

FCL*Capital*

Abril | 2017

Todos os dias nós pegamos o nosso jornal favorito e lemos sobre as histórias do dia anterior. Lemos sobre os eventos que moldaram o planeta nas 24 horas anteriores. Nesta gestora, nós adoramos ler e passar a maior parte do nosso trabalho, não buscando clientes ou mesmo visitando empresas, mas sim lendo e estudando - estamos realmente no nosso habitat natural quando vivemos o silêncio dos relatórios, artigos de notícias, pesquisas e balanços.

Assim como todos, nós lemos muitos jornais. Como Nassim Taleb observou num de seus livros, na grande maioria dos dias, certamente em mais de 99% dos casos, essas notícias diárias são apenas ruídos sem nenhum valor. Se pegarmos um jornal aleatório de 6 meses atrás, ou 25 anos atrás, é quase engraçado notar que as pessoas decidiram dar atenção a eventos tão sem sentido ou sem importância. Será que não podiam perceber que esses eventos que pareciam tão importantes logo cairiam no esquecimento?

Claro, certos dias específicos seriam diferentes. Todos sabem que jornais de dias como 12 de setembro de 2001 ou 10 de novembro de 1989 realmente relataram a história sendo feita nos seus respectivos dias anteriores. A vida nunca mais seria a mesma. Mas esses dias são certamente exceções entre todo o ruído sem sentido diário.

Mas as coisas seriam diferentes se mudássemos nossa perspectiva. Se passarmos a entender cada dia como mais um bloco de concreto – como mais um tijolo na parede da história se criando. Pense em um único jornal que teria o trabalho de relatar os últimos 10 anos? Que histórias estariam na primeira página? A crise financeira de 2008 talvez? O aumento do populismo em todo o mundo desenvolvido? O Brexit? Agora, que tal um jornal encarregado de relatar os últimos 30 anos? Que tal ter que descrever, pela primeira vez para alguém que acabou de acordar de um sono de 30 anos o que significava o ataque do 11 de setembro? Ou a queda do muro de Berlim e o fim do comunismo? Ou, notícias surpreendentes como a China, uma ditadura comunista que tinha renda per capita entre as menores do planeta em 1987, se tornou não apenas a nação mais importante comercialmente, mas também o maior consumidor de commodities, a maior economia em termos de paridade de poder de compra e está em seu caminho para se tornar a maior economia, mesmo em dólares nominais nos próximos anos.

Na FCL, pensamos sobre toda essa história quando lançamos nosso novo fundo Opportunities. O fundo foi construído para oferecer aos investidores brasileiros de alta renda a oportunidade de acessar oportunidades globais de investimento. Mas, ao mesmo tempo, para realmente se destacar e oferecer valor, tivemos que parar e pensar: qual é a nossa vantagem? Qual é a vantagem competitiva que uma pequena casa sediada no Rio de Janeiro poderia oferecer que os Blackrocks e David Einhorn do mundo não podem? E a resposta está na nossa perspectiva e na nossa visão de longo prazo.

Trabalhamos tentando entender ou prever quais histórias o jornal contará nos próximos 50 anos. E até agora, encontramos duas grandes tendências que acreditamos que estarão na primeira página deste hipotético jornal:

1. Convergência Global - O crescimento dos mercados emergentes em geral e da China em particular, e
2. A revolução tecnológica que oferece oportunidades e ameaças em lugares negligenciados.

Vamos falar sobre cada uma delas.

Em primeiro lugar, o que entendemos por convergência global é que, num mundo onde o conhecimento e as melhores práticas fluem mais rapidamente do que nunca (graças à segunda grande tendência), a diferença de governança, produtividade e dinamismo entre os países ricos e os emergentes não desaparecerá, mas provavelmente continuará a diminuir, assim como vem acontecendo nas últimas décadas.

Isso em conjunto com o fato de que os mercados emergentes são menos eficientes e demandam mais conhecimento "in loco" do que os desenvolvidos, nossa conclusão é que a maioria das oportunidades bilionárias das próximas décadas, tanto na esfera pública quanto privada, não estarão nos EUA ou na Europa, como foi o caso durante o século 20, mas sim nos três maiores

mercados emergentes - China, Índia e Brasil - que combinam a escala e o tamanho de suas grandes populações com boa parte da sofisticação e governança dos mercados desenvolvidos.

No entanto, perceba que o fundo Opportunities não investe somente nesses três mercados, mas também, e até mais fortemente nos EUA e na Europa. Atualmente, mais de 50% dos nossos ativos consistem em ações de empresas localizadas em países do G7, mais a Suíça. Como isso faz sentido?

