

FCL*Capital*

Relatório Anual | 2014

Índice

I. *Performance*

II. *Ambiente Operacional*

III. *Portfólio & Atribuição da Performance*

IV. *Estudo de Caso: Direcional Engenharia*

V. *As Duas Fronteiras do Século XXI*

- *Produtividade Americana, Inovação e Vale do Silício*
- *Urbanização e Modernização Chinesa*

I-Performance

FCL Capital - Rentabilidade	
Ano de 2014	(25,88%)
Desde a Criação do Fundo FCL Equities (22/1/ 2012)	(23,11%)
Desde a Criação do Clube FCL Capital (03/04/2007)	+125,41%
Desde 22/11/2012, anualizado	(11,73%)
Desde 03/04/2007, anualizado	+11,00%

II- Ambiente Operacional

Como nossos investidores sabem muito bem, 2014 foi um ano difícil para o nosso fundo. Ao longo deste relatório anual, vamos discutir as razões para os maus resultados que tivemos no ano passado, uma avaliação geral do ambiente de investimento no Brasil e porque que não estamos excessivamente preocupados com o fraco desempenho recente. Na verdade, ainda estamos seguros de que nossos investidores obterão uma *outperformance* substancial em

comparação com os principais índices, como o Ibovespa e o CDI no longo prazo.

Curiosamente, a volatilidade se suporta com um controle de risco prudente, e situações de underperformance ocasionais são o preço a pagar se qualquer investidor quer se destacar da multidão. Dito isto, nós pensamos que o pior está para trás de nós.

Começando pelo panorama macro, 2014 terminou da mesma forma que começou: com vários pontos de preocupação e incerteza. A boa notícia é que a recuperação dos EUA parece estar em terreno mais firme do que em qualquer outro momento desde a crise financeira. Por outro lado, a zona Euro parece frágil e tem duas grandes preocupações mantendo Mario Draghi, o presidente do BCE, acordado à noite: o possível advento de deflação, devido à frágil situação econômica, e uma possível repetição da crise da Zona do Euro se um membro (provavelmente a Grécia) sair.

Enquanto isso, o terceiro grande pilar da economia mundial, a China, está envolvida em um ato complicado de malabarismo. A liderança chinesa quer (e precisa) pôr o modelo econômico do país em uma posição mais sustentável, com mais ênfase no consumo e crescimento da renda e menor dependência de investimentos, levando a situações de sobreinvestimento, mal investimento e excesso de capacidade, ao mesmo tempo que ainda teme uma queda vertiginosa no crescimento acelerado do país. Até agora, o país tem feito um trabalho razoável, mas ainda achamos que um menor crescimento é necessário para um verdadeiro e mais rápido reequilíbrio surgir.

No front interno brasileiro, o grande acontecimento foi a reeleição de Dilma Rousseff para um segundo mandato – quarto do PT consecutivo. Enquanto isso certamente implica mais irracionalidade econômica, patrimonialismo, distorções e complicações que a administração PT implica, existem algumas boas notícias. O governo parece ter percebido que as suas políticas colocam o país em estagflação, com crescimento zero e inflação alta. Em uma admissão tácita da sua própria incompetência, nomearam Joaquim Levy, economista mais associado com a oposição, como o novo ministro das Finanças.

Ele vai ter um trabalho muito duro, herdando uma situação fiscal que não só se deteriorou muito, mas também tem muitos fatores de rigidez e complicações, isso antes de sequer mencionar a chamada contabilidade criativa, o que significa chamar uma despesa de ativo, não considerando ela uma real despesa. Além disso, o país tem uma taxa de câmbio (ainda) sobrevalorizada, que está perdendo competitividade e já perdeu uma boa parte do otimismo de seus executivos. Então, por que ainda estamos confiantes? Três razões:

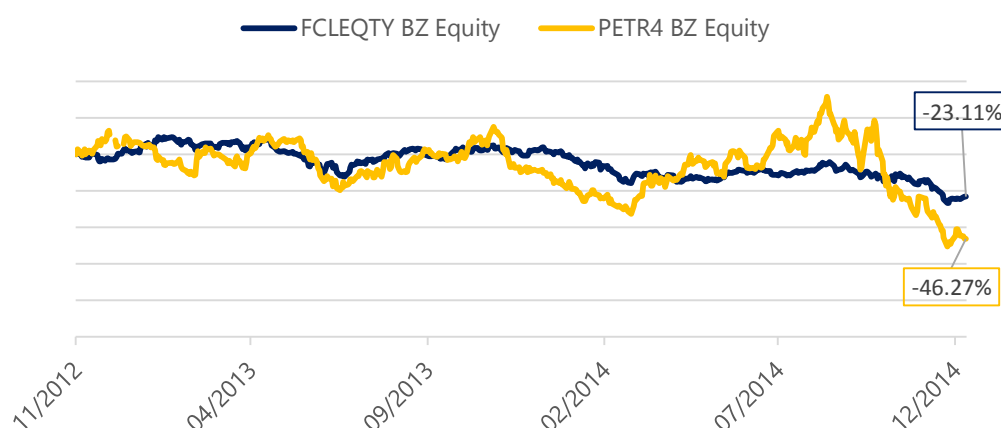
1. Como discutimos antes, otimismo em um país não está realmente relacionado com otimismo sobre empresas específicas de um mesmo país. Portanto, ainda há oportunidades incríveis no Ibovespa após as terríveis quedas de preços de 2014.

