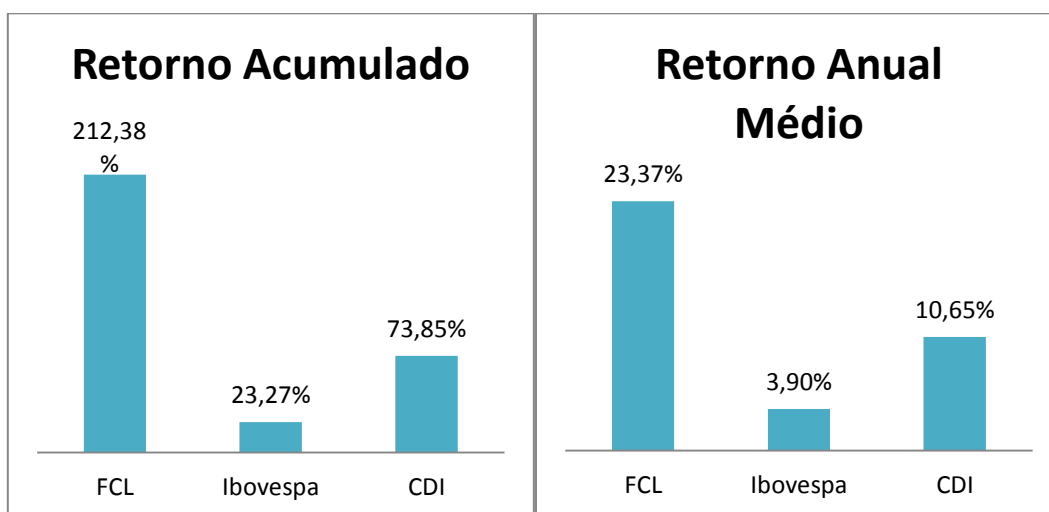


## Tabelas e Gráficos de Resultado:

<b>Valor da quota líquida em 31/08/2012: 3.12388428</b>		
<b>Patrimônio Líquido: R\$ 12,343,366.57</b>		
Performance	Em R\$	Em US\$
Agosto de 2012	3,55%	4,50%
Últimos 12 meses	23,88%	-2,45%
Performance Acumulada	212,38%	212,38%
Performance Anual Média	23,37% a.a.	23,37% a.a.



### Destaques

-As cotas do clube de investimentos FCL Capital apresentaram uma valorização de +3,55% em reais durante o mês de Agosto 2012;

-Nosso desempenho anual é de +23,88% até a data presente;

-Ao longo dos últimos 12 meses nossa performance é +23,89%, contra +1,00% do índice Ibovespa e +9,89% do CDI.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

## 1 - Panorama de investimentos

Cinco anos atrás, algumas situações curiosas estavam ocorrendo nos mercados financeiros. Os índices de subprime considerados “impossíveis de cair” do mercado imobiliário americano começaram a desmoronar havia poucos meses. E em 9 de Agosto de 2007, Alguns fundos de investimento da BNP Paribas impediram mais resgates porque seus ativos não poderiam ser propriamente medidos. O resto é história. Lehman Brothers, AIG, o crash do Housing americano, “A Grande Recessão”. Feliz aniversário! 5 anos passam tão rapidamente.

Todos sabem que os últimos anos não foram os momentos mais felizes para a maioria dos investidores. Até nós mesmos, apesar de orgulhosos por termos triplicado o dinheiro de nossos investidores num período tão turbulento, passamos por mais volatilidade do que havíamos previsto e tivemos dois anos negativos (2008 e 2011).

Sabemos que tudo faz parte do processo e nossa missão continua sendo aproveitar as oportunidades que aparecem num momento de estresse. Felizmente, fomos capazes de agarrar algumas dessas oportunidades, o que explica nossa performance nesses anos. Se olharmos com bastante cuidado para os ativos que fizeram ou perderam dinheiro nessa última década, poderíamos nos surpreender.

