

Ciclos

"Os preços das ações atingiram o que parece ser um patamar permanentemente alto. Sinceramente não sinto que haverá em breve, se é que haverá algum dia no futuro, uma queda de mais de 50 ou 60 pontos dos níveis atuais, como foi previsto. Acredito que veremos o mercado bem mais alto dentro de alguns meses."

Dr. Irving Fisher, Professor de Economia na Universidade de Yale, um dos economistas mais importantes dos Estados Unidos em seu tempo, falando em 17 de outubro de 1929, algumas semanas antes do Grande Crash de 1929.



"Para o bem ou para o mal, provavelmente, temos de considerar a morte de ações como uma realidade quase que permanente para a economia dos EUA..."

O fim das ações (The Death of Equities) - Reportagem de 13 de agosto de 1979. Capa da revista Business Week - O "timing" do artigo não poderia ter sido pior - ao longo dos 20 anos seguintes o mercado subiu em média cerca de 18 por cento ao ano, o maior rali de sua história.

"Warren Buffett deveria apenas dizer a seus investidores: "Sinto muito." Como foi que ele deixou passar tantas revoluções? A revolução ponto com que está mudando o mundo, a revolução wireless, o cabo, os provedores, a revoluções de biotecnologia e tantas outras?"

Harry Newton, editor da Revista Technology Investor Magazine (já extinta) em coluna de março de 2000, poucos dias antes do Crash da bolsa Nasdaq.

Cota líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Nunca ouvimos falar de alguém que ficou rico seguindo qualquer conselho contido em um dos livros que falam sobre “como ficar rico”, exceto, possivelmente, os próprios autores de tais livros. Dito isso, estamos certos de que os livros que ensinam a enriquecer continuarão indo para as listas de best-sellers e continuarão não deixando ninguém rico, ao contrário de seus autores.

Da mesma forma, todos nós sabemos que os investidores de ações, sejam amadores ou profissionais, cometem uma série de erros claros e continuarão a fazê-lo por décadas. Eles compram e vendem com frequência alta demais, porque eles se sentem bem com a ilusão de que desta forma possuem o controle da situação. Eles exibem comportamento de manada, porque se sentem mais seguros deste jeito. Eles assumem que o que aconteceu no passado recente vai continuar acontecendo até muito longe no futuro. E o mais destrutivo de todos esses erros para o futuro financeiros dos investidores: eles mantêm a ilusão de que conseguirão achar um “timing” no mercado, saindo dele antes dele cair e voltando antes da alta. Logo, não chega a ser surpreendente que como um grupo, os investidores perdem para a inflação no longo prazo.

Sendo uma espécie gregária, não é uma surpresa que os mercados financeiros são feitos de uma série de ideias e pensamentos enlatados, que são tratados como dogmas e repetidos *ad nauseam*. Novas ideias, embaladas de forma esperta, vendem rápido. Se há um paralelo entre o mundo dos investimentos e o mundo das dietas é que as pessoas odeiam verdades inconvenientes. Elas seguem o que Bernard Shaw uma vez chamou o triunfo da esperança sobre a experiência e ignoram a realidade, continuando a procurar e sonhando em encontrar uma fórmula mágica, uma grande ideia que irá mudar suas vidas sem o incômodo de muito esforço.

Ano	Modismo	Nível Ibovespa	Nível Dow Jones
1978	Fim das ações	-	805
1985	Febre dos conglomerados	-	1.546
1988	Japão tomará o mundo	-	2.168
1994	Oh Deus, os juros vão subir	4.353	3.831
1999	A Revolução da Internet	17.098	11.453

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

2000	Acidente.com	15.242	10.790
2002	Lula vencerá e o Brasil acabará	11.290	8.332
2007	O preço dos imóveis não pode nunca cair	63.884	13.261
2008	O mundo está acabando! Venda tudo e compre ouro!	37.550	8.772
2009	Ainda estamos vivos!?	68.587	10.430
2011	Será que a Europa irá acabar com o mundo?	56.775	12.221

