasil conseguiu crescer mais que a média do mundo (cerca de 5,2% contra 4,9% de crescimento do PIB global). Esse fato por si só é destacado. Isso quer dizer que pela primeira vez em um bom tempo a fatia do Brasil na economia mundial aumentou. Hoje a participação do Brasil na economia do planeta é de cerca de 2%.

A inflação manteve-se controlada apesar do repique de fim de ano e o grande destaque foi o ‘renascimento’ do mercado financeiro local. Finalmente a bolsa cumpre seu papel de financiador de projetos e idéias, e ocorreram 64 ofertas públicas iniciais de ações nesse ano na Bovespa.

O empresário brasileiro finalmente começa a perceber que o caminho para enriquecer consiste em mostrar um bom projeto ao mercado e abrir seu capital, pois apenas com capital próprio é impossível um empresário no século XXI chegar longe.

Desse modo, dezenas de conhecidos empresários brasileiros fizeram exatamente isso em 2007, e nomes há muito conhecidos pelos brasileiros finalmente ingressaram na Bovespa, como Friboi, Sulamerica seguros, Universidade Estácio de Sá, Redecard, Amil e a própria Bovespa. Na verdade o fato de empresas consagradas como essas só nesse ano terem se tornado companhias abertas mostra que nosso mercado apenas saiu do berçário.

Essa tendência deverá continuar em 2008, apesar de talvez com intensidade um pouco menor, por motivos que falaremos mais adiante.

Foi um bom ano para o Brasil. A derrubada da CPMF como era de se esperar balançou os mercados em dezembro. Mas a notícia se a curto prazo é negativa, a longo prazo pode ser até benéfica, pois o governo está tendo atitudes sensatas e responsáveis diante de sua derrota e pelo visto o principal ajuste devido a perda dos R\$ 40 bilhões anuais de arrecadação será via corte de gastos e não novas majorações de impostos, exatamente o que o Brasil precisa para aumentar seu potencial de crescimento. Como nota negativa, algumas medidas que evidenciam a velha visão de mundo equivocada de nossos políticos (vide

apêndice 2) e o esquecimento total das urgentes reformas previdenciárias, trabalhistas e fiscais, bem como o sepultamento de vez de qualquer possibilidade de privatização.

## **- Ásia**

Aqui é onde a ação se encontra nos dias de hoje. A China apresentou mais um ano de crescimento de dois dígitos (provavelmente algo próximo de 11,3%) e a Índia fechou em 8,5%. Aos poucos o adormecido gigante chinês passa cada vez mais a se parecer uma economia de mercado. Há milênios um ditado é válido: nunca subestime os chineses. Se há 5 anos atrás Shanghai possuía um mercado acionário minguido e raquítico até para padrões brasileiros, hoje já é uma das maiores bolsas do mundo e líder em IPOs além de casa da maior empresa do mundo em valor de mercado (A Petrochina com valor superior a US\$ 800 bilhões).

Se até 2005 a moeda chinesa tinha seu valor fixo em relação ao dólar, em 2007 o yuan passou a ter maior grau de flexibilidade e o resultado foi uma valorização de 7% diante da moeda americana, permitindo aquela economia se ajustar e se organizar pela oferta e demanda de um modo mais eficiente.

Para 2008 as obras deverão continuar aceleradas, sobretudo devido as olimpíadas de Pequim e a feira de Shanghai de 2010, novas emissões gigantescas de ações devem ocorrer e o Yuan deve continuar sua gradual valorização diante do dólar.

A Índia parece se situar mais ou menos ou a china esteve 15 anos antes, já que sua abertura econômica foi mais tardia, mas apesar dos problemas de infra estrutura já conhecidos, também tem crescido consistentemente e a taxa de crescimento deve continuar oscilando próximo a taxa de 8% anual.

O Japão conseguiu resolver seus problemas de deflação e teve um ano de crescimento relativamente satisfatório, o que contribuirá para que no futuro essa região seja cada vez mais o eixo econômico do mundo.

## **- Europa**

A eleição do presidente Sarkozy na França é um emblema da situação européia atual. Pouco a pouco os membros da nação européia que mais apego tem aos velhos idéias anti-capitalistas elegeram um renovador que tinha em sua plataforma avançadas reformas pro-mercado, tocando inclusive na situação previdenciária do país, reduzindo alguns privilégios e tentando dar maior austeridade fiscal a França. Os europeus de modo geral parecem estar despertando para o óbvio: eles vivem em um mundo globalizado e os velhos modelos ultrapassados de benefícios dados pelo estado e protecionismo econômico não tem mais lugar.

Obviamente a transição será gradual e nunca deverá alcançar os níveis americanos por exemplo, mas a eleição desse reformista já foi um sopro de esperança. O crescimento

econômico parece aos poucos estar dando sinal de vida e o desemprego já tem cedido, como era de se esperar.

O euro passou a exercer o papel de principal reserva de valor mundial, rivalizando com o combatido dólar os mercados acionários da região se comportaram bem, com os mercados alemães, espanhóis e ingleses também fechando bastante positivos.

Uma grande questão para o futuro será o desafio de entendermos melhor como a inclusão dos 10 novos membros que passaram a adotar o Euro em 2005 irão afetar o crescimento dos membros tradicionais do bloco. Nosso palpite é que a integração será bastante benéfica para ambos os lados da União Européia.

## **- Estados Unidos**

Por tantos anos o piloto e puxador da economia mundial, 2007 evidenciou alguns problemas da maior economia do planeta. O dólar desde meados do ano passou a ser francamente questionado em seu tradicional posto de principal moeda do planeta. O impensável passou a acontecer: as pessoas não confiavam mais no poder da moeda verdinha, na sua segurança, na sua estabilidade.

No Brasil mesmo foi notícia o fato da mais famosa modelo internacional do país não mais assinar contratos em dólar, apenas euros ou reais, por decisão de seu empresário. A queda do dólar é consequência da situação econômica americana, sobretudo seus déficits gêmeos, o fiscal (assim como no Brasil o governo gasta mais do que arrecada) e o comercial (os americanos compram muito mais bens de fora do que vendem para o exterior).

Infelizmente, ambas as situações continuarão em 2008, o que não deve significar uma retomada no valor do dólar. Sobre a crise das hipotecas já falamos mais detalhadamente sobre o assunto em nossa carta de setembro, mas não custa lembrar que ao contrário do Brasil, uma economia onde o crédito é responsável por uma enorme parte da engrenagem do sistema, alimentando o consumo em grande proporção, qualquer reprecificação de risco pode significar desaceleração econômica.

O preço das residências tem caído e muitos esperam uma recessão nesse país para 2008. Recentemente chegaram notícias que as vendas no período de natal e o mercado de trabalho também não se encontram em uma forma robusta, o que parece corroborar com a tese de que uma leve recessão na primeira metade de 2008 nos Estados Unidos é algo muito possível.

A questão é se o mundo está preparado para continuar crescendo mesmo com uma recessão americana. Sem dúvida, apesar de maior economia do planeta, a proporção da economia americana na economia mundial vem caindo ano a ano. No auge da guerra fria mais da metade do PIB mundial era o PIB americano. Com o ingresso de metade do mundo que vivia sob o terror comunista no mundo livre, milhões de trabalhadores ingressaram no sistema aberto e suas economias passaram a ocupar fatia maior do bolo, assim como a Ásia, que há muito cresce a taxas expressivas (com exceção do Japão nos últimos 15 anos).

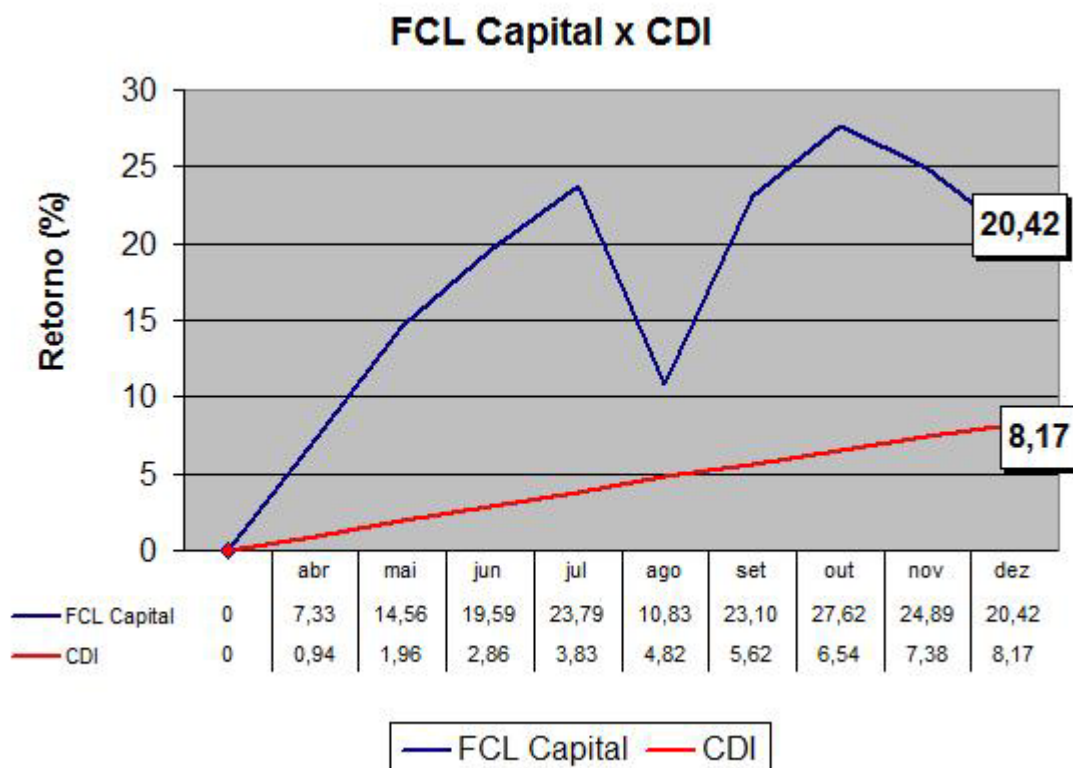
O resultado é que hoje os EUA são cerca de 25% da economia mundial e destino de apenas 14% das exportações globais. No ano 2000 esses números eram de 30% e 19% respectivamente. Logo, a tese de que a Ásia poderá pela primeira vez poder crescer por si só tem algum fundamento, desde que a desaceleração americana não seja muito forte nem

muito prolongada. Até agora nada indica que a recessão, se ocorrer mesmo, será muito severa.

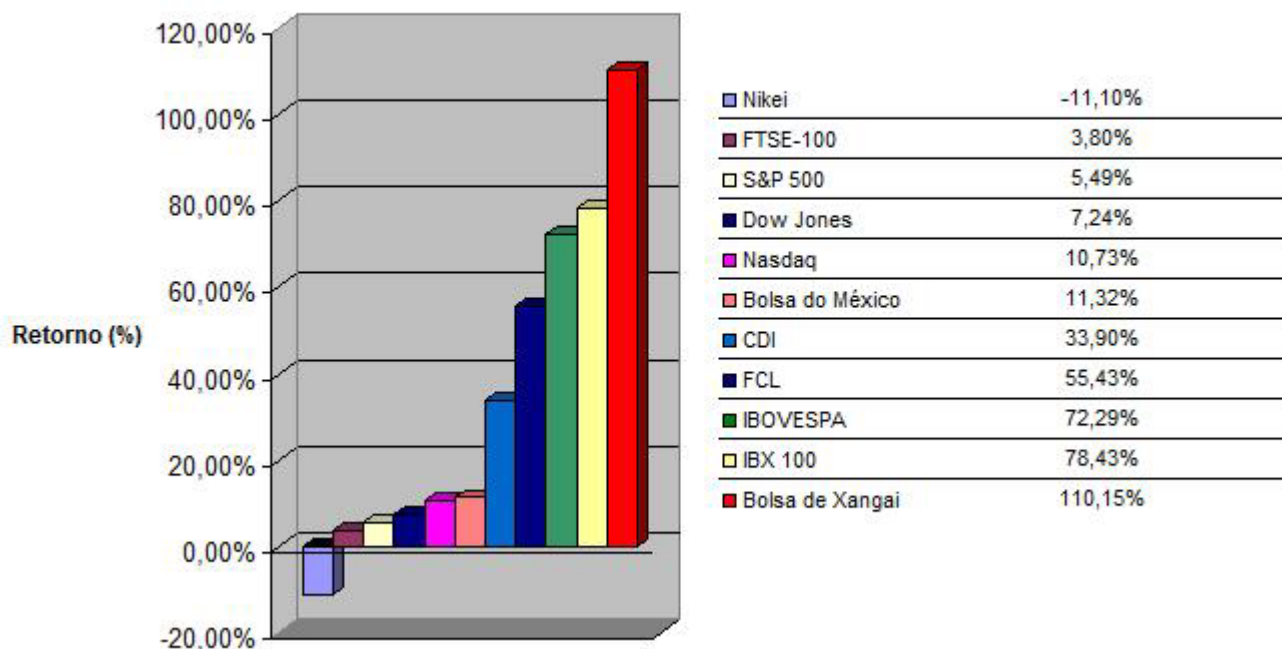
### 3- Performance

| Performance              | Em real | Em dólar |
|--------------------------|---------|----------|
| Performance mensal média | 2,09%   | 3,74%    |
| Performance anualizada   | 28,11%  | 55,43%   |
| Abril a Dezembro de 2007 | 20,42%  | 39,21%   |

|                                      |         |         |
|--------------------------------------|---------|---------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%   | 7,50%   |
| Mai de 2007                          | 7,23%   | 12,65%  |
| Junho de 2007                        | 5,03%   | 3,91%   |
| Julho de 2007                        | 4,20%   | 6,90%   |
| Agosto de 2007                       | -12,96% | -16,35% |
| Setembro de 2007                     | 12,27%  | 19,78%  |
| Outubro de 2007                      | 4,52%   | 10,34%  |
| Novembro de 2007                     | -2,73%  | -4,79%  |
| Dezembro de 2007                     | -3,84%  | -3,17%  |



## Resultados Anualizados (U\$)



## 4- Diário de Gestão 2007

### Abril 2007

- Alto volume de recursos em caixa devido a formação do clube.
- A bolsa ainda se encontrava em níveis que julgamos atrativos, então preferimos participações em setores tradicionais, como siderúrgico e bancário.

### Mai de 2007

- Início do investimento na GVT.

### Junho de 2007

- Venda de nossa participação na Itausa.

### Agosto de 2007

- Crise no subprime americano faz com que a bolsa volte a patamares atrativos.
- Nossa estratégia foi “comprar exposição” nos papeis mais líquidos para aproveitar uma recuperação dos mercados, que de fato ocorreu. Fizemos grande investimento em Vale do Rio Doce que foi vendido no mês seguinte.

### Outubro de 2007

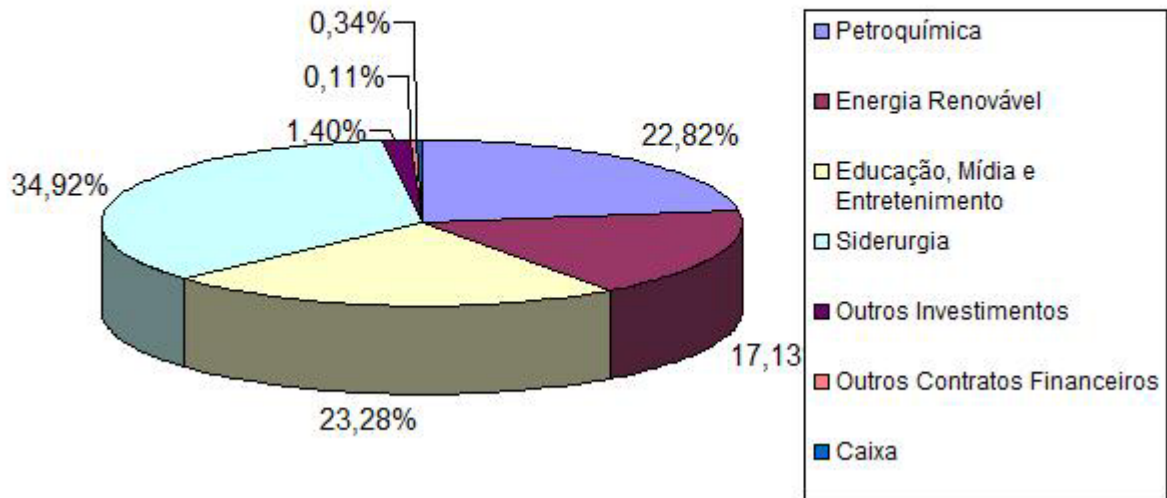
- FCL se posiciona favoravelmente ao polemico plano de reestruturação da COSAN e aumenta sua posição na companhia.
- Investimento na Braskem e na Universidade Estácio de Sá.

### Dezembro de 2007

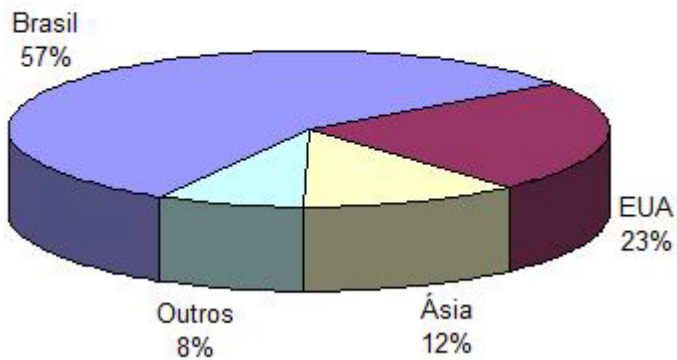
- FCL encerra o ano com performance de 39,21% em dólares.

## 5- Análise do Portfólio da FCL em 31/12/07

### Participação das Vendas das Companhias Investidas (por setor)



### Participação das Vendas das Companhias Investidas (por país)



## **6- A Vida com o Barril de Petróleo a 100 Dólares**

Por Felipe Marcondes (analista da FCL Capital)

Os preços do petróleo se comportam como qualquer outra commodity com grandes variações de oferta. Os ciclos podem se estender por muitos anos, respondendo a mudanças na demanda e na oferta. Durante o século XX, a indústria de petróleo americana foi muito regulada, tanto pela de produção quanto pelo preço. Só em 50% do período de 1947 até 2006 o preço do petróleo esteve acima de \$18.53 por barril.

Os resultados são dramaticamente diferentes se só analisarmos o período pós 1970, dessa forma os preços médios do barril ficam em \$29.06. De 1948 até o final dos anos 60, o preço do petróleo foi de \$2.50 até \$3.00, se analisados como dólares de 2006, os números ficam em \$17-\$18 aproximadamente. De 1958 a 1970 a preço se manteve estável em \$3.00, mas, em termos reais, os preços caíram de mais de \$17 para abaixo de \$14 por barril.

A OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries) foi formada em 1960 com cinco membros originais, são eles Iran, Iraque, Kuwait, Arábia Saudita e Venezuela, eles estudaram os métodos da "The Texas Railroad Commision's" sobre como influenciar o preço do petróleo baseado em limitações na produção. Já no fim de 1971 seis outras nações entraram no grupo: Qatar, Indonésia, Líbia, Emirados Árabes Unidos, Algeria e Nigéria.

Em março de 1971, a balança de poder foi alterada. Nesse mês a Texas Railroad Commision tirou as limitações de produção de petróleo, isso fez com que o controle do preço mundial do petróleo saísse dos estados do Texas, Oklahoma e Luisiana e fosse para a OPEC.

Com o poder nas mãos, através de interrupções na produção, a OPEC conseguiu que o preço que era \$3.00 em 1972 quadruplicasse para \$12 em 1974. Esse movimento foi em grande parte influenciado pela guerra de Yom Kippur, que eclodiu quando a Síria e o Egito atacaram Israel, que foi ajudado pelo EUA e outros países do ocidente. De 74 a 78, os preços ficaram estáveis entre \$12.21 e \$13.55 por barril, porem percebemos um declínio moderado ajustada à inflação.

Iran e Iraque fizeram com que o período entre novembro de 78 e junho de 79 entrasse para a historia como o período de preços mais caros do petróleo desde a segunda guerra mundial, com milhões de barris de petróleo sendo perdidos na revolução do Iran e muitos mais quando o Iraque se aproveitou da fraqueza do Iran no período de revolução para invadi-lo em setembro de 1980.

A produção nesses dois países caiu de 6,5 milhões de barris por dia para somente um milhão de barris, como conseqüência a produção de petróleo no mundo era 10% menor em 1980 que em 79. Como conseqüência, o preço do barril mais que dobrou, saindo de \$14 em 78 para \$35 em 1981. Atualmente a produção de petróleo do Iran continua 1,5 milhões de barris abaixo do seu pico antes da revolução.

Esse aumento no preço teria sido muito mais suave se não fosse pelas políticas de controle de preço americanas, onde nesse momento as empresas de petróleo subsidiava o consumo de petróleo no país, aumentando assim a demanda pela commodity. Essa política ajudou a tornar a recessão americana de 1973-74, mas teve efeitos negativos.

Sem esse controle de preços, sem dúvida, a produção e a exploração de petróleo nos Estados Unidos teriam sido maiores, além de ter atrasado tecnologias como a de carros para fazer mais milhas por barril, a indústria de construção civil teria isolado melhor termicamente as construções entre outras que sofreram um atraso devido aos preços baixos do barril de petróleo.

A OPEC frequentemente é chamada de cartel, mas não tem as qualificações para essa definição. Um dos pré-requisitos principais de um cartel é um mecanismo que reforce as quotas de produção dos membros, o único mecanismo que já existiu para a OPEC é o excedente de produção saudita. Esse excedente foi e é usado para reforçar a disciplina, aumentando a produção para reduzir os preços. Isso, porém, só funciona como um mecanismo da OPEC quando existe alinhamento de interesses entre a OPEC e a Arábia Saudita.

Um exemplo da falta de mecanismos de controle pode ser visto ao analisar o período de 79-80. O primeiro ministro da Arábia Saudita, Ahmed Yamani, insistiu com os membros da OPEC que o boom nos preços afastaria a demanda e pouco foi ouvido, ou não foi ouvido de forma alguma. Esses preços altos inspiraram mudanças tecnológicas que enfraqueceram a demanda e prejudicaram esses países nos anos seguintes.

Preços mais altos também culminaram em mais exploração fora da OPEC, de 1980 a 1986 a produção fora da OPEC aumentou em 10 milhões de barris por dia.

De 1982 a 1985 a OPEC tentou diminuir as quotas de produção para estabilizar os preços, o que falhou já que alguns países produziam acima de suas quotas. A Arábia Saudita nessa época sempre trabalhou bem abaixo de sua produção natural em uma tentativa de estancar a queda nos preços, mas em agosto de 1985 eles se cansaram desse papel. Com isso na metade de 1986 o barril de petróleo já estava abaixo de \$10 por barril de novo.

Em dezembro de 1986 a OPEC criou uma meta de \$18 por barril, mas em janeiro de 1987 esse plano já havia ido por água abaixo e os preços permaneceram bem baixos.

Em 1990, com a invasão do Iraque no Kuwait e a guerra do golfo, o preço do petróleo teve um pico, mas após a guerra o preço do petróleo começou a cair aos poucos e estavelmente até chegar em 1994 ao menor preço desde 1973, ajustada a inflação.

A partir daí, com a economia americana ficando cada vez mais forte e o boom da Ásia, de 1990 a 1997 o consumo de petróleo aumentou em 6,2 milhões de barris por dia, o declínio na produção da Rússia também contribuiu para esse processo, a produção russa caiu em 5 milhões de barris por dia nesse período.

A partir daí a OPEC ficou cada vez mais eficaz no controle de preços, mas em 1997-98 o aumento dos preços do petróleo acabou com a crise da Ásia, que foi mal interpretada e em alguns casos completamente ignorada pela OPEC, em dezembro de 1997 a OPEC aumentou sua produção em 10%, em 1998 o consumo de petróleo na Ásia diminuiu pela primeira vez desde 1982. A combinação de menor consumo com maior produção levou a uma grande queda no preço, que só parou de cair com uma redução nas quotas da OPEC, em abril de 1999. Isso levou a uma redução na produção em 3 milhões de barris por dia e foi suficiente para elevar os preços acima de \$25 por barril.

A partir de 2000, com o crescimento da economia mundial, nem 3 aumentos de produção consecutivos da OPEC foram suficientes para o preço parar de subir, nessa época também a produção da Rússia cresceu muito, ainda assim não foi suficiente para parar o crescimento nos preços da commodity.

O ataque as torres gêmeas em 11 de setembro de 2001 levou a uma queda de 35% no preço do petróleo, o que geralmente levaria a OPEC a uma redução de quotas, o que só foi acontecer em janeiro de 2002, países fora da OPEC, como a Rússia, seguiram essa tendência. Esse movimento foi eficaz, levando os preços de volta para \$25 por volta de março de 2002, no final de petróleo atingiram o momento mais baixo em 20 anos.

