

FCL*Capital*

Março | 2015

FCL: Passado e Futuro

Essa é nova carta de aniversário de 8 anos. Como de costume, aqui vão algumas reflexões.

Fernando Araujo

Chief Investment Officer

Era um dia de sol nos meados de 2011. Eu estava voltando para o Brasil depois de morar um tempo em New York e existia um consenso: O Brasil estava bombando. A revista The Economist, em uma de suas capas mais famosas, mostrava uma imagem do Cristo Redentor levantando voo e os dizeres "O Brasil decola".

Dentro dos círculos financeiros de New York, quase todos os gestores financeiros que eu conheci não apenas tinham um conhecimento surpreendentemente bom sobre a situação financeira do Brasil e suas principais empresas, como também se mostravam muito interessados em aumentar sua exposição e seu conhecimento sobre o país.

Quando retornei, o otimismo que eu vi lá fora aqui se mostrou outra coisa: uma histeria, um senso de merecimento alimentado pelo governo esquerdista, que havia de vez se alocado na consciência coletiva do país. Depois de tanto tempo sob o estigma de país subdesenvolvido, finalmente era hora do Brasil brilhar.

Nenhuma crítica era bem recebida. Nenhuma justificativa era necessária para acreditar que esse era o país do futuro. Os anúncios feitos pelo governo eram todos similares e todos eram mais ou menos assim:

"A forma anglo-saxã de fazer negócios e a crença no capitalismo livre de influência do governo se mostraram erradas; Nós, um

partido de esquerda da América Latina, criamos uma forma melhor de dirigir o país e a crise financeira internacional prova nosso ponto.”

E a pior parte, a maior parte da população realmente acreditou nisso.

Uma coisa que aprendi é que sempre que uma pessoa, uma empresa ou um país acreditam que são superiores e não podem estar errados é que coisas ruins estão para acontecer. Estar errado, e aprender com isso, sempre foi a forma que nós seres humanos aprendemos sobre o mundo afinal de contas.

Uma conversa particularmente assustadora aconteceu na semana em que voltei, quando estava na parte de trás de um taxi – e eles são, afinal de contas, uma voz do povo, uma personificação do imaginário coletivo.

Motorista de Taxi

- Então, você está vivendo fora do país, né?

Eu

- Isso.

Motorista de Taxi

- Poxa, coitados deles. As coisas andam muito ruins pros americanos, pros alemães... Sorte que o Brasil é o país que vai sair forte dessa crise.

Eu

- Espera, você realmente acha que o alemão ou o americano médio tem uma vida mais difícil que o brasileiro médio?

Motorista de Taxi

- Claro, é só dar uma olhada na TV ou nas notícias!

Ele de fato acreditava. O governo convenceu ele disso. Como Eike Batista – uma pessoa que pode ser acusada de muitas coisas, mas não de ser um mal vendedor – disse recentemente, “naquela época, o Brasil estava apaixonado pelo Brasil”¹.

O Ibovespa estava em cerca de 63.000 pontos, mas graças à uma taxa de câmbio supervalorizada, estava o dobro do nível que está agora em dólares. Era mais caro comprar um apartamento no Rio de Janeiro do que em Manhattan.

Discutiram comigo mais de uma vez, em família, com amigos e em reuniões de trabalho quando eu argumentei, utilizando inclusive o espaço de nossos relatórios mensais, que havia uma bolha prestes a estourar. O Brasil de fato amava demais o Brasil e quando as coisas estão indo bem, as pessoas se recusam a ouvir más notícias.

Enquanto isso, o céu ficava nublado. Os gastos do governo, como sempre, saíam pelo teto e uma série de erros imperdoáveis de gestão econômica ocorriam em sequência, como má gestão das expectativas, intervencionismo, corrupção e todos os outros problemas que começavam a ferir a economia e afetar a lucratividade das empresas.

Na minha conta pessoal de Twitter, eu postei:

FernandoAraujoFCL @FernandoRJ · 22 Oct 2011

Bolha imobiliária, ufanismo, reformas paradas. O Brasil precisa urgentemente de uma nova crise para colocar as coisas nos eixos.