2. Os brasileiros têm uma tendência a fazer as coisas certas quando eles precisam e quando eles estão sob pressão, de fazer coisas estúpidas quando o mundo ajuda-os. Portanto, o governo já está mostrando sinais de ser mais responsável. Nunca será uma administração amigável aos negócios (o que você esperaria de um presidente que era uma ex-líder guerrilheira socialista...?), Mas estamos bastante confiantes de que a atual pressão que a sociedade brasileira privada - os meios de comunicação, os executivos, e assim por diante - construiu vai forçar a administração atual a fazer um trabalho melhor do que no primeiro mandato de quatro anos.

3. Tudo é relativo e tudo tem um preço. A boa consequência do mau desempenho em 2014 é que a nossa carteira é muito mais barata do que um ano atrás. Ainda mais importante, os preços das ações que temos estão muito mais baixos, mas os fundamentos dessas empresas são ainda melhores do que há um ano. Então, 2014 não foi um ano ruim quando se trata de os resultados das empresas que têm investimentos, apenas para as ações dessas empresas. Isto é habitual nos mercados em baixa, assim como o oposto ocorre quando os tempos são bons. Isso nos deixa otimistas para o próximo ano como mostraremos na próxima seção.

Neste cenário já complicado, o escândalo Petrobras, obviamente, teve um efeito negativo em todo o mercado, uma vez que põe em dúvida a credibilidade do país como um todo. Especificamente no Ibovespa, e nós não estamos dizendo isso porque nós tivemos um ano ruim, a irracionalidade definiu o tom. Foi um ano em que (com exceções óbvias) bons investidores perderam dinheiro e algumas pessoas que não sabiam o que estavam fazendo conseguiram ganhar dinheiro.

FCL Capital vs Petrobras, Desde a Abertura do Fundo (22/11/2012)



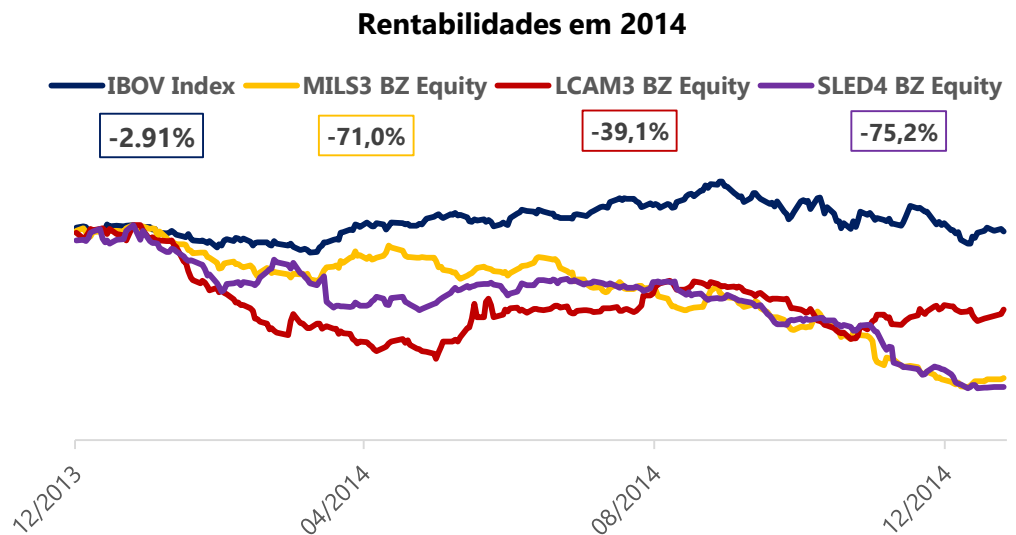
A maior parte de nossa carteira desceu, como Minerva (-13,92%) Metalúrgica Gerdau (-51,71%) e Braskem (-16,67%), e vamos falar sobre cada um deles mais adiante neste relatório. No entanto, o que chamou a atenção foi que, embora obviamente em um determinado ano algumas ações sobem ou descem por causa de fundamentos e notícias, o atual clima de imediatismo, medo e irracionalidade na bolsa de valores brasileira gerou alguns fatos bizarros.

Nós não possuímos as seguintes ações que estamos prestes a mencionar, não estamos pensando em comprá-las, e nunca as possuímos antes, então não há nenhum interesse escondido aqui, mas vamos observar um papel como por exemplo Mills Engenharia (MILS3: BZ), que é uma empresa que aluga e fornece máquinas e equipamentos de apoio para a indústria de construção.

Achamos que é uma empresa decente. O ano passado foi razoavelmente difícil para eles: as receitas ficaram na mesma, o

EBITDA provavelmente vai acabar o ano com uma queda de aproximadamente 10% e os lucros caíram mais de 30%, mas o seu negócio e as perspectivas permanecem intactos. O papel caiu mais de 70%, e seu valor de mercado é menos de um terço do que era há apenas um ano!

Ou Saraiva (SLED4:BZ), que conseguiu um aumento significativo nas receitas, lucro e EBITDA - só para ver a ação cair em mais de 75%, ou Locamerica (LCAM3: BZ), que teve receita, geração de caixa e lucros subindo bastante, enquanto o papel terminou o ano em cerca de metade do que valia no começo de 2014.



Obviamente, todas essas empresas enfrentam desafios e problemas específicos. No entanto, achamos que essa divergência entre seus números e os preços das ações é uma indicação da reação exagerada do mercado atual em ambos os sentidos: existem algumas empresas específicas que são amadas pelo mercado, enquanto todo o resto passa por uma queda os preços das ações não importando seus resultados.