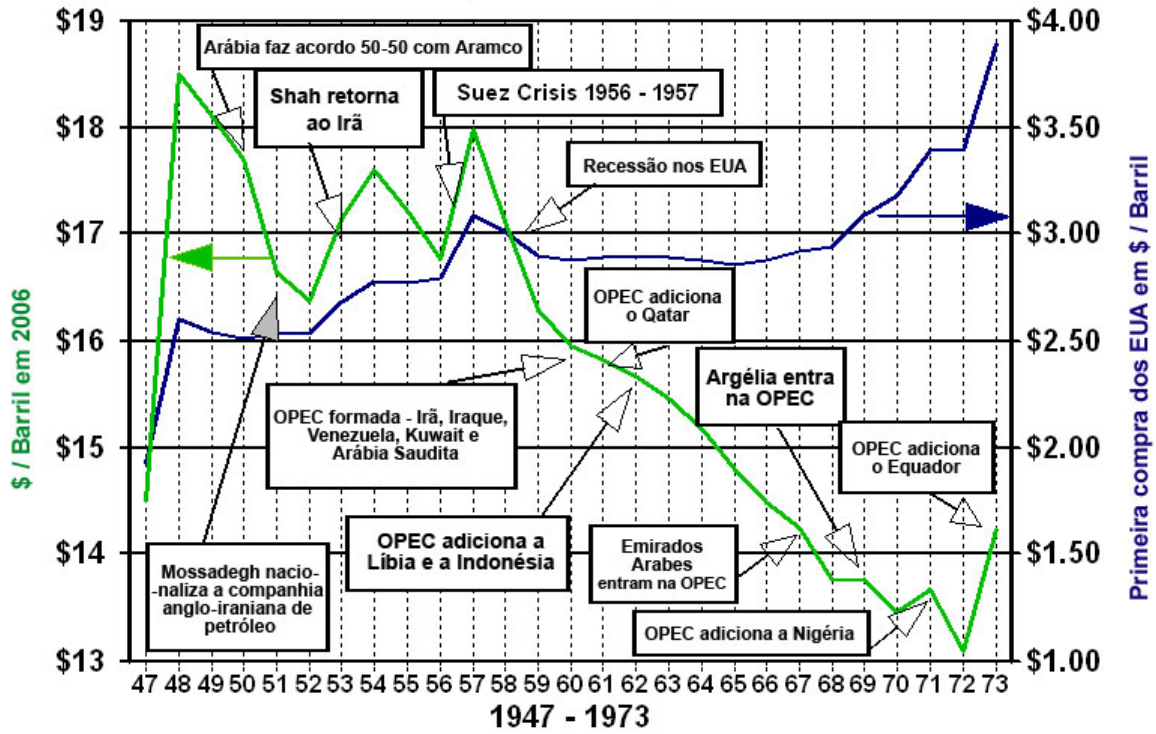
No final desse ano o excesso de produção não era mais um problema e sim uma baixa produção. Ainda mais com os problemas com a PDVSA, que jogaram para baixo a produção de petróleo na Venezuela. A capacidade de produção da Venezuela caiu de 3,5 milhões de barris por dia para 900 mil, a OPEC, devido a isso aumentou sua produção em 2,8 milhões de barris no começo de 2003, mas não foi o bastante.

Em 2003, a produção da Venezuela voltou a subir, mas houve também a invasão do Iraque, com o aumento na demanda por petróleo, o preço começou a subir bem rápido. Isso tudo levou a um problema de perda de excesso de produção de petróleo no mundo, em 2004 e 2005 o excesso já estava em menos de um milhão de barris por dia, isso não é nem de perto capaz de suprir a redução na produção que ocorreu nos anos anteriores. Com o mundo consumindo 80 milhões de barris por dia, isso levou a um aumento de preço para \$40-\$50 por barril.

O dólar fraco e o crescimento rápido das economias da Ásia, somado aos baixíssimos níveis de reserva de petróleo em grandes consumidores como o E.U.A levaram a uma crise de alta no preço do petróleo que se encontra hoje em dia por volta de \$100 o barril.

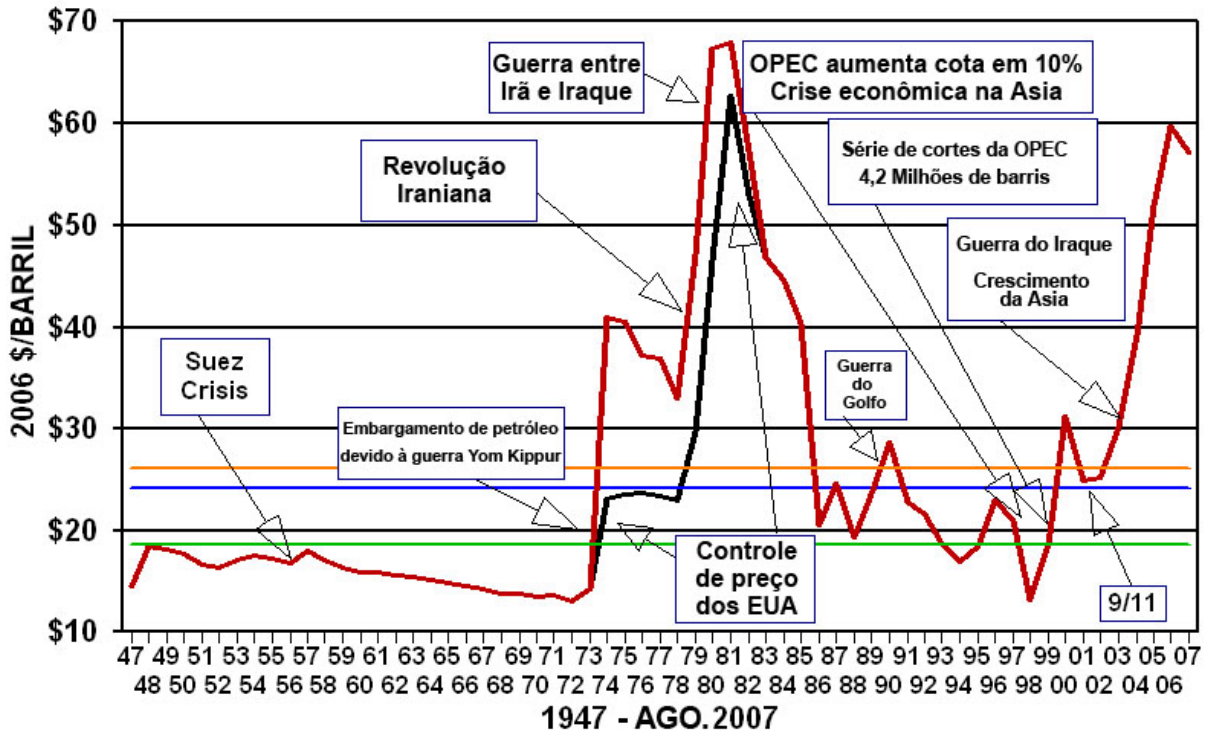
Isso desestimula a atividade econômica levando a instabilidades econômicas e políticas ao redor do mundo, nada indica que o preço do petróleo vá parar de subir tão cedo, muito pelo contrario, o que com o crescimento, ainda imenso, da China e da Índia nos leva a uma seria preocupação, já que o mundo em que vivemos atualmente é, infelizmente, movido a petróleo, e dependemos dele para tudo. Eu desafio qualquer um a achar qualquer produto que seja totalmente independente de petróleo, já tentei inúmeras vezes sem sucesso.

### Oriente Médio, OPEC e o Preço do Petróleo



— Primeira compra dos EUA (Poço) — Dólares em 2006

### Preço do Petróleo em Dólares (2006)



— Primeira compra dos EUA (Poço) — "Preço Mundial"  
 — EUA (Média) \$24.20 — Mundo (Média) \$26.16 — EUA e Mundo (Média) \$18.53

## **7- Ano de 2007 no Setor de Tecnologia**

Por Gustavo Prado (analista de tecnologia da FCL Capital)

No começo de Dezembro, me vi incumbido de uma tarefa ligeiramente distinta do que eu faço no meu dia-a-dia como membro da FCL: Era necessário escrever uma parte da última carta mensal do clube, especificamente sobre minhas principais áreas de interesse, que são tecnologia e entretenimento. Pois bem, 2007 foi um ano bastante movimentado e com algumas boas surpresas e novidades para os entusiastas do assunto. Para cumprir a tarefa que me foi dada então, eu especificamente irei comentar sobre os três temas que foram mais polêmicos e mais agitaram os investidores de tecnologia e entretenimento esse ano.

### **- Web 2.0**

Em 2007, vimos o surgimento e a propagação do termo Web 2.0 por todos os cantos. A origem do nome se baseia na tendência atual de websites em que os próprios usuários são a força motora por trás do processo de criação de conteúdo, em detrimento ao velho costume de visitar um site para ter acesso à um conteúdo pré-fixado, imutável, como as coisas funcionavam até então na Web 1.0.

Excelentes exemplos de âncoras considerados Web 2.0 são os inúmeros sites de relacionamentos sociais - como o popular Orkut no Brasil, e muitos outros como MySpace, Facebook, Bebo e Xanga nos EUA e pelo mundo afora. Sites como o portal Wikipedia e seus "filhos" Wikibooks, Wikinews, etc., e o genial Digg.com - um site de notícias totalmente controlado pelo seus usuários - são outros exemplos muito bem sucedidos de empresas que apostaram certo nessa tendência. Por último, seria injusto não citar o YouTube, o site predominante em matéria de vídeos na Internet, fundado no começo de 2005 e que em 2007 a Google adquiriu por uma bagatela de \$1,65 bilhões de dólares.

Pois bem, não é a primeira vez nem a última que uma série de inovações tecnológicas (e nesse caso, sociais) mudam os hábitos das pessoas. E por trás dessa mudança de hábitos, alguns foram capazes de transformar - utilizando-se apenas de uma boa idéia e um pouco de conhecimento de informática - um pequeno investimento de capital em empresas que rapidamente se tornaram altamente lucrativas... Um chamariz nos olhos de investidores, cuja atenção é sempre voltada ao potencial de growth das empresas.

A proposta das empresas de Web 2.0 mostra-se particularmente atraente quando se conclui que, para que tudo dê certo, não é nem mesmo necessário dar algo para seus usuários: Dê os ingredientes, que seria a infra-estrutura por trás do website, e deixe que eles façam tudo. Cada vez mais as pessoas querem autonomia e interatividade na Web, e cada vez menos elas são receptivas ao velho formato de aceitar o que já é dado para você, estático e inalterável.

Felizmente a situação atual do mercado é muito mais madura do que no passado. Traumas sobre o incidente com a bolha da Nasdaq ainda perdurarão na mente dos investidores de tecnologia por muitos anos ainda, mas com esse episódio foi encerrada a frenesi tecnológica que fez com que empresas virtuais desprovidas de qualquer fonte de receita fossem capazes de realizar um IPO atraente, cada uma com a sua forma de prometer ser "a grande novidade em internet". Com o pop da bolha da Nasdaq no começo de 2001, investidores sagazes foram capazes de compreender que nem tudo em matéria de empresas de internet é um mar de rosas, e uma nova postura em relação à essas empresas, mais cautelosa do que anteriormente, foi adotada.

Dito isso, a quantidade de IPO's das empresas dot-com não é mais descontrolada como anteriormente. Após algumas belas pancadas sofridas por grandes fundos e investidores, só as empresas que realmente são capazes de apresentar grandes lucros recorrentes, inovação e sustentabilidade são capazes de competir nessa disputa, onde aparentemente os ciclos de subida e queda são particularmente acentuados, e nunca se sabe com certeza que novidades serão as tendências de amanhã, e quais são apenas fogo de palha.

## **- iPhone**

Em 29 de Junho de 2007, o mundo acompanhou o lançamento da Gadget tecnológica mais antecipada de todos os tempos: O iPhone. Obra da Apple, empresa do gênio Steve Jobs, a reação do mercado e a comoção gerada pela chegada do iPhone foram estonteantes. Depois de revolucionar o mundo através do iPod, que levou os tocadores de MP3 à um nível não só de tecnologia, mas como de design nunca vistos antes, mundos se questionavam se mais uma vez veríamos uma revolução liderada por Steve Jobs, discutivelmente um dos CEO's mais brilhantes da atualidade.

O conceito por trás do iPhone reflete claramente os dogmas da Apple: Tão importante quanto tecnologia e interatividade nunca vistos antes, os produtos se destacam pelo design, dando um aspecto completamente novo à produtos que já estamos acostumados. No caso do iPhone, o principal destaque seria o uso de touch-screen e teclado virtual como forma de input, ao invés da batida fórmula de monitor e teclado de dígitos.

Mas um dos trunfos na campanha de marketing empregada pela Apple era justamente provar que ao comprar um Iphone, o produto adquirido era bem mais que um simples celular - era uma solução em matéria de multimídia. Capaz não só de desempenhar todas as funções de um celular comum, o Iphone conta todas as funções integradas de um iPod, ferramentas de acesso à E-mail e conectividade na internet, sem mencionar as especificações de Hardware - capacidade de 8 GB de armazenamento e uma tela com tamanho de 320x480, que em muito supera os celulares comuns, cuja tela tem, aproximadamente, 240x320.

O resultado gerou lucros sem precedentes e forte alta nas ações da Apple que chegaram à \$144.16 em 4 de Setembro, um dia antes da Apple anunciar o corte de \$200 no preço do Iphone (\$599 na data de lançamento, \$399 atualmente). Diversificadas opiniões giram em torno da Apple para 2008, mas sem dúvida alguma, o iPhone veio para re-modelar o ramo de telefones celulares e tudo que nos resta é aguardar e ver que surpresas Steve Jobs nos trará no ano que vem.

Desempenho das ações da Apple em 2007:



## - Nintendo Wii

Seria um erro comentar sobre o panorama da área de tecnologia e entretenimento sem falar da revolução causada pela Nintendo no ramo de video-games. Lançado em novembro de 2006, o console da empresa japonesa chegou superando todas as expectativas e desbancando o seu rival Playstation 3, da também japonesa Sony.

O nome Wii vem da palavra inglesa "We", enfatizando o caráter social do video-game: A maioria dos jogos de Nintendo Wii são jogos multiplayer (mais de um jogador), e dentre os jogos existentes, existem títulos voltados para as mais variadas faixas etárias. Para re-tomar a liderança do mercado e se firmar no disputadíssimo mercado de video-games, a Nintendo apostou alto.

Uma das principais inovações do console é a interação jogador-jogo. Até então, essa interação se resumia a comandos de botões pressionados pelo jogador, e a Nintendo levou a experiência de jogar um video-game à outro patamar. Além dos comandos normais de um controle de video-game, o Wii Remote, como ficou conhecido o joystick do Nintendo Wii, é capaz de detectar os movimentos corporais do jogador, tornando a velha imagem do jogador de video-game como alguém ocioso, que fica sentado durante horas em frente à TV um conceito ultrapassado.

Com tantas inovações somadas à um preço mais acessível que o dos competidores (\$250 contra \$599 que seriam gastos em um Playstation 3 ou \$399 por um X-Box 360), a resposta do mercado foi assustadora: Na data presente, o Nintendo Wii já vendeu 13 milhões de cópias, o X-box 360 10,4 milhões e o Playstation 3, 8,8 milhões. Os lucros obtidos pela Nintendo com o sucesso do Wii à colocaram na posição de segunda maior empresa do Japão, atrás apenas da Toyota. Desde que os três principais consoles entraram no mercado,

Em 2007, foi constatado que o mercado de video-games já ocupa uma parte mais expressiva na economia mundial que o mercado cinematográfico ou fonográfico. Esses resultados indicam uma forte tendência de mercado: Os video-games estão cada vez mais presentes como uma forma de hobby em todo mundo, em detrimento do decadente mercado de CD's ou até mesmo dos grandes blockbusters Hollywoodianos.

Desempenho das ações da Nintendo em 2007:



## 8- Perspectivas para 2008

Ao traçarmos nossas metas e estratégias para 2008, alguns fatores estão sendo levados em consideração:

De um modo geral 2008 deve dar prosseguimento ao período de crescimento econômico elevado e consistente que o mundo tem vivido nessa década. A China deve viver seu quinto ano consecutivo de crescimento de dois dígitos (embora provavelmente mais perto de 10% do que de 11% devido a desaceleração americana) e a Índia deverá continuar acelerando seu próprio processo de crescimento, com as novas estimativas já se aproximando de 9% para o ano que se inicia.

A economia americana, como já se sabe, é que a grande incógnita, devido aos problemas de crédito imobiliário, que acabaram afetando os preços das residências e que por sua vez desaceleraram o consumo e prejudicaram o mercado de trabalho, colocando a maior economia do planeta em algo já próximo a uma recessão.

A grande questão será o quanto o mundo poderá continuar crescendo de forma acelerada sem ser puxado pelos EUA. Os dados abaixo dão algumas pistas:

EUA: Fatia das importações mundiais e fatia do PIB mundial

|      |     |     |
|------|-----|-----|
| 1970 | 48% | 50% |
| 2000 | 19% | 29% |
| 2007 | 14% | 24% |

Ainda assim, é bem provável que o mundo desacelere em 2008, para algo próximo entre 4 e 4,5% de crescimento, o que ainda é bastante saudável.

O Brasil provavelmente desacelerará um pouco devido a possíveis aumentos de juros, possivelmente para algo como 4% de crescimento, e a Europa continuará apesar dos tropeços de sempre a fazer moderadas reformas pro-mercado que a possibilitarão de voltar a concorrer nos mercados globais.

O mundo se encaminha para um crescimento global de cerca de 4,5%, ainda excelente, apesar de ligeiramente menor que os dois últimos anos. No Brasil tem nos chamado muita atenção o recente repique inflacionário. No último trimestre a aceleração nos preços já colocou a inflação de 2007 no centro da meta do Banco Central (4,5% de inflação anuais) e se essa tendência de alta dos alimentos (que tem sido os grandes vilões inflacionários em todo o mundo) não se extinguir rápido, poderemos inclusive assistir algo que não assistimos há um bom tempo: aumentos de juros por parte do Banco Central do Brasil

Caso isso ocorra não é provável que sejam aumentos muito significativos, o que deve significar que a bolsa só deve sofrer levemente caso esses aumentos ocorram.

É importante salientar que as eleições americanas, que ocorrem ano que vem e embutem amplo favoritismo ao partido democrata não devem afetar adversamente os negócios globais, pois em uma economia tão madura a figura do presidente não é tão decisiva para a situação econômica como, por exemplo, é no Brasil. Lá existe independência do banco central e consenso amplo nos princípios básicos econômicos. Ainda assim, se assistirmos uma gradual retirada das tropas americanas do Iraque, isso pode significar uma diminuição nos gastos do governo americano e conseqüentemente uma pequena redução em seu déficit fiscal.

Nossa mais importante tese para 2008 é a de que os prêmios de liquidez na bolsa brasileira estão exagerados. Como o segundo semestre de 2007 foi um ano muito volátil os investidores pareceram só se sentir confortáveis com posições extremamente liquidas. Vale notar, a performance da BOVESPA nesse ano de 2007 pode ser considerada um pouco ilusória de considerarmos que se a bolsa subiu cerca de 40% no ano as duas blue chips da bolsa, Vale do Rio Doce e Petrobrás, subiram ambas mais de 80%. Devido ao alto peso das duas no índice, a performance foi puxada para cima. Se desconsideramos apenas essas duas empresas, em um universo de mais de 300 da bovespa e mais de 60 do próprio índice bovespa, o desempenho da bolsa teria se situado bem abaixo, entre 10% e 15%.

Acreditamos que esse prêmio de liquidez, essa propensão dos investidores de se carregarem em posições ultra liquidas poderá diminuir um pouco em 2008, o que deverá fazer com que as ações um pouco menos conhecidas, a chamada segunda linha da bovespa, tenha uma performance melhor que as estrelas do pregão.

Isso sem considerar que uma boa parte da performance extraordinária da bolsa brasileira nos últimos 5 anos se deveu não só ao crescimento dos lucros das empresas, mas a melhor precificação dos ativos frente ao que acontecia no passado. Ora, esse é um movimento que necessariamente se esgotará em algum ponto, e quando isso ocorrer mais um motivo para os investidores passarem para a "garimpagem" ou seja, a seleção de ações de segunda linha que podem ainda não estar tão bem precificadas quanto as estrelas da bolsa.

No que diz respeito as moedas globais acreditamos que o Banco Central americano continuará a reduzir juros para tentar evitar uma recessão, possivelmente até o patamar de 3%, o que sem dúvida ajudará para que o dólar continue caindo de valor. É provável que no fim de 2008 o dólar esteja próximo a 6,80 por Yuan, 1,80 de real e 1 euro compre algo como 1,55 dólares.

Os lucros globais continuarão crescendo moderadamente, e dentre os setores econômicos, provavelmente continuaremos a ver bom crescimento no setor de tecnologia e turismo e entretenimento( desde que não haja nenhum grande ataque terrorista ou conflito global) e acreditamos também que o setor financeiro se recuperará mais rápido do que se pensa da atual crise de liquidez.

Acreditamos que as grandes oportunidades do momento se encontram na área financeira no mercado americano e em oportunidades de crescimento e consolidação no mercado de capitais brasileiro. Estaremos extremamente comprometidos com essa estratégia de alocação de recursos para o próximo ano.

## 9- Apêndices

### a) Forest Gump e o problema com as ações “da moda”

Por Fernando Araujo (CEO da FCL Capital)

“Don me fez investir em uma tal companhia de frutas, e uns tempos depois me ligou pra avisar que dinheiro nunca mais ia ser um problema”. A famosa frase dita por Tom Hanks no famoso filme em que ele interpreta Forest Gump, o contador de histórias é realmente hilária. Forest era um personagem que acabava vivenciando todos os grandes acontecimentos do país, conhecia presidentes ao acaso, e também por acaso teria investido na Apple Computer, chamada por gump como ‘uma tal companhia de frutas’ que o teria deixado rico.

De fato, para o imaginário popular a piada erra irretocável: a Apple surgiu e realmente mudou com o mundo, com um gênio a sua frente e com uma serie de produtos inovadores: desde o Mac nos anos 80 até o revolucionário IPOD, sem dúvida o produto eletrônico de consumo mais importante da década atual.

Mas vale então o exercício: e se Forest Gump realmente existisse? Teria ele ficado rico com as ações da Apple?

| Ano  | Valor do investimento com US\$ 100.000 iniciais aplicados | Retorno anual |
|------|---|---------------|
| 1980 | 100.000   | -             |
| 1985 | 71.500,00   | -6,48%        |
| 1994 | 198.300,00  | 4,66%         |

Como podemos ver, se Forest tivesse investido nas ações da Apple no dia de seu IPO em dezembro de 1980, teria aos poucos visto seu patrimônio não sair do lugar, chegar a perder 30% d seu valor 5 anos após o investimento, e depois assistir a uma leve recuperação, mas ainda assim ele teria se saído melhor em um simples fundo de renda fixa até a época em que o filme foi lançado em 1994.

O que eu mais rio em Forest Gump é que eles nunca checaram o desempenho das ações”. diz o professor de finanças Tim Laughan, da Universidade de Notre Dame

Vejamos agora o desempenho de duas conhecidas empresas: Microsoft e Wal Mart:

Wal mart:

| Ano  | Valor do investimento com US\$ 100.000 iniciais aplicados | Retorno anual |
|------|---|---------------|
| 1970 | 100.000,00  | -             |
| 2007 | 532.700.000,00  | 26,10%        |

Microsoft:

| Ano  | Valor do investimento com US 100.000,00 iniciais aplicados | Retorno anual |
|------|--|---------------|
| 1986 | 100.000  | -             |
| 1998 | 106400.000,00  | 78,74%        |
| 2007 | 82100.000,00   | 37,65%        |

Quem investiu em Microsoft em sua abertura de capital em 1986, então uma desconhecida companhia de softwares de Seattle, teria nos 12 anos seguintes multiplicado o valor investido em mais de 1000 vezes, enquanto a Wal Mart, desde seu IPO em 1970 aos dias atuais já multiplicou seu valor em cerca de 5000 vezes! Dito de outra forma, é praticamente certo que qualquer um que investiu nessas companhias, ainda que com somas extremamente pequenas, tenha se tornado multimilionário .

O que explica a diferença? Afinal, as 3 companhias são igualmente fantásticas e bem sucedidas. A grande diferença, acreditem ou não, é o fato de que das 3 a Apple era a única já famosa e que no momento de sua abertura de capital atraiu grande atenção da mídia e dos investidores.”A grande tarefa de um investidor é separar o que é uma ótima empresa do que é um ótimo investimento. As duas coisas não são sinônimos, absolutamente” diz o mesmo professor.

Ora, como a Apple já era muito bem falada na época, os investidores colocaram toda essa expectativa por produtos revolucionários no preço de suas ações.A expectativa se confirmou, o que apenas fez com que o preço das ações se mantivesse.Microsoft e Wal mart por outro lado eram completamente esquecidas, desconhecidas.Desse modo, quando começaram a surgir para o grande publico aos poucos o preço de suas ações foi respondendo a esse fato.

Esse é mais um motivo de se ter muito cuidado ao se investir nas ações mais comentadas, os papeis que estão na moda.Eles não são novos.Comenta-se que o primeiro deles foi a RCA,( radio corporation of América).Na época uma empresa de radio era mais ou menos o que a GOOGLE é hoje em dia.Os papeis tiveram uma subida fantástica de US 1.50 para 549 dólares de 1921 a 1929 e depois disso caíram vertiginosamente, levando 33 ano para voltar ao preço recorde.

A história é sempre a mesma: por melhor que seja uma empresa, se esses resultados já estão embutidos no preço do papel, o investimento tenderá a ser medíocre.  
Como diria Gump, ‘você tinha que estar lá para ver’”

## **B) Em Defesa dos Estrangeirismos**

Por Fernando Araujo (CEO da FCL Capital)

Recentemente, o congresso nacional, infelizmente mantendo uma frequência desconcertante, prestou um desserviço ao país: sua comissão de constituição e justiça aprovou por unanimidade o projeto de lei do deputado do PC do B Aldo Rebello que proíbe o uso em placas comerciais, peças publicitárias, documentos oficiais, etc do uso de palavras de língua estrangeira.