1930's a 1940's: O tabagismo e a era Master Cleanse	A Lucky Strike fez uma campanha de cigarro que funcionou e cujos dizeres eram: "Pegue um Lucky em vez de um doce".
1950's: Rezar para perda de peso	"Pray Your Weight Away," ou "Reze e Perca Seu Peso", que foi publicado em 1957, foi um livro best-seller.
1960's: Dieta da sopa de repolho e grupos de apoio	Comedores Compulsivos Anônimos foi formada no início dos anos 60, bem como o Vigilantes do Peso em 1963.
1970's: Revolução Dieta Atkins e pílulas para emagrecer	Dr. Atkins Diet Revolution na década de 70 começou o ódio de carboidratos em todo o mundo. A reputação dos carbs nunca se recuperou totalmente dessa moda dieta!
1980's: Dieta Scarsdale	Essa dieta de duas semanas conta com muita proteína e poucos carboidratos e caloria. Ela prometia a perda de 9 kilos por semana sem nenhuma deficiência a longo prazo de vitaminas e minerais.
1990's: Low-carb diet	De novo o Dr. Atkins! Sua dieta ressurgiu com força na década de 1990. De repente, em cada supermercado e em todas as revistas você via alimentos promovidos como low-carbs e rico em proteínas.

No Brasil, se considerarmos os últimos 10 anos do índice Bovespa, passamos pelas seguintes fases:

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Começando por uma fase que chamaremos de “O fim está próximo” no final de 2002, da qual extraímos a matéria do Jornal Valor Econômico, (Ibovespa em 9,000 pontos, sendo a oportunidade de compra de uma vida),

“Desde o começo dos negócios, a bolsa paulista sofreu com o aumento da desconfiança externa na economia brasileira. Logo na abertura do mercado, os títulos nacionais registravam forte queda e o indicador de risco Brasil subia. O clima de incertezas eleitorais acabou contaminando o segmento acionário.

Investidores ressaltam que a disputa ao Planalto impede qualquer "montagem de posição" com olhos no médio prazo. "Não dá para imaginar qual será o preço do papel em quatro semanas porque a disputa eleitoral está apenas começando", diz um operador de São Paulo. Fora do quadro interno, o desempenho negativo das bolsas internacionais prejudicou ainda mais os negócios.”

(Extraído de um artigo de jornal Valor Econômico de 09 outubro de 2002, durante a crise eleitoral brasileira. Naquele dia, o dólar fechou cotado a R\$ 4 e o índice Ibovespa era negociado a menos de 10,000 pontos. Nos cinco anos seguintes, o índice subiria mais de 1000% em dólares).

Passamos também pela “bolha do Novo Mercado”, em 2007, onde qualquer pessoa com um plano de negócios ainda que duvidoso conseguia levantar bilhões em IPOs, e pela fase “O futuro pertence ao Brasil” do início de 2008, à crise subsequente.

Por último, mas não menos importante, a curiosa fase que estamos vivendo em 2013, onde uma nova mirabolante teoria entrou em voga: a bolsa pode estar indo mal, diz esta nova teoria, mas veja bem, caro leitor, na verdade não existe uma, mas duas bolsas de valores! O Ibovespa representaria principalmente a primeira, a bolsa “velha”, composta por exportadoras de commodities, pela interferência governamental, por governança inferior e sofrendo de crescimento baixo. Na outra ponta estaria a bolsa “nova”, onde nenhum destes problemas existe. O *El Dorado!*

Esta fabulosa nova bolsa é composta por... bem... companhias de consumo não-exportadoras a múltiplos ultra esticados. Para começar, vale dizer, escapa à nossa capacidade cognitiva entender por que as empresas com exposição a uma economia de crescimento substancialmente menor que a própria economia

Cota líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

mundial em agregado, como é o caso do Brasil, deveriam ter múltiplos tão mais altos que companhias situadas em setores onde o Brasil possui comprovada vantagem competitiva. E vale lembrar, não existem muitos destes setores.