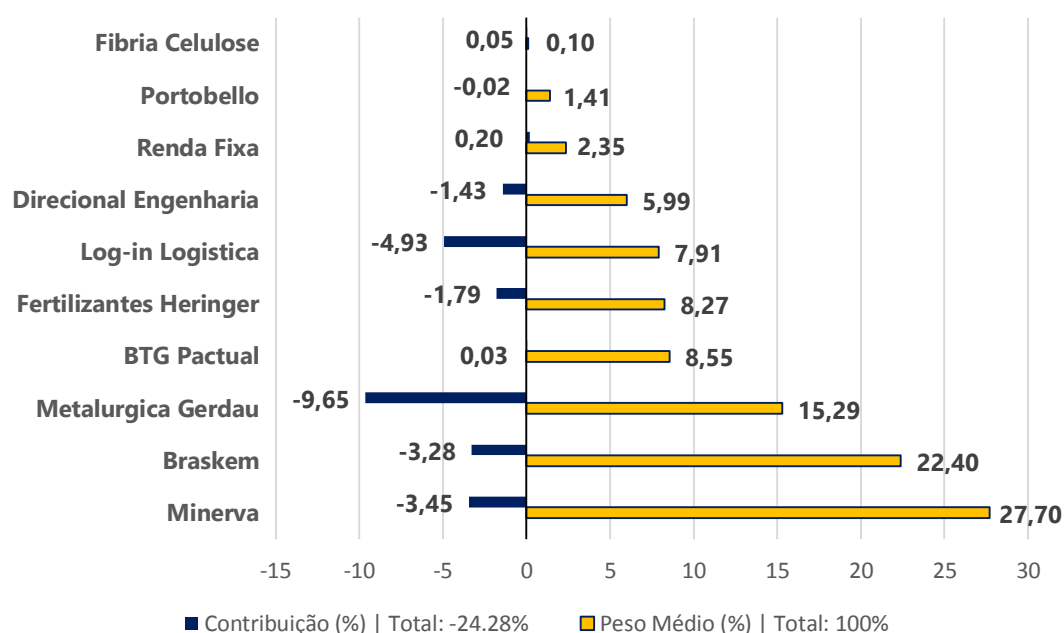
Mais uma vez, não possuímos essas empresas, mas observá-las foi instrutivo para nós, pois assim podemos observar o balanço gigante no humor dos investidores, especialmente em um mercado emergente como o Brasil. Além disso, uma vez que os lucros estão em alta enquanto os preços das ações foram para baixo, podemos ser mais confiantes nos preços que estamos pagando atualmente

por nossas ações, e que uma recuperação no mercado brasileiro não deve ser muito longe.

III-Portfólio & Atribuição da Performance

Ao longo de 2014, um tema recorrente aconteceu com nossos investimentos: lucros subindo e os preços das ações para baixo. Mesmo para investidores de longo prazo este é um fenômeno irritante.

Contribuição da Performance do Portfólio FCL Capital em 2014



Como podemos ver no gráfico acima, principalmente Metalúrgica Gerdau, a Log-In Logística e a Minerva impactaram o desempenho em 2014, mas quase todas as posições caíram em preço.

No passado, já dissemos as razões para sermos otimistas nessas empresas e embora frequentemente revisitemos suas respectivas teses e nosso quadro sobre sua evolução, nós continuamos a ser muito otimistas sobre suas perspectivas. Nesta seção, vamos dar uma rápida olhada em como elas se apresentaram no ano passado e suas perspectivas.

Minerva (BEEF3) – Participação em 2014		
Retorno: -13,91%	Peso Médio: 27,70%	Contribuição: -3,45%

Minerva (BEEF3) – Dados Econômicos		
	Últimos 12 Meses	Ano de 2013
Receita	6303	5456
EBITDA	646.1	551.4
Lucro Líquido Ajustado	-230,8	-314,3

Comentários: Como nossos investidores sabem, a nossa tese de longo prazo com Minerva é que o consumo de carne internacional deve crescer exponencialmente nas próximas décadas ancorado no crescimento asiático e chinês, através da mudança na dinâmica econômica dessas nações, onde haverá maior ênfase no consumo e renda familiar, ou seja, menos minério de ferro, mais carne.

Nossa tese permanece intacta e, pelo menos em nossa opinião, a empresa teve um grande ano, com crescimento a.a. de mais de 20% na receita e geração de caixa recorde. O mercado, no entanto, parece nervoso sobre o alto preço atual de gado e o menor preço do petróleo, que faz com que o consumo em países como Venezuela e Rússia (importantes compradores de carne brasileira) sofram.

Acreditamos que a recente queda dos preços é um grande ponto de entrada para investidores de longo prazo que querem tirar proveito dessa tendência secular e não vendemos nossas ações. Nós sinceramente não vemos qualquer razão para que as ações caiam tanto como elas fizeram, especialmente considerando que a China acaba de permitir mais uma vez as importações brasileiras de gado e que os EUA e a Austrália, os concorrentes tradicionais, lidam com problemas crônicos de secas severas.

Braskem (BRKM5) – Participação em 2014		
Retorno: -13,46%	Peso Médio: 22,42%	Contribuição: -3,28%

Braskem (BRKM5) – Dados Econômicos		
	Últimos 12 Meses	Ano de 2013
Receita	45.865	40.969
EBITDA	5.467	4.799
Lucro Líquido Ajustado	765,1	507,0

Comentários: A Braskem, como a Minerva, também apresentou resultados recordes. O próximo ano será muito importante, pois este é o ano em que o novo projeto no México entrará em funcionamento, trazendo os resultados da empresa à um novo nível. Consideramos a empresa uma das mais baratas do índice Ibovespa e continua a ser negociada à múltiplos significativamente descontados em relação à praticamente qualquer outra empresa do setor petroquímico importante no mundo.