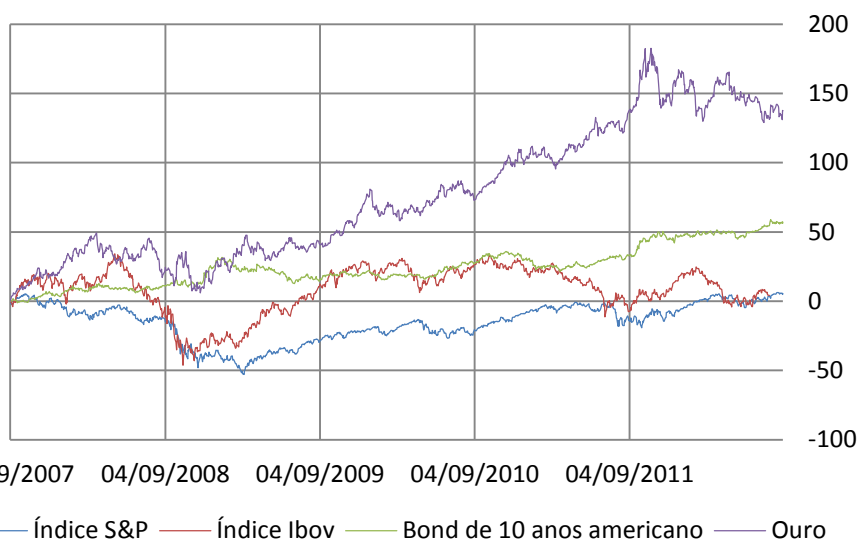
No topo da pirâmide, é claro, está o ouro. A performance do metal amarelo foi de +140% nessa última metade de década. A segunda maior performance foi entregue pelos bonds do governo suíço, a coisa mais próxima do ouro em forma de papel-moeda no mundo. E até o Tio Sam com seus abismos fiscais, problemas de bipartidarismo e muito mais, não fez tão feio: A performance acumulado do US 10 year bond foi de +59%.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)



Se examinarmos ainda mais essa lista, as commodities subiram, ações ficaram mais ou menos na mesma (exceto pelas boas pagadoras de dividendos), e o feeling geral é bem claro: as pessoas estiveram bem nervosas esses últimos anos. Tudo que elas ligavam era evitar suas perdas e poucos tentaram realmente gerar algum retorno sobre o dinheiro investido. Se olharmos a história, podemos julgar que é uma situação extrema, e em tempo, as coisas voltam a convergir para a média histórica.

Um erro comum que pessoas fazem para medir seus retornos é não ligar para o patamar de partida. Por exemplo, muitas pessoas sabem que a década de 2000-2009 foi a primeira em que o mercado de ações caiu de valor. O que passa despercebido é que, mais do que a crise financeira de 2008, o real culpado é a bolha de 1999, que fez com que a década começasse com as ações mais caras na história. Mais uma vez, uma convergência para a média.

Então o que esse insight pode nos contar sobre o futuro é: Temos belas perspectivas. A próxima década (ou metade de década) não vai ser um passeio no parque, mas a nossa intuição nos diz que uma vez que a aversão à risco está tão extrema, provavelmente bons tempos estão chegando e é uma ideia cabível cogitar um apetite maior pelo risco.

Chamaremos essa de nossa aposta para o futuro. Faremos esse exercício novamente em 2017 para ver se podemos mais uma vez nos destacamos entre a maioria dos investidores. Esperemos não ser, afinal de contas, mais um caso de retorno à media.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

## 2 - Performance

O ganho da cota do clube FCL Capital foi de +3,55% em reais brasileiros (+4,50% em dólares americanos) durante o mês de Agosto de 2012. Essa performance se compara favoravelmente com as performances do índice Ibovespa (+1,71% em reais) e do CDI (+0,68%). Desde nosso surgimento, em 3 de Abril de 2007, o aumento no nosso valor por cota foi de 212,38% tanto em reais quanto em dólares, que se mantiveram equivalentes ao final do período.