A razão seria a paranóia de sempre de que o idioma português estará ameaçado pela “invasão” de termos em inglês, sobretudo os associados a tecnologia e ao entretenimento

É difícil até começar a analisar um projeto cercado por tantos equívocos, sejam eles de má fé ou não.

Em primeiro lugar, não custa observar o autoritarismo do projeto. Realmente autoritarismo tal que só mesmo um comunista poderia atingir. Quando os políticos chegam ao ponto de decidir como o povo deve se expressar, como ele deve falar, que palavras deve-se usar, creio que chegamos ao Everest do autoritarismo. E a desculpa é a cultura nacional.

Parece não ter ocorrido ao deputado comunista que por definição cultura é uma manifestação popular. A partir do exato momento que ela passa a ter a tutela e a ‘mão’ do estado, imediatamente deixa de ser cultura e passa a ser imposição.

E há mais está mais que provado que a globalização, o fluxo de culturas não destrói os costumes locais, muito pelo contrário, os reforça. Quem não acredita nessa tese basta viajar e conhecer as cidades mais globalizadas do mundo, como Barcelona e Nova York. Quando nos vemos cercados de tantas opções, tantas culturas, nos engrandecemos, aprendemos, trocamos, e ao mesmo tempo procuramos mais fortemente a qual pertencer. Na cela cidade catalã vemos restaurantes inspirados em cozinhas do mundo todo, convivendo harmoniosamente com a tradicional sangria e paella espanhola.

A nossa torcida é que essa tentativa desvairada fracasse, como quase tudo o que sair da mente doentia do deputado.

### **C) O maior programa social da história do Brasil**

Por Fernando Araujo (CEO da FCL Capital)

Muito se fala em nosso país sobre os chamados ‘programas sociais’. Em que se pese seus aspectos positivos, como o alívio momentâneo do sofrimento de populações carentes, nenhum programa social tradicional jamais resolverá a estrutura de qualquer problema, ou seja, jamais mudará a dinâmica que levou a população a necessitar do programa em primeiro lugar.

Nossas crenças e intuições continuam em grande parte moldadas pela nossa colonização portuguesa, onde a metrópole decidia os rumos e destinos da população, que passivamente os aceitava. O resultado foi uma crença herdada de onipresença do poder público, que tudo deveria regular e decidir. Quando vemos nossos políticos discursando eles parecem discordar de mentirinha, concordando entre eles que para saúde, educação ou qualquer outra questão nacional ir bem ou mal, a diferença se dá em qual ministro ou partido está em qual pasta, ou seja, o Estado em si está certo, mas como eles e seus aliados não estão no poder as coisas dão errado.

O Estado é sempre ineficiente. Por princípio. Em qualquer lugar do mundo, em qualquer época da história, quando se comparou a eficiência e dinamismo da iniciativa privada com a iniciativa pública a comparação sempre foi com muita folga vantajosa para a primeira. Apesar disso, no Brasil parece haver a noção de que o Estado é um fim em si mesmo, e não um mero instrumento para melhorar a vida da população que nele habita. Em outras palavras, é um meio, e não um fim em si. Prova disso é o temor que o candidato a reeleição presidencial tenta gerar quanto a privatização da Petrobrás, do banco do Brasil, e de outras estatais. Será que tais privatizações seriam negativas ao Brasil?

Vejamos os exemplos de nossa própria história recente.

A Vale do Rio Doce sempre foi uma empresa lucrativa. Em 1997 foi arrematada em leilão de privatização. Hoje seu lucro é cerca de 30 vezes maior que na época pré-privatização. Só em imposto de renda o Brasil arrecada cerca de 10 vezes mais a cada ano que com a Vale estatal. Isso sem contar que temos uma empresa infinitamente mais eficiente, enxuta, dinâmica.

A Embraer era cronicamente deficitária. Por décadas esteve no vermelho. Hoje é a quarta maior fabricante de aviões do planeta, gerando bilhões de dólares em riqueza para seus acionistas, o governo, seus empregados, etc.

O sistema telebrás é um caso a parte. Em 1998 (apenas 8 anos atrás) linha telefônica era um bem declarado em imposto de renda no Brasil. Uma vergonha perante os outros países civilizados do mundo. Conseguir uma linha telefônica exigia contatos políticos, ou enorme paciência para esperar anos, ou ainda ambos. Hoje é quase como se encomendar uma pizza. Na minha opinião, a privatização do sistema de telefonia no Brasil é o maior programa social de nossa história. Graças a ele milhões de pessoas passaram a ter acesso a um bem básico, um instrumento de trabalho, de inclusão: a comunicação. E o melhor: sem nenhum político tomando para si esse "feito", sem nenhuma campanha política, esse direito foi conseguido pela população porque a estrutura mudou, nenhum programa messiânico com verba pública foi criado para esse fim

Não se iludam: a privatização é sempre benéfica. Fico imaginando se todo o parque siderúrgico, telefônico, petroquímico brasileiro ainda fosse estatal. O PT ao assumir o poder lotearia politicamente não só a Petrobrás, o Banco do Brasil e o resto do que faltou (infelizmente) privatizar. Loteria tudo. Até dói imaginar que nomeação Lula daria para presidente da Embraer, para presidente da Vale do Rio Doce... para presidente do (batam na madeira!) arcaico sistema Telebrás. Não! Felizmente nós estamos um pouco melhor do que isso. Ainda bem pouco, é verdade.

Então porque tanto furor contra privatizações? A resposta é simples. Ao se mudar essa dinâmica se estará mexendo em interesses poderosos. Da mesma forma que os outrora poderosos burocratas da Telebrás perderam poder, estabilidade e prestígio com a privatização de seu feudo, em todas as estatais eles lutarão se tentarmos mexer em seu vespeiro. Não se esqueçam da frase de Severino Cavalcanti 'eu quero a diretoria da Petrobrás que fura poço e acha petróleo'. A tal diretoria que ele nem sabe o nome (exploração e refino) controla um orçamento de mais de 10 bilhões de reais todo ano. Se a Petrobrás tivesse controle privado, ela certamente seria ocupada por um técnico de renomada experiência internacional no setor. Sendo uma estatal, o Sr. Guilherme Estrela a ocupa (nunca ouviu falar dele? Pra resumir, trata-se de um apadrinhado político de Severino). Isso amigos é a mentalidade ainda reinante no Brasil.

Na FCL não adotamos nenhuma postura ideológica. Nosso único compromisso é em maximizar os retornos de nossos investidores. Já fomos e não descartamos voltar a ser acionistas da Petrobrás, se outros fundamentos da empresa compensarem essa situação, após uma criteriosa e cuidadosa análise. Mas se há dúvidas que as perspectivas da empresa melhorariam e muito com a Privatização ou ao menos a despolitização de sua gestão, essas dúvidas passam longe de nossas cabeças.

**FCL** *CAPITAL*

**Abril de 2007**

## Performance

O Clube de investimentos FCL Capital encerrou o mês de abril com seis sócios e um patrimônio de R\$ 999.079,77.

A rentabilidade do clube de investimentos FCL Capital foi de 7,50% em dólares (7,33% em reais) no mês de março de 2007.

Nesse primeiro mês como clube aberto aproveitamos o fato de que a maior parte da exposição do clube se encontra em ativos de ações brasileiras e conseguimos entregar mais uma vez um desempenho bastante positivo.

Realmente trata-se de um novo desafio gerir um estoque de capital mutável e que segue aumentando, mas conseguimos nos adaptar e em nosso entender, corresponder as expectativas de nossos investidores. As oportunidades dessa 'nova vida', por outro lado, são inimagináveis: agora finalmente temos um veículo apropriado para poder explorar o mercado acionário brasileiro, um veículo que possibilita aquisições de participações e desinvestimentos com muito mais facilidades e muito menos custos tributários que a estrutura anterior.

Mais uma vez salientamos, como já é de praxe, que o clube é um veículo que se destina a investidores de longo prazo (preferencialmente clientes das faixas PRIVATE e PREMIER da maioria dos bancos de varejo) e tem sua política de investimentos orientada para tanto. Acredito que o mercado acionário poderá passar ainda esse ano por uma pequena correção (uma queda de algo como 10% a 20%) mas esse fato, não deverá ser considerado negativo, muito pelo contrário, pelos sócios do nosso clube. Como já escrevemos aqui anteriormente, o que conta é o desempenho que alcançaremos no longo prazo, e não o que ocorrerá em um certo mês (ou até em um certo ano). Oscilações de curto prazo não devem deixar o investidor assustado (se negativas) ou eufórico (se positivas).

Alguns de nossos sócios estão mais acostumados com os mercados de renda fixa, ou os desempenhos de negócios na chamada 'economia real', então para eles vale um adendo: o mercado acionário tem um comportamento atípico. As empresas podem performar bem e isso demorar a se refletir nos preços das ações (ou vice versa). As vezes todo o retorno a ser obtido em um ano poderá ser obtido em um mês, as vezes o mercado está de mal humor e poderemos não entregar nenhum retorno por um período.

O fato é que nada disso importa, pois se formos capazes de selecionar negócios com bom potencial e realizarmos análises corretas sobre que preços devemos pagar por esses negócios, seremos capazes de através desse clube propiciar a nossos sócios retornos substancialmente superiores e com menor risco do que em todas as outras alternativas (investimentos em renda fixa ou investimentos em negócios na 'economia real'). Isso é muito importante, porque a existência do clube só se justifica se atendermos a esses requisitos, já que o dinheiro de nossos sócios poderia estar aplicada nessas outras alternativas. E podem estar certos, para nós o dinheiro de nossos sócios é uma coisa sagrada e cuidaremos muito bem dele, até porque grande parte do dinheiro investido no clube é dos próprios administradores (algo que os bancos não podem falar a respeito de seus fundos de investimentos)

## Portfólio

A principal alteração em nosso portfólio foi o desinvestimento em nossa posição de Alpargatas, que deu lugar a um aumento nas posições que já faziam parte da carteira (notadamente Cosan, Gerdau e Gvt). Sobre essa última empresa e sobre o setor de telecomunicações no Brasil dedicaremos nossa próxima carta mensal.

Por hora, vale salientar que nosso desinvestimento da Alpargatas não se deveu a uma mudança na crença em qualquer dos fundamentos da empresa. Pelo contrário, o tempo só mostrou que tudo aquilo que sempre acreditamos quanto a essa empresa se tornou verdade. O motivo do desinvestimento foi justamente esse. O mercado finalmente 'acordou' para essa empresa fantástica e o preço das ações chegou perto do que entendemos como um valor justo, não mais justificando, por hora, que continuássemos com as ações em carteira.

Isso não quer dizer, obviamente, que não possamos voltar a ter papéis dessa empresa, que adoramos, se o preço das ações cair a níveis mais baixos, ou mesmo se com a evolução dos negócios, o preço atual for por nós considerado ainda atraente.

## **Veículos de investimento - uma breve análise**

Diante das dúvidas de alguns de nossos sócios e amigos, resolvemos dedicar esse espaço a elencar todas as alternativas de investimento que um investidor poderá usar para fazer seu dinheiro trabalhar. Basicamente, existem 7 alternativas de investimento:

### **-Investimentos em ações ou fundos de ações.**

Ações como se sabe, são partes de empresas. Podem ser fundos de ações globais, fundos de ações limitados a um país ou setor específico, a um tipo de perfil ou índice, etc. Historicamente, os fundos de ações costumam dar em longos períodos (de no mínimo 20 anos) os retornos dos fundos de renda fixa acrescidos de 4 ou 5 pontos anuais, que seriam uma espécie de prêmio de retorno pelos riscos maiores assumidos.

### **-Investimentos em fundos multimercados, ou Hedge Funds**

Basicamente são fundos de gestores que exploram diversas possibilidades de ativos e as combinam. Algumas posições são baseadas em análises de macroeconomia, outras em puro feeling, outras em posições matemáticas, tudo depende do gestor.

Um bom exemplo de fundo de hedge é o do investidor húngaro George Soros, que desde a sua fundação em 1969 até o ano de 2000, quando fechou para captação produziu retornos anuais de cerca de 31%, o que equivaleria dizer que uma pessoa que tivesse aplicado \$1000,00 no início do fundo teria cerca de \$4 milhões em seu encerramento. Obviamente esse desempenho não é usual. Demos como exemplo o hedge fund mais bem sucedido da história.

### **-Investimentos long/short**

Trata-se de uma maneira defensiva de se investir em ações. Consiste em se comprar uma ação e ao mesmo tempo fechar um contrato de venda (apostar na baixa) de uma outra ao mesmo tempo. Na prática o desempenho será positivo se a ação que se está comprando subir mais ou cair menos que a ação que se está vendendo. É uma boa estratégia porque ele retira do investimento o risco de mercado (o risco do índice acionário cair) pois contanto que a ação caia menos que o índice o investidor ainda estará ganhando dinheiro.

### **-Fundos e posições de arbitragem**

Arbitragem é a possibilidade de se ganhar dinheiro sem riscos. Um exemplo: se em um lugar o milho é vendido a 1 real o quilo e em outro a 1,50 o quilo, uma pessoa poderia comprar o milho no primeiro lugar e revende-lo no mesmo momento no segundo. É o que os arbitradores no mercado financeiro e na economia real fazem. Nas finanças existem arbitragens com ações, moedas, commodities, juros, e uma infinidade de outros ativos.

### **-Atividades de private equity**

Private equity significa em português ações privadas (no sentido que as ações não são públicas, não são negociadas em bolsa de valores).

Qualquer propriedade de qualquer empresa que não esteja em bolsa de valores é considerada private equity, bem como apostas em quaisquer investimentos que não possuam liquidez imediata, como obras de arte, ativos imobiliários, ações em empresas nascentes de incubadoras de empresas, patentes, direitos de usufruto e exploração, posições de controle em companhias abertas (já que o bloco não poderá ter alterações, precisa de estabilidade). Enfim, há um oceano de alternativas em private equity. Normalmente uma parte do preço pago pela compra dos ativos é comprada assumindo empréstimos bancários, cuja garantia será composta pelas

próprias ações das empresas que estão sendo adquiridas (funciona como se os investidores adquirentes estivessem hipotecando a empresa adquirida)

Também entram nessa categoria fundos de reestruturação (compram empresas em dificuldade, tentam reestruturar suas finanças e sua administração e revende-las com lucro).

Exemplos de firmas de private equity: grupos como KKR, Carlyle e Blackstone no exterior ou empresas como GP Investimentos e Opportunity no Brasil.

### **-Fundos de renda fixa**

Como os governos federais, estaduais e municipais do mundo e as empresas privadas gastam ou investem mais do que seus orçamentos comportariam, eles recorrem ao lançamento de títulos de dívida para financiar seus gastos.

Um título é um documento onde o adquirente se compromete a pagar o valor que está sendo tomada acrescida de uma certa quantidade de juros.

No Brasil, a remuneração dos títulos federais de curto prazo é estabelecida pela taxa Selic. Já os títulos de dívida emitidos por empresas são chamados debêntures

De uma forma geral trata-se da categoria de menor risco para os investidores, e por isso mesmo a que oferece os menores retornos. Devido aos grandes problemas fiscais do Brasil, a remuneração desses títulos por aqui sempre foi anormalmente alta, fato esse que começa a mudar. A tendência é que a remuneração dos títulos públicos federais, aqueles que remuneram os famosos fundos DI, em um prazo médio, caminhe para algo como a variação da inflação acrescida de 3% ou 4% de retornos reais anuais. Devido a isso, o Brasil começa a assistir uma substituição de posições de milhões de investidores dos fundos de renda fixa, como CDBs, CDI e Poupança, em direção a alternativas um pouco mais arrojadas, como fundos multimercados e de ações.

### **-Fundos que acompanham índices e moedas**

Trata-se dos chamados fundos passivos. O gestor se limita a replicar em sua carteira o comportamento de algum indicador, como o índice Bovespa, ou a variação cambial do dólar americano.

Na época da inflação, os fundos atrelados ao dólar eram uma febre, devido a ignorância de alguns investidores que achavam que ganhavam dinheiro, quando na verdade a variação cambial apenas repunha a inflação.

Muitos investidores possuem carteiras que replicam o índice Bovespa, o mais usado indicador do mercado acionário brasileiro, ou o S&P500, no caso do mercado americano

Essa breve catalogação nem de longe esgota todos os tipos e estilos de investimentos. É apenas um panorama geral para que nossos investidores tenham uma idéia do que o mundo anda fazendo em termos de ativos financeiros e aplicação de recursos. Trata-se de um tema fascinante, e será um prazer debater-lo com nossos sócios de algum de vocês assim quiser.

O clube FCL tem características de fundos de ações (já que a maior parte da carteira é composta por esses ativos) e também características de multimercados (já que não nos limitamos a ações e temos uma gestão ativa, que visa bater o mercado, não ficando restrita a nenhum tipo de ativo)

Por fim, encerramos com um breve parágrafo de agradecimento para nossos sócios, pelo entusiasmo, pelas idéias, pela confiança que cada um de vocês, sem exceção, vem demonstrando. Ficamos muito felizes com a aceitação que nosso produto vem tendo. Em menos de um mês o Clube FCL dobrou seu patrimônio e já no primeiro dia de maio ultrapassou a marca de R\$ 1 milhão. Esse fato é importante, mas muito mais é a sensação que estamos nesse início prestando um bom serviço, que se traduziu na rentabilidade que estamos apresentando ao longo desse ano. Esse retorno só foi possível por causa da contribuição de cada uma das pessoas que confiou na idéia do clube. A eles, um muito obrigado.

**FCL** *CAPITAL*

**Carta Mensal**

**Maio de 2007**

## Performance

O Clube de investimentos FCL Capital encerrou o mês de Maio de 2007 com oito sócios e quotas no valor de 1,151035.

A rentabilidade do clube de investimentos FCL Capital foi de 12,65% em dólares (7,23% em reais) no mês de maio de 2007. Desde 3 de abril de 2007, quando o clube abriu oficialmente suas aplicações a investidores externos, a performance é de 20,45% em dólares e 15,10% em reais.

| <b>Performance</b>            | <b>EM U\$</b> | <b>EM R\$</b> |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Abril de 2007</b>          | <b>7,50%</b>  | <b>7,33%</b>  |
| <b>Mai de 2007</b>            | <b>12,65%</b> | <b>7,23%</b>  |
| <b>Acumulado desde 3/4/07</b> | <b>20,45%</b> | <b>15,10%</b> |

Não é segredo para ninguém que o mercado acionário brasileiro está aquecido. Não que isso vá alterar nossa estratégia ou que haja alguma dúvida quanto a viabilidade de um investidor com boa seleção de ações apresentar no longo prazo retornos bastante adequados, mas sem dúvida, no curto prazo, parece ser consenso entre a nossa e todas as outras casas de gestão de recursos, que as oportunidades mais óbvias de investimentos estão cada vez mais raras. Maior fluxo de recursos pelos mesmos ativos gera um inchamento no preço dos ativos, excelente para os vendedores de ações, mas péssimo para os compradores, como nós.

Sobre isso, Warren Buffett tinha uma famosa frase: se você é um consumidor que compra automóveis, vai torcer para os preços estarem altos ou baixos? Sem dúvida torcerá para que eles estejam baixos. Se for um comprador de trigo, torcerá por uma alta ou queda do trigo? Sem dúvida pela queda. Até aí tudo muito simples, mas no teste final, há mais confusão. Se formos compradores de ações, e não pretendemos no curto prazo nos desfazer de nossas participações em empresas maravilhosas e promissoras, vamos torcer por um mercado acionário aquecido ou deprimido? O mercado aquecido só é bom no momento que queremos vender nossas posições. Se um investidor entender e conseguir colocar isso em prática, ele já vai se distanciar da grande maioria de amadores, que entra no mercado após as altas, sofre com a queda dos preços, depois disso de desfaz das suas posições, assiste no jornal nacional depois disso que o mercado voltou a subir, e resmunga que o mercado é para especuladores.

Se há uma dica para o mercado, qualquer mercado que seja, essa seria: entre durante a pior baixa, e venda quando todos começarem a querer comprar.

Apesar da recente alta, sempre continuaremos nosso trabalho de garimpagem, visitando empresas, indo a apresentações, conversando com cada vez mais empreendedores, descobrindo novos projetos de investimentos, ou seja, procurando oportunidades de alocação de recursos para nossos sócios.

## Telecomunicações no Brasil e a descoberta que tirou nosso sono esse início de ano.

Heráclito disse, 500 anos antes de Cristo, que a única coisa permanente na vida é a mudança. Em nossa análise do setor de telecomunicações e em especial ao falar sobre a GVT, como sempre essa frase é muito atual e sabia.

Para falar sobre nosso investimento na GVT, antes vale a pena falar de dois princípios básicos que adotamos na nossa gestão:

Na FCL nós não gostamos de empresas da moda, aquelas que são noticiadas nos jornais todos os dias. A razão para isso é simples: justamente por estar em evidência, a experiência mostra que a chance da empresa já estar com preço elevado de suas ações em relação ao potencial de valorização é alta. O “mercado” nada mais é que a soma de todos os investidores que não estão alheios aos fatos e notícias do momento.

A segunda consequência desse método de investimento, é que de um modo geral evitamos investir em companhias ainda em fase de IPO. É uma consequência natural do primeiro princípio filosófico, já que no momento de abertura de capital qualquer companhia naturalmente atrai holofotes para si, e nós preferimos nesse momento adotar a postura de observadores para talvez quando o momento for propício realizar algum investimento.

Isso se alia ao fato que gostamos de “dar um tempo” para observar como a companhia se comporta quando aberta, e se ela gasta de forma eficiente o precioso dinheiro dos acionistas.

Esse é nosso método. Ao considerarmos que o setor de telecomunicações foi até pouco tempo atrás o de maior peso e mais noticiado da bolsa brasileira e a GVT só veio a mercado no dia 11 de fevereiro, já se conclui que trata-se para nós de um investimento muito pouco usual.

Pedimos desculpas aos nossos sócios por ter evitado falar sobre ele até agora, mas uma vez que a posição já está montada e finalmente o mercado “descobriu” essa empresa, podemos finalmente falar sobre ela, e o porque dela ter mudado tanta nossa visão sobre o setor de telecomunicações.

Muito antes de toda nossa visão sobre o assunto mudar, muito antes de nós familiarizarmos com termos e produtos como o turbomaxx de 500 minutos, como o unique e o economix, como o serviço de VOIP VOno entre outros, vale a pena contar uma breve história do setor no Brasil nos últimos anos.

Trata-se de uma história muito favorável aos consumidores e muito desfavorável aos acionistas das empresas.

A história do setor no Brasil começou a mudar no ano de 1998. Até então todos ainda se lembram, ou deveriam lembrar o que era necessário para se conseguir instalar uma linha telefônica no Brasil: ou uma paciência vasta para encarar anos de espera e péssimo atendimento, que só instituições públicas conseguem oferecer, ou influencia e contatos políticos, aliado a pitadas de corrupção para acelerar o processo, ou em muitos casos um misto de ambos.

Felizmente, a privatização mudou isso. O acesso da população aos serviços de telefonia disparou e os preços despencaram. Investidores privados, motivados pelo desejo de lucro tornaram a situação um paraíso para os consumidores. Costumo sempre dizer que em minha opinião a privatização dos serviços de telecomunicações foi o maior e melhor programa social da história do Brasil: universalizou um serviço essencial, instrumento essencial de trabalho e de inclusão para milhões de brasileiros, e o melhor de tudo: sem que nenhum político pudesse tomar para si os méritos, pudesse usar isso em campanhas eleitorais na TV.

E com tudo isso, a atual presidência da república conseguiu ganhar as últimas eleições, explorando as sensações negativas da população em relação ao tema “privatizações”. Realmente, a racionalidade, infelizmente, não parece ser um assunto de muita preocupação para nós brasileiros.

Mas voltando a história do setor, ao ver ele funcionar de forma privada, maravilhas aconteceram para os consumidores: queda nos preços, campanhas de Tv, novos produtos e serviços, um item que era sinônimo de riqueza e luxo, como o celular passou a ser um item banal e rotineiro.

O único problema é que o melhor dos mundos para os consumidores não necessariamente é o melhor dos mundos para os acionistas. Da mesma forma que os investidores em companhias aéreas nos anos 1960 e 1970 ou os investidores em tecnologia na virada do milênio descobriram, o que importa para elevados retornos de

longo prazo, não é quanto um setor cresce e atrai consumidores, mas o quanto uma determinada empresa possui vantagens competitivas em relação as suas concorrentes.

Nesse sentido, o setor de telecomunicações sempre operou muito perto da concorrência perfeita. Muito dificilmente uma companhia telefônica consegue se diferenciar das outras. Muito dificilmente ela é capaz de cobrar preços bem mais baixos ou serviços indiscutivelmente melhores sem que as outras rapidamente consigam imitar.

Companhias indiferenciadas são a receita para a constituição de um setor onde o poder está com os consumidores, e não com as empresas. Dito de outra forma, a privatização foi maravilhosa para os consumidores, mas não gerou lucros para os investidores.

Um famoso gestor de recursos carioca chegou a escrever em 2003 uma famosa coluna no jornal Valor Econômico, onde ele chamava a atenção para as promoções mirabolantes das operadoras, ávidas por conquistar clientes das rivais: elas ofereciam de graça aparelhos caríssimos, em troca da conta dos usuários. Mesmo que esses usuários aceitassem, o valor dos aparelhos só seria recuperado na forma de assinaturas depois de 3 anos. Resumindo: “senhores investidores, não percam duas oportunidades: a de trocar seus aparelhos celulares e a de vender todas as suas ações no setor!”