A notícia “boa” é que finalmente a crise que eu previa aconteceu. Não poderia ter sido de outra forma. Nós produzimos essa crise. Ela é nossa.

Os psicólogos sempre dizem que o primeiro passo para resolver qualquer problema é admitir que ele existe. O Brasil amadureceu nos

¹ Como pode ser lido na entrevista mais recente de Eike Batista ao Valor Econômico.

últimos anos, mas o senso de superioridade e merecimento sumiram. O país não se encontra numa boa situação e finalmente foi capaz de admitir isso.

Ainda assim, apesar de estar certo sobre a crise que viria, nossas defesas não funcionaram da forma que deveriam. Nós apostamos em empresas que tinham exposição à moeda estrangeira, porque sabíamos que o real estava sobrevalorizado e em ideias específicas que não dependiam tanto de um bom panorama macroeconômico.

O primeiro grupo de empresas, basicamente Minerva, Braskem e Gerdau, tiveram suas performances prejudicadas porque foram vistas como uma extensão do mal panorama econômico. Nos ainda acreditamos que esse grupo vai reemergir, assim que os resultados saírem, com margens melhores graças a uma nova taxa de câmbio e apesar do cenário econômico.

Por outro lado, o segundo grupo performou terrivelmente porque é composto de empresas pequenas, e empresas pequenas como um todo foram completamente destroçadas nos últimos anos na bolsa brasileira. Nós estamos reduzindo a exposição à esse segundo grupo nos últimos dias, não porque o preço caiu (esse nunca deveria ser um motivo) mas porque a situação do país, de fato, afetou o desempenho dessas empresas mais do que havíamos antecipado.

Como Warren Buffet já disse, nós violamos a Arca de Noé; prevemos a chuva, mas não fizemos uma arca boa o suficiente. Dito isso, estamos confiantes sobre o futuro e é sobre ele que queremos falar nessa carta.

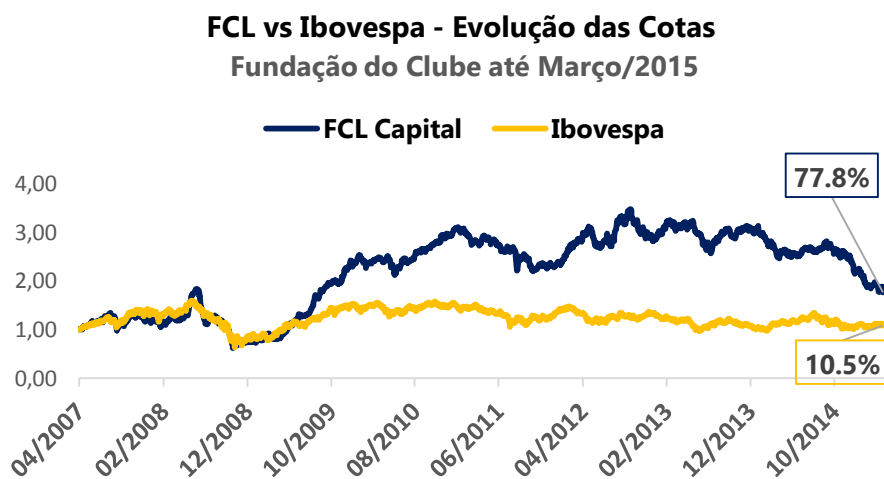
Uma de nossas principais teses quando fundamos nossa empresa era que com o tempo a economia brasileira e os mercados financeiros iriam convergir a patamar similares ao que acontece nos mercados desenvolvidos. Em outras palavras, fazia muito sentido ser uma gestora de recursos sediada no Brasil se você acreditasse que, com o tempo, a economia brasileira iria mostrar um nível mais alto de sofisticação, mercados mais maduros, um grupo mais numeroso e diverso de boas empresas listadas em bolsa.

Essa tese, assim como alguns dos nossos investimentos, se mostrou parcialmente equivocada.