A resposta é bem simples. Nós buscamos Oportunidades criadas pela visão de convergência global. Não necessariamente por empresas localizadas em mercados emergentes. Observe o Match.com por exemplo. Um dos líderes tecnológicos do século 21, uma empresa criada e executada a partir de sua sede em Dallas, no Texas, com toda a governança e previsibilidade do mais sofisticado mercado financeiro do planeta. Ao mesmo tempo, jovens adultos brasileiros e indianos se inscrevem no Tinder como nunca antes. Acreditamos que em breve as receitas internacionais da Match superarão pela primeira vez as suas receitas americanas. E como poderíamos prever esta tendência quando tantos analistas de Nova York estavam céticos quando publicamos pela primeira vez a nossa tese na Sumzero no início de 2016? A resposta é simples, basta caminhar pelas ruas do Rio de Janeiro para observar o que está acontecendo. Nesse sentido, talvez tivéssemos uma perspectiva melhor, um melhor ponto de vista e, sim, uma vantagem competitiva em comparação a quem está em Londres ou Nova Iorque.

Gráfico 1

Match.com: Sede Global: Dallas, Texas, USA.

Revenue

<i>(Dollars in thousands)</i>	Q1 2017	Q1 2016	Change
Direct Revenue:			
North America	\$ 177,362	\$ 164,382	8%
International	110,390	84,646	30%
Total Direct Revenue	287,752	249,028	16%
Indirect Revenue	11,012	11,373	(3)%
Total Revenue	\$ 298,764	\$ 260,401	15%

Nós buscamos os casos de convergência global que ainda não estão precificados. Encontramos mais um com a Pandora, uma varejista criada para a geração do Instagram que, apesar de ser uma empresa dinamarquesa (e felizmente estar localizada em um país de classificação AAA) tem tido sucesso em conquistar os consumidores chineses em seu crescente gosto pela individualidade e auto conhecimento. Ou a Dufry, empresa varejista suíça, líder no chamado varejo de viagem, que tem 50% de suas receitas geradas em mercados emergentes. Ou a IWG, assim como todas as posições importantes da nossa carteira. Na realidade, aquilo que mais amamos é uma empresa baseada em uma economia muito estável e de baixo crescimento (com boa governança e baixos múltiplos por causa de seu país de origem), mas ao mesmo tempo tendo uma exposição crescente nos três maiores mercados emergentes. Isto é literalmente ter o melhor de dois mundos.

Gráfico 2

Pandora: Sede Global - Dinamarca

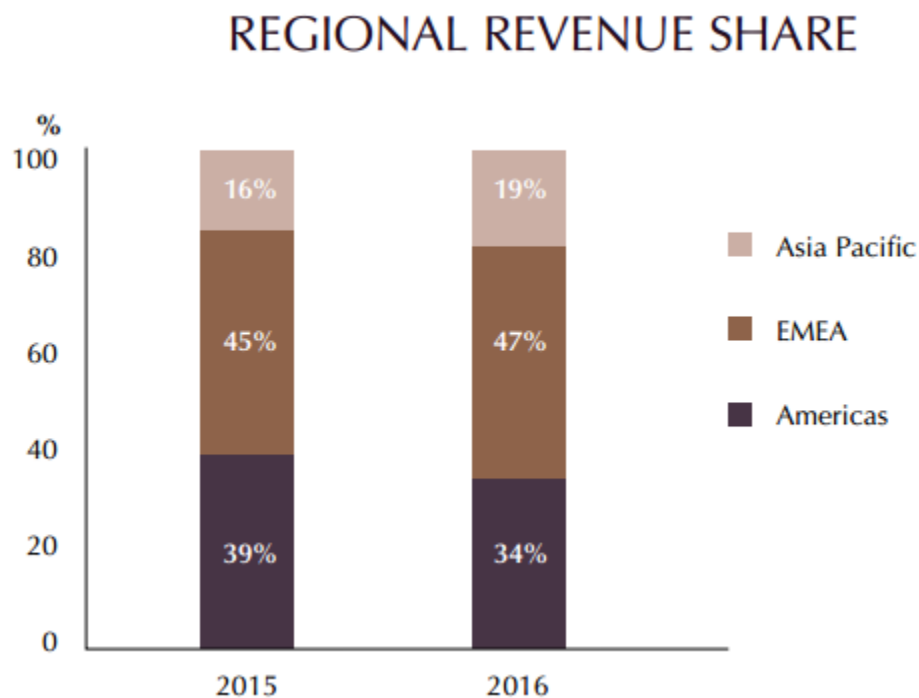


Gráfico 3

IWG: Sedes Globais - Londres, RU / Suíça

£m	Revenue		Contribution		Mature gross margin (%)	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Americas	826.2	747.8	188.0	181.9	22.8%	24.3%
EMEA	406.9	372.7	104.1	91.8	25.6%	24.6%
Asia Pacific	293.2	265.5	72.9	66.2	24.9%	24.9%
UK	358.5	361.2	83.9	84.3	23.4%	23.3%
Other	6.8	2.9	6.8	1.0		
Total	1,891.6	1,750.1	455.7	425.2	24.1%	24.3%

