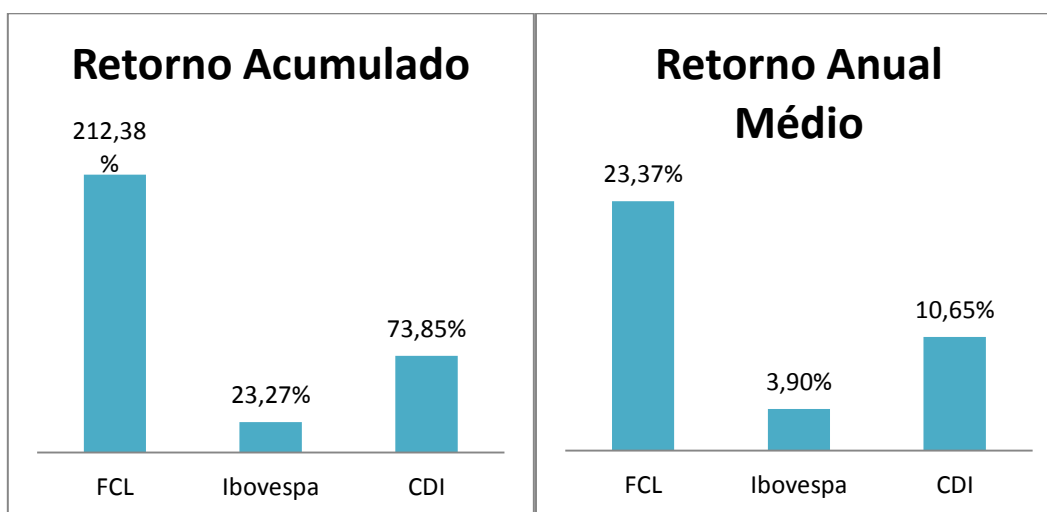


Tabelas e Gráficos de Resultado:

| Valor da quota líquida em 28/09/2012: 3,23345322 | | |
|---|-------------|-------------|
| Patrimônio Líquido: R\$ 12.805.413,32 | | |
| Performance | Em R\$ | Em US\$ |
| Setembro de 2012 | 3,50% | 3,84% |
| Últimos 12 meses | 45,59% | 23,60% |
| Performance Acumulada | 223,34% | 224,16% |
| Performance Anual Média | 23,76% a.a. | 23,93% a.a. |



Destaques

-As cotas do clube de investimentos FCL Capital apresentaram valorização de +3,50% em reais (+3,84% em dólares) durante o mês de Setembro de 2012;

-Nosso desempenho anual médio está em +23,76% em reais (+23,71% em dólares) até a data presente;

-Nos últimos 12 meses nossa performance está em +23,60% em dólares contra +3,28% do índice Ibovespa. Em reais nossa performance está em +45,59% contra +13,09% do Ibovespa e +9,45% do CDI.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

1) Panorama de investimentos

Os quatro cavaleiros do apocalipse estão à espreita; Porque amamos mercados emergentes e porque aprendemos a amar as crises.

Existem muitos paralelos entre os mercados financeiros e nossas vidas pessoais. Um deles é como nós, investidores e seres vivos em geral, odiamos incertezas. De fato, existem muitas ocasiões onde o medo de um resultado ruim é muito pior do que o próprio resultado.

Enfrentamos esse paradoxo nas nossas vidas pessoais, na vida amorosa, em nossas famílias, lidando com outras pessoas, e com certeza enfrentamos isso no mercado financeiro. Não existe outra razão pela qual “venda o rumor, compre o fato” tenha se tornando um dos dizeres mais duradouros no mundo das finanças.

Com essa introdução, voltamos aos fatos presentes enquanto escrevemos essa carta (outubro 2012): Quatro anos atrás, por razões justificáveis ou não, tivemos a maior crise financeira das últimas oito décadas. Nós, como investidores, ficamos empolgados assim que descobrimos que não estávamos na Depressão 2.0. Concluimos então que o processo de cura seria lento e doloroso (compre o rumor, venda o fato, neste caso!). E aqui estamos agora.

Mas ainda tem mais: como qualquer um que acompanha a mídia financeira sabe, existem quatro grandes riscos pairando sobre a economia global, esperando para arruinar a recuperação se nós deixarmos: você provavelmente conhece bem eles, mas aqui estão de qualquer forma:

- A crise europeia;
- O “abismo fiscal” americano;
- A questão de se, e quando, Israel vai atacar o Irã;
- A questão da desaceleração da China.