E isso tudo antes de iniciarmos a discussão sobre o consumidor brasileiro, que acreditamos estar mais alavancado do que deveria, e ao modelo econômico baseado em consumo que tem sido adotado, o qual está igualmente esgotado.

Com este cenário em mente, ao longo dos últimos meses temos posicionado o fundo para aproveitar uma possível recuperação da economia mundial, aumentando a exposição em setores cíclicos que estão sendo vendidos a preços de liquidação, e mantendo nossa concentração em histórias específicas, onde através de compreensão profunda julgamos ter encontrado um valor excepcional, enquanto continuamos a manter os olhos abertos para possíveis shorts nos setores de consumo, varejo e saúde da Bovespa.

Sector	Exposição
Alimentos	27,06%
Petroquímica	22,04%
Fertilizantes	21,53%
Metalurgia	19,60%
Logística	8,69%
Construção	1,09%

Composição FCL Equities	
Long	104,95%
Short	(4,21%)
Cash	(1,04%)
Net Long	99,7%

Assim, com tantos erros frequentemente cometidos pelos investidores em ações, incluindo esta casa, e por tanto tempo, gostaríamos de propor algumas verdades “imutáveis” (inspiradas nas “verdades nobres” do budismo) aplicadas ao mundo dos investimentos:

Verdade 1 - No longo prazo, o retorno do investidor converge para o crescimento do rendimento dos ativos subjacentes.

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Matematicamente, existem apenas duas maneiras possíveis de uma ação subir: ou os lucros da empresa aumentarão ou seu valuation (ou seja, sua razão preço/ lucro) aumentará baseado na expectativa. E como o valuation não pode aumentar ou diminuir *ad infinitum* no longo prazo, logicamente, o retorno das ações irá convergir para o crescimento de seus lucros. O inverso é logicamente aplicável no caso de lucros e preços acionários decrescentes.

Warren Buffet certa vez afirmou que “as pessoas se esquecem de que com os lucros das empresas aumentando 6% ao ano, cada vez que o mercado de ações sobe mais do que isso, elas estão criando um problema para si mesmas no futuro”.

Duvidamos que ele tivesse qualquer coisa especificamente com o número em si (6% de retorno). Provavelmente o que ele queria dizer estava relacionado justamente ao conceito de que o retorno das ações tem que convergir, cedo ou tarde, para seus lucros. Dito isto, uma vez que esta carta é sobre ciclos de ações, falaremos dos ciclos que enfrentamos nas últimas duas décadas.

A década de 1990 foi notável para investidores em ações. Os índices acionários avançaram mais de 20% ao ano, em média, tanto nos EUA como no Brasil, algo sem precedentes. E cometendo o erro que discutimos no início da carta, após esta única década, muitos analistas revisaram suas estimativas de retorno de longuíssimo prazo para as ações, dos históricos 9% ao ano (que haviam sido a realidade nos 100 anos anteriores) para algo superior a 11% ao ano. Esta revisão fez muitos fundos de pensão refazerem suas estimativas de retornos futuros, o que gerou enormes problemas.

Como sabemos hoje, a década seguinte trouxe retornos pífios, e agora as estimativas para retornos das ações no longo prazo já se situam ao redor de 8% ao ano ou até menos. Mas o verdadeiro erro é ainda pior do que isso. Como no longo prazo o mercado de ações tende a gravitar em torno do crescimento dos lucros, a verdade é que os retornos de 1990 (os incríveis 20% ao ano) e os dos anos 2000 (primeira década de retornos negativos nos EUA) são totalmente conectados.

Tendo subido muito mais do que a tendência de ganhos da década anterior, o valuation dos papéis simplesmente teve que voltar a níveis razoáveis na década seguinte. Da mesma forma, após a euforia de 2007, o Ibovespa teve que dar de volta parte dos incríveis ganhos do período 2002-2007.

