

# FCL*Capital*

Junho | 2016

A performance do Fundo FCL Equities no primeiro semestre de 2016 foi negativa em - 32,54% em reais. Nos últimos 12 meses, nossa performance também se mostra pressionada, em -18,96%.

Por mais desconfortável que isso seja, gostaríamos de nesse momento pedir um pouco mais de paciência a nossos investidores. Um conjunto de fatores reunido conspirou para essa performance tão aquém dos padrões a que os investidores da FCL haviam se acostumado:

- **A trágica situação econômica e política do país**, que minou a credibilidade das instituições e com ela qualquer apetite de investidores estrangeiros e locais para ativos de risco na bolsa de valores;
- Nossa decisão, comunicada a nossos investidores neste espaço, de **dolarizar a carteira e a partir do início de 2016**, seguir a padrões mais globais de investimento, pensando em termos de retornos em dólares e na medida do possível, passando a contar com uma fatia progressivamente maior de nosso fundo investido em ativos globais, fora do Brasil.

A infelicidade, difícil de ser prevista é que esta nova estratégia, pensada para o longo prazo, coincidiu com um novo sopro de esperança no Brasil devido ao processo de Impeachment de Dilma Rouseff. Assim o dólar saiu de máximas de R\$ 4,15 por dólar em meados de janeiro para cerca de R\$ 3,25 por dólar no momento em que escrevemos esta carta.

Diante dessa valorização da moeda brasileira, que no longo prazo é uma coisa boa, uma consequência é que nossos ativos estrangeiros, como empresas americanas e europeias, quando cotados em real (que é a moeda usada para calcular o valor de nossa cota) se desvalorizam, ainda que suas ações cotadas em dólares ou libras se mantenham estáveis;

- **A surpresa do Brexit**, a saída do Reino Unido da União Europeia afetou nos últimos dias de junho nossa posição em Regus, empresa de Luxemburgo, mas cotada na bolsa de Londres. No longo prazo, não acreditamos que tal decisão irá impactar fortemente o desempenho da empresa, mas por uma infelicidade ela ocorreu justamente nos últimos dias do semestre. Todos estes fatores somados formaram uma “tempestade perfeita” no primeiro semestre.

Algumas boas notícias, para um olhar um pouco mais calmo e de mais longo prazo sobre nossos resultados:

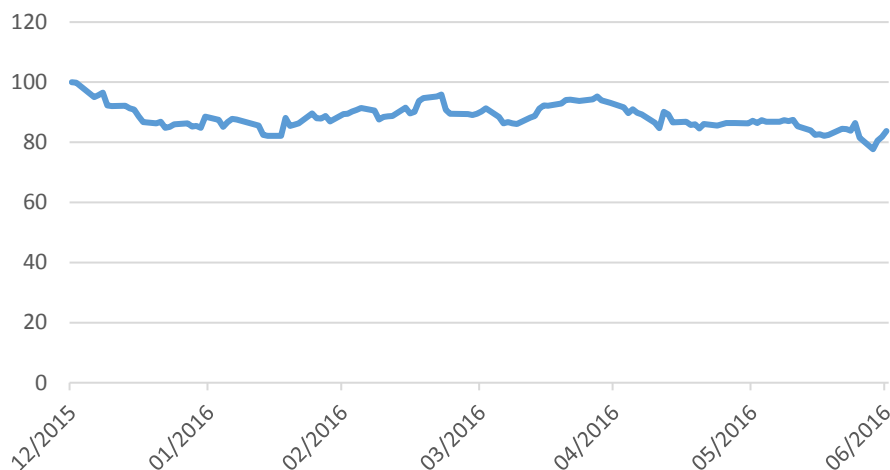
## **Cota em dólar**

Mesmo com a surpresa do Brexit na última semana do semestre, que atrapalhou o desempenho de nossas posições estrangeiras, nossa cota em dólar apresentou um desempenho bem menos ruim do que a quota medida em reais. Vale lembrar: no longo prazo o dólar deverá continuar se apreciando em relação ao real, então semestres como esse onde os valores dos ativos se realinharam e o real se valorizou fortemente em relação ao dólar, deverão ser atípicos.

Em dólares nossa quota se desvalorizou pouco mais de 16% no semestre e mais da metade desta queda deve-se ao fato de que

estávamos muito expostos a Fibria, uma companhia brasileira fortemente exportadora. O mercado penalizou fortemente as ações da Fibria no semestre, que caíram a menos da metade de seu valor, devido a crença que a companhia terá menores margens no futuro devido a subida do real.

