

FCL*Capital*

Julho | 2017

Se uma nave espacial extraterrestre descesse na Terra há cerca de 100.000 anos, e observasse nossos antepassados entre as plantas, rios, oceanos e rochas, haveria apenas uma certeza sobre os homo sapiens: a nossa espécie, naquela época era completamente irrelevante.

Nós definitivamente não éramos os mais fortes, mais rápidos, nem mesmo os mais resistentes, além de que também não éramos obviamente muito mais inteligentes do que os outros mamíferos ao redor. Ainda mais significativo era o fato de que nós éramos completamente inadequados para os desafios que nos rodeavam.

Nossa espécie vivia e morria em estado de medo. Nós estávamos encurralados, na maior parte vivendo em cavernas dispersas pelo continente africano, lidando com uma era do gelo, com medo de predadores e morrendo de doenças, incapazes de conquistar o território ao nosso redor e desaparecendo da Terra. Por causa de tantos terrores, nossa espécie morria em massa. Em um momento notável que tem sido cada vez mais documentado nos últimos anos, que talvez possa ser chamado do ponto mais baixo da nossa espécie, talvez houvesse apenas cerca de mil de nós na Terra. Em outras palavras, éramos uma espécie ameaçada, à beira da extinção.

1 http://news.nationalgeographic.com/news/2008/04/080424-humans-extinct_2.html

Então algumas coincidências aconteceram. O clima ficou um pouco mais ameno para nós. Por necessidade, decidimos nos dividir em bandos menores e alguns de nós felizmente conseguiram sobreviver. Nossa linguagem e métodos, como a divisão do trabalho, de repente começaram a se desenvolver e se provaram úteis na virada desse jogo.

Nos tornamos, ao longo do tempo, a espécie dominante do planeta. No ano de 1804, a nossa população, que já havia caído para mil, atingiu o marco de um bilhão de pessoas, vivendo vidas mais longas e saudáveis.

Se demoramos tantos milênios para atingir um bilhão, em apenas 127 anos, com o advento da vacinação, a população já dobrara para 2 bilhões de indivíduos. O planeta já era nosso: viagens intercontinentais, bens de produção atravessando oceanos em navios, e assim por diante. Então, em apenas 33 anos atingimos 3 bilhões em 1960. Hoje, a população é de 7,4 bilhões e deverá chegar a 10 bilhões até meados do século.

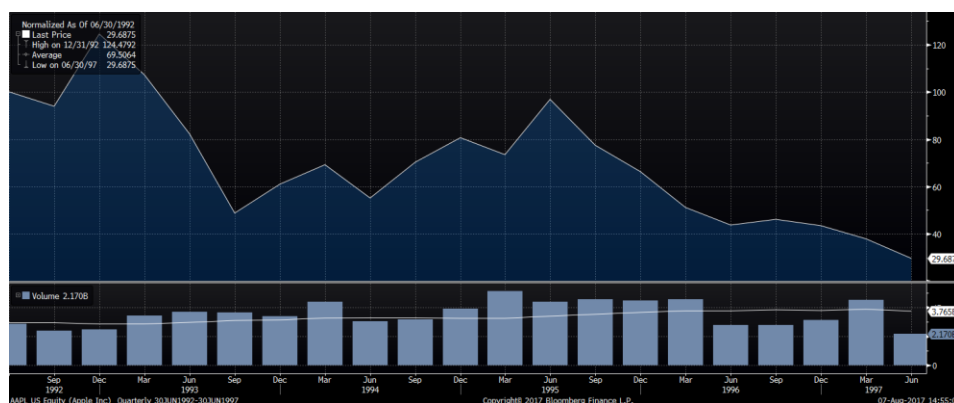
Esta carta é dedicada ao tema da previsão. Tratamos da nossa constante busca, enquanto empresa de investimentos, pelos "sinais de sucesso". Como poderia uma espécie alienígena inteligente, há 100.000 anos, dizer que a nossa espécie seria dominante neste planeta, moldando-o de acordo com nossos desejos? Da mesma forma, como pode um analista, um empresário, um investidor, detectar quem serão os vencedores nos próximos 10 anos no mercado financeiro? As marés estão, como todos sabemos, estão sempre mudando, mas para onde estão indo?