Além disso, a empresa se beneficia de uma apreciação do dólar (100% de suas receitas são em dólares americanos) e de um preço do petróleo mais baixo, uma vez que é uma grande consumidora de nafta. No entanto, o mercado optou por se concentrar na fraqueza econômica atual do país, que fere os seus consumidores industriais, na possibilidade de uma crise de energia no Brasil e no ambiente de maior aversão ao risco em geral.

Gerdau (GOAU4) – Participação em 2014		
Retorno: -50,79%	Peso Médio: 15,29%	Contribuição: -9,65%

Visto que Gerdau foi a principal contribuinte para o desempenho negativo do fundo em 2014, vamos discutir a empresa um pouco mais à fundo.

Não é difícil ver por que as ações caíram: O desempenho econômico do Brasil claramente desapontou e isso fez a empresa mais vulnerável à menor demanda de seus clientes, ao mesmo tempo que a taxa de câmbio valorizada do Brasil ajudou importações do outro lado.

O mercado ainda não está fazendo a soma correta de precificação das partes da empresa. Os ativos norte-americanos, que

representam quase metade da empresa, claramente não são precificados nem perto do quanto uma fabricante americana de aços e porte similar deveria valer.

Embora concordemos que a situação econômica no Brasil continuará a ser difícil, é importante observar que o Brasil representa menos da metade das operações da empresa quando contabilizados baseados na origem da demanda.

Além das operações nos EUA, a Gerdau tem uma presença significativa em países como Colômbia, Chile, e operações de aços especiais além das exportações de minério de ferro. Por isso, é importante notar que uma empresa brasileira, até mesmo em uma indústria cíclica como o aço, não é necessariamente tão afetada pela desaceleração da economia brasileira como se poderia esperar.

Os números parecem provar a nossa tese: Gerdau tem mostrado resiliência e pensamos que em 2015 a maior parte de suas operações, especialmente a divisão de aços longos americana, irá apresentar bons resultados e ajudar a empresa a alcançar números recordes.

Comprar ações da Gerdau é uma ótima maneira de se proteger contra uma desvalorização do real. De fato, um dos principais problemas que a empresa enfrenta, que é a concorrência com aços turcos e chineses importados, está diminuindo justamente por causa do nível mais baixo da taxa de câmbio brasileira, sem mencionar um possível aumento das exportações do Brasil e de um superior nível (quando traduzido para reais) de lucros nas operações norte-americanas.

Na primeira semana de 2015, a ação da Gerdau tem tido bom desempenho, porque, graças à queda do real, a empresa finalmente foi capaz de aumentar os preços de aços longos no mercado doméstico.

BTG Pactual (BBTG11) – Participação em 2014		
Retorno: 4,95%	Peso Médio: 8,57%	Contribuição: 0,03%

BTG Pactual (BBTG11) – Dados Econômicos		
	Últimos 12 Meses	Ano de 2013
Valor Patrimonial	18.176	16.091
Lucro Líquido Ajustado	3.328	2.882

Mesmo em um ano desafiador, o BTG foi capaz de manter seu ROE perto do nível de 20% e anunciar lucro recorde. Consideramos o BTG uma oportunidade de investimento melhor do que os grandes bancos de varejo, como Itaú. Ele tem um nível similar de ROE mesmo em um ambiente econômico negativo. O resultado é que quando o ciclo "vira", seu ROE será provavelmente muito superior aos bancos de varejo 'uma vez que estes são menos dependentes do cenário brasileiro - uma vantagem de ter resultados cíclicos.

BTG deu um passo importante em seu processo de internacionalização através da compra de BSI, uma tradicional gestora de recursos localizada na Suíça. Se as principais operações e divisões de banco de investimento melhorarem seu desempenho, poderemos ver o ROE perto da marca de 25% no próximo ano.

Fertilizantes Heringer (FHER3) – Participação em 2014		
Retorno: -24,1%	Peso Médio: 8,27%	Contribuição: -1,79%

Fertilizantes Heringer (FHER3) – Dados Econômicos		
	Últimos 12 Meses	Ano de 2013
Receita	6.817	5.428
EBITDA	332	267
Lucro Líquido Ajustado	49,0	-33,9

No geral Heringer teve um ano de transformação. A empresa continua a crescer rapidamente em termos de volume e receita, embora nós gostaríamos de ver os números elevados de EBITDA e de receita serem traduzidos em fluxo de caixa aos acionistas.

Um importante produtor de fosfato internacional, a estatal marroquina OCP Internacional, adquiriu uma participação de 10,5%

em Heringer por cerca de cinco vezes o valor de mercado da ação na Bovespa. Partilhamos algumas das preocupações do mercado em relação à qualidade da administração da empresa, mas achamos que suas ações são excessivamente depreciadas, especialmente em um setor onde o Brasil tem vantagens comparativas claras.

O próximo ano será “vai ou racha” para este investimento: ou a empresa vai entregar a geração de caixa significativa ou nossa tese vai se provar equivocada. A boa notícia é que não estamos longe de encontrar a verdade.