Foi nesse cenário que a GVT veio a mercado no início desse ano, e como não poderia deixar de ser, foi recebida por nós com bastante ceticismo.

Talvez tenha sido por pura obrigação de trabalho, ou até de forma mecânica que tenhamos lido o prospecto da oferta de ações.

Rapidamente, alguma curiosidade se materializou: eles, uma empresa de telefonia, diziam não ter intenção em disputar clientes com as outras operadoras, pois diziam só visar os clientes mais rentáveis!

Até aí tudo bem, a “seleção de clientes” é uma nova técnica que vem ganhando força na administração moderna, que consiste basicamente em uma empresa decidir a quem ela quer atender e realmente abrir mão de todos os clientes fora desse público. No caso da GVT, só lhe interessa 11% do mercado total, que é formado por pessoas que usam muitos serviços de telefonia.

Mas as surpresas não pararam por aí, em um setor de concorrência tão feroz, a GVT vinha rapidamente se tornando a única operadora usada por esse público de consumidores, pois contava com infra-estrutura muito mais moderna, atendimento diferenciado, e o mais interessante, contava com planos de combos, planos únicos onde o cliente tem telefonia fixa, banda larga e solução incrivelmente avançadas que ditarão a telefonia daqui para a frente, como VOIP, transmissão de dados para empresas, serviços de próxima geração, e o melhor: tudo em pacotes, que a tornariam um “one-stop shop”, ou seja, resolveria sozinha todos os problemas de comunicações desses clientes

E tudo isso sem nunca termos ouvido falar dessa desconhecida empresa. Fato esse que ocorre por ela estar fora do eixo Rio - São Paulo, a GVT tem como origem o Paraná.

Por via das dúvidas, ligamos para o atendimento de investidores deles e aí realmente nosso interesse começou a explodir. Descobrimos que a empresa tem demanda não atendida, existiam milhares de clientes que a empresa simplesmente não conseguia mais converter para si, pois excediam a capacidade de oferta da empresa. Demanda reprimida de uma empresa que abre o capital para atrair recursos parece realmente ser uma fórmula de lucros altos.

Assim surgiu uma história realmente curiosa: as simpáticas atendentes do sul da GVT, com aquele bonito sotaque, não pareciam nesses primeiros dias, como empresa de capital aberto, receber muitos telefonemas de investidores. O mercado estava muito mais interessado em olhar para outras companhias. Ao mesmo tempo,

surgia uma pequena firma de investimentos carioca -a nossa firma- que começou a ligar para eles de forma cada vez mais frequente, com cada vez mais duvidas e conclusões. Até hoje creio que as atendedoras ainda não entenderam quem são esses cariocas curiosos, que foram os primeiros a querer saber sobre essa ainda desconhecida, porem fantástica, empresa chamada GVT, uma vez rimos quando ligamos para o sul para falar novamente com a empresa e ouvimos alguém do departamento de relação de investidores cochichar: “São os cariocas de novo!”, como que curiosos em como ouvimos falar da empresa deles e o que tanto nos interessava. E cada dia que passa temos mais certeza que nosso interesse foi muito justificado.

Mas as boas noticias não pararam por ai:

Entre tantos empresários oportunistas (legitimamente oportunistas, frise-se bem) que aproveitaram a onda de IPOs para colocar centenas de milhões de dólares no bolso, a GVT é única: nenhum acionista dela colocou um centavo no bolso pela abertura de capital: 100% dos recursos foram destinados ao crescimento da empresa para atender a demanda de clientes ainda não atendidos.

Em meio a um setor assolado pela concorrência por produtos e serviços quase indiferenciáveis, a GVT é única: oferece planos incríveis, é adorada pelos consumidores, está crescendo rapidamente e oferece serviços melhores e mais modernos.

Em meio a um setor que não se moderniza adequadamente, a GVT é única: tem uma rede de cabos com tecnologia em estado da arte, vantagem de ser uma entrante tardia no setor, ingressando bem depois da época das privatizações. Essa rede superior se tornou uma vantagem competitiva importante na concorrência com as empresas tradicionais.

Entre tantos “esqueletos no armário” que tantas empresas estão colocando em seus estatutos (e ninguém tem noticiado!) nas aberturas de capital, como previsões de ofertas obrigatórias sempre que um acionista passar de 20% do capital, tudo para preservar a gestão de uma possível tomada de controle em bolsa, a GVT é única: seus estatutos são uma prova de lisura e ainda prevêem que essa oferta pode ser dispensada se for de interesse dos acionistas minoritários!

Meio que por rotina, meio que por dever de ofício se deu nosso primeiro contato com ela. Empresa desconhecida, do Paraná, mais uma IPO no meio de tantas, mas uma empresa de um setor pra nos fadado a não gerar valor.

Hábitos antigos são difíceis de mudar, e foi preciso uma certa abertura de mente para esse gestor finalmente se dar conta da jóia que estava em nossas mãos. O ser humano é assim: resiste incrivelmente em enxergar o obvio.

Portanto se cabe aos nossos investidores agradecer a alguém pela fantástica performance que a GVT deu a nosso clube nesses últimos meses, puxando para cima a performance do clube FCL, agradeçam ao Felipe e ao Gustavo. Eles praticamente me forçaram a enxergar o obvio. Eles concluíram antes de mim que nossa antiga visão sobre o setor de telecomunicações merecia mudar.

A GVT se tornou nossa maior posição. Não só a maior, como a melhor: foi a principal responsável pelo desempenho fantástico que apresentamos nesses últimos 2 meses. Desde o IPO em 11 de fevereiro, as ações da GVT já subiram 62%. Nosso clube subiu obviamente bem menos do que isso por políticas restritivas que adotamos para alocar recursos: por norma não temos exposição líquida superior a 40% em nenhum ativo, não importando o quanto ele seja promissor. Assim adotamos uma postura conservadora e não alavancamos o clube em demasia.

Um dado curioso: nosso diferencial em relação ao resto do mercado, que possibilitou essa performance foi que percebemos a GVT com pouco mais de um mês de antecedência. Uma diferença mínima significou uma performance muito melhor.

Isso é uma boa ilustração de como nesse mercado aquecido boas oportunidades de investimento estão ficando difíceis de achar. Mas claro, sempre estaremos a procura de novas GVTs.

### **Dólar fraco e real forte. Causas e conseqüências.**

Como já dito e repetido, nosso objetivo é gerar o maior retorno possível no longo prazo em dólares. É por essa ótica que fazemos nossas avaliações internas. Sem dúvida, a performance em dólar tem sido nos últimos anos “turbinada” pela valorização da moeda brasileira em relação à americana. Vamos então explorar um pouco as causas desse fenômeno.

Uma rápida pergunta a nossos investidores: qual economia cresceu mais nos últimos 4 anos, China ao Brasil?

Se você respondeu pela China, essa gigante que cada dia que passa mostra que o mundo do século XXI terá como Shanghai e não Nova York sua principal cidade, você respondeu errado. Nos últimos 4 anos, o crescimento médio interno da china foi de 10,4% e a cotação do yuan, moeda local, variou de 8,28 por dólar para 7,65 por dólar. Somando tudo, um crescimento de 84% em dólares nesse período.

Já o Brasil, com seu medíocre crescimento médio interno de 2,6%, viu sua cotação do real valorizar em 82%. Tudo somado, 130% de crescimento relativo! A pergunta portanto é: porque o real está tão valorizado e isso vai ou não continuar?

De um modo geral, os entendimentos dos mercados de cambio evoluíram bastante nas ultimas décadas. A primeira grande contribuição veio com a teoria da paridade do poder de compra. Essa teoria basicamente determinava o seguinte: se um país tem inflação zero e outro tem inflação de 2% ao ano, é natural se esperar que no longuíssimo prazo a moeda desse segundo país se desvalorize em 2% ao ano em relação ao primeiro, pois caso contrário os preços do primeiro país quando convertidos a taxa de cambio ficarão todo ano 2% mais caros em relação ao segundo.

De fato, a teoria da paridade do poder de compra explica e tira muitas duvidas.No longo prazo, realmente as cotações não se distanciarão muito disso.Se olharmos o real sob a luz dessa teoria, veremos que ele está um pouquinho mais valorizado do que deveria, mas nada de grande magnitude, talvez 10 ou 15% acima do seu valor natural.

Hoje, porém, sabe-se bem mais do que essa teoria.Como se sabe, no capitalismo, os preços são determinados pela oferta e demanda.Quanto mais demandado é um bem, mais seus preços irão subir, e quanto menos pessoas o quiserem, mais ele cairá de valor.Se o real despencou de valor em 2002, o motivo foi justamente porque ninguém queria ter aplicações denominadas em reais as vésperas da vitória petista.

É natural também pensar que se o principal produto de um país, por exemplo é o cobre, como acontece com o Chile, naturalmente quando o cobre se valoriza, mais dólares serão trocados por pesos chilenos devido ao maior saldo comercial e essa moeda se valorizará em relação ao dólar.Em ultima instancia, as moedas nacionais são mercadorias como todas as outras, sujeitas as leis da oferta e da demanda.

Se queremos entender porque o real se valorizou, a principal pista é oferecida pela balança comercial brasileira.De nação deficitária no comercio internacional, em 6 anos devido principalmente a imensa valorização das commodities metálicas e agrícolas(principais produtos da pauta de exportação e produção brasileira) o real passou a ser uma mercadoria que muito mais detentores de dólares precisam trocar por reais que o contrário.

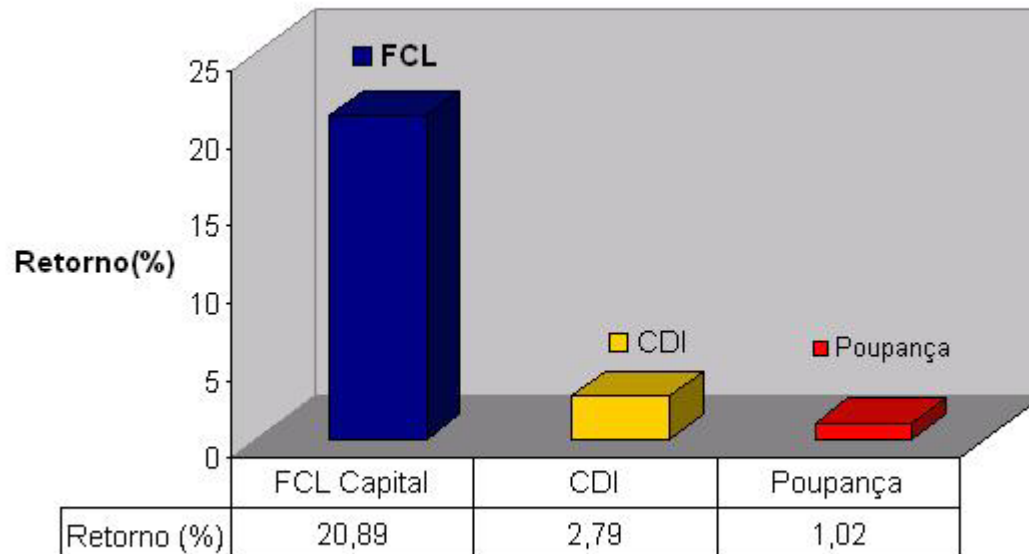
Aliada a pequena ajuda do fluxo financeiro atraído por juros ainda elevados para padrões internacionais e a queda do risco país que não mais reprime o fluxo para aplicações no país e a conseqüência é uma valorização realmente incrível da moeda em relação ao dólar.Na outra ponta, a moeda americana tem caído de forma bem generalizada em relação à maioria das outras, devido justamente ao déficit comercial e fiscal americano.Parece que no Século XXI o dólar não é mais a mercadoria que costumava ser...

# FCL CAPITAL

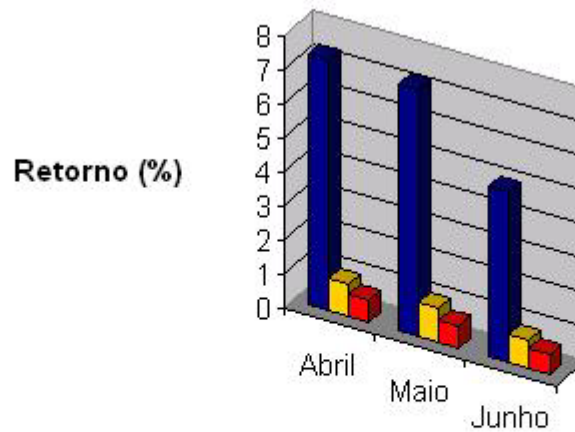
## SEGUNDO TRIMESTRE DE 2007

| <b>Performance</b>                     | <b>Em real</b> | <b>Em dólar</b> |
|--|----------------|-----------------|
| Abril de 2007                          | 7,33%          | 7,50%           |
| Mai de 2007                            | 7,23%          | 12,65%          |
| Junho de 2007                          | 5,03%          | 3,91%           |
| Acumulado no segundo trimestre de 2007 | 20,89%         | 27,86%          |

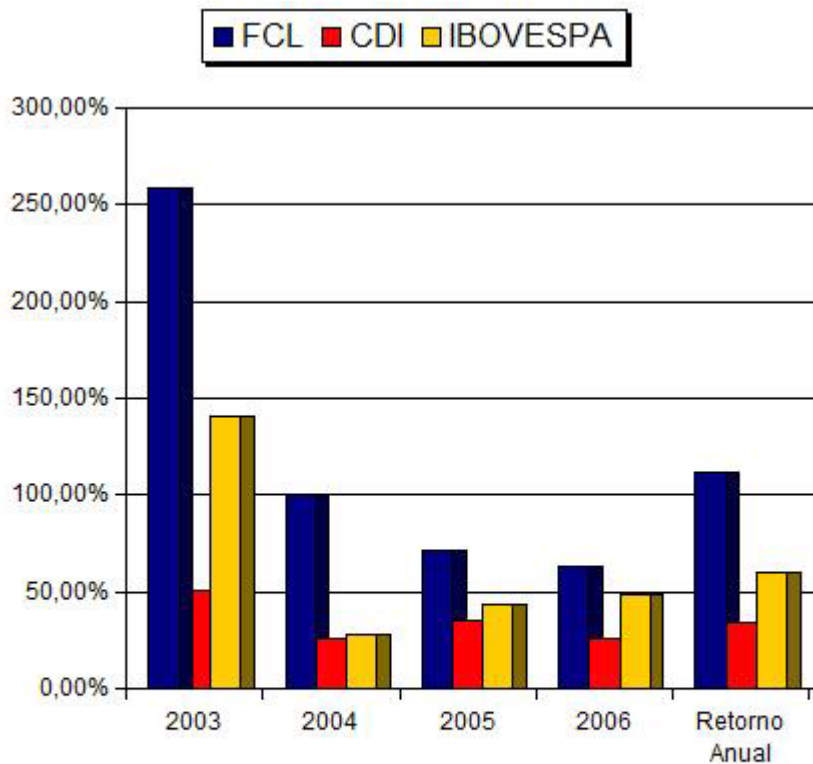
### Rendimento Trimestral (R\$) - 03/04/07 à 30/06/07



### Comparação Trimestral



|               | Abril | Maio | Junho |
|---------------|-------|------|-------|
| ■ FCL Capital | 7,33  | 7,23 | 5,03  |
| ■ CDI         | 0,94  | 1,02 | 0,85  |
| ■ Poupança    | 0,63  | 0,67 | 0,59  |



|          | 2003    | 2004    | 2005   | 2006   | Retorno Anual |
|----------|---------|---------|--------|--------|---------------|
| FCL      | 259,00% | 100,17% | 70,88% | 62,97% | 111,61%       |
| CDI      | 50,72%  | 26,37%  | 35,34% | 26,22% | 34,15%        |
| IBOVESPA | 141,04% | 28,16%  | 43,45% | 48,72% | 60,25%        |

Como já dissemos anteriormente, quanto mais longo for o período em que nossa performance for analisada, melhor e mais justa será a análise. Não sabemos tudo sobre o mundo dos investimentos, mas uma coisa que nós, sem dúvida, sabemos e entendemos é que o que importa para que no longo prazo tenhamos sucesso é a consistência de nossos resultados, não se em um certo mês tenhamos uma rentabilidade excelente que possa dar lugar a retornos desanimadores logo adiante. No caso da FCL isso se mostra ainda mais verdadeiro visto que nosso produto tem orientação de longo prazo e foi feito para aplicadores que procurem opções com esse perfil. Todos os nossos aplicadores têm quantias substanciais de seus patrimônios sob nossa gestão, quantias extremamente importantes de nossos próprios patrimônios estão alocados no clube. Logo, não faremos com o seu dinheiro, bem como com o nosso, coisas com objetivo apenas de aumentar a nossa performance de curto prazo, em detrimento de nossa orientação de longo prazo.

Também pelo motivo de nosso clube ter orientação de longo prazo, gostaríamos de educar nossos investidores a avaliar nossa performance sempre nos períodos mais longos possíveis. Por isso, a medida que vamos formando um histórico, fazemos esse alerta. Nós sinceramente não nos importamos se a FCL se sair mal em um certo mês, ou até mesmo em um certo ano, desde que no longo prazo estejamos nos saindo bem. Também gostaríamos de dar a seguinte orientação: a cada final de mês faremos uma carta mensal analisando nossa performance mensal. A cada final de trimestre ao invés de carta mensal nossos investidores terão uma carta trimestral, a cada final de ano um relatório anual. Sempre dêem mais atenção aos relatórios trimestrais que aos mensais e aos relatórios anuais que aos trimestrais, e mais atenção ainda a nosso histórico acumulado, desde o início do clube. Sucesso nos investimentos é vencer uma maratona, e não uma corrida de 100 metros rasos.

Como tivemos novos sócios aplicadores ao longo desse mês, vamos fazer uma pequena recapitulação do que pretendemos atingir:

Nós acreditamos que deixar dinheiro de investimentos em aplicações dos grandes bancos não é um bom negócio. Não somos um banco, somos simplesmente uma gestora de recursos e acreditamos ter três grandes vantagens sobre os bancos que nos permitem administrar melhor seu dinheiro do que eles:

1) Nós só fazemos isso da vida. Ao contrário dos bancos que lidam com uma ampla gama de serviços para seus clientes, desde cheques especiais, cartões de crédito, tarifas, etc, tudo o que nós fazemos e pretendemos fazer é investir capital com eficiência.

2) Ao contrário do seu gerente de banco, aqui nós fazemos o que nós pregamos: todos os gestores da FCL têm uma parte substancial de seu patrimônio investida no próprio clube. Assim seremos parceiros na alegria e na tristeza. Não podemos garantir o sucesso, mas você poderá ter garantias que o fracasso, se vier, vai doer tanto(ou mais) em nós que em você.

3) Nossa única maneira de ganhar dinheiro é fazendo você ganhar dinheiro. Se você não ganhar, nós não ganharemos nada com sua aplicação. Todos os fundos de investimentos de grandes bancos cobram taxas de performance e de administração. Ou seja, mesmo que o resultado seja negativo eles ganharão com isso. O gerente de banco também pode recomendar alternativas de investimentos nas quais ele nunca colocou um centavo. Corretores de ações ganham com as ordens de compra e venda dos investidores, ainda que essas ordens dêem prejuízos ao mesmo. Claro que a maioria desses profissionais é bem intencionada, longe de nós falar o contrário, mas entendemos ser uma vantagem competitiva estar totalmente alinhado com nossos investidores. Aqui somos todos sócios e o sucesso se vier virá para todos assim como o prejuízo.

Dito isso, nosso trabalho consiste em pegar o capital de nossos investidores e aplica-lo nas melhores oportunidades de negócios que encontrarmos pelo mundo. Trata-se de um mandato bem amplo, e acreditamos estar desenvolvendo um trabalho consistente, acertando mais do que errando, como nossa performance tem demonstrado.

Pode-se fazer um paralelo entre negócios e filas de banco. Se existem dois caixas e uma fila tem dez pessoas e a outra tem duas, naturalmente algumas pessoas da maior fila se deslocarão para a menor.

Negócios são assim. Nosso trabalho é descobrir negócios promissores antes das outras pessoas, pois desse modo conseguiremos entrar antes dos outros e ainda a tempo de ganhar. Talvez quando muitos descobrirem seja a hora de sair e buscar uma nova alternativa ainda não vislumbrada pela maioria.

## **Brasil - Um país que continuará crescendo menos que a média**

Em primeiro lugar, vale salientar: é quase inexorável que o Brasil será um país grau de investimento até o final do ano que vem. Esse processo é mais matemático do que muitos imaginam, e de fato os índices de solvência brasileiros estão a caminho para ser uma aplicação segura.

Sem dúvida grande quantidade de dinheiro do mundo, como alguns grandes fundos de pensão americanos e europeus, só aplicam dinheiro em países com essa classificação de risco. Isso porém não é garantia de alta para a bolsa. Ocorre que grande parte da reprecificação já vem antes do grau de investimento em si, pois os investidores sempre antecipam as notícias, sejam elas boas ou más.

Dito isso, nós continuamos com a opinião de que falta muito para que o Brasil possa crescer tanto quanto outros países. Muitos dados jogam contra nesse sentido.

Primeiro, nossa renda per capita já é bem mais alta que China e Índia, e nossa migração para os centros urbanos já ocorreu. Segundo, nossa mentalidade e nosso povo não são, infelizmente, pró mercado e de vocação empreendedora, apesar de isso começar a levemente mudar.

Por último, com carga tributária nos nossos níveis, legislação trabalhista e fiscal tão engessada e gastos previdenciários dessa magnitude para um país tão jovem, nem por decreto o Brasil poderia crescer de forma muito acelerada.

Tomara que esses indicadores mudem, mas torcer não é nosso trabalho, nosso trabalho é agir para garantir a máxima rentabilidade possível diante da situação que enxergamos. E não enxergamos tão cedo o Brasil crescendo “a taxas chinesas” como vem sendo dito.

Apesar disso, sempre existirão grandes oportunidades para investimentos em qualquer lugar com um mínimo de estabilidade, e o Brasil é um terreno fértil de oportunidades, com a vantagem que elas ainda são menos exploradas que nos grandes centros financeiros.

## **A economia do etanol**

Ao longo desse mês aumentamos muito nossa exposição em Cosan. Ao contrário do mercado, gostamos do plano de aumento de capital e listagem de BDRs, mesmo que isso signifique alguma diluição econômica e principalmente política na empresa.

Alguns fatos simples, em nossa opinião, não são bem precificados pelo mercado. Apesar de que hoje mais de 80% dos novos veículos são FLEX Fuel, a idade média da frota brasileira é de 13 anos, o que faz com que apenas 11% do total de veículos já seja FLEX. Por outro lado, a medida que antigos carros movidos apenas a gasolina são trocados por veículos FLEX, esse número irá crescer. A previsão é que em 2010, 32% da frota já será FLEX e em algum momento esse número chegará perto de 100%. Logo, ainda que o Brasil fracasse em suas tentativas de criar um mercado internacional para o etanol, o primeiro grande mercado que ainda nem surgiu é o próprio Brasil.

Isso deverá acarretar menos oferta de açúcar, o que também valorizará essa commodity. Com efeito, é cada vez maior a correlação dos preços internacionais do petróleo, álcool e açúcar.

A maior empresa brasileira de açúcar, a Cosan, processa apenas 36 milhões de toneladas de cana por safra, 8,8% do total do Brasil. A medida que a consolidação ocorra, acreditamos que as barreiras de entrada vão aumentar e o setor será muito atrativo.

Isso sem falar que as possibilidades são quase ilimitadas. Já foi dada a largada nas petroquímicas para a nascente indústria da álcoolquímica, com uma planta da Braskem que rodará derivados do etanol, só essa empresa deverá demandar cerca de 300 milhões de litros de etanol por ano até 2013.

Os esforços para a abertura dos mercados internacionais para a commodity estão começando e também podem render frutos. Falaremos muito mais no futuro sobre nossas opiniões sobre o setor, mas por hora podemos dizer que estamos atentos aos desenvolvimentos e acreditamos e nos posicionamos em relação a ele.

Por fim, mais uma vez, gostaríamos de deixar nossos agradecimentos a nossos investidores que como sempre nos apoiaram, acreditaram, criticaram, vieram nos importunar, contar piadas, etc.

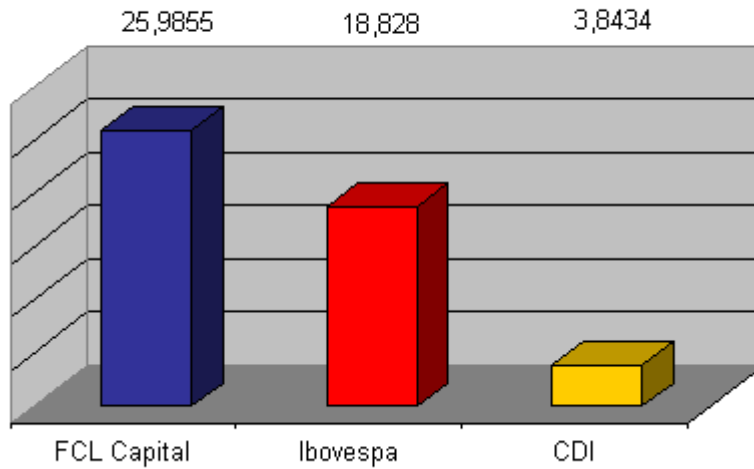
Como já disse, aqui somos carentes. Na FCL não há clientes, há apenas sócios. Sem vocês, inclusive contribuindo ativamente com opiniões e idéias, nunca teríamos tido o sucesso que tivemos nesse trimestre. Esperamos para os próximos continuar contando com o apoio para fecharmos bem o ano de 2007.