Se uma recuperação naturalmente frágil e dolorosa não era o suficiente, os quatro cavaleiros do apocalipse ainda estão esperando. Vamos falar deles.

Começando pela crise europeia: deve ficar claro do começo que os planos da Europa se encontravam “nem lá nem cá”. Cada estado membro cedeu soberania o suficiente para não ter controle da própria moeda e algumas questões financeiras, mas não o suficiente para ser parte de uma federação de verdade. O resultado foi uma configuração desbalanceada. A Europa é como um avião com todo o peso em apenas um de seus lados.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Nós não acreditamos em um panorama péssimo para o Euro, claro que é possível que um ou outro membro saia do projeto, por diferentes razões. Pelo que parece, a Europa vai viver um período de crescimento lento na próxima década, e não apenas por causa de sua moeda, mas por fatores como altos impostos, questões demográficas, panorama de negócios desaquecido na maioria de seus países, etc..

De uma forma geral, a Europa é um terço do PIB do mundo, tem algumas das melhores empresas, alguns dos profissionais mais qualificados, e é simplesmente rica e bem posicionada demais para enfrentar uma ruína completa. É provável que se torne o continente com menor crescimento do mundo, mas em 10 ou 20 anos, ainda será um dos continentes mais ricos, ainda com todas as vantagens que já citamos.

Em relação ao abismo fiscal, ainda acreditamos que algum tipo de solução é inevitável. Os EUA são um país difícil de “shortear”, em todos os sentidos. E nós achamos que todo o processo político de fato tem chance de atrapalhar o processo de recuperação da economia, mas não por muito tempo.

Em relação à possível guerra no Oriente Médio, não é a intenção dessa carta analisar que lado está certo ou errado, mas ponderar as implicações da guerra nos mercados financeiros. É difícil colocar um preço preciso em um evento futuro, principalmente uma futura guerra que não sabemos a duração ou a intensidade. É por essas e outras razões que investidores odeiam incertezas e quase sempre descontam eventos futuros com intensidade demais.

Certamente o preço do petróleo seria afetado, e existe uma antiga, mas não exata, regra de bolso que dita que um aumento de 10% no preço do petróleo leva, com um atraso de seis meses, a um decréscimo de 0,1% no PIB do mundo. De qualquer forma, o mundo enfrentou duas guerras mundiais no último século e ainda assim foi um século de incrível crescimento econômico. Nós achamos que, caso essa guerra aconteça, o século 21 não será diferente do anterior nesse sentido.

Dito isso, vamos ao último e em nossa opinião o mais perigoso dos quatro cavaleiros: China.

Se olharmos para as últimas décadas, o desenvolvimento da Ásia e da China foi uma dos avanços sociais mais incríveis da história da humanidade. Nunca antes dois bilhões de pessoas entraram na economia mundial e viveram de uma forma que a geração anterior nem sonharia. O crescimento da China é tão relevante porque no final das contas, os chineses têm os números do seu lado: uma em cada seis pessoas do mundo é chinesa. Então goste ou não, é quase uma anomalia que países com quatro ou

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

cinco vezes menos pessoas que a China tenham sido capazes de ter uma economia maior por tanto tempo.

Só o fato sozinho de a China deixar para trás seus dogmas marxistas e começar, apesar de timidamente, a abraçar algum tipo de capitalismo, teve o poder de virar o mundo de ponta cabeça. Exportadores de commodities voltaram a ver seus negócios expandindo e bem sucedidos. Um século diferente e uma ordem mundial diferente começaram. Políticos brasileiros começaram a acreditar em sua própria genialidade e pensaram (alias eles ainda pensam) que o crescimento do país foi mérito deles e não devido às demandas por commodities de um novo mundo onde agora somos grandes exportadores, devido à uma demanda sem precedentes.

