

FCL *Capital*



Setembro de 2010

1) Performance

Valor da quota em 30/09/2010: 2,7300

Patrimônio Líquido: R\$ 8.834.475,04

Performance	Em R\$	Em US\$
Setembro de 2010	+3,43%	+7,18%
Últimos 12 meses	+39,94%	+46,86%
Performance Acumulada	+173,00%	+209,08%
Performance Anual Média	+32,85%	+37,53%
Performance Mensal Média	+2,42%	+2,72%

A performance do clube de investimentos FCL Capital está acumulada em 173% em reais e em 209% em dólares desde sua fundação, em 3 de abril de 2007. Isso significa que nos últimos 3 anos e meio os investidores originais, que estavam conosco no primeiro dia já quase triplicaram seu patrimônio investido em reais e já mais que o triplicaram em dólares.

Nós temos desde o início divulgado a performance nas duas moedas e pretendemos continuar desta maneira, mas ressaltamos que para fins de avaliação interna nossa métrica utilizada é a performance anual média em dólares, sempre focada no retorno acumulado de longo prazo.

A performance anual média deu uma leve subida neste último mês e se encontra agora em +37,53% em dólares, ao passo que a performance mensal média se encontra em 2,72% também na moeda americana.

2) Uma recapitulação do que é a FCL Capital

Como muitos de nossos quotistas ingressaram no clube nos últimos 12 meses e como já faz tempo que não damos explicações mais genéricas sobre o que nos propomos a fazer, dedicaremos esta carta a um breve resumo do que é a FCL Capital.

A FCL Capital parte da seguinte premissa: a atividade de gestão de recursos, ou seja, reunir as aplicações e o patrimônio das pessoas e alocá-la nas melhores oportunidades possíveis é muito mal feita por grandes bancos de varejo. Isso é algo bastante natural, pois afinal estas grandes instituições atuam em um imenso número de áreas, desde emissão de cheques, faturas, concessão de crédito, e muitas outras.

Não temos nada contra os grandes bancos, e nós mesmos somos clientes deles. Mas sabemos que essa falta de foco faz com que o seu dinheiro - caso você confie a administração dele a um grande banco - seja muito mal administrado. E se você não confia no que estamos dizendo, basta ver o quadro na página seguinte.

Enquanto no Brasil, com seu mercado de capitais ainda relativamente incipiente, os grandes bancos de varejo ainda dominam o mercado de gestão de recursos, nos mercados maduros já observamos que casas independentes e focadas são as grandes players desta atividade. Não temos dúvida de que o Brasil também caminhará para esta tendência e acreditamos que a FCL e outras casas independentes de gestão possuem um grande papel a cumprir.

- 10 maiores gestors de recursos do Brasil:

Rank 2008	Firm	Total Assets (\$ Millions)
1	Banco do Brasil Administradora de Ativos (Rio de Janeiro)	112,727
2	Banco Itaú (São Paulo)	90,161
3	Caixa Econômica Federal (São Paulo)	81,312
4	Bradesco Asset Mgmt (São Paulo)	77,027
5	UBS Pactual Asset Mgmt (Rio de Janeiro)	36,970
6	HSBC Investments Gestão de Recursos (Curitiba)	33,146
7	Santander Asset Mgmt (São Paulo)	28,669
8	ABN Amro Asset Mgmt (São Paulo)	23,150
9	Unibanco Asset Mgmt (São Paulo)	22,951
10	Western Asset Mgmt Co. (São Paulo)	13,851

All assets are as of September 30, 2007, converted from reais using the exchange rate on that date.

Fonte: Institutional Investor (<http://www.iimagazine.com>)

- 10 maiores gestors de recursos do mundo:

Rank	Empresa	Rank	Empresa
1	Barclays Global Investors	6	Capital Research and Management Company
2	State Street Global Advisors	7	Deutsche Asset Management
3	Fidelity Investments	8	Northern Trust Global Investments
4	The Vanguard Group	9	UBS Global Asset Management
5	JP Morgan Asset Management	10	Alliance Capital Management

Mas o que nos diferencia do resto? Certamente todos aqui conhecem muitos investidores e muitas opiniões sobre o mercado. Dito em 2 palavras: Foco e alinhamento.