Nossa primeira conclusão: sinais de verdadeiro sucesso são incrivelmente difíceis de detectar. Quando Franz Kafka que de acordo com muitos, foi o maior escritor de ficção do século 20 estava prestes a morrer aos 40 anos devido à tuberculose, ele pediu a seu melhor amigo, Max Broad, que queimasse tudo o que ele escreveu. Ele nunca havia conseguido conquistar a fama ou prêmios literários. Apenas alguns de seus trabalhos foram lidos por ele mesmo, enquanto embriagado, para amigos em jantares, os quais riam dos temas loucos como a “Metamorfose”. Até mesmo Kafka não achava que ele merecia ser lembrado. Então ele deu à Broad a tarefa de exterminar sua obra. Na verdade, acredita-se que o próprio Kafka queimou mais de 80% de todo o seu trabalho enquanto vivo. Os 20% restantes que o mundo inteiro conhece, graças ao fato de que Broad desobedeceu o último desejo de seu melhor amigo, são suficientes para torná-lo um dos maiores escritores da história.

Ou, podemos pensar em algo mais próximo do nosso universo do mercado financeiro. Temos o incrível caso de uma humilde empresa chamada Apple, que em 1998 estava a beira da falência, e era um motivo de risadas na sua indústria, após ter perdido miseravelmente a batalha de softwares e hardwares para a Microsoft. No entanto, em uma última tentativa desesperada, após já ter de certa forma admitido a derrota na revitalização da empresa, trouxeram de volta seu fundador que ainda era respeitado nos meios nerds, mas nunca tinha sido visto como um homem de negócios.

Este era o preço das ações da Apple nos 5 anos que precederam o retorno dos trabalhos de Steve Jobs.

Gráfico 1 – Apple 1992 a 1997



Preço Normalizado em 30/Jun/1992	
Último preço	29.9875
Máximo em 12/31/1992	124.4792
Média	69.5064
Mínimo em 06/30/97	29.6875

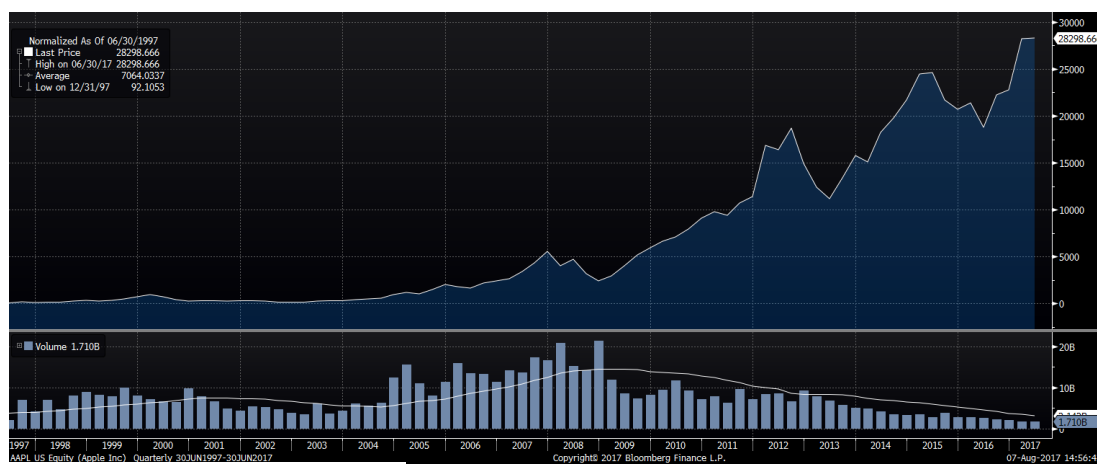
E isso foi o que Michael Dell, possivelmente o líder mais respeitado da época, personalidade mais seguida no mundo da tecnologia e freqüentemente capa de revistas de negócios, teve a dizer em 1997 sobre o retorno de Steve Jobs:

“O que eu faria? Eu fecharia a empresa e daria o dinheiro de volta aos acionistas. A Apple já não se pode mais ser salva.”

Em outras palavras, um dos líderes mais respeitados de tecnologia na década de 90 achava que a Apple não era recuperável e o melhor que poderia ser feito era vender os ativos remanescentes enquanto estavam lá, desligar a empresa e dar o que restasse aos acionistas

E isso foi o que aconteceu nos 20 anos seguintes:

Gráfico 2 – Apple 1997 a 2017



Preço Normalizado em 30/Jun/1997	
Último preço	28298.67
Máximo em 12/31/1992	28298.67
Média	7064.034
Mínimo em 06/30/97	92.1053

-----///-----

Então, onde começa nosso roteiro para descobrir vencedores dos perdedores? Como investidores focados em valor, e seguidores da tradição de Dodd-Graham, temos como um princípio que: antes de tentar adivinhar o futuro, precisamos ter humildade o suficiente para se concentrar em primeiro superar a concorrência. Em outras palavras, você não precisa acertar exatamente o que vem pela frente, basta lucrar com o delta, a diferença real, entre expectativas coletivas e como a realidade se revela.