Como nossos leitores de longa data sabem, nossa métrica interna mais importante é o retorno anual médio, pois ele captura nossa performance de longo prazo tanto nos tempos ruins como nos bons. Dito isso, nosso retorno anual médio terminou o mês de Agosto de 2012 em +23,37%, mais uma vez tanto em dólares quanto reais. Nós julgamos essa performance satisfatória.

Estamos e sempre estaremos focados no retorno composto de longo prazo, para levarmos vantagem do que Albert Einstein uma vez chamou de “a maior descoberta matemática de todos os tempos”. Se uma pessoa com, digamos, retornos anuais de +20% irá multiplicar seu capital 100 vezes em pouco mais de 25 anos, o truque não é ter anos ótimos e anos horríveis, e sim ser consistente, e dessa forma tentamos trabalhar na FCL. Até agora acreditamos estar no caminho certo.

O preço que pegamos pela nossa performance (“não existe almoço grátis” como Milton Friedman disse uma vez) é que encaramos mais volatilidade do que alguns investidores gostariam. Acreditamos ser um preço mais do que adequado à se pagar, mas à cada investidor cabe seu julgamento.

## 3 - Lições da Catalunha para gestores de recursos

Em 1984, um jovem chef foi colocado no comando de um decadente restaurante numa vila no litoral da Catalunha, na Espanha. O plano de Ferran Adria, o jovem chef, era quase uma garantia de levar o restaurante à falência: Evitar ofertas populares, manter-se com pratos pequenos (ou “tapas” como são conhecidos nesse canto do mundo) e tentar misturar arte e gastronomia, que era um ideia radical nessa época.

Alguns anos depois, o restaurante recebeu sua segunda e então sua terceira estrela no Michelin Guide, filas enormes começaram a

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

se formar e uma peregrinação de fanáticos por gastronomia começou a chegar de todo mundo. A resposta do chef para isso: abrir o restaurante apenas para o jantar.

Isso era apenas o começo: El Bulli, como o restaurante era conhecido, chegou ao topo dos rankings de muitas das publicações especializadas. Até os dias de hoje é o único restaurante na história a ser premiado com o título de “Melhor do Mundo” em 5 anos diferentes. Rapidamente, para se reservar uma mesa era necessário marcar com um ano de antecedência.

Então o restaurante resolveu reduzir o número de mesas disponíveis. E depois, apenas abrir o restaurante por alguns meses do ano, enquanto no resto do ano o chef viajava pelo mundo em busca de novas ideias e inspiração. A partir daí, apenas pessoas muito ricas, importantes ou próximas ao chef tinham qualquer chance de conseguir uma mesa. Mas as pessoas continuaram tentando. Os que conseguiam eram unânimes em dizer que era o melhor restaurante do mundo.

Foi então que o chef resolveu fechar o restaurante, de uma vez por todas. Em outras palavras, com o aumento da popularidade, a disponibilidade caiu. Exatamente o contrário dos gestores de recursos, que tentam usar sua marca para oferecer grande quantidade de produtos financeiros sob um guarda chuva, e se afastar do que Charles Munger chamava de “circulo de competência”. A oito mil milhas do El Bulli, um homem na Califórnia chamado Steve Jobs assumiu uma Apple em processo de falência em 1997 e morreu como presidente da maior empresa do mundo em 2011. A história já é uma lenda então não iremos de volta aos detalhes.

Mas existe uma coincidência com o El Bulli: Steve Jobs não tentou encontrar o que as pessoas queriam da Apple. Era trabalho da Apple encontrar clientes que queriam comprar o que eles tinham à oferecer. Em outras palavras, a Apple queria clientes em sintonia com sua filosofia, e não tentando replicar o que o mercado pensava.