**FCL** *CAPITAL*

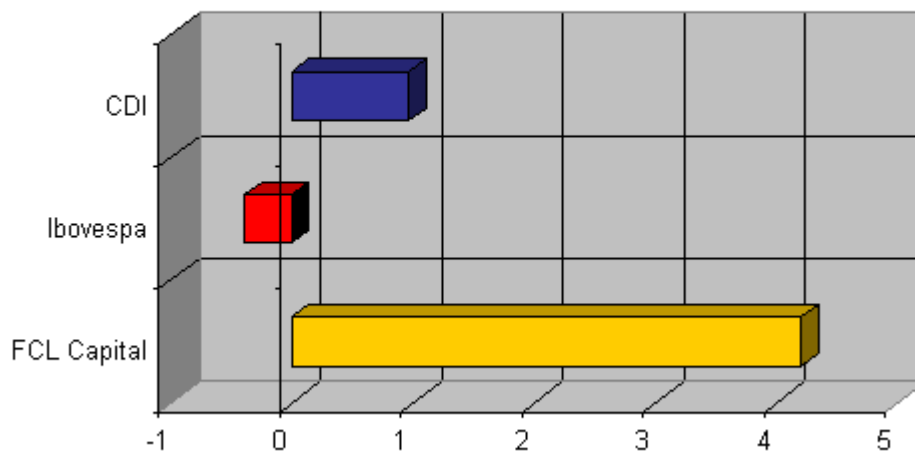
**JULHO DE 2007**

| Performance                          | Em real | Em dólar |
|--------------------------------------|---------|----------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%   | 7,50%    |
| Mai de 2007                          | 7,23%   | 12,65%   |
| Junho de 2007                        | 5,03%   | 3,91%    |
| Julho de 2007                        | 4,20%   | 6,90%    |
| Acumulado desde 3/4/2007             | 25,98%  | 37,40%   |

Acumulado de 3/4 - 31/7 de 2007



Julho de 2007



## Performance

A performance do clube de investimentos FCL capital foi de 6,90% em dólares e de 4,20% em reais no mês de julho de 2007. Desde o início do clube, ou seja, dia três de abril de 2007, até a presente data a nossa performance acumulada é de 37,40% em dólares (que é a principal métrica de performance e avaliação interna nossa) e 25,98% em reais.

Como já dissemos anteriormente, quanto mais longo for o período em que nossa performance for analisada, melhor e mais justa será a análise. Não sabemos tudo sobre o mundo dos investimentos, mas uma coisa que nós, sem dúvida, sabemos e entendemos é que o que importa para que no longo prazo tenhamos sucesso é a consistência de nossos resultados, não se em um certo mês apresentamos uma rentabilidade excelente que possa dar lugar a retornos desanimadores logo adiante. No caso da FCL isso se mostra ainda mais verdadeiro visto que nosso produto tem orientação de longo prazo e foi feito para aplicadores que procuram opções com esse perfil.

Os nossos aplicadores costumam ter quantias substanciais de seus patrimônios sob nossa gestão, quantias extremamente importantes de nossos próprios patrimônios estão alocados no clube. Logo, não faremos movimentos com objetivo apenas de aumentar a nossa performance de curto prazo, em detrimento de nossa orientação de longo prazo.

Dito isso, julho foi um mês bastante intenso de trabalho, por motivos que explicaremos mais adiante, mas cujo resultado nos trouxe imensa satisfação. Diante de performance de -0,4% do IBOVESPA e -1,75% do S&P500, a FCL entregou resultado positivo de 6,90% em dólares.

O resultado pode não ter sido fenomenal, mas foi em nosso entender um indicador muito importante de algo que sempre pregamos desde o início: investir na FCL não é de forma alguma apostar na alta da bolsa. Nosso clube possui um produto cujo objetivo é entregar bons resultados em momentos de alta ou de queda. Fugimos do estereótipo do fundo de ações convencional e buscamos ser mais parecidos com os Hedge Funds americanos que visam entregar bons resultados não importando o cenário.

Claro que nunca é demais o alerta: apesar de ter sido o nono mês consecutivo de resultados positivos para a FCL, se somarmos a estrutura jurídica atual do clube com a anterior, novamente, meses e até mesmo anos de resultados negativos certamente virão. Os resultados passados não garantem resultados futuros.

Isso, porém, não deverá desanimar nossos aplicadores, todos os investidores (para não dizer todos os empresários) têm anos negativos, mas esses anos são parte integrante do florescimento de longo prazo de seus negócios. O mesmo se aplica para nós.

Como já dissemos, nós não temos dúvidas que para acumular resultados significativos no longo prazo o que importa é a consistência, não retornos espetaculares num prazo curto. Para dar um exemplo inspirado pelos jogos Pan-americanos: Vemos o mundo dos negócios como uma maratona, não uma corrida de 100 metros.

## Tempestades no horizonte

Como é do conhecimento de todos, julho foi um mês tenso nos mercados financeiros globais. O temor que os problemas com créditos subprime (alta classificação de risco) imobiliários se alastraria para outros tipos de operações de crédito em parte se confirmou.

No dia 22 de julho dois fundos australianos avisaram que não mais aceitariam resgate enquanto estivessem reavaliando suas carteiras, pesadamente compostas por títulos hipotecários americanos. No dia seguinte duas operações de compra alavancadas de empresas, Chrysler e a farmacêutica inglesa Alliance não puderam ser concluídas por falta de investidores nos títulos.

Para nossos investidores pouco familiarizados com o mercado de compras alavancadas uma pequena explicação: quando lemos que uma empresa foi comprada por alto valor, por exemplo, u\$ 10 bilhões, normalmente a maior parte desse valor não é desembolsada pelo comprador. O usual é ele dar uma pequena parte, algo como 15% do valor e lançar títulos de dívida para cobrir o resto, essa dívida é paga com os fluxos de caixa da própria empresa.

Ocorre que essas duas compras não encontraram aplicadores dispostos a comprar tais títulos, gerando temores em cadeia que se espalharam em questão de minutos pelo mercado global que temos hoje, de que haveria

contaminação dos mercados de crédito hipotecário americano para os mercados de créditos e acionários em geral, com isso queda das bolsas foi intensa durante a ultima semana de julho.

Diante dessas turbulências, julgamos que o clube reagiu extremamente bem no cenário de estresse. Estávamos bem hedgeados e já havíamos aproveitado a alta do início do mês para concluir o que foi provavelmente o mais bem sucedido negócio que participei na minha carreira até agora: a GVT. Podemos inclusive dizer que o clube passou bem em um de seus primeiros testes de fogo.

## O desinvestimento na GVT



Para ninguém que lê nossas cartas é segredo que ao longo desse ano uma das maiores posições de nosso clube foi na empresa de telefonia GVT, sediada em Curitiba. A GVT estreou na bolsa no início do ano cotada a R\$ 18 reais por ação, sendo que compramos a maior parte de nossa posição pouco depois disso, entre 20 e 24 reais por ação.

Como podemos observar no gráfico anterior, o desempenho do investimento foi fenomenal, de cerca de 100% ao longo desses quatro meses, o que daria um retorno anualizado de algo como 700%. Para saber mais sobre os fundamentos do nosso investimento na GVT basta ler nossa carta mensal de maio, onde dedicamos a maior parte da carta em falar sobre a empresa.

Provavelmente nosso investimento e desinvestimento na GVT são um bom resumo do que tentamos fazer na FCL: encontramos uma empresa com administração fantástica e honesta, bem posicionada, inovadora e com belas vantagens competitivas, sendo que o mercado não compartilhava de nossa análise e não percebia o real valor da empresa.

Assim, montamos uma posição que com o tempo se tornou a maior do clube, nos encontramos com a administração da empresa em duas reuniões de analistas, ligamos dezenas de vezes para Curitiba para tirarmos dúvidas e aprendermos mais sobre o negócio.

Quando os preços das ações subiram além do que julgamos que seria ainda vantajoso continuar com os papeis em carteira, vendemos a maior parte das ações (a GVT chegou a ser 35% da carteira de nosso clube e hoje é algo como 5%).

O que não foi normal foi o retorno que obtivemos. Foi uma conjunção estelar de fatores que propiciou

retornos tão altos. Continuaremos a garimpar novas oportunidades de negócios promissoras, e esperamos continuar tendo sucesso em identificar oportunidades.

Por falar em garimpagem, muitas pessoas nos perguntaram esse mês porque tantas empresas do sul na nossa carteira. De fato, das 10 maiores posições que nosso clube registrou nos últimos 12 meses, sete delas eram de empresas cuja sede se localiza no sul do Brasil. Com certeza isso não é intencional, sempre pensei em um mundo globalizado, se já acho o conceito de país anacrônico para quem trabalha no SEC.XXI, quanto mais pensar em regiões de um país. De qualquer forma, a única explicação que encontro, fora a pura coincidência é que gostamos de empresas que estejam fora do radar dos analistas financeiros, porque se todos as conhecessem elas dificilmente seriam “barganhas”. Como a maior parte das casas de investimento do Brasil (inclusive a nossa) fica no eixo Rio - São Paulo, é natural que quando procuramos empresas fora do radar dos analistas, acabamos nos deparando com muitas empresas dessa bela região que é o sul do Brasil.

### **Um estudo revelador da FGV**

Vale a pena ressaltar um interessante relatório publicado pela prestigiada FGV nesse mês. Resumidamente, ele conclui que a maior parte do retorno de um negócio (cerca de 70%) não depende de em qual setor o negócio de encontra, mas sim das vantagens da empresa sobre as concorrentes dentro do setor. Apenas um terço dos retornos são influencia direta do setor em que a empresa atua.

Para empresários que tocam seus negócios no dia a dia, bem como para investidores, é um estudo extremamente inspirador. Ao contrário do que se pensa, não importa se você é sócio da mais nova companhia de software, ou de uma tradicional empresa de varejo, o que importa, ao fim e ao cabo, é como você se destaca da concorrência. Aqui sempre tivemos como maior foco procurar esse gen em cada empresa investida, o que fez um grupo de pessoas ali reunidas superar a concorrência. Não é fácil de se ver, mas ocasionalmente nos deparamos com esse instinto. E não tenham dúvida, quando ele for presenciado, é hora de comprar!

### **BR MALLS e a cultura do sucesso. A cultura do Garantia.**

Falar de lendas do mercado financeiro brasileiro é falar do Banco Garantia. Banco inspirado nos moldes americanos, principalmente o Goldman Sachs, adotando o modelo de partnership, onde aos poucos os donos iriam transferindo suas ações aos novos entrantes e estes iriam assumindo os negócios.

A genialidade de Lennman foi nunca ter tido receio de remunerar ao máximo seus colaboradores. Ele soube como ninguém despertar o instinto animal dos que o cercavam.

O resultado foi claro. Lendas do mercado trabalhavam lado a lado, numa reunião de talento em uma única sala quase que sem paralelo no mundo dos negócios mundial os sócios fundadores e majoritários de casas hoje referência no mercado como Dynamo, JGP, Lote 45, Investidor Profissional e muitas outras, todos esses em algum momento passaram pelo Garantia.

O braço de private equity, a GP Investimentos, comprou no fim do ano passado o controle de uma conceituada empresa de shopping centers, a ECISA. Em 6 meses, já observamos uma revolução no setor: a Br Malls, que é a reestruturação da ECISA já triplicou sua área bruta alocável total e se tornou a maior gestora de shoppings do Brasil. Carlos Medeiros, CEO do grupo dá uma pista dos motivos: “Enquanto os grupos tradicionais eram familiares e tinham cabeça de desenvolver novos projetos, nós do Garantia temos cabeça de fazer as coisas e obter resultados rápido”. Assim, eles partiram para as compras de shoppings já existentes e deram início a uma forte consolidação no setor.

Ao contrário do que algumas pessoas pensam, nós não possuímos nesse momento nenhuma participação na BR Malls. Mas estamos sim bastante entusiasmados com a empresa e acreditamos que para a bolsa brasileira e para o Brasil ingressar de vez no capitalismo (esse sistema tão relegado a segundo plano por aqui) precisamos de mais BR Malls.

---

#### SOBRE A FCL Capital

A FCL Capital é uma empresa de gestão de recursos sediada no Rio de Janeiro, focada em atender clientes dos segmentos “private” e “prime” dos bancos de varejo bem como gerenciar portfólios financeiros de empresários e profissionais de diversos ramos de atuação.

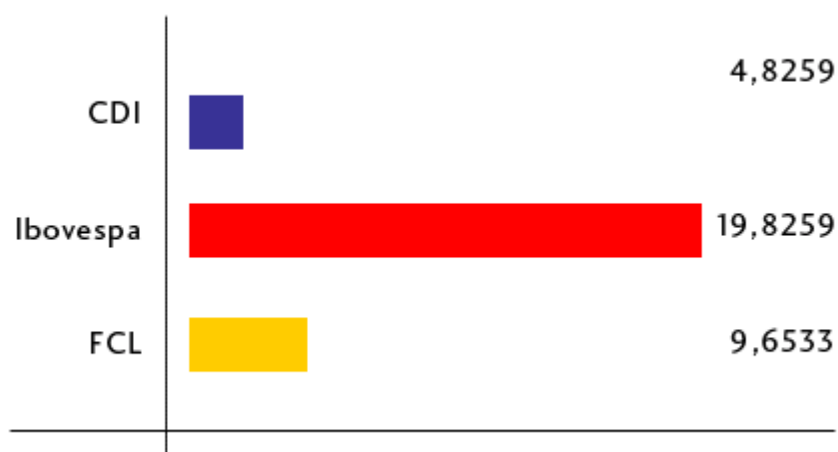
Em julho de 2007 a estrutura da FCL contava com três sócios gestores e cerca de 20 sócios investidores. O principal responsável pela gestão dos fundos é Fernando Araújo, e em Julho de 2007 a FCL tinha sob sua administração um patrimônio líquido de cerca de R\$4 milhões.

Mais sobre a FCL, seus sócios fundadores, sua estratégia de investimento e suas cartas mensais de gestão pode ser encontrado no site [www.fclcapital.com](http://www.fclcapital.com) e podemos ser contatados pelo tel (55)(21) 34338383 bem como pelo e-mail [fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com).

**FCL** *CAPITAL*

**AGOSTO DE 2007**

| <b>Performance</b>                   | <b>Em real</b> | <b>Em dólar</b> |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%          | 7,50%           |
| Maio de 2007                         | 7,23%          | 12,65%          |
| Junho de 2007                        | 5,03%          | 3,91%           |
| Julho de 2007                        | 4,20%          | 6,90%           |
| Agosto de 2007                       | -12,96%        | -16,35%         |
| Acumulado desde 3/4/2007             | 9,65%          | 13,85%          |
| Performance mensal média             | 1,86%          | 2,62%           |
| Performance anualizada               | 24,74%         | 36,52%          |



## Performance

A performance do clube de investimentos FCL capital desde sua inauguração, em 3 de abril de 2007 até o dia 31 de agosto, data de fechamento dessa carta, foi de 13,85% em dólares. O desempenho em dólares é a principal medida de desempenho do clube no que tange as nossas metas e avaliações internas. Como nos últimos 5 meses o dólar se desvalorizou em relação ao real, nossa performance está superior nessa moeda do que na moeda brasileira. Nossa performance em reais no mesmo período foi de 9,65%. Esse desempenho financeiro resulta em uma performance mensal média de 2,62% em dólares e de 1,86% em reais.

A partir dessa carta divulgaremos também nosso desempenho anualizado. Como nosso clube tem apenas cinco meses de vida, anualizamos nossos retornos, ou seja, divulgamos apenas a título de informação o quanto nossos retornos serão caso mantenhamos o mesmo ritmo de performance até completarmos 12 meses. Cabe lembrar que o desempenho anualizado é uma informação pró-forma, e não há garantias que atingiremos esse desempenho ao final de 12 meses. O desempenho poderá ser maior ou menor, sendo que esse número reflete apenas o desempenho que teremos caso mantenhamos o mesmo desempenho médio que tivemos desde a abertura do clube. O retorno anualizado de nosso clube desde a abertura é de 36,52% ao ano em dólares e de 24,74% em reais.

Como insistimos desde a primeira carta, quanto mais longo for o período em que nossa performance for analisada, melhor e mais justa será a análise. Não faz muito sentido nos analisar para o bem ou para o mal em curtos períodos de análise, já que nosso produto tem estratégias de longo prazo. Não nos chateamos se em um dado mês ou até mesmo em um dado ano obtivermos retornos baixos ou negativos. O que nos chateará muito é se no longo prazo os investidores que confiaram em nós não obtiverem retornos significativos em suas carteiras, claramente superiores a outras opções de investimentos financeiros e/ou de negócios privados. E nesse sentido temos tido muita felicidade de ver que nosso produto está atingindo nossos objetivos e de nossos sócios.

## Agosto de 2007

Historicamente, existem períodos em que os investidores do mundo se aproximam da euforia e passam a ter disposição de assumir maior risco, e esses períodos se alternam com períodos onde os investidores se sentem assustados ou deprimidos, e correm para ativos com a maior segurança possível.

O Brasil, como mercado emergente, é especialmente um país que se beneficia bastante dos momentos de maior apetite por risco dos investidores.

Ocorre que nos últimos dois meses, sendo que em agosto em especial, temos migrado de um mercado eufórico, onde o S&P500 e o IBOVESPA atingiram patamares recordes, para um mercado mais avesso ao risco. Logo, houve reprecificação de ativos que gerou um impacto negativo no desempenho do clube no curto prazo.

Nosso desempenho foi mais prejudicado que o do índice IBOVESPA por alguns motivos, sendo o principal a grande exposição que tínhamos no mercado americano. A Cosan, por exemplo, tem em sua estrutura acionária, em sua maioria absoluta, investidores estrangeiros, e quando existe uma crise desse porte é normal que as primeiras posições vendidas sejam as de mercados emergentes onde o risco é maior, o que cria uma fuga de capitais levando a perda de valor.

Diante disso, a performance fechada no mês foi de -12,96% e -16,35% respectivamente, em reais e dólares. A rentabilidade mensal média nos últimos cinco meses foi de 2,62% em dólares e de 1,85% em reais.

Como o mercado tem estado um pouco nervoso com as oscilações das últimas sete ou oito semanas, gostaríamos de dedicar essa carta para falar sobre alguns mitos dos investidores de ações.

### **Mito número 1: “É possível perder tudo quando se aplica em ações”.**

Uma ação nada mais é do que uma parte de uma empresa, quando alguém compra uma ação, está comprando um pequeno pedaço da empresa, ou seja, está se tornando um dos seus donos.

Logo, a única hipótese da pessoa perder tudo o que investiu é a empresa que foi alvo do investimento ir a falência e após a apuração da massa falida não restar nenhum bem para os acionistas.

Tal hipótese não é impossível, mas convenhamos, esse mito não tem nada a ver com o que muitos investidores querem dizer nesse caso. Eles se referem a essa hipótese quando compram determinado papel e ficam frustrados porque após a compra o papel cai de preço. E imaginam que ele pode continuar caindo até chegar a zero.

Vale lembrar aqui que o preço de algo só importa no momento em que se tem interesse de comprar ou vender. Você comprou um relógio por 5 mil reais, no dia seguinte abre o jornal e fica sabendo que o relógio está valendo 4 mil reais, se não existe interesse pela venda do relógio, essa oscilação não fez a menor diferença e só fará diferença de fato em um momento em que exista à vontade de vender. Podemos usar essa mesma lógica para ações em fundos fundamentalistas, como a FCL, onde o interesse não está em ganhos de curto prazo, e sim em empresas nas quais acreditamos e pretendemos ser sócios, assim, uma empresa pode cair 20% em um mês devido a variáveis externas que, caso o investidor continue acreditando no negócio, essa oscilação não fez nenhuma diferença, já que, operacionalmente a empresa continua a mesma, tem as mesmas vantagens competitivas sobre a concorrência, a mesma base de clientes, os mesmos funcionários e etc.

Ao analisar o último balanço da Petrobrás (lucro anual de US\$ 22,4) é realmente fantástico observar alguns investidores realmente acreditando que seus negócios pessoais são mesmo mais seguros que a Petrobrás. Realmente a humanidade é uma espécie otimista.

### **Mito número 2: “Essa não é uma boa hora para investir em ações. Vou esperar o mercado se acalmar para investir”.**

Esse é um dos mitos mais poderosos. A mania mundial é tentar investir antes das altas do índice e tentar sair do mercado antes das quedas, só existem dois problemas com esse método. O primeiro é que no mundo não existem videntes. Se você ficou surpreso com o 11 de setembro, atentados em Beslam, guerra do Iraque, a revolução do GOOGLE, a ascensão da China como superpotência, nós também. Ninguém poderia prever com perfeição todos esses fatos, bons e maus. É possível uma pessoa ou outra prever um fato específico, mas contar com isso para nortear os investimentos ao longo da vida é pretensão demais.

O segundo problema é que mesmo que tivéssemos o jornal de amanhã, esse não seria afinal um bom método de investimento. As evidências mostram que ao longo da história investir em ações tem sido um negócio bom demais. A evolução do capitalismo em escala global, o boom da tecnologia, a melhora constante das empresas possibilitaram uma explosão de prosperidade, a humanidade é uma história de sucesso. Um investidor hipotético que tenha comprado o índice Dow Jones em 1900 e o tenha mantido até o ano de 2007 obteve um retorno médio anual de 12%, pode não parecer fantástico, mas é. Ao manter esse retorno por tanto tempo esse investidor teria multiplicado seu patrimônio cento e oitenta e cinco mil vezes! Sim, isso tudo enfrentando duas guerras mundiais, terrorismo, e tantos outros contratemplos.

Agora vem a parte mais interessante: se esse mesmo investidor tivesse aplicado um mês antes da crise de 1929, a maior da história, demoraria cerca de 16 anos para recuperar seu investimento, mas adivinhe. Teria tido retorno apenas 0,3% ao ano menor do que se tivesse aplicado no melhor momento. Ou seja, é praticamente irrelevante o momento de entrada na bolsa, contanto que a aplicação seja feita por um prazo longo o suficiente.

### **Mito número 3: “É mais arriscado investir em ações do que em imóveis ou negócios privados”.**

Novamente, o problema aqui é a confusão entre liquidez e risco. É fácil perceber que a chance de uma Aracruz Celulose ou uma Embraer falir é, em geral, menor do que a de um pequeno negócio. Uma das muitas formas de perceber é checando os ratings de crédito que os bancos e as agências internacionais dão às empresas com grande porte e exposição na bolsa e comparar ao dado a pequenos negócios. O rating das grandes é sempre melhor que o das pequenas, mantendo todas as outras variáveis constantes. Isso ocorre porque essas instituições acreditam que o risco é menor e por isso podem conceder empréstimos com taxas menores a essas instituições.

A diferença básica é que as participações dessas grandes empresas são negociadas todos os dias, ou seja, qualquer pessoa pode abrir a qualquer tempo o jornal e verificar qual foi a cotação do dia anterior, com pequenos negócios ou com imóveis isso (ainda) não é possível e assim acreditam que são mais seguros devido a falta de liquidez, que cria uma ilusão de segurança. Essa ilusão foi amplificada pelo passado de inflação do Brasil onde tudo subia de preço de acordo com a inflação galopante e chamava-se isso de “rendimento”.

Obviamente todos os ativos são sujeitos a risco. O preço do minério de ferro pode cair e isso afetar a lucratividade (e logo o preço das ações) da Vale do Rio Doce. Do mesmo modo, pode surgir uma favela ao lado de um imóvel e ele ter uma abrupta desvalorização. Ou, em um país complicado como o nosso, quem milita no mercado imobiliário sabe bem que uma simples mudança de legislação urbana já altera completamente a situação dos imóveis, pois onde antes poderiam ser construídos prédios altos passa a haver gabaritos limitados, sem dúvida impactando ferozmente no valor das propriedades.

Ora, se isso não é risco o que é então?