Princípio 1 - Não se trata de tentar adivinhar, mas sim do delta entre realidade e expectativas

Voltando ao nosso exemplo do homo sapiens nas cavernas, certamente ninguém poderia ter adivinhado o quanto seríamos bem sucedidos como espécie neste planeta. Mas, provavelmente, até 100.000 anos atrás, já existiam sinais muito fortes de que, se de fato sobrevivêssemos, provavelmente seríamos uma espécie mais interessante do que outras ao redor, como os chimpanzés por exemplo. Nós já possuíamos ferramentas e linguagens rudimentares, já tínhamos vestígios de uma sociedade mais sofisticada. Ninguém poderia adivinhar a extensão do nosso sucesso, assim como poucos poderiam adivinhar a extensão do sucesso da Apple em 1997 ou da Microsoft em 1986. Contudo, um “long/short” entre a humanidade e os chimpanzés, assim como estimativas sobre as diferentes situações do mercado, podem ser feitas, onde se tem uma vantagem competitiva.

Podemos começar observando o "mercado", conforme entendido pela perspectiva da maioria e a partir daí podemos traçar um "mapa de mercado" em quatro possíveis direções;

1. *Você acredita que o cenário está melhorando e o mercado também está otimista - fique alerta.*
2. *Você acredita que o cenário está piorando, mas o mercado está otimista - pode ser hora de reduzir suas posições.*
3. *Você acredita que o cenário está piorando e o mercado também está pessimista - Concentre-se em possíveis pontos de inflexão*
4. *Você acredita que o cenário está melhorando, mas o mercado está pessimista – Hora de ir contra a maré e comprar.*

Princípio 2 - É menos sobre a demanda do que a oferta, é menos sobre a indústria do que sobre a vantagem competitiva dentro da indústria

Como todos os participantes do mercado sabem, em finanças, para sobreviver, é preciso manter-se humilde. Dois casos de desempenho na indústria sempre nos deixaram impressionados, empresas de cigarros no século 21 e companhias aéreas no último quarto do século 20.

Muitos comentaristas financeiros em meados do século 20 estavam eufóricos em relação às companhias aéreas e, aparentemente, com muito bom motivo - elas eram então, o que as empresas de internet são atualmente: a nova economia, onde se encontram as oportunidades de crescimento. O racional era que ao longo do tempo, mais pessoas

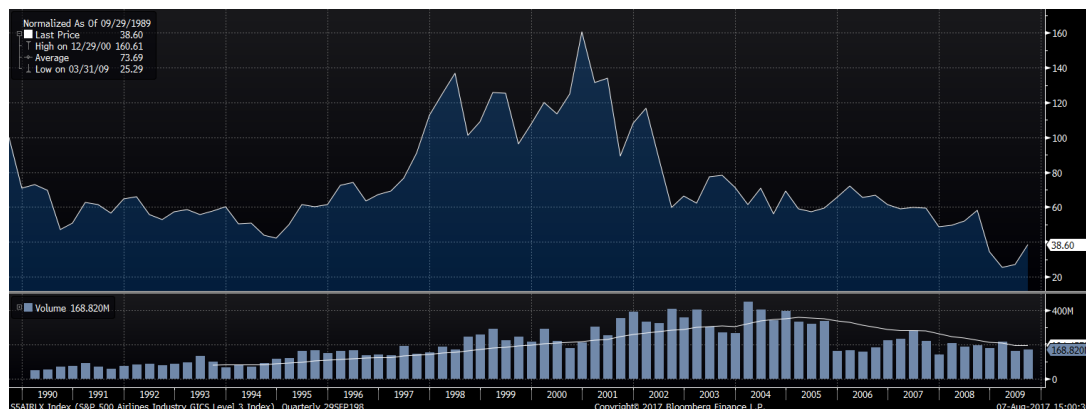
viajariam em aviões e para destinos cada vez mais diversos. O planeta se tornaria menor.