Nós acreditamos que possuímos grandes vantagens competitivas, apesar de sermos uma empresa pequena, que nos possibilitam gerir o patrimônio de nossos investidores de uma maneira sofisticada:

Foco - nós somos 100% dedicados a atividade de gestão de recursos em modalidades alternativas. Isso significa que nosso produto é sofisticado, diferenciado e busca retornos absolutos. Nós podemos com nosso clube investir em ações, títulos de renda fixa, commodities, posições no mercado futuro, e logo, ações e empresas no exterior.

Possuímos uma liberdade de gestão, flexibilidade e metas totalmente diferentes de um fundo de investimentos "normal". Acreditamos que no longo prazo nossa performance irá superar a maioria dos outros fundos de investimento devido a esta vantagem, como de fato tem superado nos últimos 3 anos e meio.

Alinhamento - Somos os maiores investidores de nosso clube de investimentos. Isso quer dizer que somos obstinados com a performance de nosso produto, porque é disso fundamentalmente que depende o aumento de nosso próprio patrimônio. Estamos todos no mesmo barco. Nossa situação é completamente oposta a dos gerentes de banco, que ganham comissões para vender produtos financeiros e investimentos aos clientes. Inclusive os gerentes de private banking

Todos conhecem muitas histórias de clientes que compraram fundos de investimentos ou seguros "empurrados" pelos gerentes de banco que ganharam comissão com isso. Na própria semana que escrevemos esta carta **sabemos que muitos gerentes de banco tem ganho comissões para vender ações da atual oferta da Petrobras para seus clientes. Reiteramos aqui nossa recomendação de sempre: Não comprem estas ações!**

Na FCL não existe comissão de venda. Nós somos 100% dedicados a atividade de gestão, e devido a nosso foco, acreditamos possuir um diferencial nesta atividade. Além disso, com o alinhamento, uma vez que a maior parte dos recursos do clube vem da própria equipe da gestão, acreditamos oferecer uma proposta superior a nossos clientes no gerenciamento de seu patrimônio.

Sabemos que muitas vezes as aparências enganam. Um cliente por vezes se sente muito mais seguro em confiar seu patrimônio a uma grande instituição, ainda que lá o dinheiro seja mal gerenciado, do que a uma instituição focada e menor, pela sensação de já conhecer isso, o que traz segurança.

Da mesma forma que no seriado Os Simpsons, onde Homer Simpson trabalha em uma usina nuclear altamente respeitada, que teoricamente segue os melhores padrões de segurança, mas que por vezes um lanchinho ou outro é esquecido em meio aos detritos nucleares, também acreditamos que cada vez mais no Brasil percebe-se que o sistema tradicional de aparências não tem tido um bom resultado.

A performance de investimentos das casas independentes contrastada com a performance dos grandes bancos fala por nós. Na crise de 2008 foram grandes bancos - e não fundos de investimento profissionais, os famosos hedge funds- que quase jogaram a economia mundial em depressão. No final percebeu-se que os padrões de risco dos grandes bancos eram incorretos e a liquidez dos ativos mal estimada - o famoso lanchinho de Homer em meio a detritos nucleares aconteceu no sistema financeiro mundial, na vida real.

- A besteira de que “a quota está cara”

Temos ouvido alguns de nossos investidores nos dizerem: "parabéns pela excelente performance. Mas eu investi no clube com a quota a R\$ 1,30 e agora ela está a 2,60, ou seja, ela está muito cara para se investir, não é mesmo?" Gostaríamos de esclarecer isso.

Com certeza, uma das marcas características da FCL é ser uma investidora de valor, ou seja, procurar sempre comprar os ativos que estejam baratos, e desprezados por todos, e evitar pagar demais por nossas compras de investimento.

Dito isso, investir em nossas quotas é algo bastante diferente do que investir, por exemplo, em uma ação da Bovespa. Quando se fala das quotas de um clube ou fundo de investimento, e não estamos aqui especificamente falando da FCL, mas de qualquer fundo, existe uma característica a parte: nós podemos vender toda a nossa carteira de investimentos e recomprá-la toda em novos ativos. Se por exemplo nossas quotas dobrarem de preço, isso será porque nossos investimentos internos da carteira dobraram de preço.