## FCL em Dólares no Semestre



Se desconsiderarmos Fibria, a performance da FCL no semestre teria sido negativa em cerca de -8%, impactada pela Brexit que afetou nossa posição em Regus e por nossas companhias brasileiras que tiveram um semestre ruim diante do cenário econômico ainda conturbado.

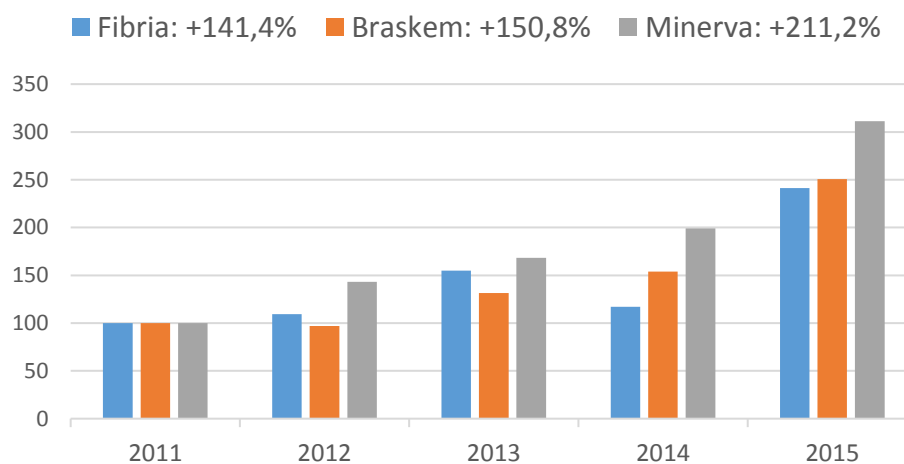
## Performance operacional investidas

A performance das ações na bolsa de nossas investidas brasileiras foi horrível. Não é difícil de se saber o porquê: ambiente conturbado no Brasil o que afugenta investidores aliado a valorização do real o que os deixou reticentes a investir em companhias com receitas em dólar como as nossas. Mas uma boa notícia mais cedo ou mais tarde terá que ser incorporada no preço quando os investidores nacionais e estrangeiros voltarem a olhar a bolsa do Brasil: a performance operacional de nossas investidas está batendo recordes:

<b>Minerva – Performance nos Últimos 12 Meses</b>	
Receita	9.706 R\$ Bilhões
EBITDA	1.083 R\$ Bilhões
Caixa Livre	473 R\$ Milhões
Free Cash Flow Yield	21.63%
<b>Braskem – Performance nos Últimos 12 Meses</b>	
Receita	49.256 R\$ Bilhões
EBITDA	10.734 R\$ Bilhões
Caixa Livre	2.652 R\$ Bilhões
Free Cash Flow Yield	18.91%
<b>Fibria – Performance nos Últimos 12 Meses</b>	
Receita	10.474 R\$ Bilhões
EBITDA	5.600 R\$ Bilhões
Caixa Livre	3.096 R\$ Bilhões
Free Cash Flow Yield	25.65%

Apesar disso, no curto prazo o resultado operacional das empresas faz pouca diferença e os investidores preferem “zerar as perdas” na bolsa brasileira

### Evolução Percentual do EBITDA - Últimos 5 anos



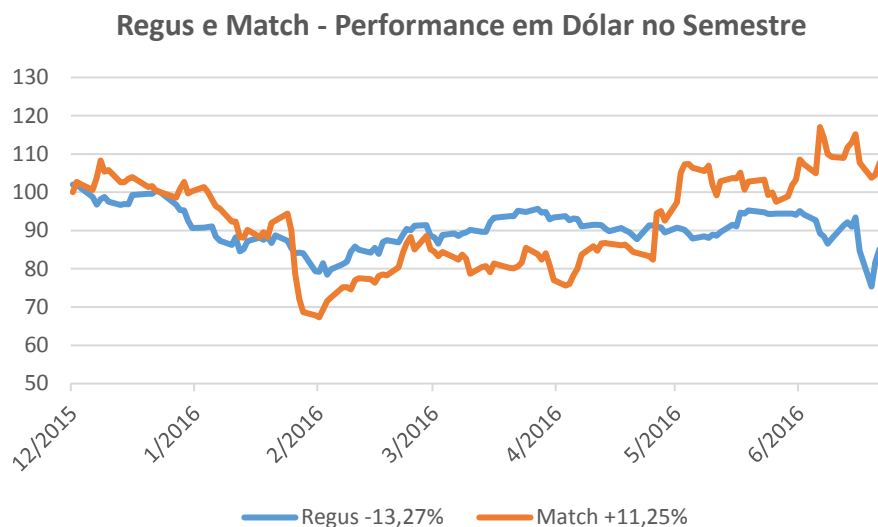
## **Performance de nossas investidas estrangeiras em moeda local**

