

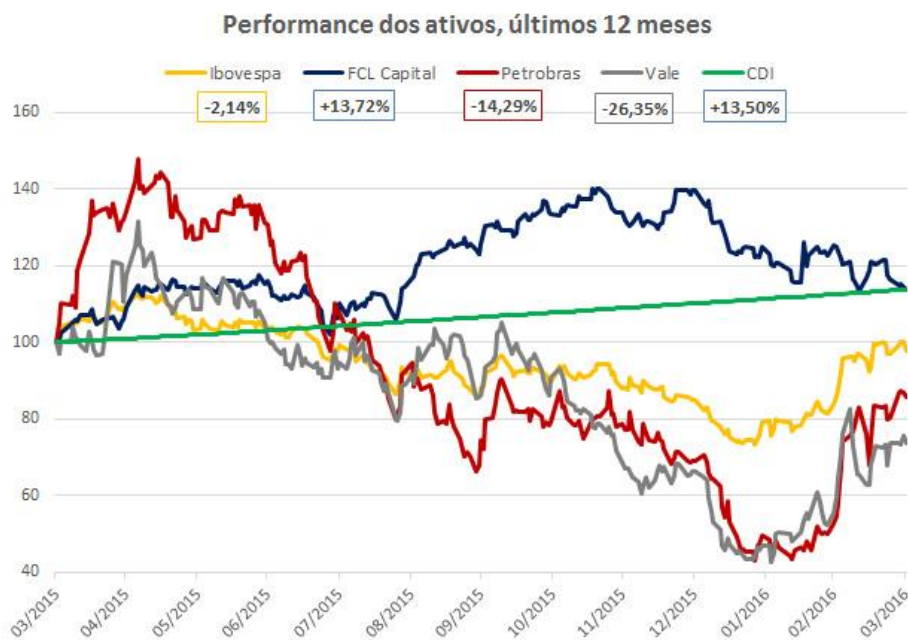
FCL*Capital*

Março | 2016

Performance

O fundo FCL Equities caiu 18,66% no primeiro trimestre de 2016. Esse desempenho se compara desfavoravelmente com o “rally do impeachment” da Bovespa, que subiu 15,47 no período.

Nos últimos 12 meses, porém, a performance da FCL é de +13,50%, comparado à -2,14% da Bovespa. Nossa performance nos últimos 12 meses está em linha com o CDI brasileiro e consideravelmente superior a qualquer índice do país.



Uma série de decisões estratégicas foram responsáveis pela nossa performance no primeiro trimestre do ano.

Começando no final de 2015 e comentado em nosso relatório anual, estamos nos tornando um fundo capaz de investir globalmente e utilizando dólares americanos, não como moeda contábil mas como moeda base ao comparar risco e retorno nas oportunidades,

Como nosso fundo agora tem por volta de 20% de seu total investido em ativos internacionais, e uma grande parte do nosso portfólio é de exportadoras em dólar (como Minerva e Fibria), é natural que em momentos onde a moeda brasileira está forte o desempenho em reais de nosso fundo caia.

Curiosamente, medido em dólares, nosso fundo caiu apenas 9% no período. Uma performance fraca, mas muito melhor do que quando medida em reais. Essa performance ruim se deve em grande parte pela valorização do real, já que o foco de nosso ativos está em exportadoras cujos papéis caem quando se tem uma moeda doméstica mais forte.

Também gostaríamos de chamar atenção para o fato de que o mercado brasileiro está muito focado no curto prazo e em notícias políticas agora, ignorando os fundamentos.

Durante o primeiro trimestre de 2015, para efeitos de comparação, nossa cota caiu em quase 21% em reais brasileiros e 33% em dólares, mas terminou o ano de 2015 positiva em mais de 10% em moeda local. Isso tudo sem nossa equipe mudar sua estratégia e sem qualquer mudança drástica em nosso portfólio. Esperamos sentados, confiantes em nossas posições.

Em uma de nossas cartas de 2015, escrevemos:

“Apesar da nossa má performance no ano até agora, achamos que o retorno desse ano ainda não está finalizado. O mercado é volátil e reage muito a notícias de curto prazo, o que por definição faz com que as coisas mudem repentinamente. Então devemos nos ater aos fundamentos e apostar em empresas que acreditamos.”

E em outra carta do mesmo ano:

“Achamos que é um grande momento para se comprar ações brasileiras. De fato, com a situação fiscal terrível do país, poderíamos argumentar que, como ficou aparente na virada do século na Argentina, contra intuitivamente, investir em ações brasileiras, sobretudo em exportadores como temos feito, é uma forma mais segura de investir seu dinheiro do que em títulos do governo que podem dar default como LCAs e NTNBS.”

“Finalmente, uma consideração honesta: se tivéssemos um mandato global para comprar ações, sem nenhuma ênfase no país que moramos e estivéssemos em Nova Iorque ou Londres, ainda assim estaríamos olhando os mercados emergentes agora.”