Log-In Logística (LOGN3) – Participação em 2014		
Retorno: -58,54%	Peso Médio: 7,90%	Contribuição: -4,93%

Log-In também foi um colaborador negativo para o desempenho do fundo em 2014. Ainda assim, a nossa tese principal sobre a empresa permanece intacta: em um país continental, onde quase toda a população e a atividade econômica ocorre não muito longe da costa, a cabotagem (transporte de mercadorias de um porto para outro por via marítima e não por caminhão) será uma indústria muito nobre e importante, e a Log-In será sua líder.

A empresa enfrentou um sério revés em 2014 – o fechamento temporário devido a problemas financeiros do EISA, o estaleiro onde os quatro navios da companhia estão sendo construídos.

Nossa equipe foi pessoalmente em duas ocasiões ao EISA, para monitorar o progresso de construção dos navios, e enquanto a construção está indo mais devagar do que gostaríamos, a boa notícia é que poderemos mais uma vez marchar adiante.

Neste *horribllis annus* que é 2014, tudo o que poderia dar errado deu, e nós sempre soubemos que os problemas no EISA eram o principal risco para a nossa tese. Felizmente, as coisas estão agora de volta no caminho certo e nós ainda pensamos Log-In tem um futuro brilhante pela frente.

Direcional Engenharia (DIRR3) – Participação em 2014		
Retorno: -28,26%	Peso Médio: 5,99%	Contribuição: -1,43%

Nós compramos ações da Direcional a preços muito baratos e eles ficaram ainda mais baratos. A única razão que nós poderíamos encontrar para isso é que, na última instância, o governo é o principal cliente da empresa, e alguns investidores estão prevendo problemas financeiros para o governo.

Vamos explicar na próxima seção, onde discutimos a tese por trás da Direcional em mais detalhes, que mesmo se tudo der errado para o Brasil nos próximos anos, pensamos que os programas sociais são uma das poucas áreas que o governo realmente investiu, e portanto podemos plausivelmente dizer que eles permanecerão intactos nos anos que virão. Nós não vemos qualquer mudança negativa para o programa Minha Casa Minha Vida no futuro próximo.

Portobello & Fibria

Portobello (PTBL3) e Fibria Celulose (FIBR3) – Participação Combinada em 2014		
Retorno Portobello: - 5,09% Retorno Fibria: 8,33%	Peso Médio: 3,76%	Contribuição: 0,03%

Estas são duas participações menores, ainda em evolução em nosso fundo, enquanto nossa equipe reúne conhecimento e evidência sobre as empresas. Provavelmente vamos falar sobre eles com mais profundidade no futuro, mas de forma resumida, a Portobello é uma aposta em consolidação, uma líder em um setor em lento crescimento, que é o de revestimentos cerâmicos. Há sinais promissores de a Portobello irá comprar a segunda maior empresa do setor, resultando em uma espécie de “Ambev de cerâmica no Brasil” caso realmente ocorra a consolidação.

Fibria é quase uma repetição, com algumas ressalvas, em nossa tese de Minerva. Uma aposta em um setor onde o Brasil tem uma vantagem comparativa e em que podemos navegar na tendência secular de urbanização asiática e crescimento da renda, uma vez que o consumo de higiene e papel higiênico sobe vertiginosamente ao passo que nações como China, Índia e no resto da Ásia começam a ficar mais ricas.

IV- Caso: Direcional

Gostaríamos de aproveitar a oportunidade que o relatório anual apresenta para avaliar mais uma empresa que já vínhamos discutindo com nossos investidores: Direcional Engenharia.

Direcional, como os nossos investidores sabem, é uma empresa líder no setor imobiliário brasileiro focado em famílias de baixa renda. É o maior player na chamada Faixa 1 do projeto Minha Casa Minha Vida, onde o governo federal brasileiro compra e subsidia a compra de unidades habitacionais para milhares de famílias brasileiras.

Um dos pontos mais fortes da empresa, a nosso ver, é que este modelo permite a Direcional um ciclo de fluxo de caixa completamente diferente, com valores a receber muito mais curtos do que as empresas imobiliárias tradicionais.

Na verdade, gostaríamos de fazer outra ressalva: pelo menos quando se considera seus projetos Minha Casa Minha Vida, a Direcional não é realmente uma empresa imobiliária, mas uma empresa de serviços que constrói com uma finalidade específica, e, portanto, não tem risco de inadimplência, falta de demanda, baixa exposição financeira, e assim por diante.

Durante o ano passado, poderíamos argumentar que a nossa tese e nossas suposições provaram estar corretas. A Direcional foi capaz de manter (ou até melhorar) a sua rentabilidade, apesar de um ambiente econômico muito fraco. A empresa não tem nenhum problema grande, ao contrário algumas empresas imobiliárias tradicionais.

Apesar deste fato, as ações obtiveram um desempenho muito fraco. O mercado não é realmente o canal para acessar a realidade de cada empresa individualmente. Existe simplesmente um consenso que empresas imobiliárias devem ser vendidas e Direcional sofreu tanto quanto todo o resto.

O mercado parece estar preocupado com a exposição da empresa em relação ao governo federal brasileiro. De acordo com essa linha

de pensamento, já que o Brasil pode enfrentar uma crise financeira e fiscal, todas as empresas (e um programa) que dependem do governo poderiam enfrentar problemas.

Nós não concordamos com este raciocínio. Os programas sociais são uma das poucas áreas onde o governo tem interesse em manter uma atividade contínua. Seria muito improvável pensar em uma interrupção grave de qualquer programa social federal no futuro próximo, sobretudo em um programa popular e bem-aprovado como Minha Casa Minha Vida.