Steve Jobs diminuiu o número de produtos e se manteve com sua crença de que deveria ser responsável por tudo em um produto, tudo tinha que ser desenvolvido pela mesma empresa. Ele foi declarado o perdedor da guerra contra a Microsoft por conta disso. Mas se manteve fiel à sua crença. Ele insistiu ao ponto de parecer

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

realmente algo estúpido. Então, duas décadas depois da guerra entre Microsoft e Apple, por algum motivo, a abordagem da Apple em relação à tecnologia fez sentido novamente. E os livros de história tiveram que ser refeitos.

Nós gostamos dessas histórias, porque tanto Steve Jobs como Ferran Adria também pensam que uma das maiores vantagens competitivas de uma empresa, qualquer empresa, é ter uma base de clientes alinhada com o que você tem a oferecer. No caso da FCL, nossa missão é a busca de valor voltada ao longo prazo e agressiva, contrária aos movimentos de maré. Logo, obviamente precisamos de clientes que pensem como a gente: conhecimento profundo nos fatos, e não nos barulhos e no que todo resto está pensando.

Estamos felizes e gratos por termos encontrado esse tipo de investidor, e sim, eles existem. Olhando de volta para os últimos 5 anos, o número de resgates que tivemos em 2008 foi um dos menores no setor. Especialmente no Brasil, onde temos um mercado notavelmente volátil formado por investidores igualmente voláteis.

