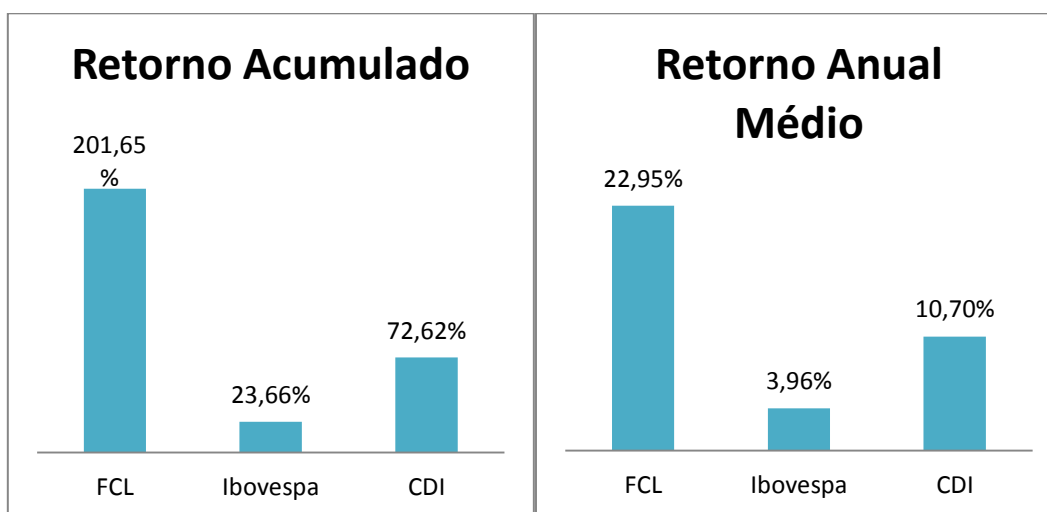


Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota líquida em 31/07/2012: 3.01652879

Patrimônio Líquido: R\$ 11,790,745.37

Performance	Em R\$	Em US\$
Julho de 2012	6,13%	1,08%
Últimos 12 meses	16,03%	-11,98%
Performance Acumulada	201,65%	199,70%
Performance Anual Média	22,95% a.a.	22,74% a.a.



Destaques

-Clube de investimentos exibe performance de +6,13% em julho, contra +3,20% do Ibovespa e +0,67% do CDI;

-No ano desempenho é de +28,07%, contra -1,15% do Ibovespa e +5,30% do CDI;

-Performance anual média encontra-se em 22,74% em dólares norte americanos e 22,95% em reais.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

1 - Contexto Operacional

O mercado financeiro tem sido um campo fértil para ironias trágicas nos últimos meses. No dia 4 de junho, após todas as tentativas do governo da China de censurar qualquer menção na imprensa ao aniversário de 23 anos do massacre na Praça da Paz Celestial (4/6/1989), a bolsa de Sanghai assistiu a uma bizarra queda de 64.89 pontos. Logo após o fechamento do mercado, qualquer menção ao mercado financeiro no dia passou também a ser censurada. Muitos atribuem a coincidência incrível à obra de hackers, mas nada se sabe com certeza.

Em uma destas ironias da vida, a seleção da Alemanha, que acaba de disputar a Eurocopa, tinha que superar Grécia, Itália e Espanha, os três mais problemáticos países da chamada periferia do Euro, para chegar ao campeonato. Ficou pelo caminho. O título ficou com os espanhóis, cujos *bonds* de 10 anos na semana passada chegaram a trágicos 7,75% em um dos dias mais nervosos da crise europeia. Ao contrario do torneio, esperamos que a Alemanha consiga chegar internamente a um consenso e que o torneio econômico ao menos, seja vencido pela moeda comum.

É claro que não é de hoje que o mundo alterna períodos de mais claridade de cenário e maior crescimento econômico e períodos de maior volatilidade e incerteza, como o que vivemos. Também não é de hoje que os períodos de volatilidade e incerteza são normalmente os melhores para se investir em ativos de risco. Logo, estamos focados e concentrados para tentar aproveitar ao máximo as oportunidades presentes, que com certeza não durarão muito.

No mercado financeiro atual, muitos se dizem investidores de valor, mas poucos realmente possuem a sofisticação, disciplina, coragem e paciência para comprar enquanto “ha sangue pelas ruas” como diz o ditado. Por isso mesmo, a FCL atribui seu sucesso ao alinhamento que possuímos com nossa base de investidores. Nossa base de investidores é alinhada à nossos objetivos de longo prazo, o que nos confere estabilidade e segurança, e possuímos *turnover* baixíssimo entre nossos investidores.