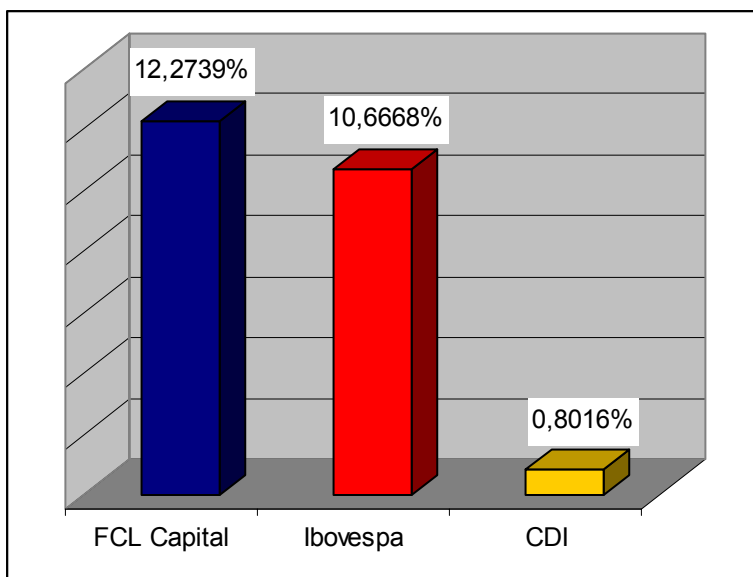
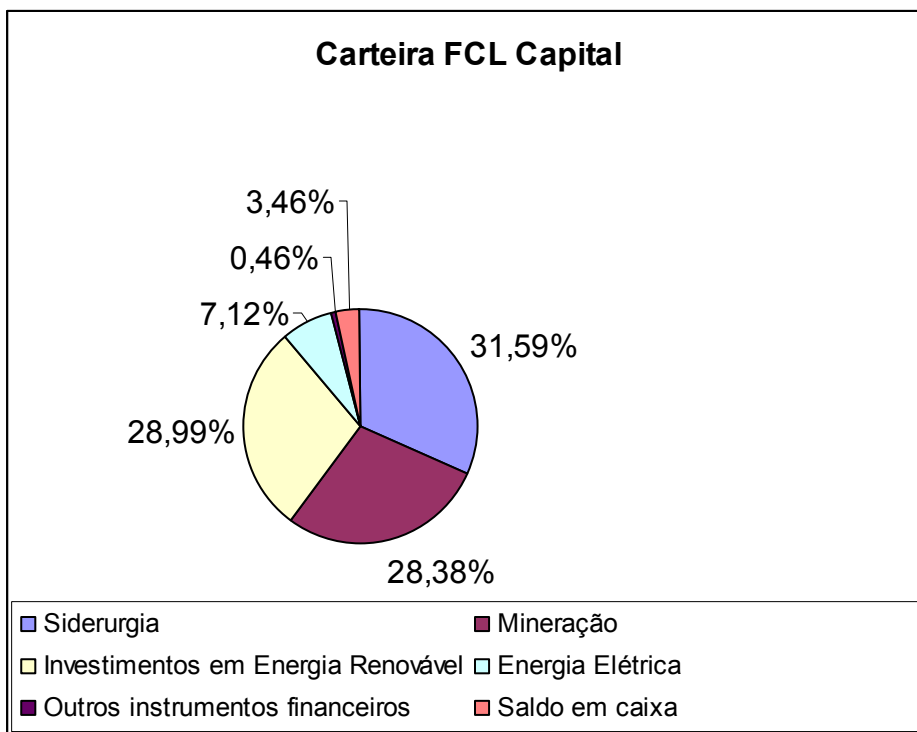
A diferença, insisto mais uma vez, é que no mercado de capitais tudo é mais às claras. As coisas são imediatas, porque a todo o momento podemos checar as cotações, mas oscilações de preço, ocorrem em qualquer ativo, como pudemos ver na crise dos sub-prime no mercado americano, em questão de meses os preços de residências em algumas cidades americanas caíram a menos da metade. Todo ativo está sujeito a risco.

Novamente, a classe mais protegida é a classe dos grandes negócios por pura dedução lógica. Essa classe sem dúvida tem riscos, assim como as outras, apenas um pouco menores. A existência de um mercado mais desenvolvido de compra e venda nessa classe de empresas, que chamamos de mercado acionário dá a ilusão de um risco maior, quando que ocorre é apenas uma liquidez maior.

# FCL CAPITAL

## Abril a Setembro de 2007

| <b>Performance</b>                   | <b>Em real</b> | <b>Em dólar</b> |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%          | 7,50%           |
| Maio de 2007                         | 7,23%          | 12,65%          |
| Junho de 2007                        | 5,03%          | 3,91%           |
| Julho de 2007                        | 4,20%          | 6,90%           |
| Agosto de 2007                       | -12,96%        | -16,35%         |
| Setembro de 2007                     | 12,27%         | 19,78%          |
| Acumulado desde 3/4/2007             | 23,19%         | 36,46%          |
| Performance mensal média             | 3,53%          | 5,31%           |
| Performance anualizada               | 51,63%         | 86,05%          |



## Performance

A FCL Capital comemora no próximo dia 3 os 6 meses desde a abertura de seu Clube de Investimentos. Atravessamos esses 6 meses e chegamos aqui com a nossa estratégia intacta: buscamos nos diferenciar pelo conhecimento que procuramos adquirir sobre nossas empresas investidas, realmente buscamos ser científicos e não emocionais na análise de nossos investimentos e acreditamos que estamos tendo sucesso em nossa estratégia.

Desde o dia 3 de abril de 2007, data de nossa inauguração, até o fim do mês de setembro nossa performance foi de 36,46% em dólares e 23,19% em Reais.

Nossa performance anualizada (ou seja, a performance que atingiremos caso mantenhemos o mesmo ritmo de valorização após 12 meses completados) está em 51,63% em Reais e 86,05% em dólares, ao passo que nossa performance mensal média se encontra em 3,53% em reais e 5,31% em dólares.

Mais uma vez explicamos que atualmente nossa performance está mais alta em dólares do que em reais

porque nesses 6 meses a moeda americana se desvalorizou em relação a moeda brasileira.

Alguns investidores têm indagado se vale a pena ter como principal referência uma moeda que tem se desvalorizado intensamente como o dólar. Minha resposta é que essa moeda ainda é o principal parâmetro de valor global. E em um mercado aberto, como o Brasil cada vez mais é, qualquer investidor poderá a qualquer tempo transformar sua posição financeira (e tendo esse investidor qualquer parâmetro pessoal que ele queira usar para mensurar seu patrimônio) em dólares.

Logo, continuaremos a usar como parâmetros nosso desempenho em dólares e em reais, sempre lembrando que em nossas avaliações internas não temos um benchmark (como Índice Ibovespa, Nasdaq, CDI, ou qualquer outro), o objetivo do clube é gerar retornos absolutos em dólares.

## **Vale do Rio Doce: a maior empresa do Brasil**

No momento que escrevemos essa carta um fato histórico e quase que ignorado pela imprensa ocorre: o posto de empresa mais valiosa do Brasil trocou de mãos.

Esse posto quase que historicamente foi da Petrobrás. Para atingir a posição de maior empresa do Brasil essa empresa estatal não precisava mesmo de nenhum grande feito empresarial. Afinal ela basicamente detinha o monopólio no Brasil da exploração da principal riqueza do planeta que é o petróleo.

Feito é o fato de uma outra empresa, inserida em um mercado mais competitivo e aberto se tornar a empresa mais importante do país. No dia que escrevemos essa carta o valor de mercado da Vale do Rio Doce é de R\$ 296 bilhões contra R\$ 289 bilhões da Petrobrás.

Ao tomarmos notícia desse fato podemos ficar ainda mais surpreendidos ao constatar que o Petróleo, matéria prima básica da Petrobrás nunca esteve tão valorizado, se encontrando atualmente acima de US\$ 80,00 o barril Brent.

Para entender essa dinâmica podemos começar pelo obvio: enquanto a Vale do Rio Doce foi privatizada em 1997 e desde de então tem se beneficiado de um quadro de mercado e uma gestão ultra-eficiente (com palmas nossas especiais para a recente aquisição da empresa canadense Inco e pela diversificação para além do foco exclusivo em minério de ferro), a Petrobrás é cada vez mais prejudicada por ser uma empresa estatal.

Não importa em qual situação de mercado uma empresa se encontre, nem mesmo ter um quase-monopólio da maior riqueza do planeta assegura o título de empresa mais valiosa quando o que se vê é ao invés de meritocracia nomeações políticas, usos indevidos (sendo o mais recente o fornecimento de gás subsidiado para um projeto siderúrgico no nordeste), criação de campanhas publicitárias fora de contexto, e muitos outros abusos que não vale aqui mencionar.

Apesar de lamentar por essa realidade atual da Petrobrás, e mais uma vez recomendar o remédio obvio, a sua privatização, não podemos deixar de sentir uma certa alegria com o seguinte pensamento: nos orgulha viver em um país de livre mercado, onde a empresa mais valiosa é uma empresa privada, que nem sequer tem um sócio controlador, sendo que de seu quadro societário fazem partes investidores de mais de 30 nacionalidades, inclusive esse pequeno fundo carioca autor dessa carta, e não mais temos como empresa mais importante de nosso país uma empresa que é frutos dos delírios de governantes com mentalidade medieval.

Como sempre digo, se o petróleo é realmente nosso, por favor me dêem agora meu quinhão que quero já sair dessa sociedade!

## **Uma questão: porque há tão poucos milionários no mundo?**

Nada têm no mundo distribuição mais desigual que o patrimônio pessoal dos indivíduos. A renda é desigual, mas mesmo assim quase todos os habitantes do planeta têm alguma renda, no caso de patrimônio a maioria não tem qualquer disponibilidade para aplicar ou investir, precisando (ou preferindo) consumir imediatamente tudo o que pode.

Em todo o globo existem 9,5 milhões de pessoas que possuem mais de US\$ 1 milhão em ativos (excluindo a casa própria, já que essa não é investimento). Em outras palavras, apenas uma em cada 631 pessoas é milionária.

Mesmo se descermos a nossa análise até indivíduos que possuem a partir de US\$ 100.000,00 em patrimônio

verificaremos que ainda assim esses indivíduos são uma extrema minoria.

Ocorre que podemos verificar no mercado padrões que poderiam propiciar a uma enorme quantidade de seres humanos melhor controle e situação financeira.

Para ficar em um exemplo evidente: nos últimos 100 anos os mercados acionários de diferentes países têm dado a seus investidores retornos acima de 12% ao ano. Ora, bastaria a um investidor aplicar com 20 anos de idade a pequena quantia de US\$ 1000,00 para no fim de sua vida, com pouco mais de 80 anos, ele ser um milionário, desde que mantida a taxa de retorno de 12% anual. Nossa pergunta então é: porque parece ser tão difícil ficar milionário e porque tão poucos no mundo o são?

A primeira grande resposta é que as pessoas simplesmente não querem ser milionárias, ou ao menos não querem ter que pagar o preço para se tornarem milionárias um dia. Apesar do esquema sugerido acima ser bem simples e possível de ser implementado por uma quantidade enorme de pessoas, a maioria simplesmente não o faz, e mesmo do grupo que o faz, a enorme maioria desiste pelo caminho. Normalmente aplicam certas quantias e após alguns meses ou anos desanimam e gastam todo o dinheiro ou o põem a perder em alguma outra oportunidade.

Um segundo grande grupo é o dos desinformados. Para esses meu exemplo favorito é o “especulador” da bolsa. Trata-se do indivíduo que lê jornal diariamente e após um período de fortes altas começa a se interessar pela bolsa. Assim, ele começa a observar seu círculo de amigos ganhando dinheiro, parece ser tão fácil... ele também quer participar! Desse modo, após quase todo mundo já ter ganhado muito dinheiro e todos estarem eufóricos ele aplica na bolsa, provavelmente em um mercado já em níveis recordes. Após alguns meses sem que a estratégia parecer estar dando certo surge o imprevisível: o mercado despenca, nosso pobre “investidor” amarga um grande prejuízo, vende suas ações (dessa vez as vende em um mercado em baixa!) e jura que a bolsa é um cassino (sem mencionar que a pessoa que tentou jogar ali foi ele mesmo!).

Ora, e não é segredo para ninguém que o princípio mais básico dos mercados acionários é comprar na baixa e vender na alta. Incrível como é tão mais fácil repeti-lo do que praticá-lo!

Há por fim os desiludidos, que normalmente acabam caindo em um dos planos de previdência que por esses dias proliferam no mercado. Interessante é que ao se analisar a carteira que compõe o plano de previdência, fora o benefício tributário que também não vai aumentar os ganhos da carteira tanto assim, não há nada que um fundo de renda fixa qualquer não faça melhor. Minha pergunta é: se o investidor poderia estar fazendo exatamente a mesma coisa em um fundo de renda fixa, com a mesma segurança e com ganhos até maiores, porque aplicar em um plano de previdência? A única explicação possível é o argumento de que se não fosse assim o aplicador torraria o dinheiro, não o investindo, então qualquer coisa que o plano de previdência dê é “ganho”. Isso pra não mencionar o enorme apelo de marketing desses fundos, com mantras como “garanta seu futuro” entre outros, sempre com tanto apelo a essa classe de pessoas.

Diante de todos esses motivos, podemos entender um pouco mais o porque de tantos problemas financeiros vividos por tantas pessoas, inclusive pessoas de renda elevada, e percebemos também que em matéria de disciplina e conhecimento financeiros, a humanidade ainda tem muito a evoluir.

---

#### SOBRE A FCL Capital

A FCL Capital é uma empresa de gestão de recursos sediada no Rio de Janeiro, focada em atender clientes dos segmentos “private” e “prime” dos bancos de varejo bem como gerenciar portfólios financeiros de empresários e profissionais de diversos ramos de atuação.

Em julho de 2007 a estrutura da FCL contava com três sócios gestores e cerca de 20 sócios investidores. O principal responsável pela gestão dos fundos é Fernando Araújo, e em Julho de 2007 a FCL tinha sob sua administração um patrimônio líquido de cerca de R\$4 milhões.

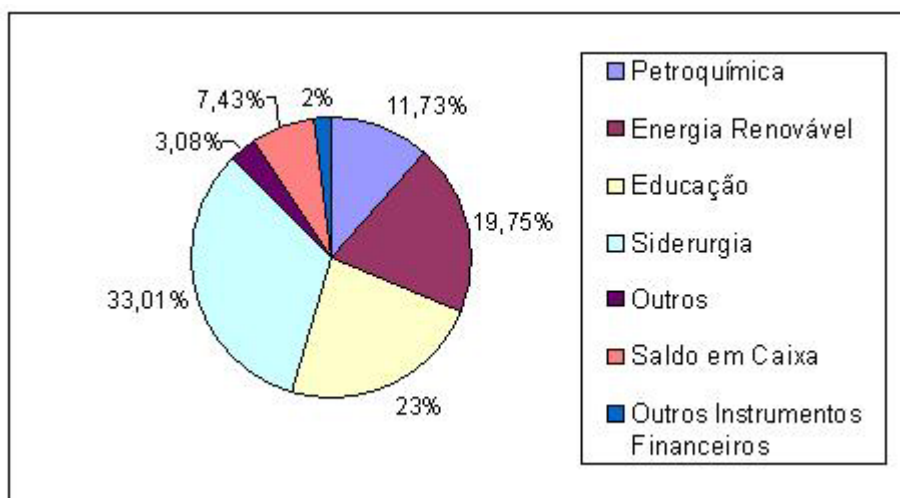
Mais sobre a FCL, seus sócios fundadores, sua estratégia de investimento e suas cartas mensais de gestão pode ser encontrado no site [www.fclcapital.com](http://www.fclcapital.com) e podemos ser contatados pelo tel (55)(21) 34338383 bem como pelo e-mail [fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com).

**FCL** *CAPITAL*

**Outubro de 2007**

| <b>Performance</b>                   | <b>Em real</b> | <b>Em dólar</b> |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%          | 7,50%           |
| Maio de 2007                         | 7,23%          | 12,65%          |
| Junho de 2007                        | 5,03%          | 3,91%           |
| Julho de 2007                        | 4,20%          | 6,90%           |
| Agosto de 2007                       | -12,96%        | -16,35%         |
| Setembro de 2007                     | 12,27%         | 19,78%          |
| Outubro de 2007                      | 4,52%          | 10,34%          |
| Acumulado desde 3/4/2007             | 28,76%         | 50,40%          |
| Performance mensal média             | 3,67%          | 6,00%           |
| Performance anualizada               | 54,11%         | 101,22%         |

## Carteira do clube em 25/10/2007:



### Performance

A performance do Clube de Investimentos FCL Capital é de 50,40% em dólares, desde o dia 3 de abril de 2007, data em que o produto passou a aceitar aplicações externas e passou a ter seus números auditados pela Agora, a maior corretora do Brasil. Nosso histórico de performance vem desde 2002, mas como nesse caso nossos números não são auditados, preferimos usar apenas os números desde a abertura do clube.

Em reais a performance foi de 28,76% no período, o que fez com que a cota encerrasse o mês de outubro a 1,2876. Nossa performance anualizada está em 101,22% (em dólares) e 54,11% (em reais) e nossa performance mensal média em 6,00% e 3,67% em dólares e em reais respectivamente.

Durante o mês de outubro, a volatilidade continuou nos mercados. As reações tanto positivas quando negativas eram rápidas e voláteis. Desse modo, somos obrigados a fazer algo que não costumamos fazer com frequência: entrar e sair de investimentos com um pouco mais de velocidade do que nós gostamos.

Especificamente nesse mês, vamos citar três investimentos nos quais a FCL já zerou totalmente sua posição, felizmente nos três casos com lucro:

As lojas Marisa são uma conhecida operação de vestuário feminino de São Paulo, focada em atender mulheres dos 18 aos 40 anos principalmente da classe C (a maior do Brasil). Fundada em 1948, ainda hoje ela parece ser uma líder em seu nicho de mercado, e sem dúvida está se beneficiando fortemente do recente aumento de

poder de compra da população e do boom do crédito ao consumo, que ela mesma aproveita através de sua divisão de crédito.

Apesar disso, julgamos que o mercado, eufórico com outra abertura de capital que viria a ser realizada e inundado pela grande quantidade de oferta de ações, não precificou a empresa no patamar que julgamos correto (ela veio a mercado avaliada a cerca de dez vezes sua geração de caixa de 2007, quando entendemos que diante das oportunidades da empresa deveria estar sendo negociada mais em linha com suas concorrentes, entre doze e quinze vezes sua geração de caixa anual). Diante disso, o clube oportunisticamente montou uma posição em Lojas Marisa, posição essa que foi desfeita com a recente subida do papel na bolsa.

No caso da Vale do Rio Doce, ela sem dúvida não é a empresa típica que compõe nossa carteira. Sem dúvida se trata da mais fantástica empresa brasileira, mas justamente por isso: Nossa missão aqui é encontrar as Blue Chips de amanhã, não ganharemos (muito) apenas ratificando o que todos já conhecem. Ocorre que com a forte queda da bolsa em agosto, tudo ficou muito mais barato, e em um momento como aquele o que pretendíamos era comprar exposição ao próprio índice, acreditando numa recuperação dos mercados, e fizemos isso comprando simplesmente a empresa mais blue chip de todas. Agora, quando os preços voltaram a ficar em patamares altos, já realizamos nossa posição, e esses recursos estão sendo redirecionados a outras oportunidades de investimento.

O histórico IPO da Bovespa foi a última oportunidade atípica que exploramos esse mês e ele causou impacto positivo na nossa quota durante a última semana do mês.

Fora esses eventos pontuais, a estratégia da FCL continua a mesma: fazemos uma grande pesquisa, uma verdadeira garimpagem de milhares de empresas do mercado...e quando ocasionalmente descobrimos uma empresa gerida por pessoas competentes e honestas, focada em um setor promissor, com claras vantagens competitivas sobre os concorrentes e de preferência que passe despercebida pela mídia e pelos investidores (o que faz com que seja negociada a um preço atraente) fazemos nossos aportes. Não é algo trivial de encontrar, mas estamos tendo sucesso consistente nessa estratégia nos últimos anos.

Olhando para o portfólio atual, que está descrito em detalhes na figura 1, podemos constatar que outubro foi um mês onde de maneira geral os ativos se comportaram bastante bem, com ótimos desempenhos em setores onde tradicionalmente temos investimento, como o siderúrgico. Além disso, novas e importantes aquisições de ativos foram realizadas nesse período, sobre as quais falaremos mais detalhadamente quando for oportuno. Interessante constar que o perfil de nossa carteira mudou bastante esse mês, e setores tradicionais deram um pouco de lugar a setores onde ainda não tínhamos tido oportunidade de estar presentes.

### **Mega-tendências**

Conforme descrito em nossa home page, nosso processo de investimento compreende seis grandes etapas. A partir desta carta mensal, começaremos uma maior explicação de nosso processo de investimento.

Essa carta se dedicará a uma das mais importantes fases do monitoramento do panorama macro (etapa 1.4 de nosso processo de investimento): a busca e análise incessante de novas tendências que estejam surgindo, ganhando força ou se alterando no planeta, para que com isso possamos fazer investimentos lucrativos para nossos investidores.

Vale sempre citar nossas fontes de apoio nessa busca: a excelente publicação americana Trends Journal; O trends journal (jornal das tendências, em português) consiste em uma equipe de especialistas americanos que se dedica integralmente a pesquisar e descobrir novas tendências e hábitos da população mundial. Trata-se de uma publicação muito respeitada e que nos deu grande auxílio em nossa busca de investimentos lucrativos. Também recomendamos os ótimos livros Megatrends e Microtrends, de Mark Penn e Kinney Zalesne, ainda sem tradução em português, mas cuja leitura é indispensável para quem quer entender o século XXI.

Por fim, gostaríamos de ressaltar que as tendências que identificamos e elencamos abaixo não são excludentes (existem muitas outras) e podem até ser contraditórias entre si (até porque assim funciona a humanidade). Em geral, aceita-se como tendência algo que passa a ser adotado por 1% da população em estudo. Ressaltamos ainda que a leitura dessa carta não exclui os benefícios que o leitor terá se ler ele próprio a biografia recomendada.

## **Convergência**

Convergência é um termo muito usado no ramo de tecnologia para significar um novo aparelho eletrônico capaz de desempenhar várias funções. Nessa carta porém, damos um sentido um pouco mais amplo: chamaremos convergência a necessidade cada vez maior dos consumidores de resolver todos os seus problemas em um único lugar.

O melhor exemplo de convergência é provavelmente o ramo de celulares. Como todos sabem, hoje em dia eles até fazem chamadas. Na verdade, nem mais são celulares, a moda hoje em dia são os Smartphones, ou seja, aparelhos que fazem e recebem ligações, enviam e recebem e-mails, possuem agendas eletrônicas, diretório de contatos( tudo com sincronização instantânea com o Outlook dos computadores) e muito mais.

Se alguém apostou que os Smartphones eram a ultima palavra, apostou errado. A sensação do momento é o IPHONE, o aparelho que reúne (converge) smartphone e IPOD em um único lugar.É intuitivo. Cada vez mais queremos one-stop-shops, ou seja, resolver o Maximo de problemas ou obter o Maximo de satisfação em um único lugar. Quanto mais tecnologia, mais o tempo é precioso.

Especialistas de diferentes consultorias vão informar, no futuro haverá muito mais. Celulares terão IPods, calculadoras financeiras, e inclusive provavelmente serão usados como chave de casa e do carro através de código de barras eletrônico, além de que serão talvez a principal forma de meio de pagamento.

Podemos farejar a convergência atuando entre nós, em qualquer lugar. Os lifestyle centers (também chamados power centers), por exemplo. Em nossa opinião, mais um exemplo de convergência em ação, pois em um único lugar temos shopping center, Centro Empresarial, por vezes academias, faculdades, diversos serviços como bancos, e muito mais.

A própria sede da FCL, por exemplo, se situa em um lifestyle center chamado Downtown, e convivemos harmoniosamente com centenas de outras empresas aqui instaladas, uma grande universidade, um mega-complexo de cinemas, diversas lojas, consultórios médicos, academia e muito mais. Convergência em ação.

Quem frequênta as mega academias de hoje (que reúnem salões de beleza, centros de estética, terapias holísticas) quem compra pacotes de serviços com coisas que não pretende usar, desde que dentro deste pacote todas as necessidades estejam atendidas, nas churrascarias que oferecem saladas, nos home theaters, nos bancos, nos shoppings, em todos os lugares vemos a convergência explodindo.

Alguns poderiam dizer que deveria ser o contrário. Que se a tecnologia facilitou a nossa vida deveríamos ter mais tempo livre. Mas o contrário é verdadeiro. A humanidade enriqueceu devido ao advento da Internet, e ao invés de trabalhar menos para manter a renda de antes continuou a trabalhar a mesma quantidade de horas embolsando os ganhos. Vivemos em uma época empolgante demais para perder tempo. São muitas opções de lazer, entretenimento, de interação social, de negócios, para desperdiçar tempo abrindo mão da convergência.

## **Os Neo-ludistas**

Diante do advento da tecnologia, pode parecer contraditório, mas não deveria ser surpresa o advento dos neo-ludistas.

Em primeiro lugar, é uma tendência natural de todo ser humano olhar o passado com lente cor-de-rosa.O passado é confortável. Não causa mais angústias, incertezas. A vida era tão simples, como não nos dávamos conta disso?

Ned Ludd foi um líder durante a revolução industrial na Inglaterra que comandou em 1811 uma grande quebra as máquinas em protesto a substituição da mão de obra humana pela das máquinas. Obviamente esses trabalhadores tinham benefícios óbvios para se revoltar: com o surgimento das máquinas a mão de obra deles deixou de ser indispensável. Mas dentro do movimento Ludista na Inglaterra havia um pano de fundo constituído por crenças, como a de que a modernidade era impessoal, ruim, destruía valores. Isso é um sentimento que vem desde a Roma antiga <sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Basta Ler Memórias de Adriano onde o imperador romano não escondia sua certeza que a juventude daqueles tempos levaria o mundo a ruína.Basta também ver as reações fortemente negativas que toda nova forma de mídia teve ao surgir, desde a imprensa, depois os cinemas, depois o rock, e hoje a Internet e os video-games.É tendência natural da humanidade ter ódio do que é novo e do que ela não entende

Nos dias de hoje, a revista americana Wired, em famosa reportagem, descobriu que 10% dos americanos simplesmente saiu da Internet, cancelou sua conta do e-mail e leva hoje uma vida off-line. Trata-se de um contingente de 30 milhões de pessoas da nação mais rica do mundo. E reparem bem: não estamos aqui falando de excluídos, de pessoas desprovidas de recursos. Estamos falando de uma opção pessoal. São pessoas com as mesmas crenças de antes, que a tecnologia desagrega, atrapalha, é fria e impessoal.