Apesar deste fato, os investidores fortemente venderam as ações ao longo do ano e, no momento em que escrevemos esta carta os papéis se encontram em um nível quase insano de baixo preço, bem abaixo do valor contábil e em quatro vezes os lucros deste ano, segundo o Consenso Bloomberg.

Direcional – Múltiplos em 2014	
Preço / Valor Patrimonial	0,69
Preço / Receita	5,71
Dividend Yield	8,36%
Price to Cash Flow	2,63

Fonte: Bloomberg em 12/01/15.

Esperamos que mais detalhes da nova fase do programa Minha Casa Minha Vida sejam lançados em um futuro não distante. Esta próxima tabela é um dos mais importantes ao estudar o caso Direcional em nossa opinião:

Faixa 1	Unidades Contratadas	Direcional	Participação %
MCMV1 & 2	1.586.409	84.065	5%
MCMV1	482.741	7.391	2%
MCMV2	1.103.668	76.674	7%

➔ +500 bps

Fonte : Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão 05/28/2014

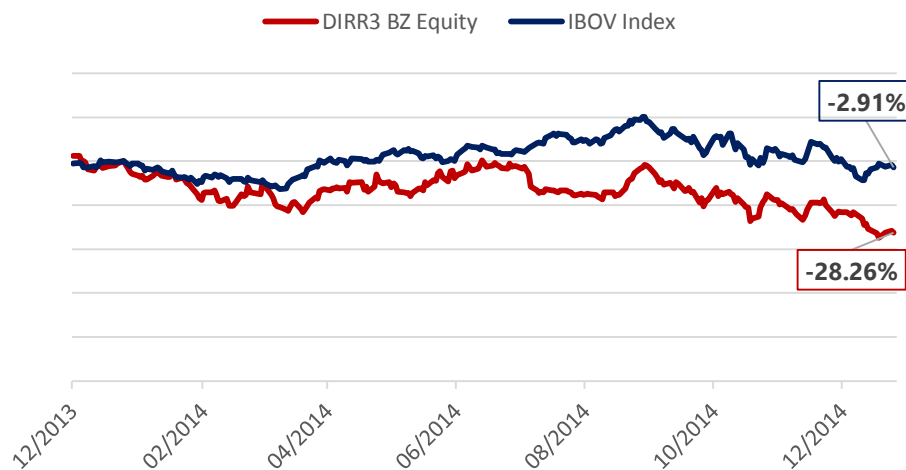
Quando o programa Minha Casa Minha Vida foi anunciado pela primeira vez anos atrás, houve uma corrida do ouro que é típica de uma nova oportunidade, em que milhares de empresas de todos os

cantos do país que apressam-se para fazer parte do programa, muitas das quais sem a capacidade financeira ou a experiência e vocação para ser um fornecedor de baixo custo.

Ao longo do tempo, como era de se esperar, muitos saíram de atividade, enquanto outros simplesmente decidiram que o programa não foi uma boa oportunidade. Enquanto isso, a Direcional tem sido sempre uma líder natural, com muitas vantagens competitivas, tendo como destaque seu método de construção original, utilizando uma produção em larga escala que permite que a empresa entre em canteiros de obra com mil unidades ou mais.

O resultado foi que ao longo do tempo, a empresa foi capaz de aumentar a sua participação de mercado, a partir de 2% durante a fase 1 do programa, até 7% durante a fase 2, e estamos bastante confiantes de que a empresa pode alcançar a marca de dois dígitos de *market share* para a fase 3 que acaba de ser anunciada e começará em breve.

Direcional vs Ibovespa, Desempenho em 2014



5- As duas fronteiras do século 21

Gostaríamos de terminar este relatório de uma forma mais positiva. Especificamente, como é de costume desta casa, gostaríamos de travar uma discussão sobre o panorama secular e de longuíssimo prazo dos investimentos e porque duas grandes forças em especial

nos mantem ainda muito otimistas sobre as perspectivas da economia mundial para as próximas décadas e, crucialmente, explicam nosso otimismo de longo prazo nos mercados acionários globais.

No passado, já fomos criticados por sermos perenemente otimistas com os mercados de ações, De fato, não vamos negar esta acusação. Apesar de sermos pessimistas quanto a muitos fatores de curto prazo - a situação econômica do Brasil por exemplo-, a longo prazo, estas duas forças irresistíveis farão com que o mundo marche para a frente.

Podemos chama-las de grandes dois drivers, as duas fronteiras do século 21, essas duas forças irão moldar o mundo e os mercados de ações pelo resto de nossas vidas profissionais. A primeira, inovação, vai determinar quão rápido a fronteira, o próprio limite da evolução econômica do planeta, irá marchar para frente.

A segunda, urbanização e a chamada convergência, será ainda mais importante para o crescimento econômico global do planeta, porque a maioria das pessoas vive muito longe da fronteira econômica, e a convergência se encarregara de diminuir a distância entre aqueles que vivem perto da fronteira (como os EUA e os cidadãos do norte da Europa) e o resto.