Neste mês, nossas quotas ultrapassaram novamente a marca de 3, pouco mais de 5 anos após o lançamento de nosso clube.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

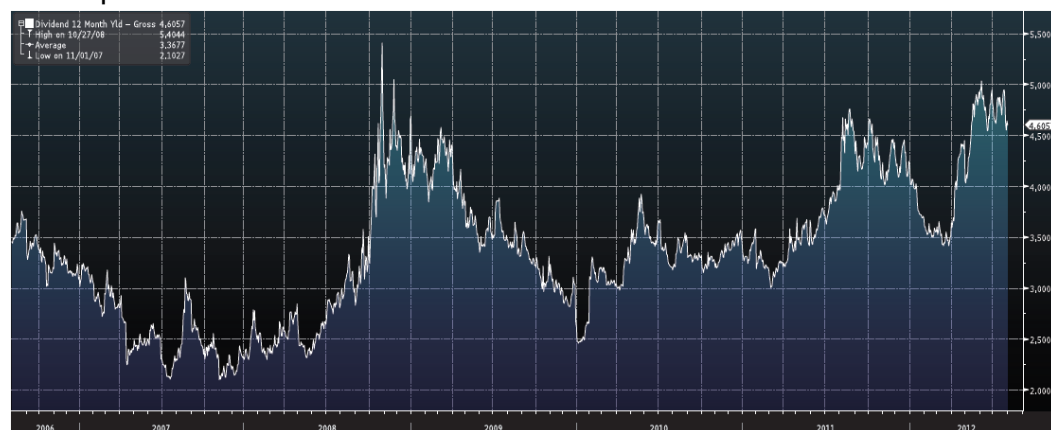
E-mail:
fcl@fclcapital.com

Quanto maior o tempo que nossos investidores permanecem conosco, maior a chance de aproveitarem os ganhos que o crescimento gradativo de nossas quotas proporciona. O que pedimos aos nossos investidores: uma vida, ou ao menos vários anos com seus recursos investidos em nossos produtos, em uma época que tantos “milagreiros” oferecem soluções mágicas de enriquecimento instantâneo.

A bolsa de valores, dentro deste framework, é muito mais um meio, uma quadra onde o esporte irá se desenvolver, que um fim em si. É claro, existem marés altas e baixas dentro da bolsa de valores. Durante as marés altas, gênios surgem a todos instantes e a mídia promove os “novos milionários e gênios financeiros”. Durante as marés baixas é que, nos dizeres de Warren Buffett, poderemos ver quem estava “o tempo todo nadando nu”, mas o fato é que do mesmo modo que a maré pode afetar a velocidade de um navio cruzeiro mas nunca sua rota, as marés altas e baixas da bolsa até podem facilitar ou dificultar um pouco nosso trabalho, mas nunca alterarão a essência do que fazemos e do que pretendemos entregar a nossos investidores, nem nosso destino no longo prazo.

O fato é que, segundo nosso entendimento, a bolsa de valores brasileira está sendo negociada a patamares bastante baratos neste momento.

Relação entre dividendos e valor de mercado das empresas do Ibovespa:



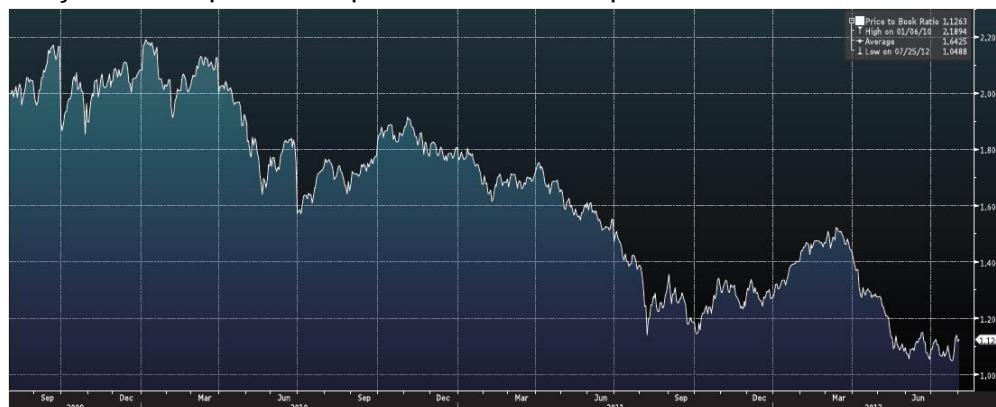
Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Preço dividido pelo valor patrimonial das empresas do Ibov



Preço dividido pelo lucro das empresas do Ibov e para o S&P



É um adendo interessante: o preço justo de um ativo possui dois componentes: as expectativas de geração de valor deste ativo no futuro e a taxa de desconto que utilizamos na conta. As taxas de renda fixa, que são o desconto aplicado em ativos de risco, encontram-se também bastante baixas. Ou seja, mesmo uma análise superficial como essa nos leva a crer que ativos de risco irão performar acima da média nos próximos anos (o que não é uma tentativa de tentar encontrar um piso para a bolsa, exercício este que julgamos em grande medida, fútil).

Retorno de títulos da renda fixa (EUA e Suíça)



Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Retorno de títulos da renda fixa (Brasil)



Dentro deste cenário, cabe a gestores ativos, que buscam gerar alpha à seus investidores, ou seja, que buscam entregar performance superior ao seu benchmark com risco inferior, apenas dois trabalhos:

- 1) Evitar as chamadas “armadilhas de valor”: empresas que parecem baratas, mas não estão, já que muitas empresas que negociam a múltiplos baixos, merecem tais múltiplos. O mesmo vale para empresas que negociam a múltiplos altos.
- 2) Alocar o capital dos investidores nas ideias e setores que julgam mais promissores.

