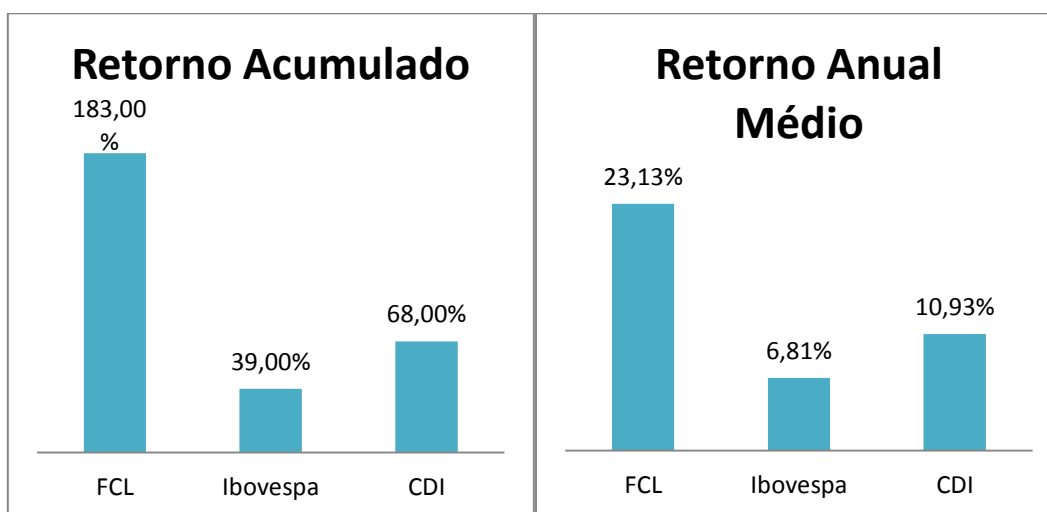


Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota líquida em 30/03/2012: 2,83235421		
Patrimônio Líquido: R\$ 10,592,993.96		
Performance	Em R\$	Em US\$
Março de 2012	3,81%	-3,61%
Últimos 12 meses	1,61%	-9,33%
Performance Acumulada	183,23%	204,86%
Performance Anual Média	23,13% a.a.	25,92% a.a.



Destaques

Clube de investimentos FCL Capital obtém performance de +3,81% em reais no mês de março de 2012, contra -1,97% do Ibovespa.

Performance no ano de 2012 encontra-se acumulada em +24,49%.

Performance acumulada fecha o mês em +183,23% em reais e em +204,86% em dólares.

Performance anual média encontra-se em 23,13% em reais e em 25,92% em dólares.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

1) Cinco anos, um período excepcional

A FCL Capital completou cinco anos desde que seu clube começou a operar e aceitar aplicações externas neste último dia 3 de abril. Muitas coisas mudaram neste período e outras continuaram as mesmas.

Começando pelas coisas que mudaram, sem dúvida somos hoje uma empresa muito mais profissional do que éramos em 2007. Nossa equipe cresceu, novos sócios se juntaram, os valores envolvidos aumentaram, e se em 2007 nossas únicas munções eram calculadoras simples e planilhas de papel, hoje temos terminais da Bloomberg e researchs de consultorias especializadas à nossa disposição.

Mas ao mesmo tempo, muita coisa não mudou nesse período, a começar pela nossa filosofia de investimentos: ao mesmo tempo em que possui bem poucos adeptos, o *value investing*, filosofia de investimentos na qual a FCL Capital se inspira, tem se provado década após década que é um dos métodos mais eficazes que existem para o sucesso no mercado financeiro em geral e no mercado acionário em particular.

Ainda trabalhamos com os mesmos princípios e fundamentos que eram usados no início, apesar dos incrementos e melhorias naturais dos anos de prática e da maior sofisticação, a base por trás da FCL ao analisar empresas continua a mesma. Do mesmo modo, nossa base de investidores, bastante única no mercado financeiro brasileiro, também teve *turnover* praticamente nulo neste período.