E como investimos basicamente em empresas brasileiras, é importante entender que possivelmente nenhum outro país está mais exposto a uma desaceleração da China que o Brasil. Essa é sem dúvida uma das razões pelo qual o índice Ibovespa “performou” pior que o resto do mundo nos últimos meses.

| Commodity | China % of World |
|-----------|------------------|
| Cement | 53.2% |
| Iron Ore | 47.7% |
| Coal | 46.9% |
| Pigs | 46.4% |
| Steel | 45.4% |
| Lead | 44.6% |
| Zinc | 41.3% |
| Aluminum | 40.6% |
| Copper | 38.9% |
| Eggs | 37.2% |
| Nickel | 36.3% |
| Rice | 28.1% |
| Soybeans | 24.6% |
| Wheat | 16.6% |
| Chickens | 15.6% |
| PPP GDP | 13.6% |
| Oil | 10.3% |
| Cattle | 9.5% |
| GDP | 9.4% |

Então, qual nossa opinião sobre a China? Provavelmente ficará por volta do meio dos cenários mais extremos. Concordamos que existe uma grande ineficiência no sistema. Uma série de empresas conectadas à política ditam uma grande parte da economia da China e não necessariamente tomam decisões buscando maximizar seus lucros.

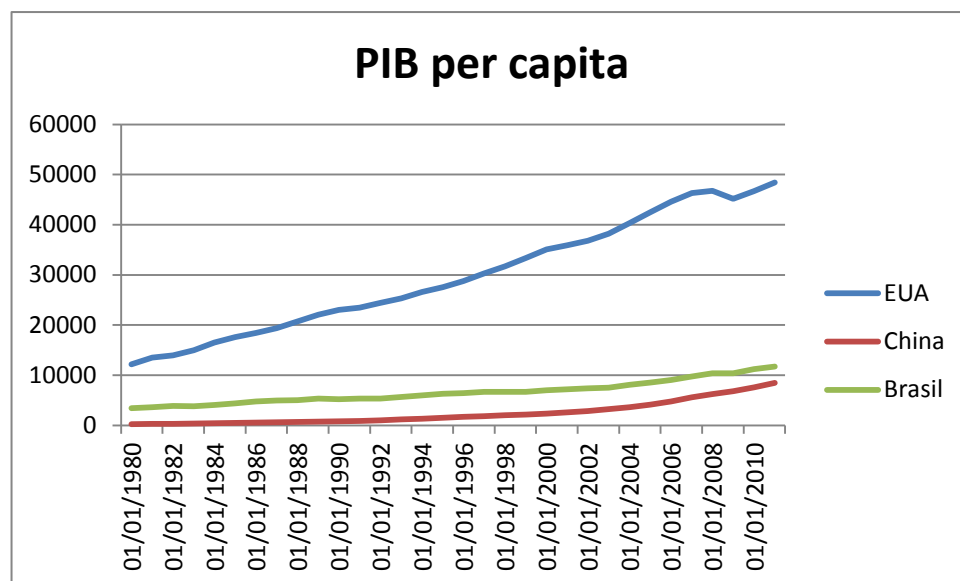
Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Para entender a China você tem que entender a lógica e a motivação das pessoas que comandam a China. E quanto mais olhamos, mais concluímos que a lógica da economia deles é (ainda) nem sempre a de maximização de lucros. Dito isso, muitas pessoas perdem o ponto quando falam sobre os problemas da China. Estamos falando de uma economia que tem um PIB per capita ainda menor que um oitavo do nível americano, e menos da metade do nível brasileiro.



É claro que a economia da China tem grandes deslocações, incentivos distorcidos e muito mais. A essa altura do campeonato, seria muito estranho se esse fato não fosse verdade. Mas para usar uma referência bem chinesa, a “longa marcha” da economia deles ainda está começando e é quase certo que a grande disparidade de PIB per capita entre a China e seus parceiros comerciais vai diminuir significativamente nas próximas décadas.

Não estamos afirmando que ela vai alcançar níveis americanos em um futuro próximo. Não achamos que irá. Mas a China crescerá o suficiente para ser, um dia, uma economia maior que a dos Estados Unidos, não porque seus líderes remodelaram as premissas da economia, mas porque como já dissemos antes, ela tem os números ao seu favor. Então quando seu nível de PIB per capita for equivalente ao do Brasil, sua economia já será maior que a dos Estados Unidos.

Se olharmos de volta aos quatro riscos – os quatro cavaleiros do apocalipse – vamos duas verdades óbvias:

- Políticos detestam reformas pouco populares;
- Políticos apenas fazem reformas pouco populares que melhoram a economia quando não sobra nenhuma outra opção.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Então se olharmos de volta para esses riscos, vemos como crises são úteis ao sistema. Grande parte da culpa pela crise da Europa foi colocada na Alemanha, mas devemos dar algum crédito aos alemães: eles sempre acreditaram que os países devedores na periferia europeia agiriam apenas quando estivessem diante do abismo. Por essa razão que Silvio Berlusconi abandonou sua perseguição por reformas em 2011, poucas horas depois o ECB começou a comprar “bonds” italianos. Agora, eles aprenderam a lição e estão pedindo mais antes de assinar mais cheques.