E o interessante é que eles estavam certos! Ao longo dos anos, as vendas agregadas da indústria aérea explodiram ao passo que centenas de milhões de pessoas começavam a voar, seja a negócios ou a lazer.

Mas nesse período, o que ocorreu com os preços individuais das ações das empresas? Elas tiveram um dos piores desempenhos entre as indústrias no século, apresentando retornos negativos para seus investidores.

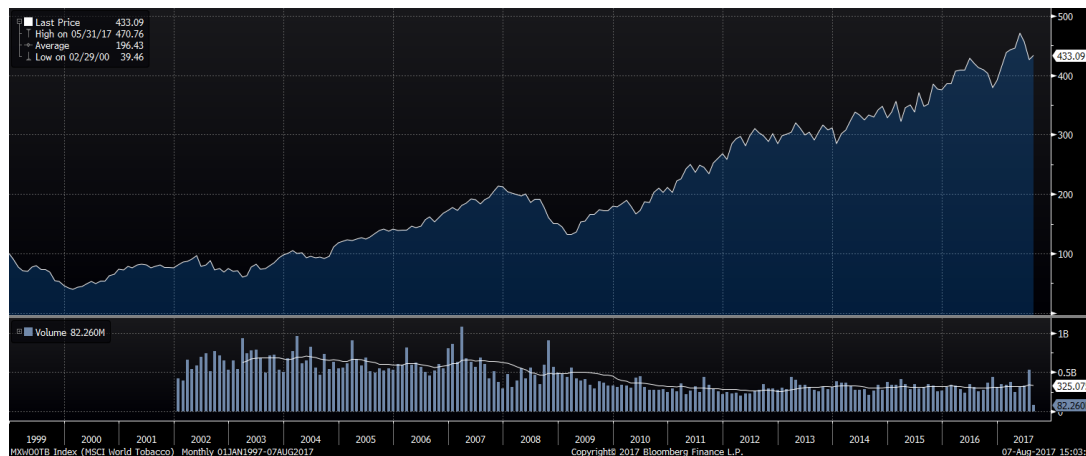
Cigarros, por outro lado, na virada do século já aparentavam ser uma indústria morta – menos e menos pessoas fumam agora, especialmente entre os mais jovens. Os governos impõem restrições cada vez mais agressivas. No entanto, apesar do declínio das vendas, o desempenho das ações foi excepcional.

Gráfico 3 – Empresas aéreas no final do século 20



Preço Normalizado em 29/Set/1989	
Último preço	38.6
Máximo em 12/31/1992	160.61
Média	73.69
Mínimo em 06/30/97	25.29

Chart 4 – Empresas de cigarros no século 21



Preço Normalizado em 06/1999	
Último preço	433.09
Máximo em 12/31/1992	470.76
Média	196.43
Mínimo em 06/30/97	39.46

Como começar a desvendar esta charada?

Primeiro, parece bem claro que investidores pensam muito sobre a demanda e não o suficiente sobre a oferta. Eles projetam as vendas e tendem a assumir que a situação competitiva da indústria permanecerá estática. Mas deveria ser óbvio que ao longo do tempo, as indústrias em crescimento atrairão concorrentes. Portanto, uma tarefa mais importante seria pensar sobre o quão forte é a posição de uma determinada empresa dentro de sua indústria. Isso, juntamente com uma boa gestão e alocação sensata de capital, pode ser um grande diferencial mesmo em indústrias em declínio. Por outro lado, o crescimento agregado das vendas não será de grande utilidade se tiver que ser dividido com os novos participantes.

E assim aconteceu com as companhias aéreas. Ao longo do tempo, a terrível dinâmica da indústria, com baixos custos marginais, em conjunto com altos custos fixos e sobrecapacidade permanente gerada por novos participantes, assegurou que nenhuma empresa poderia obter um lucro econômico a longo prazo. Exceto poucas exceções locais, nenhuma empresa possuía uma vantagem competitiva permanente.

O inverso pode ser observado no caso da indústria de cigarros – as empresas mantiveram a disciplina, devolvendo o excesso de caixa aos acionistas, uma vez que não havia grande necessidade de capex. Poucos

novos concorrentes se aventuraram a entrar nesse mercado. A indústria tornou-se mais consolidada. Em suma, um ótimo ambiente, apesar da queda das vendas!