Cota líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

O contrário também é verdadeiro: longos períodos de desempenho ruim para o mercado acionário como as décadas de 1930 e de 2000 trazem neles mesmos os ingredientes para os futuros bull markets, por deixarem as ações mais baratas, incrementando assim os ganhos futuros quando o valuation voltar a níveis normais.

Assim, podemos criar uma regra simples: toda vez que um mercado de ações sobe mais do que o seu crescimento de lucros, assumindo que não há mudança eterna em sua valuation, está se tomando emprestado de ganhos futuros das ações, reduzindo a performance subsequente. Do mesmo modo, toda vez que uma empresa ou o mercado de ações como um todo sobe menos ou desce mais do que a tendência de ganhos, está se somando ao desempenho futuro do mercado.

O princípio acima mencionado é uma das razões pelas quais estamos muito otimistas sobre o mercado de ações brasileiro e da próxima década como um todo para os mercados financeiros.

Verdade 2 - No médio prazo, existem flutuações imensas para longe da tendência, devido a diferentes ciclos econômicos e de crédito.

Tendo declarado que os preços devem crescer nem mais nem menos do que a sua tendência de ganhos no longo prazo, temos de admitir que, é claro, os preços podem desviar enormemente desta tendência no médio prazo. Uma coisa interessante sobre o mercado de ações é que os seus retornos são desproporcionais: uma ação pode estar longe de seu preço justo por anos e de repente subir direto para o valor justo no espaço de apenas alguns dias.

Se sairmos do mercado acionário por apenas um punhado de dias chave, com retornos desproporcionais, os retornos acumulados ao longo de uma década seriam significativamente menores. É por isso que é quase impossível fazer “timing” consistentemente no mercado acionário. Se você contemplar um *bear market* e resolver “tirar férias do mercado”, as chances são de que uma vez que você esteja confiante o suficiente para investir, muito provavelmente os retornos mais significativos já tenham ocorrido.

A consequência disso é que para um investidor conseguir retornos realmente espetaculares no mercado acionário, ele não pode se dar ao luxo de não estar investido o tempo todo em ações.

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Especialmente nos momentos onde “há sangue nas ruas”, como se diz por ai. O desvio da média é, naturalmente, amplificado pelos ciclos de crédito e da economia. Os ciclos importam muito mais do que os investidores percebem ou admitem.

Mais um erro para a já extensa lista de erros que os investidores cometem, é o de focar demais sua atenção, em parte por culpa da imprensa financeira, em dados sobre o PIB e sobre a economia em geral, quando amplos estudos já demonstraram a pouca correlação da situação econômica em agregado com o mercado acionário. Os jornais dão enorme espaço a notícias sobre o estado da economia, e os investidores costumam investir em ações tentando perseguir o crescimento do PIB.

Na realidade, porem, o ciclo de crédito têm uma correlação muito maior com os retornos do mercado, como novos estudos demonstram. A ideia é muito simples: em equilíbrio o retorno sobre o capital (os lucros das empresas) deve ser igual ao custo de capital (seus custos de captação). Se o retorno sobre o capital é maior que o custo, haverá grande demanda por crédito e crescimento econômico se seguirá. Se o retorno sobre o capital é menor do que o custo, haverá uma queda na demanda por crédito, já que as empresas saem do negócio e cancelam projetos, fazendo a demanda por crédito diminuir, tornando o crédito mais barato, mais uma vez.

Esta realidade econômica é, naturalmente, amplificada pela psicologia dos investidores como evidentemente mostra a tão discutida tendência dos mercados de exibir dias de “risk on - risk off” ultimamente (onde todos os ativos de risco sobem juntos ou caem juntos). Isso ocorre em parte por culpa da indústria financeira que empacota os ativos em classes pré-determinadas e gasta relativamente pouco tempo entendendo os fatores micro que diferenciam os ativos de uma mesma classe. Essa tendência dos investidores de agrupar diferentes ativos de uma mesma classe desconsiderando seus fatores micro é muito mais forte, naturalmente, em momentos de estresse.