Ainda é muito provável que nas próximas décadas a economia brasileira vai crescer de forma mais acelerada que a economia americana, afinal de contas, o país está a apenas em um quinto dos níveis de PIB per capita americano e existe muito a ser feito. Considerando crescimento da população, é quase certo que o Brasil irá crescer mais rápido que a Europa.

Portanto, uma boa parte da nossa “tese fundamental” ainda permanece: com o tempo, a economia e os mercados brasileiros irão sim exibir características e a sofisticação que observamos nos mercados desenvolvidos de hoje, mas por outro lado, esse processo vai ser mais lento do que muitos imaginavam, e com muitas paradas bruscas ao longo desse percurso.

Nosso trabalho como investidores é continuar evoluindo. Já que estamos celebrando 8 anos de existência e chegando à uma década de vida, gostaríamos de refletir no que acreditamos ser o maior sucesso que conquistamos até agora e na busca que ocorrerá para nossa segunda década enquanto nos tornamos investidores ainda melhores:



O sucesso foi que conseguimos superar com facilidade nosso principal benchmark, o índice Ibovespa, fazendo exatamente o que havíamos prometido: procurar por oportunidades subvalorizadas específicas nos mercados brasileiros. Agregando os resultados do clube a nossa encarnação atual de fundo, conseguimos um retorno acumulado de 77% contra cerca de 10% do índice nesse mesmo período.

Por outro lado, quando se trata de proteção contra momentos de revés e alocação ideal de capital, que é o nosso objetivo final, acreditamos que ainda existe espaço para melhorias.

Nós estamos nos tornando investidores melhores com o tempo, isso é fato. Além disso, essa casa, diferente da maioria, sempre foi obcecada em achar a estrutura perfeita e o alinhamento definitivo com seus investidores.

Então como serão os próximos anos?

É claro que nesse negócio, onde previsibilidade e fidelidade ao nosso mandato contam tanto, que transições devem ser lentas e cuidadosas.

Primeiro, as coisas que sempre permanecerão iguais: sempre seremos uma casa de investimentos focada em valor no longo prazo, e concentrada em apenas algumas poucas boas oportunidades de investimento, tentando ao máximo estar alinhados aos nossos investidores. E acreditamos em uma estrutura singular de investimentos.

Ao contrário de muitos outros gestores, nunca institucionalizamos nossos investidores. Nosso veículo pode mudar mas por mais tempo possível tentaremos manter apenas um produto financeiro, onde estará nosso dinheiro e o dinheiro de nossos investidores.

Dito isso, vemos três grandes avenidas de evolução para a FCL Capital nos próximos anos:

- 1. Buscar oportunidades ao invés de apenas ações;**
- 2. Global e não apenas local;**
- 3. Incorporar filosofias de Private Equity no fundo de ações.**

1) Buscar oportunidades ao invés de apenas ações

Com o tempo, nos notamos que fazemos bem o trabalho de encontrar boas oportunidades específicas de investimento no longo prazo.

Em um ano normal, alguns insights acertados já garantem que teremos um bom ano. Tradicionalmente, estivemos focados quase que exclusivamente em ações, e esse sempre será nosso principal foco pois acreditamos que utilizamos melhor nosso time pesquisando questões micro, a realidade de cada empresa, do que em eventos macro, sobretudo em uma empresa pequena como a nossa.

Ainda assim, com o tempo, parece ser lógico observar a estrutura de capital das empresas como um todo e de algumas oportunidades específicas que se apresentarem, sem nunca sair do mandato de investidores de ações.

Acreditamos que existem sinergias com esse approach – não perdemos tempo com considerações macro exceto por pesquisas objetivas, como por exemplo o conhecimento de commodities se estamos estudando uma empresa do ramo. Confiamos nessa abordagem, que temos desde o começo, e que nos permite entender melhor o risco e retorno de cada investimento.