Imaginemos por exemplo um fundo de investimentos que em sua carteira seja composto em 100% por ações da AMBEV. Se em 30 dias as ações da AMBEV, sobem 100% de preço, isso definitivamente irá querer dizer que a empresa está duas vezes mais cara do que antes. Logicamente, o fundo também verá suas quotas, ajustadas para as despesas, subindo proporcionalmente de preço. Claro, isso não quer dizer que a empresa necessariamente deixou de ser um bom investimento, mas ela é menos barata que antes, isso é fato.

Porem, ao contrário da AMBEV, que ficará com o mesmo conjunto de fabricas, com a mesma equipe, com os mesmos ativos, um fundo de investimento pode vender seus investimentos, por exemplo, vender toda a sua posição em AMBEV, e no mês seguinte comprar toda a sua carteira em outro ativo, digamos. Ações da Telemar, ou na cotação do petróleo, ou em qualquer outra coisa imaginável, que não subiu de preço.

Isso significa que um fundo pode incorporar ganhos passados sem com isso se tornar um investimento menos atrativo por ter suas quotas mais valorizadas. Basta trocar sua base de ativos.

Logo, nós realmente não acreditamos que a valorização das nossas quotas em si, gere qualquer tipo de perda de atratividade para futuras aplicações na FCL Capital.

Destacamos e abrimos também alguns cases recentes de investimentos de nossa empresa, como forma de ilustrar um pouco a atividade que procuramos fazer::

- Case cartões de credito

Se alguns de vocês têm notado que as maquinas de pagamento nas lojas e restaurantes têm mudado, isso não é por acaso. Recentemente, nova regulação foi feita sobre o setor, e achamos que o caso ilustra bem o que a FCL procura fazer.

Durante anos, duas empresas, a Cielo (detentora no Brasil da bandeira Visa) e Redecard (proprietária no Brasil da bandeira Mastercard) dominaram o mercado.

Para alguém pagar com Visa, ou para um lojista aceitar esta bandeira em seu estabelecimento, apenas a esta empresa ele podia recorrer. Como em todo monopólio ou duopólio, as margens eram (e ainda são) altíssimas, quase que sem paralelo no mundo.

Isso está começando a mudar. De acordo com a nova regulação, qualquer empresa pode aceitar as diferentes bandeiras, não podendo mais haver exclusividade. O que se espera é que o comercio saia beneficiado, uma vez que as taxas de uso de cartão deverão cair. Aliás, conversando ultimamente com alguns lojistas, já é possível perceber que as taxas de uso das maquinas de cartão de credito já estão caindo com velocidade.

Como não achávamos que o mercado estava precificando corretamente o novo cenário, apostamos contra estas empresas, especialmente a Cielo, que achamos que será mais prejudicada, mas além de tudo tentamos achar alguma empresa que se beneficiaria com a nova realidade. Foi assim que achamos a CSU Cardsystem.

A CSU é uma processadora de cartões de crédito. Isso significa que todo o serviço em torno de cada transação é feito por ela, como calculo, emissão de fatura, processamento, contabilidade, e muito mais. É a típica empresa que tem milhares de clientes que não sabem que são clientes dela. Os cartões de credito e debito do HSBC, por exemplo, são processados por ela.



Fonte: CSU Cardsystem Road Show 2010

Assim, achamos que com o fim do duopólio a CSU será bastante beneficiada. Desde o começo de nossos investimentos as ações já dobraram de preço, o que nos fez reduzir um pouco a posição, mas ainda acreditamos que as perspectivas são muito boas para a empresa.

Nos Estados Unidos, mercado que pode indicar o futuro do setor para o Brasil, existem mais de 300 “acquirers” (as empresas que processam as operações, como Cielo e Redecard) e apenas sete processadoras full service como a CSU. Não temos dúvida que é para lá que o valor neste setor irá se deslocar e manteremos nossa participação em CSU até achar que o mercado reconhece corretamente esta mudança de perspectiva.

- O case seguro garantia

O Paranabanco é um banco médio, sem a escala e porte de grandes instituições como Itaú e Bradesco. Mas em um pequeno nicho, chamado seguro garantia, sua seguradora é a maior do Brasil.