Uma sensação de crise também foi necessária para fazer com que os políticos americanos agissem aos “45 do segundo” tempo no ano passado para evitar, no último minuto, uma falha no pagamento de suas dívidas, na forma de “bonds”. Uma sensação de crise pode muito bem impedir que uma guerra entre Irã e Israel aconteça (e achamos que é bem provável). E por último, mas não menos importante, uma sensação de crise ou pelo menos uma sensação de que tudo não está muito bem está pressionando os líderes chineses a reformarem a economia do país saindo do seu antigo modelo voltado às exportações para um modelo mais consumista. Então as três tarefas básicas para os próximos anos serão:

- Permitir que o renminbi tenha oscilações de preço, se comparado a outras moedas;
- Aumentar a renda familiar chinesa;
- Reformar e dar mais liberdade ao sistema de juros do país.

Se a China conseguir fazer isso sem uma grande desaceleração, nada vai parar ela e assim assumir a posição de maior economia do mundo, pelo menos até a Índia corrigir seus próprios problemas.

E onde se encontra a FCL neste panorama? Antes de tudo, tentamos visualizar oportunidades e teorias de investimento antes de outros investidores. Somos investidores de mercados emergentes, mas quando se trata do mercado financeiro, “mercado emergente” é um termo mal usado e um conceito um tanto batido. Nós não temos problemas com o termo, que significa mercados com um nível de desenvolvimento inferior aos de primeiro mundo e mercados financeiros menos sofisticados. Mas temos um problema com os motivos pelos quais investidores acham que eles devem montar posições em mercados emergentes e não nos desenvolvidos.

Como investidores de valor, nós optamos por usar uma abordagem científica para investimentos. Ao olharmos para a evidência histórica, descobrimos que maior crescimento econômico não se correlaciona positivamente com melhor desempenho de ações. Eles se correlacionam, mas não de forma

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

positiva, diferente do que todos muitos imaginam. A verdade é que existe uma correlação muito pequena e negativa. Em outras palavras, mercados com grande crescimento econômico geralmente apresentam um desempenho pior em seus ativos financeiros. Isso torna ainda mais engraçado o fato de que investidores tentam alinhar seus investimentos com ciclos econômicos.

E a razão é simples: os mercados de ação são máquinas de desconto. Se todos sabem, por exemplo, que a Indonésia vai ter um grande crescimento econômico no futuro, não existe razão para seu mercado não ter um múltiplo preço/lucro maior no momento. Esse não é o final da história. Ainda acreditamos nos mercados emergentes, e existe um motivo: os mercados emergentes não apenas tem um PIB per capita menor e maior crescimento econômico, mas também possuem mercados financeiros menos desenvolvidos. E se um mercado é menos desenvolvido, isso significa que ele tem menos participantes ou é menos eficiente do que os mercados desenvolvidos. E investidores colocam um desconto maior na sua falta de transparência, liquidez ou risco.

Em outras palavras, existem mais oportunidades valiosas de investimento e menos competição na procura por elas. O mercado brasileiro, por exemplo, é cheio de precificações ruins, tão óbvias que elas provavelmente nunca existiriam na Europa ou Estados Unidos.

Dessa forma, a teoria permanece verdadeira. Investir em mercados emergentes faz bastante sentido. Não devemos estar procurando pelos tesouros que todo resto está. Buscamos os que estão esquecidos. Serão mais fáceis de encontrar e suas recompensas serão maiores. É o que tentamos fazer na FCL. E os mercados emergentes são o lugar para se estar se você se encontra nessas circunstâncias. Como disse Robert Frost um século atrás:

*“Duas estradas divergiam num bosque
e eu - escolhi a menos tomada
e isso fez toda a diferença”.*

2) Performance

A performance das cotas do clube de investimentos FCL Capital foi de +3,50% em reais (+3,84% em dólares), durante o mês de setembro de 2012. Desde a nossa fundação, em 3 de abril de 2007, nosso retorno total foi de +223,34% em reais (+224,16% em dólares). Essa performance se traduz num retorno anual médio (nossa mais importante métrica interna) de +23,71% em dólares.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
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.

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).