Além disso, há a ideia *minskyseana* de que um longo período de calma e de crescimento faz com que as pessoas acreditem que os bons tempos vão durar para sempre, fazendo assim com que as pessoas comecem a se sentir inclinadas a tomar mais risco. A consequência é que os bons tempos contém neles mesmos a semente de seu próprio fim e vice-versa, uma vez que iludem os participantes do mercado a extrapolar o presente para sempre. Logo, nos bons tempos eles tomam risco até o ponto onde de

Cota líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

repente tudo vai pelos ares (2007) e nos maus momentos eles acreditam que a humanidade voltará para as cavernas e vendem tudo a qualquer preço, semeando assim, mais uma vez, a semente do próximo bull market (como em 2009).

Logo, flutuações podem ser enormes, e muitas vezes o são, e até agora, podemos concluir que os retornos no longo prazo giram em torno da tendência de crescimento dos lucros e que desvios em torno desta tendência podem ser esperados graças a expectativa do mercado, comportamentos de manada ciclos de crédito e econômicos e assim por diante.

Verdade 3 - Investidores poderiam se dar melhor do que isso, mas a maioria se dará mal,

A conclusão é óbvia: desde tempos imemoriais, os investidores e as pessoas que querem entrar em uma dieta estão à procura de um milagre. Algo que os torne ricos rápido, ou magros rápido. E claro, sem muito esforço e tempo. Seguir pessoas com um interesse desalinhado ao delas, ou ouvir aqueles que não possuem “*skin in the game*” são apenas alguns desses erros. Mas em ambas as indústrias, os problemas são muito mais profundos, e cometidos por amadores e profissionais. A verdade é que uma série de restrições práticas e institucionais fazem a indústria financeira e seus profissionais performarem bem pior do que seriam capazes.

Foi Keynes que uma vez disse que “a sabedoria mundana nos ensina que é melhor para a reputação fracassar convencionalmente do que ter sucesso de forma não convencional”. Mas por que isso acontece?

Vamos dizer que você acabou de começar a sua carreira em finanças. Se você trabalha para uma corretora, você será recompensado por quanto seus clientes operarem, não pelo quanto dinheiro eles ganharem. Se por outro lado você montar uma gestora de recursos, provavelmente vai ver enormes fluxos de dinheiro entrando se por acaso tiver batido o seu benchmark no ano passado (ou mesmo no trimestre passado) e saídas enormes se o inverso for verdadeiro. O *momentum*, uma das mais misteriosas forças que ocorrem em finanças tem ficado ainda mais forte recentemente.

A razão, em nossa opinião, é bastante simples: como as carteiras que sobem no passado bem recente recebem aportes relevantes, a mera equalização das carteiras faz com que seus gestores

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

compram ações adicionais de suas empresas favoritas, até mesmo para equalizar a carteira, garantindo que no curto prazo o que subiu recentemente continue subindo até que de repente a tendência se inverte.

E assim, podemos concluir que o problema de agência, ou seja, o fato de que nem sempre as pessoas que representam o interesse de investidores têm seus próprios interesses totalmente alinhados com os de seus investidores - faz o comportamento de manada ficar tão poderoso. Não é que a maioria dos gestores de recursos sejam ineptos, embora, é claro, que alguns sejam. É que os gestores sabem que assumir uma posição frontalmente contrária ao consenso e ao lugar comum pode acabar uma carreira em finanças, uma vez que todos percebem o quanto o mercado mundial é ditado pelo curto prazo. É melhor então falhar convencionalmente, como Keynes disse.