Seguro garantia é o seguro feito para garantir eventuais prejuízos com não-entrega ou atrasos e problemas com obras de grande porte como barragens e hidroelétricas. Tradicionalmente foi um nicho pouco olhado do setor, mas isso tem mudado fortemente com a recente alta de investimentos de grande porte, sobretudo infraestrutura no Brasil. Enquanto o setor de seguros como um todo cresce a cerca de 10% ao ano no Brasil, no subsetor de seguro garantia, o crescimento tem sido de 30%/40% ao ano.

Curiosamente, é uma das poucas empresas que deve se beneficiar mais com um eventual governo Dilma Roussef que com José Serra, caso nenhum grande problema surja com mudança de regulação ou atuação do governo no setor.

A FCL é uma das acionistas do Paranabanco e o considera uma das melhores opções atuais no setor financeiro devido a sua exposição no setor de seguro garantia. Mais de 50% dos lucros do grupo Paranabanco já são provenientes de sua seguradora, e acreditamos que esta proporção deve aumentar.

Os cases da atuação da FCL nos setores de cartões de crédito e seguro garantia ilustram um pouco o que tentamos fazer: encontrar oportunidades não muito olhadas no mercado e comprá-las a preços atrativos.

3) Comparação FCL Capital X Petrobras PN

Como muitos de nossos investidores têm ouvido sobre a oferta pública da Petrobras, e como no fim do dia eles deverão escolher onde alocar seu capital, vamos aqui vender o nosso peixe.

Quesito 1 - Performance: A melhor base de comparação não é a opinião de ninguém, mas quanto um investimento obteve de performance. Essa é a comparação mais fria possível. Claro, rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, mas não deixa de ser um indicador da qualidade do que se está comprando.

Seguem abaixo as tabelas de rentabilidades acumuladas pelo clube de investimentos FCL Capital, nosso produto principal, e as ações PN da Petrobras (PETR4):

Performance	FCL	PETR4
Últimos 12 meses	+7,36%	-18,24%
Últimos 36 meses	+48,77%	-7,44%
Retorno anual médio(*)	+163,93%	-2,54%
Retorno mensal médio(*)	+32,47%	-0,21%

Quesito 2 - Alinhamento: A maior parte do patrimônio dos gestores da FCL Capital está no próprio clube. A maior parte do patrimônio dos gestores da Petrobras está em algum local sobre o qual não possuímos nenhuma informação. Mas achamos que é bem razoável falar no mínimo que não está em ações da Petrobras.

Quesito 3 – Confiabilidade: A FCL Capital nunca propôs - nem irá propor - uma medida visando diluir a participação dos seus investidores no clube, da forma que a Petrobras fez neste ano com seus acionistas

Quesito 4 - Previsibilidade: Nos próximos anos a gestão da FCL Capital espera continuar aqui, alocando o capital de seus investidores da melhor forma possível. Qual gestão a Petrobras terá depende de muitos fatores - de quem vai ganhar as eleições, depois disso, de qual será o arranjo político que afinal fará com que a futura diretoria da Petrobras seja nomeada.

E por fim, como muito se comenta que em uma eventual vitória de Dilma Rousseff o atual presidente da república Luis Inácio Lula da Silva viria a ser o próximo presidente da Petrobras, acreditamos, que em todos os critérios acima de comparação da FCL com a Petrobras, temos aqui nossa principal vantagem: haja o que houver **jamais, em hipótese alguma**, Luis Inácio Lula da Silva terá qualquer influência ou cargo de gestão na FCL Capital.

Sobre a FCL Capital

FCL *Capital*



A FCL Capital é uma empresa de investimentos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é gerenciar o patrimônio de seus investidores.

Os nichos de atuação da FCL são investimentos em empresas abertas (posições compradas e vendidas nos mercados acionários), empresas fechadas (investimentos em private equity e Venture Capital) e investimentos em ativos financeiros em geral através de considerações Macroeconômicas.

Mais sobre a FCL, seus sócios fundadores, sua estratégia de investimento e suas cartas mensais de gestão pode ser encontrado no site <http://www.fclcapital.com> e podemos ser contatados pelo tel. (55)(21) 3268-7918 bem como pelo e-mail fcl@fclcapital.com.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Besmar Lino
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