E como temos o hábito de voltar para o Omaha em nossas cartas, nunca é demais lembrar que, entre os alvos preferidos de Warren Buffet, estavam as empresas regionais de trailers do meio-oeste americano, que certamente se situavam numa indústria sem muita perspectiva, mas que possuíam grandes vantagens competitivas para se defender de novos concorrentes e, portanto, mantiveram seus lucros.

Princípio 3 - "Inverta, sempre inverta"

Charlie Munger, um dos nossos principais heróis, é freqüentemente creditado com essa expressão, mas na verdade uma rápida pesquisa na internet nos diz que foi usada pela primeira vez por Carl Gustav Jacobi, um matemático do século 19.

Basicamente, o que esse princípio nos diz é que sempre que enfrentamos um problema particularmente difícil, pode ser útil olhar de um ângulo diferente. Que tal inverter, mudar os sinais, como não podemos encontrar o melhor resultado possível, que tal imaginar qual seria o pior resultado possível, para que possamos evitá-lo? Como

Charlie Munger diz, “tudo o que quero saber é onde eu vou morrer, então nunca irei lá”.

Além disso, pode ser útil analisar o problema de trás para frente, os principais avanços matemáticos foram feitos quando as pessoas começaram a resolver problemas dessa forma.

No mundo dos negócios, olhar para os problemas de trás para frente pode ser particularmente esclarecedor. Por exemplo: se alguém quer algum dia ser um bilionário, um lugar razoável para começar é investigar, seria as listas de bilionários do mundo e estudar o que essas pessoas fizeram, o que elas não fizeram e como.

No mundo dos investimentos em ações, uma vez que queremos escolher os vencedores, não podemos deixar de olhar e estudar quem foram os vencedores anteriores e o que os investidores pensavam deles antes do sucesso se tornar evidente. E surpreendentemente, poucos analistas dedicam qualquer tempo a esta interessante tarefa.

Então seguimos esse exercício que repetidamente fazemos nessa casa e que sempre traz novas idéias: procuramos todas as ações que geraram retornos anualizados totais (apreciação da ação mais dividendos) acima de 25% em média ao ano nos últimos 10 anos. Incluímos as bolsas de valores da América do Norte, Europa, Ásia e BRICs, nos setores de recursos básicos, bens de consumo e tecnologia (aproximadamente, nosso universo de investimento).

No total, apenas 172 empresas passaram pelo filtro. É importante ter em mente que retorno composto anual de 25% é um critério bem restritivo, especialmente em uma década (2007-2017), onde as bolsas de valores globais não tiveram um desempenho particularmente forte.

Entre essa elite de 172 empresas estão 39 empresas indianas, 33 americanas, 27 chinesas, 22 japonesas, 20 européias (incluindo Turquia e Rússia). Talvez não seja surpreendente que, considerando a terrível década que o país acaba de enfrentar e o péssimo desempenho do mercado brasileiro, nenhuma empresa brasileira listada na bolsa de valores da Bovespa, está nesse grupo.

Gráfico 5 – Os vencedores

Screen(s) sent successfully, <Menu> to Return

Equity Screen | Universe: 10 year tot | 90 Actions | 97 Settings | Watchlist Analytics

Screen Name: 10 year total returns

Refine By: <Countries, Sectors, etc.> | Group By: Securities | Show Hi/Lo | As of: 08/07/2017