Gráfico 4

Dufry: Sede Global - Basileia, Suíça

Dufry - Net Sales by Division	
North America	21%
Latin America	20%
Southern Europe and Africa	22%
UK, Central and Eastern Europe	27%
Asia, Middle East and Australia	10%

Quanto à segunda grande tendência, mais uma vez gostamos de aproveitar o nosso posicionamento único - não importa onde você esteja no mundo, há algo único sobre todos - e não gostamos de pagar preços exorbitantes para apostar em quem será o próximo grande vencedor na corrida de tecnologia. Em outras palavras, não passamos muito tempo tentando descobrir quem serão os próximos Ubers ou Facebooks. Em vez disso, vemos a revolução da tecnologia como uma forma de:

1. Tentar evitar as empresas que podem ser prejudicadas e verão suas receitas caírem enquanto ao mesmo tempo, por outro lado, procurar ativamente empresas que estão sendo prejudicadas, mas cujos preços caíram demais e se tornaram incríveis oportunidades de investimento, ou
2. Procurar aquelas empresas que, mesmo não sendo necessariamente vistas como empresas "de tecnologia", podem desfrutar das recompensas da revolução tecnológica de maneiras surpreendentes.

Uma empresa em nosso portfólio que se encaixa no primeiro exemplo é a Gannett. Nós vemos a Gannett, tema da nossa carta de fevereiro de 2017, como uma empresa de consumo que está sendo negociada a preços ridículos devido a interpretação de muitos de que a empresa não terá futuro.

Quanto a um exemplo de empresa de consumo que está surfando a onda do futuro tecnológico global, nós listaríamos tanto a Match (que é uma empresa de consumo quando você parar para pensar sobre isso) e Pandora (um provedor de perfeitas imagens de instagram disfarçada como uma joalheria).

Gannett: Sede Global - Virginia, EUA.

- *Receita Digital Total: \$ 234.7 milhões (30.7% do total de receitas).*
- *Assinantes de jornal digital apenas: +250.000 (+72.6% ano a ano).*

Em todos esses casos, alguns temas comuns irão ressurgir no portfólio de oportunidades da FCL nos próximos anos:

1. Empresas que tiram proveito da convergência global e globalização, mesmo que (e talvez preferencialmente se) estiverem localizadas em mercados de baixo crescimento, estáveis e desenvolvidos.

2. Empresas capazes de acompanhar a revolução tecnológica global, preferencialmente sem ser uma grande aposta sobre uma determinada tecnologia, mas sim empresas que atrairão consumidores e com receitas que provavelmente irão se expandir no futuro.

3. Empresas de consumo, pois toda empresa verdadeiramente grande que já foi criada, em essência, mesmo que não formalmente, é uma empresa de consumo (Match e Gannett para nós são definitivamente empresas de consumo neste sentido mais amplo).

Então, voltando ao tema desta carta, qual é a missão da FCL Opportunities?

Descobrir o máximo sobre o hipotético jornal dos próximos 50 anos, que acreditamos trará ambas as histórias de convergência global e revolução tecnológica. Descobrir quem serão as empresas vencedoras nessas duas histórias e sermos capazes de construir uma posição em algumas dessas vencedoras, sem pagar muito caro por isso.

E como planejamos fazer isso? Alavancando nossa posição única, estando num mercado emergente, ao mesmo tempo sendo capazes de olhar para fora e pesquisar o mundo.

Onde achamos que vamos encontrar essas jóias escondidas? Principalmente nos lugares não óbvios: empresas desenvolvidas que têm o melhor de dois mundos (governança mundial rica e estabilidade, junto com crescimento de mercados emergentes) ou empresas de consumo que têm o melhor de dois mundos (múltiplos de empresas tradicionais, junto com um futuro brilhante fornecido pela revolução tecnológica).

Temos muito trabalho pela frente e os primeiros meses foram certamente bons para nos dar alguma confiança: nosso fundo está em alta desde seu início no começo deste ano. Então vamos começar a olhar para o mundo e começar a escrever a história deste jornal futurista.

Equipe FCL

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)