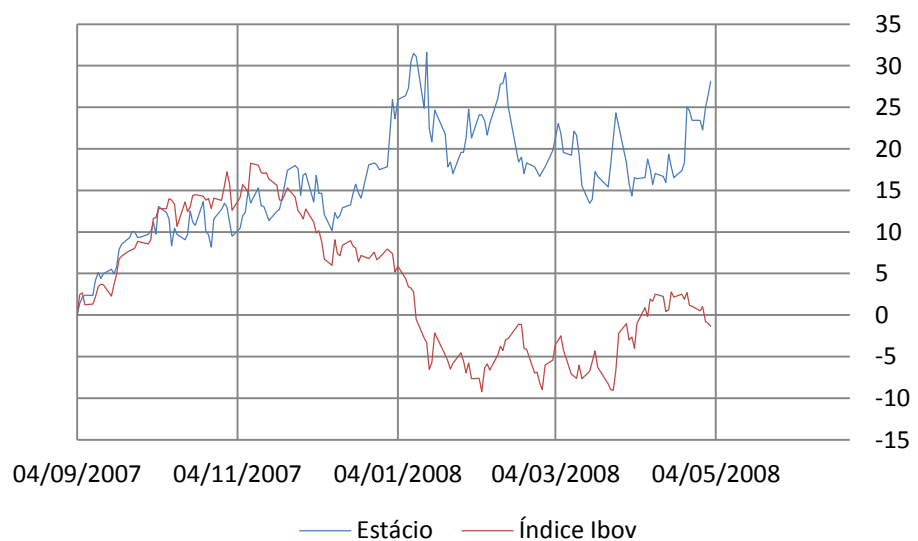
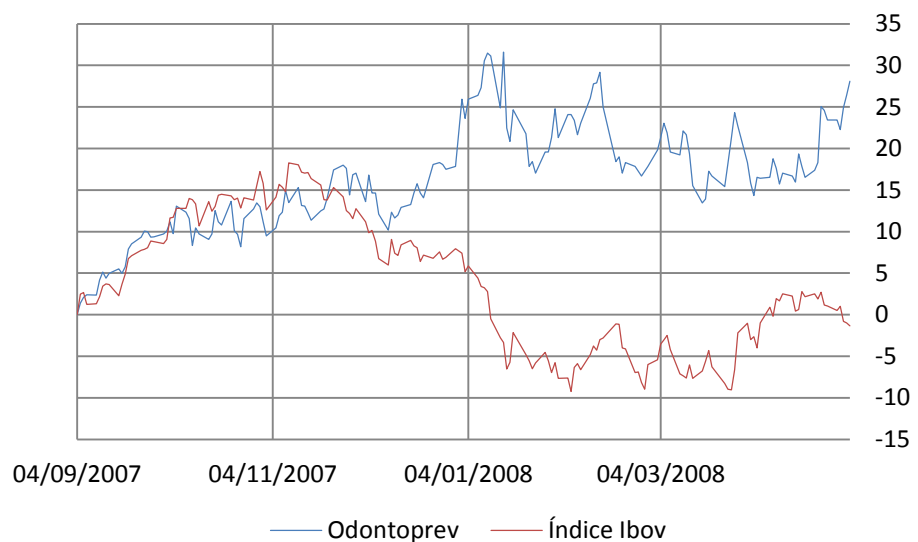
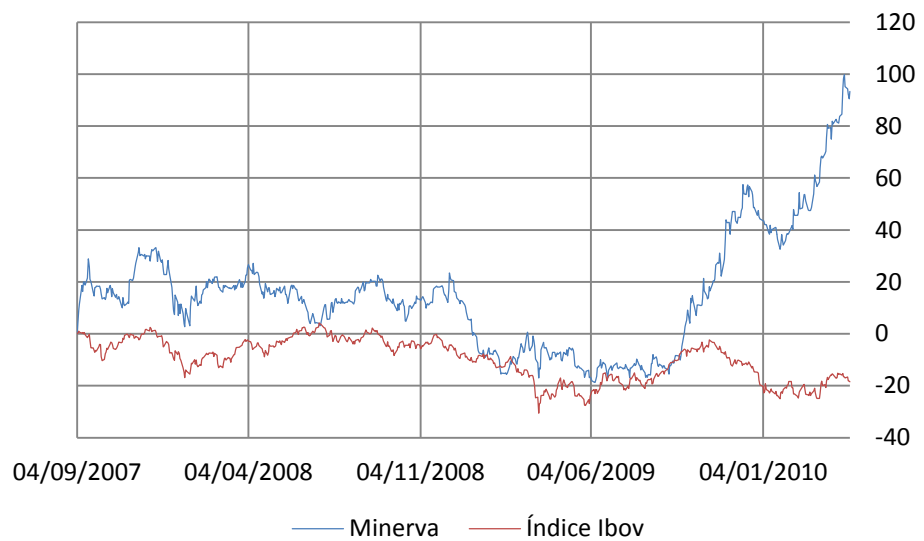
Tivemos muitos calls que foram muito “contrários”, mas foram muito bem recebidos pelos nossos parceiros: nosso investimento na Estácio, numa época onde falavam-se muitas coisas ruins sobre o setor de educação; nossa tese sobre a Marisa, quando o mercado se encontrava apaixonado pela Renner; e mais recentemente, ainda nossa maior posição, nosso investimento em Minerva. O oposto também ocorre quando trabalhamos com short de ações que todos amam, Odontoprev sendo o exemplo atual. Claro que muitas vezes estaremos errados, mas investir, ao contrário de digamos medicina ou engenharia, é benevolente no fato de que você apenas precisa estar certo na maioria das vezes.

Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)



Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)



Em um mercado subdesenvolvido como o Brasil, onde os analistas são rápidos em mudar suas projeções financeiras para uma empresa caso o papel esteja subindo ou caindo, vale a pena ser paciente e tentar estar distante da maioria. Isso é um fato em qualquer lugar, mas ainda mais em um mercado emergente, que por definição é mais ineficiente, e muitos investidores não percebem isso.

Não estamos tentando nos comparar com gênios como Steve Jobs e Ferran Adria, mas com certeza queremos manter essa “mentalidade family office”, como chamamos, o que significa que vemos e sempre veremos a nós mesmos como cotistas primeiro e apenas depois como gestores de recursos.



Equipe FCL:

Fernando Araujo  
Gustavo Prado  
Felipe Marcondes  
Besmar Lino

Telefone:  
(55) (21) 3268-7918

E-mail:  
[fcl@fclcapital.com](mailto:fcl@fclcapital.com)

## 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](http://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](http://www.comoinvestir.com.br)).