1 Overview | 2 Returns | 3 Valuation | 4 Estimates | 5 Actuals | 6 Credit | 7 Technicals | 8

Add Column | Group By: None | 90 Stats... | 178 Securities | 92 Fields

Ticker	Short Name	Total Ret. Y-10 (%)	Slr 3Yr Avg Gr	T12M EBITDA Mrgn:Y	Market Cap	EV/EBITDA T12M	Equity Traded Val: D-1	Market Cap
117) 1476	TT ECLAT TEXTILE	43.80	11.14%	22.06%	3.39B	18.55	27.16M	3.39B
118) 7575	JP JAPAN LIFELINE	43.75	15.34%	22.69%	1.95B	26.46	13.75M	1.95B
119) ASTRA	IN ASTRAL POLY	43.69	20.85%	13.97%	1.15B	28.49	344.19k	1.15B
120) CBPO	US CHINA BIOLOGIC P	43.02	18.86%	45.92%	2.64B	16.05	46.24M	2.64B
121) BAF	IN BAJAJ FINANCE LT	42.23	--	66.78%	14.84B	21.56	46.09M	14.84B
122) 5904	TT POYA INTL	42.15	19.76%	14.08%	1.26B	20.28	302.91k	1.26B
123) KJC	IN KAJARIA CERAMICS	42.13	16.00%	17.41%	1.61B	21.14	2.48M	1.61B
124) 600340	CH CHINA FORTUNE -A	41.81	37.34%	18.86%	13.87B	--	72.75M	13.87B
125) ASC	LN ASOS PLC	41.76	23.46%	5.52%	6.54B	52.69	19.41M	6.54B
126) XRO	NZ XERO LTD	41.74	62.19%	-9.70%	2.78B	--	1.93M	2.78B
127) 2382	HK SUNNY OPTICAL	41.68	36.17%	12.34%	12.95B	47.57	102.95M	12.95B
128) PCLN	US PRICELINE GROUP	41.00	16.67%	29.93%	99.90B	28.66	677.20M	99.90B
129) 2782	JP SERIA CO LTD	40.90	9.94%	12.26%	3.87B	22.60	4.23M	3.87B
130) PAG	IN PAGE INDUSTRIES	40.70	21.64%	19.40%	2.86B	44.19	1.17M	2.86B
131) TTKPT	IN TTK PRESTIGE LTD	40.63	--	12.29%	1.16B	34.55	444.10k	1.16B
132) ARTO	IN AARTI INDUS LTD	40.51	6.62%	20.66%	1.18B	13.81	256.31k	1.18B
133) 009240	KS HANSSEM CO LTD	40.21	24.59%	8.99%	3.58B	21.71	8.64M	3.58B
134) 2379	JP DIP	39.89	36.89%	30.38%	1.29B	12.52	11.05M	1.29B

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2385 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2877 6000 Japan 81 3 5201 6900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 312 2000 South Africa 27 21 213 2000 India 91 91 252838 870 GMF 5100 HKSE 1675 07 Aug 2017 15:13:06

Quanto ao setor, os mais representados foram alimentos embalados e produtos farmacêuticos, cada um com nove empresas diferentes, a frente até, acredite ou não, das empresas de software de internet, com oito.

Há apenas uma coisa que temos certeza: os vencedores no ciclo 2017-2027 serão em sua maioria principalmente muito diferentes. Possivelmente com uma mistura diferente de países e setores. Dito isto, o futuro não repete o passado, mas rima. Portanto, há algumas idéias gerais que podemos extrair da nossa lista?

1) Os vencedores geralmente são menores do que a empresa média

Isso não deveria ser uma surpresa e serve como confirmação para nós e muitos outros investidores que se concentram em empresas de pequenas. As Small Caps não são apenas menos seguidas pela comunidade financeira, o que permite que seus preços divirjam mais do seu valor intrínseco (estão em um mercado menos eficiente), mas além disso, empresas menores tendem a ser mais jovens e a crescer mais rapidamente do que a média.

Há, naturalmente, exceções na nossa lista: A Amazon (U\$ 479 bilhões em valor de mercado) e Tencent (U\$ 379 bilhões) foram as maiores empresas em nossa lista acima. Mas isso também não deve ser uma

surpresa: Mesmo sendo grandes empresas, conseguiram crescer muito rápido. No geral, o valor de mercado médio entre os nossos 172 vencedores foi de apenas US \$ 3 bilhões, e mesmo esse valor é viesado porque excluimos resultados com valor de mercado abaixo de US\$ 1 bilhão.

2) Os vencedores têm vendas em ascensão

Isso também já deveria ser esperado, mas observe que não estamos falando sobre as indústrias mais promissoras. Estamos falando de empresas que individualmente foram capazes de crescer, e muitas delas, estão em indústrias em declínio e seguem ganhando participação no mercado e dominando a concorrência.

No geral, nosso crescimento médio de vendas em 3 anos foi muito rápido: 18% ao ano, com observações muito interessantes em indústrias tradicionais, como Domino's Pizza (50,61%) Geely, automotiva chinesa (30,87%) e Mastercard (9%).

Voltando à tendência das pequenas empresas em superar a performance das grandes, o crescimento acima da média das vendas foi exatamente o motivo por que algumas grandes empresas específicas conseguiram fazer a lista, como a Amazon (crescimento médio de vendas de 22%),

Netflix (média 26% de crescimento das vendas) e Priceline (crescimento de 16%).