Temos a tranquilidade de trabalhar sabendo que quase ninguém dos nossos investidores decide sair do negócio, fato raro entre as *assets* brasileiras, especialmente as dedicadas a fundos de ações. Porém, ao fazer um balanço destes cinco anos de trabalho, um fato bastante inesperado quando abrimos as portas em 2007 ocorreu: apesar da FCL ter gerado bastante alfa para seus investidores, entregando retornos positivos de 183% em reais, surpreendentemente o Ibovespa perdeu para a renda fixa brasileira no mesmo período. Enquanto o CDI rendeu 68% em reais no quinquênio, o Ibovespa não passou de 39,4%.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Este fato não deve se repetir com frequência e esta nem é uma previsão que carrega otimismo com relação ao mercado acionário brasileiro. Ocorre que no longo prazo o maior risco proporcionado pela renda variável, se comparado a renda fixa, é compensado pelo maior retorno desta classe de ativos. Neste sentido, os cinco anos que se encerraram neste dia 31 de março foram um período atípico.

O motivo para este acontecimento é fácil de ser explicado: o período 2007-2012 foi atipicamente complicado para o investimento em ações e experimentou a maior crise financeira mundial dos últimos 80 anos, fatos que ex-ante não tinham como serem previstos. Sem dúvida, viveremos no futuro novos períodos de crise e euforia, mas é uma certeza o fato de que na maior parte do tempo os índices acionários performarão melhor que os índices de renda fixa (devido a sua maior volatilidade) e a FCL Capital através de seus produtos procurará performar melhor que os índices acionários em geral.

2) Performance em março de 2012

O mês de março de 2012 marcou uma das melhores performances relativas da história de nosso clube de investimentos, gerando quase seis pontos de vantagem em relação ao índice Ibovespa: enquanto o IBOV experimentou performance negativa de -1,97%, o clube de investimentos FCL Capital, mesmo estando quase 100% investido em ações brasileiras, obteve performance positiva de +3,81%. É claro que em vários meses já obtivemos performances maiores, mas poucas vezes em nosso entendimento conseguimos tão claramente agregar valor a nossos investidores.

Atipicamente, o bom resultado não se repetiu quando avaliamos a performance em dólares, graças as inúmeras distorções do mercado de câmbio brasileiro, sobretudo pelas repetidas declarações e ações do ministro da fazenda. Assim, o dólar se valorizou 7,69% sobre o real neste mês de março, e conseqüentemente em dólares a performance do clube foi negativa, apesar de em reais ela ter sido fortemente positiva.

Como no longo prazo a diferença de performance entre dólar e real será a diferença de inflação entre os dois países, é seguro

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

dizer que no longo prazo a performance do clube em dólares e em reais será bem próxima uma da outra, possivelmente um pouco mais alta em reais, ao contrario do que tem sido nestes últimos cinco anos. A performance anual média, métrica de desempenho mais importante nas avaliações internas da FCL Capital se encontra em 23,13% ao ano em reais e em 25,92% ao ano em dólares norte-americanos. Nos últimos 12 meses, nossa performance foi de +1,61% em reais contra -5,94% do Ibovespa e +11,39% do CDI.

3) A eterna posição contrária

Em agosto de 1979 a conceituada revista de negócios e finanças Fortune, publicava em sua capa uma matéria chamada “O fim da bolsa de valores”. A reportagem fazia na época todo o sentido: o S&P500, índice acionário americano encontrava-se no mesmo patamar de 14 anos antes, cada vez menos empresas possuíam papéis listados na bolsa e mais de sete milhões de investidores pessoa física haviam abandonado o mercado acionário americano.