2) Global e não apenas local

Desde o começo, nosso mandato é de alocar 90% do nosso capital no mercado de ações brasileiro e o resto globalmente. Devido a questões operacionais, nunca fizemos investimentos significativos fora do mercado brasileiro, e isso prejudicou severamente nossa performance ao longo do tempo – existiram diversas situações em

que comparamos empresas específicas brasileiras com concorrentes internacionais ou até mesmo a bolsa brasileira como um todo com outras bolsas globais e julgamos que pudessem existir melhores oportunidades lá fora.

Mesmo com considerações legítimas sobre vantagem competitiva e especialização num único mercado, estamos convencidos que para ser um investidor completo, para melhor balancear risco e retorno, precisamos olhar para o mundo como se não houvessem fronteiras.

A boa notícia é que gradualmente, a legislação brasileira está se tornando mais flexível. Começando em Julho de 2015, fundos como o nosso serão capazes de alocar até 20% do capital no exterior, e esse aumento nos permitirá diluir os custos operacionais de uma forma que finalmente fará sentido alocar capital em oportunidades específicas no exterior.

Uma outra mudança possível na legislação e no estatuto poderia teoricamente tornar possível investir até mesmo 100% do capital no mercado externo.

Obviamente, conhecimento é tudo quando se investe, e o Brasil continuará permanecendo como nosso principal foco por muitos anos ainda já que obtivemos tanto conhecimento sobre as empresas que cobrimos aqui.

Mas no longo prazo, estudar as empresas de fora se tornará importante, comparando-as com empresas nacionais, dadas as considerações de risco, câmbio, competição e oportunidades. A direção é claramente pela internacionalização mesmo que não saibamos o quão rápido será esse caminho.

Nos últimos meses, nosso time começou a cuidadosamente juntar informação, conhecimento e contatos sobre o mercado fora do Brasil, e os frutos desse trabalho estão começando a nascer. Finalmente fizemos em Março nosso primeiro investimento em uma empresa sediada fora do país.

Como frequentemente é o caso, apenas anunciamos os investimentos quando julgamos que nossa posição chegou a um estado de maturidade conveniente ao nosso portfólio, para que nossos investidores possam estar cientes do trabalho que vem sendo feito desde o começo dos processos de investimento.

Um benefício adicional dessa internacionalização, quando observado sob a ótica do portfólio, é mitigar os riscos como os que enfrentamos no ano passado: riscos políticos, estar preso a uma economia de baixo crescimento, cambio desvalorizando, e por ai vai. A boa notícia para nossos investidores é que se tudo ocorrer de acordo com o plano, essa será a última crise brasileira que terá um impacto significativo sobre nossos retornos, pois daqui pra frente estaremos cada vez mais diversificados em termos de jurisdição no futuro.

3) Algo entre um fundo de ações e um de Private Equity

A terceira e última avenida de crescimento interno da FCL é uma consequência direta das duas primeiras. Nossa especialização é encontrar oportunidades específicas de longo prazo e como estamos progressivamente olhando de forma cada vez mais global para os melhores cenários de risco e retorno, uma consequência natural é que com o tempo, o nosso fundo se torne cada vez menos líquido, do atual D+ 12 dias de resgate para um modelo mais híbrido que mistura um fundo de ações e um investimento de Private Equity.

Como nos dois primeiros casos, essa mudança gradual vai nos permitir aumentar o universo e o escopo de nossas possibilidades, com uma gama maior de jurisdições, classes de ativos e graus de liquidez, tudo para a continua busca de uma melhor relação de risco e retorno no longo prazo.

Alguns investidores podem achar que essa mudança na liquidez não é uma boa notícia para eles, eles poderão resgatar seus investimentos muito antes de qualquer mudança.

Para aqueles que permanecerem, acreditamos que muitas novas oportunidades se abrirão, e muitas possibilidades de investimentos,

especialmente em PIPE's e empresas privadas que nosso mandato não nos permite hoje em dia.

Em resumo, essa casa continua tão obcecada como nunca em obter a melhor performance, em estar o mais alinhada possível com nossos investidores, e acima de tudo, em melhorar a cada dia. Agradecemos a todos os investidores que nos confiaram seu capital, seus pensamentos e sua parceira nesses primeiros oito anos, e que com certeza os próximos oito sejam ainda melhores.

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)