

FCL*Capital*

Junho | 2014

Performance FCL Equities	
Junho de 2014	5,13%
Ano de 2014	-13,15%
Últimos 12 Meses	-5,00%
Desde o Início do Fundo	-8,71%
Desde o Início do Clube	164,13%
Anualizado, Desde o Início do Fundo	-5,30%
Anualizado, Desde o Início do Clube	14,30%

Uma das razões pelas quais FCL Equities é um fundo mais adequado para investidores de longo prazo é a irregularidade de seus retornos: embora o grau de confiança nas teses do nosso fundo esteja, no momento, maior que o habitual, não se pode controlar ou prever quando essas teses vão amadurecer e as ações convergir para o seu verdadeiro valor. As vezes, o mercado é surpreendentemente rápido em ajustar e as vezes leva anos e se move na direção oposta antes de convergir. É por isso que é tão necessário ter pensamento independente para ser bem sucedido em investir.

Nos últimos 12 meses, especialmente nos primeiros quatro meses de 2014, o mercado parecia discordar veementemente com a maioria das nossas teses e, portanto, o desempenho do nosso fundo sofreu. De fato, ao julgar apenas pelo nosso desempenho, nosso modelo quase parecia estar quebrado. Enquanto continuamos com convicção em nossa análise, nossas cotas apresentaram retorno ruim. Nos últimos dois meses, porém, e também sem nenhuma explicação por trás disso, o mercado pareceu concordar com a nossa visão de mundo mais uma vez.

Desempenho de curto prazo é uma distração. Julgamos nosso trabalho pelo retorno anual médio no longo prazo e pela percentagem de nossas teses que estavam corretas (que é diferente do percentual que foi rentável). Com o tempo, elas estiveram corretas mais frequentemente do que não, e achamos que o nosso fundo vai continuar a entregar valorização de capital no longo prazo. Mas, continuaremos enfrentando solavancos de curto prazo e, ocasionalmente, desempenho inferior, já que esta é a única maneira de alcançar resultados positivos compostos de longo prazo conforme nossa estratégia.

Desde o início do Clube de investimentos FCL Capital, em 3 de abril de 2007, nossas cotas apreciaram em 164,13% ou 14,30% ao ano, comparando favoravelmente com o índice Ibovespa e o CDI. No entanto, nem todos os nossos investidores puderam desfrutar desses

ganhos: os que entraram após a conversão do clube para o fundo ainda estão experimentando retornos negativos. Como dissemos, não podemos prever quando os resultados irão acontecer, mas não temos nenhuma razão para pensar que nosso desempenho será inferior ao que apresentamos no passado.

O FCL Equities foi desenhado para investidores que procuram retornos anuais compostos atraentes e um dos nossos principais objetivos é entregar em média um retorno anual de 20% ao ano na maioria dos períodos de cinco e dez anos, o que na maioria da nossa história fomos capazes de proporcionar.

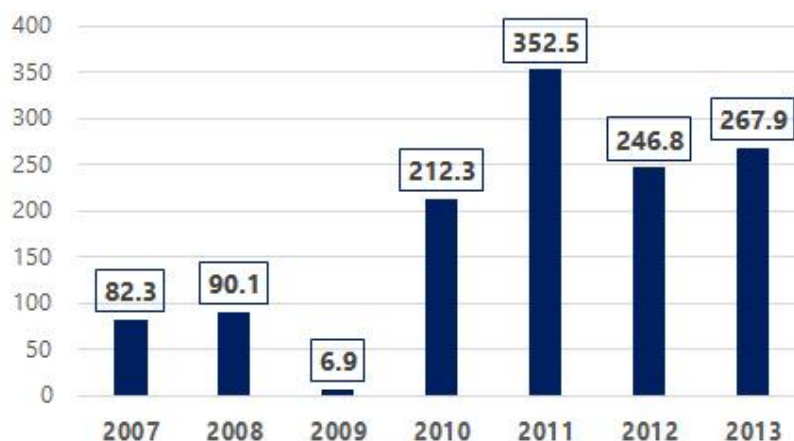
Nos últimos anos, a indústria de gestão de recursos tornou-se mais previsível, institucionalizada e devemos acrescentar: um pouco mais entediante. Com retornos previsíveis e personalizados em troca de potenciais para altos retornos. A FCL continua navegando contra esta corrente. Nossa ideia é proporcionar um desempenho superior para os investidores que se sentem confortáveis com retornos mais voláteis no longo prazo.

Uma boa exemplificação do que fazemos vem da história por trás de nosso investimento em uma das empresas do nosso portfólio: Heringer. Não é o escopo desta carta apresentar a fundo nossa estrutura e as razões para o nosso investimento na Heringer (faremos isso em uma carta no futuro), mas mostrar como o *timing* dos retornos pode ser errático em nosso negócio.