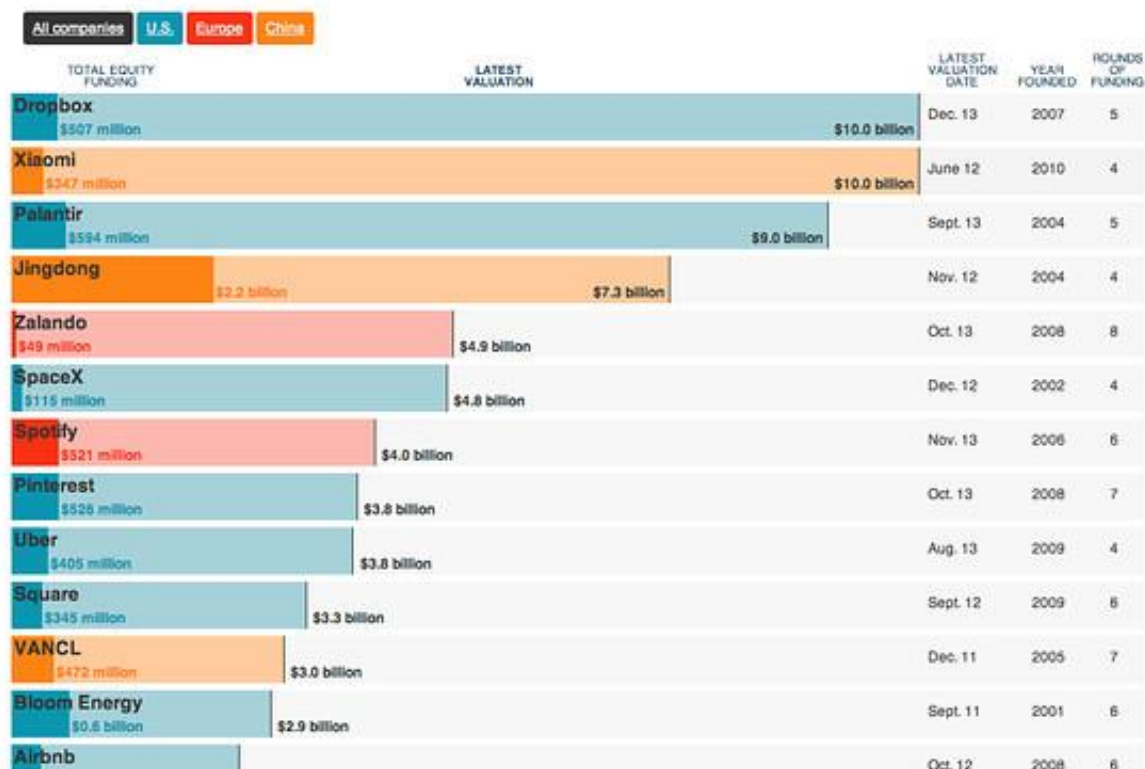
5.1- Produtividade dos EUA, da Inovação e do Vale do Silício

A primeira força para o futuro do crescimento econômico global é o aumento no longo prazo da produtividade. Nos últimos anos, tem acontecido um caloroso debate (e a FCL inclusive lançou uma carta mensal para discutir o assunto) sobre a produtividade no mundo rico no futuro e se ela continuará avançando a mesma velocidade que no passado.

Estamos no campo otimista: existem atualmente tantas inovações surpreendentes nos laboratórios mundiais, que nós realmente pensamos que a criatividade humana, o empreendedorismo e a capacidade de construir incríveis novas empresas é quase infinita.

Entre todos os clusters de inovação no mundo, claramente um se destaca: com a sua abertura para talentos de todo o mundo, espírito

inconformista, universidades de ponta, mercados de capital de risco hiperdesenvolvidos, meritocracia e tolerância ao risco e as ideias que não funcionam, a região ao sul de San Francisco, universalmente conhecida como Vale do Silício, claramente exibe liderança.



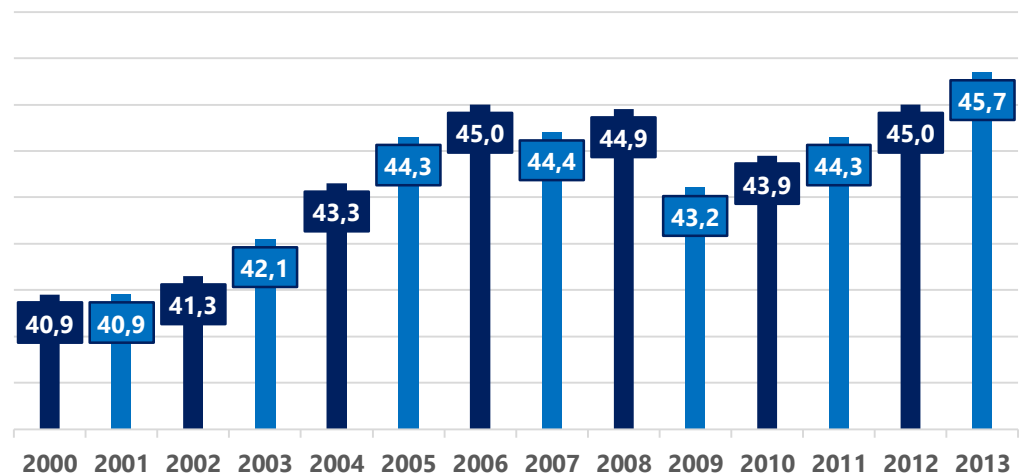
Obviamente, é muito difícil adivinhar quais startups serão as grandes vencedoras do futuro, mas o objetivo deste relatório é mais humilde: simplesmente afirmar que não importa quais, certamente o pipeline de incríveis novas ideias e ideias sendo neste momento sonhadas por jovens empreendedores não está nem perto de se esgotar.¹

Por que a inovação importa tanto? Porque os avanços na tecnologia (entendida em um sentido amplo, que também inclui infraestrutura, educação, e assim por diante) são, em última análise o que impulsiona a produtividade e isso por sua vez direciona o crescimento do PIB a longo prazo.