3) Os vencedores geralmente superam as expectativas

Voltando ao tema inicial, para conseguir desempenho acima da média no longo prazo, é obviamente importante superar as expectativas. Mesmo que uma empresa desfrute de um robusto crescimento futuro, se todo esse crescimento já tiver sido descontado nos preços das ações, nenhum retorno anormal poderá existir. Este foi o caso com várias ações de tecnologia na virada do milênio – como a Cisco e a Microsoft, que tinham valor de mercado perto de meio trilhão de dólares cada, e não eram boas oportunidades de investimento para os anos seguintes, graças às expectativas inflacionadas.

Dito isto, num prazo bem longo, a velocidade e constância do crescimento é claramente mais importante do que o múltiplo. As empresas que tiveram o que pareciam múltiplos muito inflados há muitos anos, como Amazon, Google e Netflix, provaram que esses múltiplos aparentemente absurdos estavam, de fato, baratos devido ao rápido crescimento que obtiveram.

Ao mesmo tempo, uma lista como essa destrói várias falácias e teses da moda de gestores financeiros, como a idéia de apenas investir em

empresas com grandes margens e com marcas fortes. Em geral, a margem média Ebitda no nossa lista de elite foi de 20,95%, superior à média, mas nada fora do comum e muitas empresas tiveram margens médias de apenas um dígito, como Amazon (9,05%) e Asos (5,32%).

4) Empresas alavancadas

Uma adição interessante, feita pelo trabalho de diversos bons pesquisadores de mercado, é que geralmente, até certo ponto, as empresas mais alavancadas superam as menos em termos de performance. Isso pode parecer surpreendente à primeira vista, uma vez que as empresas alavancadas podem ser mais frágeis do que aquelas com sólidos balanços.

Mas ao mesmo tempo, quase que por definição, uma empresa alavancada é aquela que detém uma grande quantidade de ativos por dólar de capital próprio. Desde que o capital próprio, através das ações é a parte negociável do capital de uma empresa, se as coisas estiverem bem e a empresa puder crescer, prosperar e pagar sua dívida, a alavancagem terá um impacto amplificador.

Portanto, você deve ter bastante cuidado, mas, ao mesmo tempo, procure empresas alavancadas capazes de superar o desempenho das demais.

5) Conquistadores do mercado

Esta parece ser uma das ocorrências mais comuns na nossa lista. Em geral, os vencedores não são empresas médias em indústrias prósperas e sim os vencedores absolutos em indústrias não necessariamente brilhantes. Parece que cada indústria da economia enviou um representante. Nenhuma indústria está sobrerrepresentada. Mesmo, observando indústrias de rápido crescimento, como a internet. Somente os verdadeiros vencedores estão lá, mas não os players medianos.

6) Boa gestão

Finalmente, o que certamente é a observação mais comum, no longo prazo, provavelmente, nada é mais importante do que a boa gestão, que é capaz de liderar a empresa durante o crescimento das vendas e navegar pelas decisões difíceis de alocação de capital. Sem uma boa gestão, quase nada mais importa, nem indústria nem oportunidades de negócios.

Então, como ficaria um roteiro para os futuros buscadores de alfa? Quais são os passos a seguir neste “Game of Thrones” das empresas, para escolher quais estarão na futura lista de maiores retornos, assim como essas 172? Quais empresas poderíamos dizer que sentarão no “Trono de Ferro” das ações?

Primeiro, procure mercados que não estejam numa bolha e negociando a múltiplos significativos. Realmente não precisam ser as maiores barganhas, mas apenas que não seja loucura que a realidade supere as expectativas. Então, gaste menos tempo pensando quais setores da economia vão prosperar e mais tempo em quais empresas vão conquistar seus respectivos mercados.

Uma vez que você acha que tem um bom entendimento sobre como uma determinada indústria funciona, procure o vencedor, veja se a empresa tem uma boa administração, se aproveitará o crescimento dedas vendas (o crescimento da indústria pode atrair concorrentes, é valioso apenas em indústrias com altas barreiras de entrada). Procure ganhos de participação de mercado que sejam sustentáveis.

Finalmente, ajudará se a empresa for razoavelmente alavancada, agressiva na quantidade certa, e que tenha um roteiro viável para a dominação do mercado. Além disso, obviamente, a sorte desempenhará o seu papel.

Um conselho final, se escolher um vencedor já parece extremamente difícil, lembre-se que, assim como em “Westeros”, ainda mais difícil do que chegar até o topo, é permanecer lá e não ser decapitado.

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)