Muitas oportunidades de lucro podem ser pensadas para se atingir os neo-ludistas. Cursos de Yoga e terapias do bem estar, viagens ecológicas, reuniões de grupos de estudo de diferentes temas (afinal são pessoas que dão valor ao contato real com outras pessoas) e muito mais.

Uma oportunidade de lucro muito interessante explorada recentemente no Brasil foi a festa Ploc. Tratava-se de um evento noturno inspirado nos anos 80. Os neo-ludistas que gostavam de se projetar como desplugados adoraram lembrar das TVs em preto e branco, dos videogames primitivos, dos telefones antigos e tudo o mais de quando o mundo era simples e descomplicado. Espertamente, em cada evento diferentes personalidades dos anos 80 eram convidados, Como Sergio Malandro, Paquitas, Sidney Magal e muitos outros.

O evento já é sucesso há alguns anos e diversos especialistas apontam que a próxima onda de nostalgia será direcionada aos anos 90, já que a nova geração tem lembranças dessa época.

### **Gerações confusas**

O que cada vez mais pais tem em comum com o roqueiro Mick Jagger?

O que cada vez mais solteiros têm em comum com Alexandre Accioly?

A resposta pra quem não gosta de Rolling Stones e nem malha na Body Tech é que não existem mais gerações.

Com os avanços da medicina, claramente os ciclos de vida se alongaram. Assim, se uma pessoa com expectativa de 60 anos como era antigamente se casasse aos 30, ela estava quase na metade da vida. Hoje se ela se casasse com a mesma idade, se ela viver 90 anos terá se casado ainda no primeiro terço de sua vida. O mesmo vale para profissões, carreiras. A conclusão é uma só: se os ciclos de vida se alteraram bruscamente, porque deveríamos seguir os mesmos roteiros de antes?

Calcula-se hoje que existam no mundo cerca de 200 milhões de pais que tiverem filhos com mais de 50 anos. As implicações para essa geração de filhos serão enormes. Muitos apostam que será uma geração bem comportada, até certinha, já que teve em média maior convívio com os pais do que se eles ainda estivessem no início da carreira, batalhando por dinheiro. Acredita-se também que será uma geração relativamente com mais interesse por vinho que cerveja, e que valorize mais a união familiar. Por fim, as implicações para a indústria de turismo serão imensas, já que aposentados são as pessoas que mais fazem turismo, e uma nova geração de milhões de aposentados com filhos pequenos pode mudar o destino de empresas como a Disney, por exemplo.

Por outro lado, a própria crença em uma vida mais longa irá incentivar as pessoas a casar e ter filhos mais tarde, e trocar de ramo de atuação e carreiras com menos temor. Se a vida é longa será possível fazer mais coisas. Nesse sentido, abrem-se milhares de oportunidades de negócio. No mês passado ocorreu na cidade de Niterói no Estado do Rio de Janeiro uma festa de solteiros um pouco diferente: a idade mínima para entrar no evento era 30 anos. O evento foi um sucesso tão estrondoso que os organizadores já pensam em repetir a dose. Pessoas com mais de 30 anos antes estariam preocupadas em criar os filhos, em se firmar na carreira, em sustentar família. Mas se paramos para pensar é completamente racional se admitimos que as pessoas viverão mais, que cada fase da vida( e não apenas a fase adulta e da velhice) dure mais.

Sem dúvida para o varejo, para o turismo, para o entretenimento( basta ver o sucesso dos vídeo games com jogadores de idade avançada) e em muitas outras áreas surgirão implicações com a confusão de gerações.

Para citar um exemplo prático, nosso clube de investimentos é acionista de uma grande rede de universidades, talvez a mais conhecida do Brasil. Ao analisarmos a situação dos milhares de alunos nela matriculados, podemos perceber que tratam-se de brasileiros trabalhadores( 83% têm emprego) e provavelmente a maioria deles sentindo que ainda têm muito tempo de vida decide investir em um aprimoramento de sua formação. Provavelmente se a expectativa de vida no Brasil e no mundo continuasse ao redor de 60 anos, não existiriam tantos incentivos para tantas matrículas no ensino superior, pois seria perda de tempo muito grande tentar se recolocar no mercado de trabalho ou galgar novos degraus na carreira.

E a grande questão: será que o mundo dos negócios está preparado? Preparado para solteiros de 35 ou 40 anos que provavelmente não se vestirão como nenhum grupo que conhecemos hoje e frequentarão lugares

diferentes, demandarão outros tipos de filmes, livros, estilo de vida? Estará o mundo dos negócios preparado para crianças com personalidade e expressão definida cada vez mais cedo, que possuem rede de amigos online, blogs, seus próprios sites, seus próprios gostos, marcas e expressões? Estarão as companhias preparadas para pessoas de 80 anos que ainda trabalhem e se sintam jovens e demandarão outro tipo de roupas e produtos que os idosos de hoje? São questões de milhões de dólares a serem respondidas.

### **Nation shopping**

Nation shopping é o processo de escolher a nação por conveniência. Se no passado se apelava para o patriotismo e outros valores abstratos, no futuro as pessoas estarão interessadas nos próprios benefícios.

Um pequeno começo dessa tendência pode ser observado nos milhares de brasileiros de descendência européia que fazem filas nos consulados para conseguirem para si e para seus filhos outra cidadania. Essas pessoas sentem que isso pode ser útil de alguma forma no futuro.

Obviamente o processo mal começou. A escolha de uma nação, acredito eu, deve obedecer ao mesmo processo que a escolha de qualquer outro produto: a conveniência pessoal.

Em uma sociedade aberta e onde todos dominem uma língua em comum (inglês) saltar fronteiras não será a dificuldade que foi antes. E nem será preciso saltá-las fisicamente. Esses milhares de brasileiros com dupla cidadania podem por exemplo concluir ser mais vantajoso fazer sua declaração anual de impostos em outro país que não o Brasil, se puderem optar.

Há inúmeras implicações: No mundo empresarial, logicamente as coisas já estão mais avançadas. É bem interessante citar o caso de empresas como Mittal Steel, a maior siderúrgica do planeta, de controle indiano, produz cerca de 120 milhões de toneladas de aço por ano, apenas com um pequeno detalhe: de toda essa produção, ela não produz nem uma grama sequer, nem um único parafuso, em seu país, a Índia. Poderia ela realmente ser considerada indiana? Poderia a Gerdau, que produz mais aço nos Estados Unidos que no Brasil ser considerada brasileira? Ou que dizer da General Electric, que não tem controlador e possui acionistas de 87 países diferentes, e em sua diretoria há cargos ocupados por pessoas de 32 nações diferentes. Me respondam, qual o país dessa empresa?

A verdade é que daqui para frente, do mesmo modo que as empresas concorrem entre si na disputa por consumidores, também os países concorrerão entre si para oferecer as melhores condições para todos que neles habitarem ou forem fazer negócios. Do contrário, se esvaziarão.

Basta lembrar que não é incomum ler em jornais brasileiros que certa empresa estava em dúvida de onde instalaria sua próxima fábrica, se no Brasil ou por exemplo na Malásia, mas depois de analisar a carga tributária de ambos os países, sua legislação trabalhista, seu respeito as leis, entre outras coisas, optou pelo outro país. Ora, o que a empresa fez foi Nation Shopping, ou seja, elegeu a nação que lhe foi mais conveniente.

A competição agora não é mais apenas entre os indivíduos em disputa por cargos e empregos, entre empresas em disputa por consumidores, mas também entre nações lutando para manter seus habitantes e seus investidores. Do contrário ninguém as escolherá para viver ou investir nelas<sup>2</sup>.

Por fim, já podemos perceber a perda de importância dos países na ordem mundial. Se no início do século XX as pessoas mais poderosas do mundo eram os presidentes, hoje esse poder está se deslocando para os CEOs de grandes corporações (que por ignorarem fronteiras e atuarem em escala mundial são muito mais poderosos que os presidentes) e no futuro esse poder se deslocará de novo para o indivíduo. Ele será o dono das decisões finais. Afinal são indivíduos que consomem, viajam, e realizam todos os atos humanos.

As fronteiras dos países foram criadas por critérios políticos arbitrários. As corporações não se importam com a nacionalidade de seus diretores acionistas ou consumidores. Elas querem resultados. No mercado financeiro estamos assistindo a uma revolução: as bolsas de valores se transformaram elas mesmas em empresas e a Bolsa Nasdaq de Nova York acaba de comprar a bolsa de Londres, a maior da Europa.

No futuro, acredita-se, existirão apenas 3 ou 4 grandes bolsas no mundo, e todos poderão de qualquer lugar, comprar e vender qualquer papel e revende-lo em qualquer lugar

---

<sup>2</sup> Nesse sentido, é com pesar que tomamos conhecimento de mais duas medidas equivocadas do atual governo Brasileiro: uma proibição vergonhosa de que estrangeiros comprem mais terras no Brasil além de certo limite (medida xenófoba e arcaica) e recente mandato judicial proibindo rachas em um parque na cidade de Curitiba, sendo que o racha era feito por participantes em um parque isolado, criando perigos apenas aos próprios participantes e não a outros. Ora, se os participantes querem se matar ou não, o problema é deles! São resquícios de uma mentalidade extremamente anti-libertária onde o estado tudo deveria tutelar na vida dos cidadãos.

A própria Internet já tinha sacudido as fronteiras um pouco. Os burocratas no governo de diferentes países odiaram perceber que agora o mundo estava a disposição de todos. Se queríamos entrar na página de um jornal americano, poderíamos fazê-lo a qualquer tempo. O futuro é o acesso. E o acesso dá às pessoas escolha. Ou seja, o poder mudou de mãos. Não está mais com os burocratas. Ele estará cada vez mais com as pessoas para que essas possam escolher onde residir, investir e viajar.

As ONGs também terão papel de destaque, já que é cada vez mais fácil para indivíduos entrarem em contato e se associarem com pessoas de diferentes lugares desde que compartilhem as mesmas crenças e valores. O Greenpeace por exemplo, já é hoje um exemplo bem acabado disso. Claramente uma organização sem nação definida, que agrega indivíduos que acreditam em uma causa em comum.

O enfraquecimento das fronteiras ocorrerá de muitas outras formas. Famílias cada vez mais inter-raciais, relacionamentos afetivos e comerciais surgidos pela Internet, e muitas outras implicações. Curiosamente, essa tendência poderá ter implicações fortemente positivas para companhias do setor de transporte, sobretudo transporte aéreo e companhias de concessões rodoviárias.

### **Um planeta mais ecológico**

Queremos viver bem. Isso é um fato desde os primórdios. Mas como todos sabem, o ser humano tem em sua psicologia uma pirâmide de necessidades. Sua ambição mais básica é a sobrevivência física. Quando esta fica assegurada, surge uma nova escala de desejos, de maior conforto material, e quando está satisfeita, surgem novas necessidades, como realização, e por fim status.

Os desejos são ilimitados. Desse modo, durante séculos a humanidade teve sorte de sobreviver. A fome era comum e um período de colheita infértil dizimava grande parte da população. A humanidade deu certo. Hoje, o grande problema do mundo é a obesidade, o excesso, não a falta de comida. Logo, é mais do que natural que a preocupação se desloque se termos alguma comida, para comer com qualidade melhor. Isso obviamente está acompanhado por informações melhores que passamos a ter sobre saúde e sobre os alimentos. Logo, a tendência de alimentação saudável veio para ficar.

Podemos traçar o mesmo paralelo em muitos outros campos: na preocupação com o aquecimento global, com substituir o petróleo por energia renovável, por não usar carro e optar por fazer as coisas a pé (no primeiro mundo e mesmo nas regiões mais abastadas dos países sub-desenvolvidos os lugares mais chiques para se morar e as mais luxuosas lojas se situam em regiões de fluxo a pé, e não por automóveis).

O fato é que agora que a maioria de nós seres humanos têm suas necessidades materiais mais básicas resolvidas queremos mais: queremos poder viver mais através de comida de melhor qualidade, queremos assegurar que nossos filhos terão um clima razoável no planeta evitando o aquecimento global, queremos desenvolver novos talentos, novos hobbies, métodos melhores de vida.

Qualquer pessoa que passa por uma Body Shop no exterior ou por uma loja do Mundo Verde no Brasil, qualquer pessoa que come comida orgânica, que evita carnes vermelhas, que abastece seu carro a Álcool e não a gasolina, que frequenta aulas de yoga entre muitos outros exemplos pode comprovar na prática essa tendência.

A FCL Capital, especificamente, têm vários investimentos em empresas que se beneficiam da busca do ser humano por bem estar, principalmente no campo da energia renovável, onde as possibilidades são astronômicas. Mas isso é assunto para uma outra carta. Por hora podemos resumir que o ser humano quer viver mais e com melhor qualidade, e isso resulta e resultará em inúmeras oportunidades e novas fronteiras de investimento.

### **O futuro está na Ásia**

Todos estão cansados de ouvir falar na China e na Índia e todas as possibilidades e ameaças que isso pode trazer. Mas é importante ter em mente que cada vez mais, o futuro estará na Ásia.

Em 1970 cerca da metade da economia do mundo estava nos Estados Unidos. Essa proporção nunca parou de cair, sendo que atualmente os Estados Unidos representam cerca de 30% do produto interno bruto mundial.

Dentro de cerca de 5 anos a China passará os Estados Unidos como maior economia do mundo pelo conceito de paridade de poder de compra (sem levar em conta a diferença de valorização das moedas). Mais ou menos

ao mesmo tempo essa nação se tornará o maior importador e exportador do mundo. Alguns anos depois será a maior economia do mundo também pela paridade cambial.

A Índia não fica muito atrás. De uma nação comunista e agrária cresce hoje a taxas próximas a 8,5% ao ano e se juntará a China criando naquela região também junto com Japão o que será sem dúvida o grande eixo econômico do mundo.

Enquanto escrevemos essa carta, cerca de 25% das vendas médias das empresas em que temos investimento já é destinada a Ásia e essa proporção cresce a cada ano.

Os motivos são muitos e demandariam uma carta específica para serem explicados. Mas é importante ter em vista que a Ásia é o novo centro do mundo, papel que era exercido pelos Estados Unidos e Europa.

As implicações são incríveis. Desde menos inflação global devido ao ingresso de 2 bilhões de novos trabalhadores na economia mundial o que impediu que os salários subissem muito de valor, até um novo grande porto de consumo e cultural.

Já estamos acostumados com a cultura européia e americana. Como será nossa relação com a cultura chinesa? Será que na geração de nossos filhos aqueles que consumirem produtos de lá serão chamados de anti-patrióticos, assim como nossos pais eram tachados quando bebiam coca-cola? Será que a China está preparada para demonstrações contra o poderio dela como começamos a ver recentemente no protesto em Mianmar quando dezenas de pessoas acusaram a China de não ter ajudado o país na crise (crise essa ocorrida dentro do país e com a qual a China não tinha nenhuma relação).

No início do século passado um grupo de intelectuais quis criar uma língua global, que fosse falada por todos e criou o esperanto. Foi um retumbante fracasso, principalmente porque a humanidade elegeu um outro esperanto como seu: o inglês. Será o mandarim o esperanto do futuro?

Em todo caso, é importante ressaltar, a ascensão da China é ótima para os Estados Unidos, pois eles enriquecerão junto com todos, da mesma forma que a Inglaterra enriqueceu muito com o comércio com os Estados Unidos quando esta nação passou a ser o maior centro comercial do planeta

### **O futuro está no design**

Como dissemos há pouco, hoje é muito difícil para uma companhia manter seu produto permanentemente a frente da concorrência. Não existem mais bobos e se o produto for superior, logo a concorrência equilibrará a disputa. Aí entra em jogo um dos grandes fatores que ditarão os negócios daqui para a frente: o design.

Cada vez mais ele será o responsável pelo sucesso ou fracasso dos produtos. A arte e os negócios se encontrarão. Um recente estudo da consultoria Accenture conclui que 70% do fenômeno mundial do IPOD se deve a seu design. Muito antes já existiam produtos que faziam tudo o que um IPOD fazia. A diferença era que o IPOD era Cool (legal).

Finalmente as pessoas começam a perceber que o capitalismo caminha cada vez mais para ser uma venda e troca de experiências. Alguém entra em uma cafeteria Starbucks por causa do gosto do café? É óbvio que é a experiência de ir lá tomar um café que se está comprando, não o café em si.

Porque o cd morreu e estamos na era do IPOD? Porque CDs são planos! Eles são apenas a função de ouvir música, não agregam nenhuma experiência a mais com eles.

O design é o futuro. Cada vez mais será necessário se diferenciar da concorrência. Será necessário marcar seu território, seu DNA, sua identificação.

### **Sucesso e fracasso mais próximos um do outro: ciclos de negócios mais curtos e rápidos**

Em primeiro lugar, é importante reconhecer que desde os primórdios a economia mundial sempre se comportou em ciclos, como épocas de expansão econômica (como a que vivemos), épocas de recessão, etc.

E isso é bom para todos. Um recente paper do Fundo Monetário Internacional chama a atenção para o fato de que se não fossem as recessões a humanidade nunca teria tanto crescimento econômico, já que são elas que permitem o fim dos perdedores na corrida empresarial, permitindo dessa forma que os recursos sejam redirecionados para novos projetos e idéias, no sentido mais darwinista que se possa imaginar.

Também as empresas e os produtos são feitos de ciclos. Primeiro a experimentação, depois o crescimento, o auge atingido quando ele deixa de crescer mas está em sua plenitude, até a decadência. São os ciclos inevitáveis da vida de todo ser humano, de toda empresa, sem exceção.

A conclusão que chegamos é que na era da informação, da hipercompetição, esses ciclos entre nascimento, crescimento, apogeu e morte serão cada vez mais rápidos. Acredita-se muito que o destino de uma empresa deveria ser se perpetuar, mas não penso assim. O destino é maximizar o valor naquele período. É um veículo, um meio e não um fim. Muito se fala, por exemplo, em perpetuação de empresas familiares. Na verdade, se pararmos para pensar, trata-se antes mais nada de tentar solucionar uma angústia de todo ser humano de não querer admitir que o próprio fim (e das coisas que ama e construiu) chegará. Mas não tenham dúvidas, o fim sempre chega para todos, tanto empresas como pessoas. Claro que uma grande empresa cotada em bolsa de valores durará muito mais que um pequeno negócio administrado informalmente, mas mesmo assim cedo ou tarde ocorrerá uma fusão, transformação, algum movimento e aquele negócio como conhecíamos chegará ao fim.

Mas isso tudo é bom: há muito tempo um economista chamado Schumpeter cunhou o termo destruição criativa. Ele se referia ao processo incessante de que novas idéias matadoras tomavam lugar das antigas e assim o mundo evoluía. É uma aplicação dos conceitos de Darwin ao mundo dos negócios.

Hoje uma figura muito comum é a do capitalista de risco. Tratam-se de fundos que dedicam-se exclusivamente a investir em idéias promissoras, de empresas as vezes ainda em estágio embrionário.

Vale a pena parar um pouco para refletir em que época fantástica do capitalismo nós chegamos: é possível até mesmo financiar idéias! Basta que essas idéias pareçam promissoras aos olhos de algum investidor de risco.

Desse modo surgiram empresas como Google, Altavista, e no Brasil Gol Linhas aéreas( que teve aporte de um fundo de capital de risco muito antes de ir a bolsa) e muitas outras.

De todas as centenas de empresas que chegam as bolsas todos os anos, cerca de metade já teve previamente o aporte de algum fundo de capital de risco.

Em suma, podemos concluir que na era da informação, o estágio entre os ciclos, será mais rápido, já que será mais veloz para os concorrentes imitarem e superarem os produtos dos rivais.

O próprio desenvolvimento do capitalismo resulta nisso. Hoje ao se abrir um negócio, se ele for promissor logo encontrará capitalistas de risco. Logo depois poderá ir para a bolsa, ganhando corpo de vez. Se ele trouxer inovações, na era da informação aberta e sem fronteiras que vivemos, não demorará para que algum concorrente o supere e em poucos anos o negócio defínhe. Claro que sempre existirão setores com ciclos mais longos e outros com ciclos mais curtos (notadamente tecnologia) mas todos os negócios têm e vivem de ciclos.

Como diz Bill Gates “Sei que em alguma garagem do mundo existe algum garoto ambicioso trabalhando com afinco e pronto para nos tirar do nosso negócio”

### **Big Brother por escolha**

Ao produzir o show de Trumam, talvez os produtores do filme não poderiam antever que premonição tiveram ao escrever a história de uma pessoa comum cuja vida era observada por todas. Hoje o monopólio de ser lido, ter a opinião analisada e ser observado saiu dos colunistas de jornal e celebridades e foi para todos nós.

A explosão dos sites de relacionamento, como Facebook e MYSPACE nos Estados Unidos e ORKUT no Brasil é prova disso. Fenômeno ainda maior é a explosão dos Blogs. Como todo internauta pode ter a custos muito reduzidos sua própria pagina com suas opiniões e como alguns desses sites e opiniões ganharam respeito e popularidades maiores que os próprios veículos de informação tradicional, as empresas estão começando a contratar firmas de relacionamento especializadas em monitorar e melhorar a opinião de freqüentadores de blogs para seus produtos. Se uma empresa a essa altura do campeonato, ainda não entrou em nenhum site de bate papo para saber o que comentam dos produtos dela está bem atrasada.

O blog Maddox, por exemplo, é uma referencia na área de tecnologia. Um novo produto que o site rejeite pode custar caro ao lançamento de um produto, como a Microsoft descobriu ao tentar lançar o fracassado Zune para concorrer com o IPOD.

Além disso, existe o fator da hiperpopulação. Como existem muitas pessoas no mundo, é natural que um indivíduo seja desconhecido da massa. Isso parece gerar nas pessoas uma ânsia de sair do anonimato e querer fazer o próprio show, querer ter a sensação de que outros a estão observando. Queremos escapar da mortalidade. Queremos também poder receber e passar informação a qualquer momento. Nos cercamos de Smartphones, blackberrys, celulares, laptops, e isso vai aumentar.

Diante de tudo isso é consequência natural imaginar que a mídia irá mudar. O conteúdo é produzido de baixo para cima, pelas próprias pessoas, e não mais de cima para baixo. A opinião de um anônimo poderá ter muito mais peso do que pode parecer. Intuitivamente as empresas já estão se mobilizando. É muito duro hoje lidar com consumidores aborrecidos e enfurecidos, e nesses casos as empresas já costumam abrir exceções e enche-los de mimos. O que elas podem não saber é que essa medida pode fazer ainda mais sentido do que possa parecer a primeira vista. Uma pessoa esperta pode realmente manchar o nome de uma empresa hoje, desde que com as ferramentas tecnológicas adequadas.

### **O dono sumiu: capital pulverizado**

Ao contrário dos descrentes que continuam achando que o Brasil é diferente, dezenas de empresas da BOVESPA, como Lojas Renner, a fabricante de produtos médicos Cremer, BRMalls, GVT Telecom e outras são sucesso no Brasil.

Nesse momento, nós admitimos nosso lado sádico: aqui na FCL temos um prazer especial de ver empresários com mentalidade arcaica jurar que coisas que funcionam no exterior não funcionam no Brasil e depois ver suas teorias evaporarem. Normalmente fazem isso para justificar o seu próprio atraso. E como Roberto Campos dizia, tudo o que só existe no Brasil e não é jabuticaba, é bom olhar com suspeita!

Desse modo, os críticos diziam que empresas de capital pulverizado nunca seriam uma realidade no Brasil. Nossa história era diferente, aqui sempre seria necessário haver um controlador, alguém que chamasse para si as decisões. Pouco a pouco, a realidade se fez. Em 2005 com as lojas Renner, caso ainda emblemático, e depois dezenas de companhias já se juntaram a esse rol.

Se estar na bolsa é sinal de maturidade para uma empresa, não ter controlador é seu estágio máximo de otimização. Empresas são veículos, e é provado que capital disperso é a forma mais benéfica para uma corporação, na medida que ela não está mais sujeita aos objetivos pessoais de um controlador que muitas vezes podem ser não-rationais ou não econômicos. Um controlador pode ter outros objetivos que não maximizar o lucro. Pode por exemplo, por apego, se recusar a vender sua empresa quando essa é a alternativa mais economicamente rentável. Pode também querer perpetuar sua família na administração da companhia, pode se beneficiar de forma indireta da empresa e muitos outros problemas.

Em uma empresa de capital disperso, o único parâmetro que importa é o preço das ações. E se esse parâmetro não for cumprido, há 100% de certeza que essa administração irá se tornar uma ex-administração. Simples e franco.

E não custa lembrar, como o acionista é o último beneficiário de uma empresa( ele só vai ver a cor do dinheiro depois de pagos os fornecedores, empregados, impostos, etc) esse é também o modelo mais socialmente correto.

Voltando as Lojas Renner, ela era a quarta maior rede de vestuário do Brasil quando deixou de ter controlador, em 2005 e apenas dois anos depois já é a segunda e diminuindo a diferença para a C& A, a líder. O próprio presidente José Gallo resume: “agora podemos ser agressivos”. Gallo é um empregado da Renner, mas seu patrão são milhares de investidores do Brasil e do exterior que esperam apenas que o preço de suas ações suba. Nunca haverá conflito societário, nunca haverá nepotismo, nunca a melhor decisão deixará de ser tomada. Claro que isso não garante o sucesso de nenhum negócio, mas ao menos reduz a probabilidade de fracasso.