Um dado curioso é que apesar de tantas pessoas acompanharem de perto os maiores investidores como Buffet, Soros, etc. (e esta casa é admitidamente culpada nesta prática), o verdadeiro segredo não é a genialidade dos mesmos. O que realmente os separa do resto é o fato de que é o dinheiro deles que esta ali em jogo, empacotado junto com o de seus investidores. Deste modo, o problema de agência é praticamente resolvido. Esta é a razão pela qual costumamos respeitar os gestores de fundos que apresentam esse tipo de papel fiduciário, fechando os seus veículos para investimentos quando certo tamanho é atingido, reduzindo o tamanho de seus fundos, em suma, privilegiando performance sobre taxas de administração. Eles são geralmente os únicos a ter um desempenho proeminente no longo prazo.

E se a verdade é que a ideia do momento é embalada e vendida de uma forma elegante, a suspeita é que o que tem subido rápido irá, normalmente, performar terrivelmente no futuro. Este foi o caso de ações de tecnologia na NASDAQ e dos IPO's que ocorreram no auge da euforia no Brasil. As conclusões do nosso estudo de ciclos são muitas, mas se tivesse que resumir seria o seguinte:

1. Os preços dos ativos devem ser julgados tendo em vista o crescimento de seu yield, e no longo prazo.

2. O poder de ciclos, a mudança de expectativas, a extrapolação de expectativas para o futuro distante e, conseqüentemente, de reversão à média, estão entre as forças mais extraordinárias do planeta.

Cota Líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

3. Os ciclos de negócios e de crédito importam muito mais do que os investidores parecem se importar ou admitir.

4. O poder dos incentivos acaba fazendo com que muitos profissionais financeiros sejam terríveis investidores, afinal é melhor perder convencionalmente que fazer a coisa não convencional e perder o seu emprego ou seus investidores.

Então, uma pergunta final: todo mundo sabe que se alguém somente comprar barato (valor intrínseco do papel inferior ao valor de mercado), entender que o crescimento dos lucros está por trás dos preços das ações e não comprar modismos, esta pessoa está destinada a ter excelentes retornos no mercado. Por que então pouquíssimos realmente tentam imitar o que faz, por exemplo, Warren Buffett? Claro, existem montes de investidores que afirmam ser “investidores em valor” e tecem juras à sabedoria “*buffetiana*”, mas na realidade muito poucas pessoas realmente tentam com seriedade seguir seu estilo de volume de negócios muito baixo, apostas concentradas, foco no desempenho absoluto, e compreensão do negócio e dos ciclos de reversão à média.

A resposta é triste: uma combinação de instinto de manada com o fato de que, ao contrário de Buffet, os gestores têm de mostrar performances trimestrais para continuar no negócio e provavelmente perderiam seus investidores com apostas muito longe do *mainstream*. É preciso alguém realmente distante do lugar comum, tão distante quanto a longínqua Omaha, Nebraska, aparentemente, para não ser preso pela adoração ao foco de curto prazo, ao alto *turnover* e as estratégias complexas que justificam as taxas elevadas.

É preciso tamanha distância do consenso para que exista alguém que consiga focar no que realmente importa. Uma vez que se aceita esta realidade, talvez se possa até pensar que mais que sua genialidade nos investimento, a sua base de capital única e falta de pressão para mostrar desempenho de curto prazo talvez seja o principal ingrediente secreto de Buffet, Soros e alguns dos outros diferenciados.

Esta casa acredita, talvez com menos humildade do que deveria, que pode seguir o caminho de muitos bons investidores institucionais que têm evitado os conflitos de interesses que surgem na gestão de ativos. Desde o nosso primeiro dia, temos focado no desempenho a longo prazo, em uma base alinhada aos

Cota líquida em
28/03: 3.11707409

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

investidores, uma sólida base de capital permanente, e atenção para o poder dos incentivos, que alinhados a mentalidade fiduciária e a nossa decisão já tomada de fechar o nosso fundo uma vez que certo volume de capital seja atingido, poderá nos livrar de conflitos de interesse e nos auxiliar em nossa busca por *alfa*. Não é algo trivial, mas é o desafio que procuraremos com afinco perseguir.

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).