Como qualquer outra atividade, investir é algo que exige tempo, aprendizado e experiência. A FCL Capital investe na bolsa brasileira há quase 10 anos e começou recentemente, com alguma seriedade há apenas cerca de 1 ano, a investir em bolsas estrangeiras. Apesar disso, nossa performance no primeiro semestre foi infinitamente melhor investindo em empresas estrangeiras que ações brasileiras, apesar de nossa menor experiência. De fato, se não fosse pelo advento da Brexit, já comentado, na última semana do semestre, acreditamos que a parte de nosso fundo que investe no exterior daria contribuição positiva em dólares para a carteira.

Seria o caso de se perguntar: será que somos burros quando investimos em ações brasileiras e inteligentes quando investimos fora? Acreditamos que não.

Ao contrário, acreditamos que ativos brasileiros, tirando algumas situações muito específicas, sofreram desconfianças e descontos injustificados neste último semestre e poderão convergir de volta à normalidade

Mais uma vez, no curto prazo (espaço de até alguns anos), o mercado exhibe suas direções e tendências. No longo prazo, ele é mais ditado pelos fundamentos das empresas.



## Dólar alcançou patamar

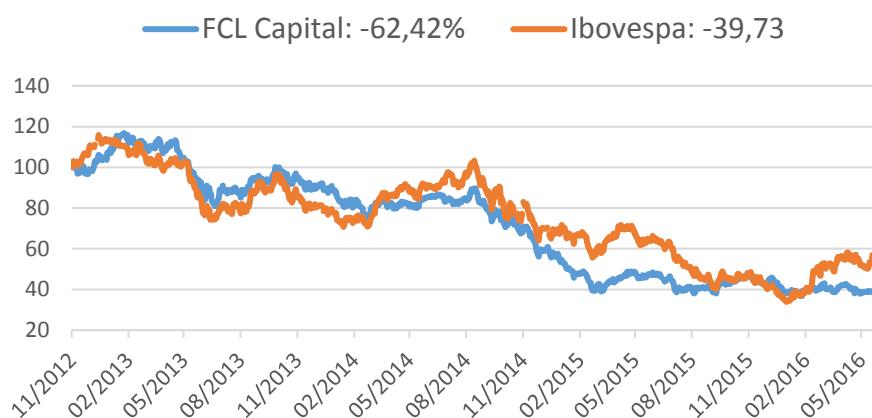
Por fim, um pequeno desabafo: o FCL Equities tem consistentemente acertado em sua leitura, inclusive se pronunciado periodicamente neste espaço para seus investidores com posições fora do consenso que se mostram acertadas e tem falhado em capitalizar esses acertos.

Em nosso Relatório Anual de 2015, expressamos nossa convicção de que caixa aplicado em renda fixa em reais seria uma das posições “core” do fundo Equities em 2016 porque julgávamos que o dólar estava em patamares exagerados contra o real e que deveria voltar um pouco. Ao mesmo tempo, esta convicção macro era um pouco contraditória com uma convicção estratégica que ainda temos, que no longo prazo precisamos ter um produto mais relacionado a realidade global e exposto em moedas fortes, e não só refém da realidade dos mercados brasileiros.

Assim, mesmo mantendo a posição em caixa como falamos, a “cara” geral do fundo era de forte exposição em moedas estrangeiras, via empresas estrangeiras e via exportadoras brasileiras. Esta característica foi a principal responsável pelo desempenho ruim do semestre.

O pior erro porem de um investidor é “vender na baixa”. Julgamos agora que perto dos R\$ 3,25 o dólar está em um patamar bem justo e razoável diante das informações e fundamentos que dispomos (sendo claro que estes mudam a toda hora).

## FCL Capital vs Ibovespa - Performance desde abertura do Fundo



Assim, acreditamos que podemos manter nossa direção estratégica de uma carteira cada vez mais internacionalizada (objetivo este que será realizado aos poucos) e este objetivo não irá mais afetar negativamente nossa performance, pelo contrário, será um amortecedor de possíveis choques futuros.

Um fundo de ações é um carregado de um conjunto de erros e acertos passados. Cometemos alguns erros importantes, mas também acertos e acreditamos que os primeiros já se manifestaram na cota e os segundos ainda não.



Mais uma vez agradecemos nossos investidores após um semestre difícil e esperamos recompensa-los com uma virada em nossas quotas o mais brevemente possível.

## 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](http://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](http://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](http://www.comoinvestir.com.br))