Há também a possibilidade de que sempre se poderá fazer aumento de capital emitindo novas ações para captar dinheiro de forma quase infinita, bastando diluir as participações dos acionistas anteriores. É o que a Perdigão, pulverizada, acaba de fazer para comprar a ELEVA e dessa forma superar a Sadia em sua histórica rivalidade. A Sadia ficou para trás na disputa porque nunca poderia fazer o mesmo, já que tem uma família que é a controladora, e se fizesse aumento de capital a família acabaria perdendo o controle do negócio, passando a deter menos de 50% do capital votante. Finalmente os empresários brasileiros comecem a perceber o óbvio ululante: o que importa é o tamanho do negócio que se têm: não qual a fatia do negócio a pessoa tem. Quem quiser mesmo continuar com 100% do seu negócio (e em breve até mesmo quiser se manter no controle a qualquer custo possuindo mais da metade das ações), está *muerto*.

Não é por acaso que as companhias americanas, as mais bem geridas do mundo, têm capital disperso. Lá a competição é tão ferrenha, que as empresas precisam captar dinheiro no mercado quase que sem parar, forçando os fundadores a terem fatias cada vez menores de negócios cada vez maiores e mais agressivos. Basta olhar as empresas mais conhecidas e admiradas de hoje, como Starbucks, Apple, Microsoft, etc e constataremos que raríssimamente hoje nos Estados Unidos ou Inglaterra um fundador continua detendo mais de 5% do negócio que fundou. Em compensação o negócio prospera e esses 5% são mais do que suficientes para fazer do fundador um multimilionário, infinitamente mais rico do que ele seria se continuasse com 100% (ou mesmo 51%) de um negócio que ficou para trás na corrida evolutiva.

Para finalizar, vale dizer, é certo também que há muitos casos de empresas com controlador muito bem geridas. Na FCL Capital temos investimento em várias dessas empresas e em geral nos damos muito bem com os controladores. Mas geralmente estamos dispostos a pagar um pouco mais por companhias de capital disperso.

### **Adaptabilidade**

Como ressalta o antropólogo Roberto da Matta, o século XXI terá que ser o século da tolerância. Casamentos inter-raciais, relações comerciais diversas, talvez moraremos em um apartamento onde o vizinho de baixo é um muçulmano e o de cima um judeu...veremos de tudo, e ao contrário do que os tolos críticos da globalização pregavam, o fim das fronteiras não tolhe as manifestações culturais locais, ela as reforça. Então agir globalmente e pensar localmente (ou o contrário!?) será cada vez mais a tônica.

### **Auto-medicina**

Em 2005, 106 milhões de americanos usaram o site de buscas GOOGLE procurando informações médicas e tratamentos que poderiam ser úteis para si ou seus familiares.

Em 2006 esse numero saltou para 147 milhões. Claramente as relações entre médicos e pacientes estão mudando, assim como as relações de poder entre eles.

Se antes a voz dos médicos era sagrada, hoje muitos pacientes os vêem mais como um parceiro, um colaborador para ajuda-los a resolver seus problemas de saúde.

Isso traz inúmeras implicações. Além de pacientes mais questionadores, remédios que jamais poderiam ser tomados sem acompanhamento médico anos atrás hoje com o domínio das informações são consumidos. O próprio marketing dos fabricantes de remédios, tradicionalmente mais voltado para os médicos que para os paciente( já que os primeiros que no fundo decidiam qual seria o remédio utilizado na hora da prescrição) está se voltando para o usuário final.

Esperem um grande boom de consultas online, que ainda não se materializou, e sem dúvida são o futuro do setor, além de serem cada vez mais uma necessidade.

### **Cãezinhos ricos**

Na exata proporção que cai o número de lares com crianças (devido a pais que optam por não ter filhos ou devido ao aumento da longevidade que fez disparar o numero de lares onde os filhos já foram embora) cresce na mesma proporção o numero de lares onde existem animais de estimação, sobretudo gatos e cachorros (interessante é notar que há mais lares com cachorros, mas há mais gatos de estimação, pois os casais com gatos são muito mais propensos a ter mais de um).Realmente, os animais de estimação são um abrigo anti-solidão, os números parecem mostrar.

Donos de pet-shops têm reformulado completamente sua estratégia de marketing, já que não se trata mais de algo voltado para as crianças, sendo hoje adultos em sua maioria os que compram os bichinhos.

E mais: é claro que nesses casos, o valor do animal é inestimável (tendo um júri na Califórnia recentemente concedido indenização de milhares de dólares contra veterinário por procedimento errado em cirurgia, onde o advogado alegou que se fosse o animal tratado como mera propriedade o valor da indenização não passaria de 10 dólares!).

Assim, há o surgimento de clínicas, salões de beleza, produtos de estética, hotéis...todo o conforto que os seres humanos mais abastados sempre tiveram..só que para animais.

A joalheria Tiffany já lançou diferentes modelos de diamantes para cães e gatos, com grande êxito, e foi seguida por concorrentes. A Victoria´s Secret também prepara linha de perfumes.

As conclusões são óbvias: para nossos filhos fazemos de tudo. Mesmo que eles sejam papagaios, peixes, hamsters, gatos ou cachorros. E se as recentes tendências demográficas da população continuarem a evoluir do jeito que estão evoluindo, isso irá se intensificar e criar inúmeras oportunidades bilionárias de investimento. Não custa lembrar, entre os bilionários da revista FORBES, vários deles chegaram lá devido aos animais de estimação, como por exemplo os membros da família Mars, produtores entre outras coisas da mais popular ração de gatos do mundo e que possuem juntos uma fortuna de quase US\$ 30 bilhões.

---

#### **SOBRE A FCL Capital**

A FCL Capital é uma empresa de gestão de recursos sediada no Rio de Janeiro, focada em atender clientes dos segmentos “private” e “prime” dos bancos de varejo bem como gerenciar portfólios financeiros de empresários e profissionais de diversos ramos de atuação.

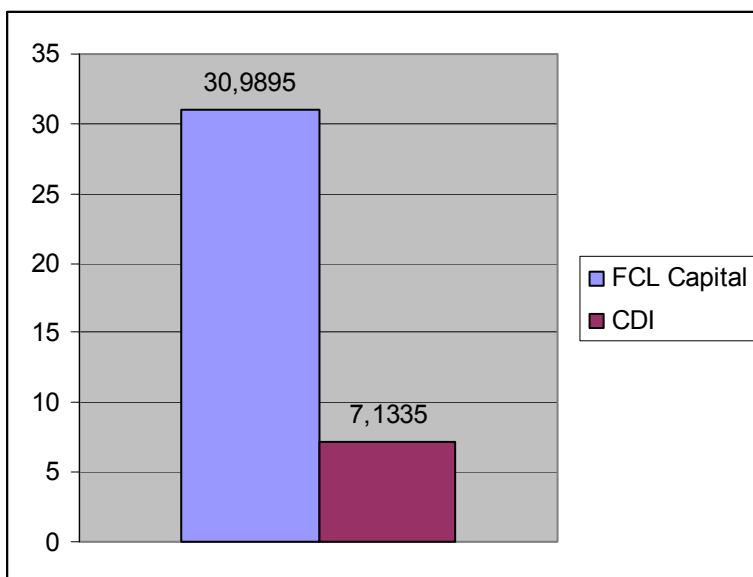
Em julho de 2007 a estrutura da FCL contava com três sócios gestores e cerca de 20 sócios investidores. O principal responsável pela gestão dos fundos é Fernando Araújo, e em Julho de 2007 a FCL tinha sob sua administração um patrimônio líquido de cerca de R\$4 milhões.

Mais sobre a FCL, seus sócios fundadores, sua estratégia de investimento e suas cartas mensais de gestão pode ser encontrado no site [www.fclcapital.com](http://www.fclcapital.com) e podemos ser contatados pelo tel (55)(21) 34338383 bem como pelo e-mail [fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com).

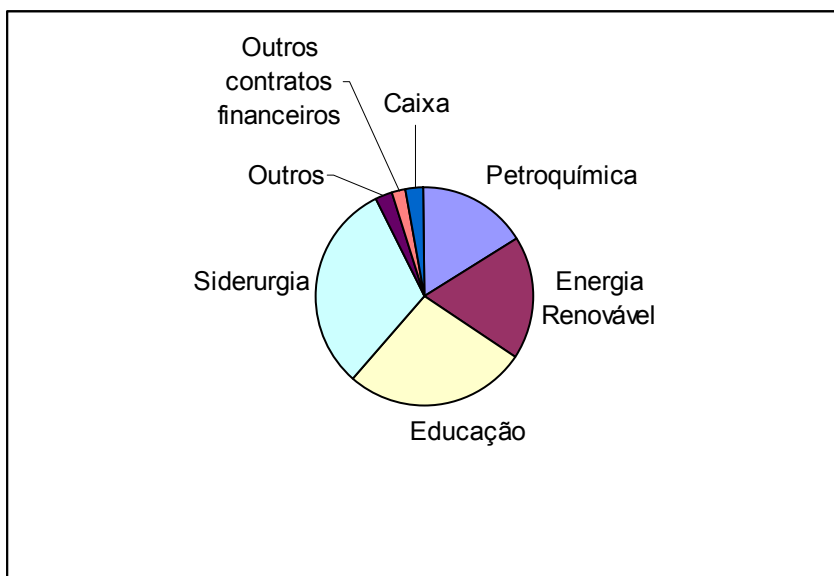
**FCL** *CAPITAL*

**Novembro de 2007**

| Performance                          | Em real | Em dólar      |
|--------------------------------------|---------|---------------|
| Abril de 2007 (A partir do dia três) | 7,33%   | 7,50%         |
| Maio de 2007                         | 7,23%   | 12,65%        |
| Junho de 2007                        | 5,03%   | 3,91%         |
| Julho de 2007                        | 4,20%   | 6,90%         |
| Agosto de 2007                       | -12,96% | -16,35%       |
| Setembro de 2007                     | 12,27%  | 19,78%        |
| Outubro de 2007                      | 4,52%   | 10,34%        |
| Novembro de 2007                     | -2,73%  | <b>-4,79%</b> |
| Acumulado desde 3/4/2007             | 25,23%  | 43,02%        |
| Performance mensal média             | 2,85%   | 4,57%         |
| Performance anualizada               | 40,14%  | 71,05%        |



**Carteira do clube em 16/11/2007:**



## Performance

A performance do Clube de Investimentos FCL Capital é de 43,02% em dólares, desde o dia 3 de abril de 2007, data em que o produto passou a aceitar aplicações externas e passou a ter seus números auditados, até o final do mês de novembro. Ao considerarmos que se trata de um período de 8 meses, esse desempenho significa uma performance mensal média de 4,57% e uma performance anualizada de 71,05%.

Para nossos investidores que preferem raciocinar com a moeda brasileira, nossa performance acumulada é de 25,23% no período desde a abertura, resultando em uma performance mensal média de 2,85% e uma performance anualizada de 40,14%.

Obviamente, não cometeremos o pecado de nos auto-avaliarmos perante nossos sócios, mas a opinião interna de nossa equipe é que nossa performance está plenamente satisfatória e atingindo os objetivos que havíamos traçado na época na abertura do clube. Pouco importa em nossa visão se um certo dia ou mês trouxe resultados positivos e negativos. Resultados positivos e negativos de curto prazo, na realidade, para um negócio como o nosso são um ruído que muitas vezes mascara os verdadeiros resultados, tanto positiva quanto negativamente. Desse modo, vamos insistir no mesmo mantra que temos entoado desde nossa primeira carta mensal: quanto mais longo for o período em que nossa performance for analisada, mais justa e correta será a avaliação. Daqui para frente, a medida em que o clube ganha um histórico, cada vez mais daremos ênfase em duas métricas de avaliação: a performance mensal média e a performance anualizada.

Para fazer uma metáfora: uma banda estreante que só tem um disco lançado tem que ser avaliada por esse disco. Em contrapartida, para os fãs de uma banda com uma longa estrada, como os Rolling Stones, por exemplo, pouco importa se o último disco foi bom ou não: o que importa é o conjunto da obra. Fundos de investimentos, assim como bandas de música têm que ser avaliados pelo conjunto da obra.

Logo, o clube FCL teve como primeiro público alvo de clientes os próprios gestores, que procuravam um produto para depositar seus recursos que eles não encontraram no mercado. Como muitas invenções, a FCL surgiu de uma necessidade não atendida. Desse modo, continuamos plenamente satisfeitos com a evolução de nossa aplicação.

Nesse ponto, vale um aviso: a grande maioria, para não dizer a quase totalidade dos aventureiros que recentemente estão inundando a bolsa de valores com aplicações vai se arrepender amargamente de ter entrado nesse jogo. O raciocínio falho desses aplicadores é que não há riscos na bolsa e a única oscilação será sempre para cima. Nada mais longe da verdade. A bolsa é um mercado de risco como qualquer negócio em geral. Se nos últimos 5 anos a bolsa subiu fortemente esse é mais um motivo para achar que as cotações podem cair fortemente, e não o contrário.

Para dizer a verdade podemos até prever quase com exatidão como essa história irá terminar: mais cedo ou mais tarde as bolsas mundiais sofrerão uma correção (eu diria que de cerca de 20% no valor de seus ativos) e essa leva de investidores vai contar para seus filhos e netos que a bolsa é um cassino e para ficar longe dela. Na verdade a única parte que eles irão omitir é quem tentou fazer da bolsa um cassino e quem achou que lá era lugar de ganhos fáceis.

Quando essa correção chegar nós da FCL estaremos extremamente felizes: poderemos finalmente aumentar nossa participação em empresas maravilhosas a preços bem mais baixos do que os atuais. Sem dúvida em um ano de correção para baixo no valor dos ativos, é muito provável que todos os fundos de investimento, sem exceção, tenham queda em suas quotas. Isso, porém, pouco importa. Como citamos no exemplo acima dos Rolling Stones, o que importa é o conjunto da obra. Uma queda de 20% para um aplicador que quer deixar seu dinheiro investido na bolsa por muitos anos é quase nada, se ele tiver em mente que em 20 ou 30 anos poderá multiplicar seu patrimônio em centenas de vezes, desde que ele tenha investido nas empresas corretas e desde que ele não se julgue a pessoa mais esperta que vai “aproveitar a alta da bolsa”.

Ao invés de tentar adivinhar quando a bolsa vai subir ou cair, nós gastamos nosso tempo tentando localizar onde estão as grandes oportunidades de negócio de nosso tempo. E nós achamos coisas incríveis. Achamos a maior faculdade do Brasil que é negociada a menos da metade do valor de faculdades que possuem menos da metade de seu quadro de alunos! Achamos o maior grupo siderúrgico das Américas que possui uma posição de dominância em vários países e capta dinheiro mais barato que a república do Brasil ser negociado e menos de oito vezes sua geração de caixa anual. Achamos a segunda petroquímica de maiores margens do mundo sendo negociada a valores absurdamente mais baratos que suas concorrentes internacionais. Enfim, achamos oportunidades únicas para nossos investidores e como nosso dinheiro está lá colocado junto com o de todos que aqui aplicam, não vamos alterar esses investimentos só porque achamos que semana que vem a bolsa vai

cair ou subir. Estamos juntos como sócios desses negócios e acreditamos firmemente no potencial deles. Pessoalmente eu gosto como fonte de inspiração de ler biografias de grandes homens de negócio do passado e do presente. E em todas as histórias não me lembro de nenhuma que conta sobre alguém que viu que a bolsa "ia dar uma subida" e espertamente aplicou. As biografias dos vencedores estão recheadas de exemplos de pessoas que acreditaram em um negócio, em uma visão e ao longo de momentos de alta e de baixa continuaram persistentemente. O grande segredo para um aplicador não é ganhar muito em um mês ou ano; É ser consistente.

Sobre performance, uma palavra final: apesar do desempenho plenamente satisfatório do fundo desde a abertura, nós temos ciência que alguns investidores aportaram seus recursos no momento em que nossa quota se encontrava mais alta, desse modo não tendo eles individualmente obtido os mesmos ganhos.

Em primeiro lugar, também vale dizer, alguns outros quotistas pelo motivo inverso, ou seja, por terem aportado em momentos onde a quota se encontrava baixa tiveram retornos significativamente superiores ao próprio fundo.

Em todo caso, ambas as situações no longo prazo irão desaparecer. Como já expusemos acima, nosso produto é pensado em aplicadores que "casam" conosco e normalmente deixam seus recursos por vários anos (apesar de sempre terem direito de se retirar a qualquer tempo). Assim, se alguém entrou com uma quota 10% mais alta ou mais baixa pode fazer diferença no momento que ainda estamos no primeiro ano de funcionamento do clube, mas em algum tempo, os ganhos compostos irão aumentando (assim esperamos) e uma diferença de 10% para cima ou para baixo será quase nada. Por exemplo, nossa quota atualmente de encontra em 1,25 e logo quem entrou acima disso não teve retornos e quem entrou abaixo teve. Mas no momento que ela estiver, por exemplo, em 4, como nós imaginamos que em alguns anos estará, essa questão torna-se irrelevante. Mais uma vez o erro é pensar o fundo em termos de curto prazo. Obviamente, como o fundo continuará aberto a novos aplicadores, a discussão será entre a diferença que foi ter aplicado com a quota a 3,90 ou 4,10 (que poderá ser a variação em um dado mês hipotético no futuro) mas novamente a questão será esperar alguns anos para que essa diferença mais uma vez se torne irrelevante).

A conclusão é: quanto maior for o tempo em que seu dinheiro está investido, mais ele tenderá a se multiplicar e menos fará diferença o momento de entrada na bolsa.

### **Valuation: qual é o valor de uma empresa?**

Continuando a série que começamos na carta passada, hoje falaremos sobre outra etapa de nosso processo de investimentos, e talvez de todas a mais importante etapa: a valuation. Muitas pessoas ao lerem jornais econômicos estranham analistas afirmando que uma ação está 'cara' ou 'barata'. Afinal, o que significa isso?

Além disso, se nosso trabalho é selecionar as melhores oportunidades da bolsa, o que faz com que certo papel seja uma oportunidade e outro não?

São essas perguntas que a Valuation responde. Dito de forma bem simplista, Valuation nada mais é do que o processo de calcular matematicamente o quanto vale um ativo (que pode ser uma empresa, um imóvel, um posto de gasolina, tanto faz).

Como isso é feito? Para começar a explicação, podemos recorrer a um exemplo: suponhamos que um tio rico nos dá a chance de escolher entre receber de presente 100 dólares agora ou 100 dólares daqui à 1 ano. Qual dos dois é a melhor opção?

Todas as pessoas sem exceção terão adivinhado que receber o dinheiro agora é melhor, tanto porque poderemos imediatamente gastar-lo como quisermos ou porque poderemos poupa-lo. Digamos que nessa economia hipotética a taxa de juros onde as pessoas são remuneradas pelo investimento seja de 10% ao ano. Isso significa que se emprestarmos o dinheiro agora em 1 ano os 100 dólares terão se transformado em 110 dólares.

Esse é o princípio básico do mundo das finanças: o dinheiro tem valor no tempo. Em outras palavras, para um economia com taxa de desconto de 10% ao ano, 100 dólares hoje são exatamente a mesma quantidade de dinheiro que 110 dólares daqui a 1 ano, ou 121 dólares em 2 anos, etc. Basta ir aplicando os juros compostos, chegando assim ao valor justo do ativo.

O que a Valuation faz é justamente o caminho inverso: ora, todos os investidores têm acesso aos balanços das companhias abertas. Ao ler os balanços de uma companhia poderemos averiguar como é a situação dela detalhadamente. Desse modo, ao analisarmos a situação atual e os resultados anteriores da empresa, poderemos saber com grau bastante razoável de precisão como será a situação futura dessa empresa e o quanto ele irá gerar de caixa para seus acionistas no futuro. Logo, pegamos essas estimativas futuras e as descontamos de volta ao valor presente usando uma taxa de desconto que considerarmos correta., chegando assim ao valor justo do ativo. Por exemplo, se uma empresa irá gerar R\$ 110 milhões de caixa em 1 ano e depois se extinguir, dada uma taxa de desconto de 10% ao ano, seu valor justo é R\$ 100 milhões. Naturalmente, na vida real os cálculos são mais complicados, mas a essência é a mesma<sup>3</sup>.

Obviamente, é possível errar muito nessas previsões. Ao avaliarmos qual é o valor de uma empresa como a Vale do Rio Doce por exemplo, temos que levar em conta qual será o preço dos diferentes produtos que ela vende, como Minério de Ferro e Níquel, qual será o peso dos impostos, e uma infinidade de outras variáveis. Alguns segredos para um investidor se sobressair da concorrência é conhecer melhor a empresa que os outros para dessa forma fazer previsões melhores ou apostar em empresas fora de moda e onde o mercado não acredita muito, já que assim as previsões tenderão a ser pessimistas e terão maior chance de serem superadas.

Em resumo, nos casos onde o valor de mercado está abaixo do valor de mercado que os cálculos indicam como justo, vale a pena comprar, nos casos onde ocorre o contrário é prudente evitar o investimento ou mesmo apostar na queda do papel.

Alguns poderiam perguntar: onde entra no cálculo o fato de uma empresa ser bem administrada, ter uma marca líder de mercado, ter bons produtos, etc. A resposta é que tudo terá que mais cedo ou mais tarde fazer parte do caixa gerado pela empresa. Se esses fatores não fizerem a empresa gerar mais dinheiro, eles não têm valor. Desse modo, os analistas fazem suas previsões e orientam os investidores com recomendações de compra, venda ou manutenção para diferentes papéis.

Por isso mesmo, para um investidor de longo prazo, altas na bolsa são ruins e baixas são positivas: toda vez que um papel sobe, ele chega mais próximo do valor justo, tornando ele um negócio menos atrativo, e com a queda ocorre o contrário.

O objetivo, obviamente, é comprar uma ação muito abaixo de seu valor justo, e vende-la próximo desse valor ou até acima dele. Caso um papel seja comprado abaixo de seu valor justo e caia ainda mais depois da compra o investidor não deve ficar receoso, já que mais cedo ou mais tarde o negócio se provará vantajoso, pois ou o preço acabará subindo, ou valerá a pena manter-se como sócio da empresa e receber os dividendos e participar de seus resultados.

### **Alguns avisos para nossos sócios**

Em primeiro lugar, como essa é a última carta que publicaremos no ano de 2007, gostaríamos de desejar a todos os nossos sócios excelentes festas e ótimo final de ano.

Agradecemos profundamente a confiança que tivemos esse ano, estamos felizes com o sucesso e esperamos que 2008 seja ainda melhor.

É um prazer acompanhar o sucesso de cada um de vocês. Nossa base de investidores nos orgulha. Desde os que têm como principal fonte de renda os investimentos na FCL, até em outros casos empresários brilhantes com empresas destacadas em diversos ramos de atuação, advogados, engenheiros, etc. Alguns tiveram filhos esse ano, outros se casaram, outros se aposentaram... Desejamos a todos sucesso para 2008, tanto na vida pessoal como na profissional.

No mês que vem faremos algo um pouco diferente do usual: como será fechamento de ano, nossa próxima carta será na verdade um relatório anual de todo o ano de 2007 e encaminharemos a vocês pelo correio. Será um relatório bem maior e mais detalhado do que o usual, e por isso ele provavelmente será concluído ao redor do dia 15 de janeiro, e não logo após o fechamento do mês como de costume. Portanto não estranhem se nossa próxima carta vier com alguns dias de atraso.

---

<sup>3</sup> Por isso algumas empresas mesmo dando prejuízo valem bilhões de dólares: os investidores acreditam que no futuro elas serão geradoras de caixa e colocam isso em suas projeções. Por isso também a bolsa oscila todos os dias em movimentos de alta e de baixa: cada nova notícia influencia a capacidade das empresas de serem mais ou menos lucrativas e a cada momento os investidores tentam reagir aos novos eventos

Pedimos desde já que nos encaminhem endereço e CEP atualizados para que possamos lhes remeter nosso relatório anual.

Além disso, estamos prevendo para alguma quinta feita de abril (logo após o clube completar 12 meses de vida) nosso primeiro encontro anual de investidores. Será uma oportunidade para fazermos uma breve exposição e trocarmos idéias e seção de perguntas e respostas sobre nosso clube, além de uma pequena confraternização. Até hoje não conhecemos alguns investidores pessoalmente, à esses fazemos uma entusiasmada convocação para irem reservando o dia em suas agendas. Quanto à data exata e o local nós abriremos sugestões para que possamos em consenso decidi-la.

A todos nós, um excelente natal e excelente 2008. Obrigado por tudo e que consigamos continuar evoluindo no ano que vem.

---

#### SOBRE A FCL Capital

A FCL Capital é uma empresa de gestão de recursos sediada no Rio de Janeiro, focada em atender clientes dos segmentos “private” e “prime” dos bancos de varejo bem como gerenciar portfólios financeiros de empresários e profissionais de diversos ramos de atuação.

Em outubro de 2007 a estrutura da FCL contava com três sócios gestores e cerca de 20 sócios investidores. O principal responsável pela gestão dos fundos é Fernando Araújo, e em outubro de 2007 a FCL tinha sob sua administração um patrimônio líquido de cerca de R\$ 6 milhões.

Mais sobre a FCL, seus sócios fundadores, sua estratégia de investimento e suas cartas mensais de gestão pode ser encontrado no site [www.fclcapital.com](http://www.fclcapital.com) e podemos ser contactados pelo tel (55)(21) 34338383 bem como pelo e-mail [fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com).