Heringer é uma empresa surpreendentemente mal-amada. Ela faz a mistura e distribuição de fertilizantes e soluções para milhares de agricultores brasileiros em todos os cantos do país. Tomada em conjunto, a participação da Heringer é de cerca de 15% do mercado brasileiro de fertilizantes. Já o Brasil, está certamente pronto para crescer no mercado mundial de fertilizantes. O preço, a escala e a eficiência da agricultura brasileira são vantagens bem conhecidas.

No entanto, o mercado nunca gostou das perspectivas da empresa: considera Heringer um negócio que não acrescenta muito para a cadeia de valor de fertilizantes e, portanto, merece múltiplos baratos. O fato é que desde o seu IPO, em 2007, a Heringer passou por momentos difíceis na Bovespa.

Heringer - EBITDA nos Últimos 7 Anos (R\$ Milhões)



Fertilizantes Heringer (FHER3) - 04/2007 à 06/2014



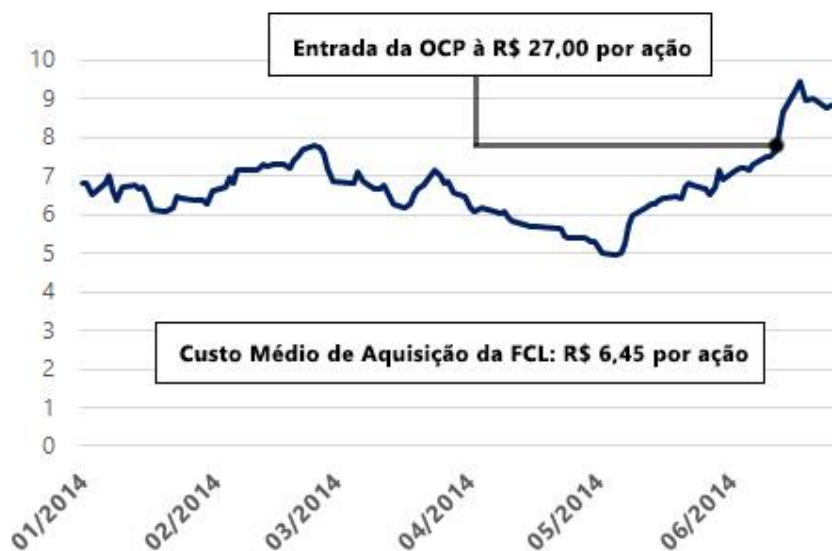
Ao longo dos anos de 2011 e 2012, nossa equipe trabalhou em uma análise profunda de negócios, concorrentes e clientes da Heringer e da cadeia de suprimentos, incluindo visitas a fazendas distantes da nossa sede no Rio de Janeiro. Nós investigamos a dinâmica de mudança da produção NPK do mundo (os três principais componentes dos fertilizantes) e fomos espectadores interessados do fim do cartel russo Uralkali.

Nos anos seguintes, nosso fundo começou a construir uma posição na empresa, enquanto o preço de suas ações continuava a cair na Bovespa. Desde o início de 2014, somos um dos principais acionistas da Heringer e continuamos com a nossa posição devido ao conhecimento que fomos capazes de construir sobre a empresa e a confiança em nosso processo analítico.

Maiores Acionistas da Heringer por Participação Acionária	
Família Heringer	67,76%
Deutsche Bank	6,66%
Kondor Gestora	2,72%
Caixa Econômica Federal	2,02%
Banco Daycoval	1,82%
Dimensional Fund Advisors	1,22%
FCL Capital	0,27%
Outros	17,53%

Até o momento, o nosso investimento ainda não é extremamente rentável, mas um recente acontecimento deu-lhe mais uma vez uma TIR positiva: OCP internacional, um fornecedor estratégico para a empresa e um grande *player* na indústria de fertilizantes entrou em um acordo para fazer um aumento de capital e, eventualmente, deter uma participação de 10% na empresa a um preço de R\$ 27,00 por ação, cerca de cinco vezes o valor pelo qual tais ações estavam sendo negociadas antes do acordo.

Heringer - Performance no ano e Participação da OCP



As ações têm apreciado consideravelmente desde então, embora menos do que o aumento do valor contábil por ação que o acordo deu à companhia, de acordo com os nossos cálculos. Pensamos que a empresa está mais (e não menos) subvalorizada após o acordo. Ainda temos todas as nossas ações e acho que esta posição poderá ser um bom exemplo de como muito foco em evitar a volatilidade e a busca por retornos de curto prazo pode impedir os investidores de

eventualmente atingir incríveis oportunidades de lucro nos mercados. Poucas coisas na vida trazem um *trade-off* tão claro como investir, pois tal atividade nos faz a pergunta: retornos baixos ou altos? - embora os últimos sejam entregues em um horizonte de longo prazo e com um timing mais irregular. Escolhemos a segunda opção.

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.

Relacionamento com Investidores

Felipe Marcondes

felipe.marcondes@fclcapital.com

info@fclcapital.com

Avenida das Américas, 500 - Bloco 3

Sala 125

Rio de Janeiro / RJ - Brasil

CEP: 22640-100

Telefone: (55) (21) 3268-7918

www.fclcapital.com

Auditoria



Custódia



Regulamentação



Administração



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)