¹ Uma discussão mais difícil é se os mercados públicos ou privados irão acumular esses ganhos, já que as empresas ultimamente estão mantendo privado por mais tempo. De qualquer forma, para fins de promoção humana e econômica, isso é irrelevante.

Os EUA ainda podem ser considerados a “economia de fronteira” neste sentido, porque apesar de existirem países mais ricos, como a Suíça ou Singapura, nenhum deles é suficientemente grande ou importante para ser considerado a “referência de base” numa comparação onde todas as outras economias nacionais poderiam ser colocadas como um valor percentual em relação a economia referencial dos EUA, em termos de PIB per capita.

Evolução do PIB per Capta Americano, Milhares de Dólares



5.2- A urbanização e os chineses apanhar processo

O segundo e último motor do crescimento económico é tão fascinante quanto o primeiro. A Ásia sempre foi o continente onde a maioria dos seres humanos vive. Logo, o fato de que esta parte do mundo está convergindo com o mundo desenvolvido (ou seja, os seus níveis de PIB per capita estão se aproximando dos países ricos) é certamente o aspecto econômico mais importante do nosso tempo, ao lado da internet.

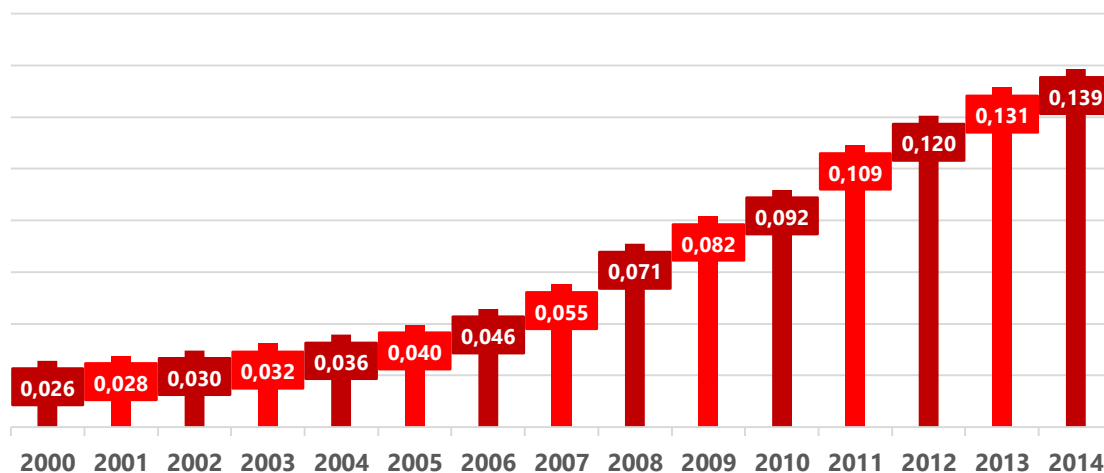
Para colocar em outros termos, os números estão do lado da China (e num futuro ainda mais distante, talvez da Índia, com tanto que esta promissora nação coloque a casa em ordem), vejamos: uma vez que a população chinesa é mais de quatro vezes a população Americana esse fato significa que aritmeticamente, se China fizer seu PIB per capita atual avançar dos atuais cerca de U \$ 8,000 a taxas de câmbio de mercado, para um nível próximo do que possui, por

exemplo, Portugal (em torno de U \$ 21,000), então ela teria uma economia com o tamanho dos EUA e da zona euro somados.

Para colocar em ainda outras palavras, se a China atingir esse nível, claramente o eixo econômico do planeta vai mudar em sua direção.

Logicamente, a pergunta seguinte é: será que a China é capaz de chegar a um nível de PIB per capita de U\$ 20,000 nos próximos 20 anos? E nos parece claro que a resposta é afirmativa: apesar do desenvolvimento não ser um processo assegurado, os poucos exemplos de nações que rapidamente subiram para o status de países desenvolvidos nos últimos 100 anos foram em sua maioria países da Ásia Oriental, como como Coreia do Sul, Japão e Cingapura, todos com altos níveis de poupança, ênfase na educação e uma forte ética de trabalho.

Evolução - Relação PIB per Capta China / Estados Unidos



Quando ajustada para paridade do poder de compra, então essa mudança histórica já aconteceu. Uma vez que o Renminbi ainda é uma moeda artificialmente barata, se ajustarmos o valor da moeda, o ano de 2014 marcará a primeira vez desde 1872, quando os EUA ultrapassaram a Grã-Bretanha no posto de maior economia global, que o título de maior economia global em termos de paridade de poder de compra mudou mãos.

Como dissemos em nossas cartas passadas, muitos de nossos investimentos se relacionam de uma forma ou de outra, com a história do crescimento da China e sua recente mudança de eixo, de um modelo calcado em investimentos pesados, (que consumia muito minério de ferro e aço, entre outros itens) para mais consumo e crescimento da renda familiar (bom para a Minerva, Fibria e até mesmo BTG que fornece gerenciamento de riqueza para os clientes asiáticos através do banco suíço BSI, recém adquirido).

Para voltar ao ponto de partida, nós pensamos que estas duas tendências seculares, inovação e avanço do nível de PIB per capita nos EUA de um lado, e convergência, urbanização e aproximação da Ásia em direção aos níveis americanos de outro lado, são os principais drivers que explicam nosso otimismo em relação as ações globais como classe de ativos para as próximas décadas.

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

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)