A parte mais interessante dentre as que podemos retirar das cartas de 2015 é a de agosto de 2015. Nesse ano, nossas ações estavam sofrendo exatamente pela razão oposta pela qual estão sofrendo agora: logo antes da desvalorização do real, estávamos muito concentrados em exportadoras brasileiras. Essa decisão fez com que obtivéssemos desempenho pior que o resto em 2015, mas no último trimestre do ano isso mudou, e alcançamos o quintil superior dentre os fundos brasileiros.

Retirado da nossa carta de Agosto de 2015:

“Uma coisa interessante sobre sucesso no mercado de ações é que o aspecto mais básico dessa atividade é pensar objetiva e independentemente. No primeiro semestre do ano, nosso portfólio sofreu severamente porque concentramos nossas posições em empresas exportadoras que mantariam suas receitas no caso de uma severa depreciação do Real.

O mercado nos puniu, recompensando ações de empresas consideradas “seguras”, com ganhos em Real previsíveis no curto prazo.

A maré parece ter se invertido, pois agora estas empresas estão sofrendo enquanto nosso portfólio tem obtido excelente desempenho. Recebemos mais de uma ligação de investidores perguntando como podemos entregar retornos tão bons no meio do banho de sangue que foi o mês de agosto para o mercado de ações.

A resposta curta é que não éramos tolos antes devido à nossa fraca performance, e não somos gênios agora que o nosso portfólio tem performado. Investir é uma maratona, e no final, o que importa é o quão batalhador você é, quão boas são suas convicções e, acima de tudo, se desde o começo você estava certo ou errado.”

Da mesma forma, acreditamos que a história de 2016 ainda não foi contada no Brasil e nos mercados globais.

Pela primeira vez em muito tempo, com o dólar valendo R\$ 3,50, estamos chegando a um câmbio que pode ser considerado “apropriado” dadas as circunstâncias atuais. Isso é algo que não provamos nesse país há muitos anos, sempre com o real em um extremo ou no outro, normalmente mais caro do que deveria.

Com isso em mente, chegamos a duas conclusões:

- 1) Se estivermos corretos, a maior parte do “sofrimento” que nossas posições passaram devido a apreciação do real e o consequente realinhamento da taxa de câmbio estará terminado.
- 2) Se ainda estivermos investidos nessas empresas, não seria devido a uma “aposta macro”. Seria porque acreditamos em seus fundamentos, e suas vantagens comparativas na economia global.

FCL Capital - Performance		
	Em reais	Em dólares
1T 2016	-18,66%	-9,66%
1T 2015	-21,13%	-34,82%
Ano de 2015	+10,73	-26,44%

No geral, nós não vemos enormes discrepâncias nos preços de ativos brasileiros no momento. Achamos que a taxa de câmbio está se aproximando de níveis justificáveis, o imperfeito índice acionário doméstico refletindo as taxas de incerteza e de juros atuais e olhando para um cenário crível ao risco de preço. No geral, não há nada de absurdo que poderíamos detectar.

Nossa estratégia continua a ser:

1) Pensar em dólares. Especialmente agora que nós pensamos que a taxa de câmbio real - dólar está se aproximando de níveis justos, uma cesta globalmente diversificada de investimentos em ações é o caminho a percorrer. Nós não somos analistas políticos e não temos especial talento ou inclinação para apostar no resultado do processo político.

2) Disposição para manter níveis elevados de caixa, a menos que vejamos oportunidades de investimento muito convincentes. Até agora, vemos poucas dessas nos mercados globais.

3) Continuar a monitorar o panorama macro e o nível médio dos preços dos ativos financeiros globais em busca de mais conhecimento.

Sabemos que a volatilidade do fundo está em um nível superior que o desejado por nossos investidores. Uma vez que os investidores tiverem mais clareza nos cenários brasileiro e mundial (e ambos os cenários estão especialmente turvos neste momento), achamos que teremos mais confiança nas perspectivas para os próximos anos.

Como é que vamos lucrar nesse cenário? Obviamente, não temos bola de cristal e não somos especialistas políticos para termos uma melhor avaliação sobre votação de impeachment ou qualquer outro evento político do que o qualquer outro analista.

Portanto, uma vez que só gostamos de jogos que são “manipulados em nosso favor”, não iremos participar deste, permanecendo investidos em oportunidades não relacionadas com o processo político e economia brasileiras, como ações americanas e europeias, participações em exportadores brasileiros não dependentes da economia local e assim por diante.

Muitos investidores estão tentando adivinhar sobre as incertezas políticas e apostar a favor ou contra, digamos, ações da Petrobras ou posições no Índice Bovespa. Preferimos, neste momento, manter níveis relativamente altos de caixa e investir em empresas que julgamos poderem lucrar com qualquer cenário.

Para muitas pessoas, um impeachment da presidente Rousseff seria um cenário terrível ou, se você faz parte da maioria, fantástico. Por outro lado, para empresas como a Fibria, a Apple, a Regus e Minerva, a questão é, felizmente, irrelevante.

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

fcl@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)