Dentro do item 2, acreditamos, no momento, que uma consequência da total aversão à risco atual, além da bolha de títulos de renda fixa nos países centrais, está dentro do universo de bolsa em todo o mundo, onde existe uma espécie de fuga de ativos que uma análise apressada, por parte de alguns investidores, julga possuir maior beta (siderúrgicas, petroquímicas, etc.) e uma concentração de investimentos, gerando múltiplos relativamente altos, em empresas girando acima de seu valor justo, em negócios que são considerados pagadores de dividendos e de baixa alavancagem operacional.

Essa ideia à principio faria sentido, em um momento como esse, mas julgamos que a baixa criatividade de muitos gestores de recursos esta fazendo com que esta ideia já tenha passado de um patamar razoável, e o que vemos na bolsa brasileira hoje é o seguinte:

-Ações que a principio seriam consideradas arriscadas sendo negociadas a preços tão baixos que elas embutem oportunidades incríveis de investimento;

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

-Papéis de boas empresas e pagadoras de dividendos sendo negociadas a múltiplos tão altos que elas são hoje, em nosso entendimento, os ativos mais arriscados da bolsa.

Suspeitamos que o segundo caso possa ter surgido porque muitos fundos de investimento, a despeito do clima de total fuga do risco, ainda possuem, por mandato, o dever de aplicar em ações, e esta foi uma forma encontrada de obter *yield* custe o que custar. O problema é que a fixação atual no *dividend yield* por parte de muitos investidores é tão alta que muitos deixaram de observar múltiplos em relação aos lucros e a geração de caixa, passando apenas a considerar os proventos e os retornos. Mais um capítulo da bolha dos *bonds* e do *yield* que países centrais vivem.

Logo, nossos investidores devem estar cientes de que para o segundo semestre procuraremos explorar estas deficiências que percebemos na bolsa brasileira: múltiplos descontados demais para ações de maior alavancagem operacional (o chamado beta alto) e múltiplos altos demais, que geram o verdadeiro risco e ausência de margem de segurança para papeis que a principio seriam boas oportunidades de investimento, como algumas tradicionais pagadoras de dividendos.

2 – Performance

A performance do Clube de Investimentos FCL Capital foi positiva em 6,12% no mês de julho de 2012. Este desempenho se compara favoravelmente a um desempenho de 3,20% do Ibovespa e de 0,67% do CDI, sempre em reais. No acumulado desde o início de nossa gestão, em 3 de abril de 2007, a performance da FCL Capital exibe desempenho de 199,70% em dólares, triplicando o patrimônio de seus investidores na moeda americana (e também na moeda brasileira, se este for o indicador de desempenho desejado) contra desempenhos de aproximadamente 23% do Ibovespa e 72% do CDI, sempre no período total acumulado.

Nossa métrica de desempenho mais importante, porém, é a performance anual média, como bem sabem nossos investidores. Segundo este quesito, a FCL exibe desempenho de 22,74% ao ano em dólares americanos e de 22,95% ao ano em reais, contra desempenhos de 4,05% ao ano do Ibovespa em reais e de 7,53% ao ano do CDI. Gostaríamos também, a título de curiosidade, de discutir neste mês nossa performance mensal média acumulada, desde a inauguração do Clube. O exercício é similar a

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

performance anual, só que *mensalizada*: pega-se o resultado inicial e final da aplicação no clube ao longo do tempo (*time weighted performance*) e chega-se, ao longo de períodos bons e maus no desempenho médio.

Assim, a performance mensal média que a FCL Capital exhibe até o momento é de 1,74% ao mês, contra 0,33% ao mês do Ibovespa, e de 0,85% ao mês do CDI. Caso algum de nossos investidores prefira alguma métrica de desempenho que não temos abordado em nossas cartas, por favor não deixem de nos contatar para discutirmos mais a fundo nossos números e nosso desempenho.

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. A FCL tem como nicho principal, mas não exclusivo, investimentos em empresas abertas, listadas em bolsa de valores (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.

Advertência jurídica: Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações almejando dar transparência aos nossos investidores e não deve ser entendida como uma oferta de venda do clube de investimentos FCL Capital ou de qualquer valor mobiliário nela citada. As opiniões e estimativas citadas nesta carta são considerações feitas até o momento da publicação e podem mudar sem nenhum anúncio ou aviso prévio. Performance passada não é garantia de performance futura. Fundos de investimentos não possuem garantia de seu administrador, do gestor, ou qualquer mecanismo de seguro de fundos. As performances exibidas são sempre líquidas de taxas de administração e performance, mas não do imposto de renda devido pelos cotistas. Para maiores informações favor acessar o Portal Educação Financeira da ANBIMA "Como Investir" (www.comoinvestir.com.br).