A revista concluía dizendo: “o fim das ações era uma condição permanente a qual provavelmente as empresas teriam que se adequar para sempre”. A ironia, é claro, se da pelo fato de que o lançamento desta reportagem se deu em um timing quase perfeito para a largada do maior *rally* na história das bolsas de valores mundiais. Quem teve coragem de investir tudo em ações na data da reportagem da Fortune e manteve seu investimento pelos 20 anos seguintes, ganhou muito, muito dinheiro. Multiplicou em tantas vezes seu capital que provavelmente nenhuma outra atividade que alguém pudesse fazer em tal período deixaria qualquer pessoa mais rica.

E este não foi um fato isolado: quando o pessimismo ou otimismo se mostram um consenso, algo inquestionável pela população em geral, quase sempre, é porque estão em um patamar exagerado e a coisa mais inteligente a se fazer é ficar na ponta contrária. O investimento em posições contrárias é uma parte integral de nossa filosofia de investimentos em valor, que exploramos e já nos rendeu muitos bons frutos como:

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

-Nossa posição em Lojas Marisa, comprada a uma fração do múltiplo de suas concorrentes porque o mercado não acreditava na gestão da companhia.

-Nosso investimento em Minerva, uma empresa menos megalomaniaca que suas concorrentes e ainda hoje menos amada que JBS, a nosso ver, por pura miopia dos investidores. Aos poucos o mercado percebeu a superioridade da Minerva em relação a seus concorrentes mais famosos e diminuiu a diferença de múltiplos entre tais empresas. Esta posição foi uma das grandes razões para a over performance da FCL sobre a bolsa em períodos recentes.

-Não termos colocado nenhum centavo em nenhum projeto que termina com a letra X, o que provavelmente deu a FCL mais dinheiro do que o investimento em Minerva comentado acima.

-Não termos colocado nenhum centavo em *real estate*, o que provavelmente nos deu mais dinheiro ainda.

-Um short atual na empresa que possivelmente tem os múltiplos mais esticados da América Latina.

Logo, a eterna dicotomia da ganância e do medo não vai nos abandonar nem nos próximos cinco nem nos próximos 200 anos. Ela não é uma panaceia, muitas vezes o mercado tem bons motivos para dar múltiplos altos ou baixos a certos ativos. Mas, muitas vezes a opção mais lucrativa é ser ganancioso quando os outros forem medrosos e ser medroso quando os outros foram gananciosos, como diria Warren Buffett.

Logo, se queremos adotar uma posição contrária, vale lembrar alguns pontos básicos:

-A década que acabou foi a primeira da história a entregar retornos negativos a seus investidores em ações nos EUA.

-Os níveis de otimismo e o grau de tolerância a riscos dos investidores após a crise de 2008 está incrivelmente baixo. Prova disso são os *yields* dos governos dos países do G7 a níveis quase negativos. O que pode significar um desempenho acima da média para os investidores em ações nos próximos 20 ou 30 anos, do

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

mesmo modo que o ano de 1979 era o prenúncio de um período historicamente vantajoso para esta classe de ativos. Isto não quer dizer, porém, que nos próximos 20 ou 30 anos teremos apenas anos positivos. Dentro de décadas positivas, alguns dos piores retornos da história do mercado acionário costumam ocorrer (vide 1992) e o contrário ocorre para décadas negativas (vide 2009). Logo, identificamos dois problemas centrais na análise por parte de muitos investidores em mercados acionários ao redor do mundo:

-Um horizonte curto demais para julgar seus investimentos.

-O apelo a uma visão extrema, ou de alta ou de baixa, que normalmente faz a melhor posição ser a posição contrária. A maioria das pessoas é muito otimista em momentos de euforia e muito pessimismo em momentos de crise.

Logo, uma forma central de encarar os investimentos em valor, categoria na qual a FCL Capital se encontra, é perguntar: “quanto otimismo ou pessimismo está incorporado no preço deste ativo”? Se houver muito pessimismo, normalmente trata-se de uma barganha.

Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma gestora de recursos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. O nicho principal, mas não exclusivo, de atuação da FCL é investimentos em empresas abertas (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.