

FCL*Capital*

Fevereiro 2019

Atualizações de Teses

Nós decidimos dedicar esta carta às atualizações de algumas das nossas teses de investimento, em vez de escrever sobre novas ideias para que nossos investidores possam ter uma noção de como as expectativas passadas estão se comportando atualmente. Todas, exceto a primeira, ainda estão em pelo menos um dos nossos portfólios.

Braskem

Nós estamos muito orgulhosos do nosso investimento em Braskem e o consideramos um dos sucessos desta casa. Nós escrevemos sobre esse investimento pela primeira vez em 2011 e construímos uma posição significativa em nossos veículos desde 2014.

Nosso preço médio de compra, na época, foi de cerca de 14 BRL por ação, a companhia estava sendo negociada com múltiplos extremamente baratos devido ao seu envolvimento no escândalo de corrupção evidenciado pela operação Lava Jato.

Muitos investidores pensaram que a acionista controladora, Odebrecht, e a própria Braskem estavam perdidas naquele momento, e negligenciaram um posicionamento competitivo impar (um quase monopólio do setor petroquímico brasileiro) além de uma incrível coleção de ativos operacionais.

Nós então decidimos tomar uma perspectiva de valor profundo, apostando que de alguma forma, a empresa iria valer mais no futuro do que no meio do escândalo da Lava Jato. Nossa aposta se pagou.



Nós vendemos o que restou da nossa posição por preços em torno de 55 BRL em ambos os nossos veículos de investimento (FCL Hedge e FCL Opportunities) durante o primeiro trimestre de 2019, o que resultou num retorno bastante positivo para nossos investidores.

Ebitda e Valor de Mercado

Valor de Mercado em 2014 (preço de entrada): BRL 8.3 bilhões com Ebitda de BRL 5.3 bilhões e uma razão EV/ Ebitda de 4,80.

Valor de Mercado em 2019 (preço de saída): BRL 43.2 bilhões com Ebitda de BRL 12.3 bilhões e uma razão EV/ Ebitda de 5,82.

Dufry

Dufry tem sido um perdedor em nosso portfólio. Construímos nossa posição cerca de dois anos atrás, no início do nosso fundo Opportunities, por um preço em torno de 140 CHF por ação e atualmente suas ações são negociadas a cerca de 100 CHF.

No entanto, operacionalmente, o grupo tem atingido resultados sólidos sob a liderança de sua equipe atual. Ainda há muitas oportunidades de crescimento e possíveis fusões e aquisições na Ásia, o último mercado sub penetrado da Dufry.

Ebitda (CHF)

2016: 840 milhões

2017: 1084 milhões

2018(consenso): 1037 milhões

Dufry EV/Ebitda



Como um todo, mesmo levando em conta: algumas discordâncias que temos a respeito do IPO da Hudson; preocupações com a recente saída do CFO da empresa; e preferindo que a Dufry focasse mais no crescimento na Ásia; nós acreditamos que o mercado está finalmente sendo pessimista demais em relação aos prospectos da companhia.

Nós entendemos que a Dufry representa um investimento de alta alavancagem em mercados emergentes: injustificável ou não, o mercado vê a operadora suíça como uma empresa de mercados emergentes e

interpreta seus múltiplos de acordo com seu entusiasmo em relação aos mercados emergentes em geral. Nós enxergamos essa empresa de forma diferente, e ainda vemos a Dufry como uma consolidadora em uma promissora parte do varejo, não afetada pela internet.

Match group

A Match tem sido o principal motivo da nossa alta performance nos últimos 18 meses. Basicamente, nossa tese, de que o crescimento internacional do Tinder vinha sendo negligenciado pelos analistas de *Sell Side* (focados principalmente no mercado americano), começou a ser aceita.



Nós reduzimos nossa posição por volta dos níveis atuais, realizando lucro, já que a margem de segurança parece um pouco menor do que anteriormente. Dito isto, nós ainda amamos o negócio e seus prospectos e a Match permanece entre as nossas 3 maiores posições.

Minerva

Minerva é um caso com muitos altos e baixos para essa casa na última década. A empresa já foi tema de diversas cartas mensais da FCL, e resumindo, nós acreditamos que a América do Sul tem vantagens comparativas para poder aumentar sua participação de mercado no comércio internacional de carnes e que graças ao aumento do consumo chinês, este negócio ira explodir nas próximas décadas – nós acreditamos que, com a atual campanha de desalavancagem da companhia, o momento da Minerva colher frutos pode estar próximo – desde que seus administradores finalmente mantenham sua palavra e não realizem mais aquisições/investimentos.

Minerva compõe atualmente cerca de 10% do nosso fundo FCL Hedge, focado no Brasil, e cerca de 6% do nosso fundo global, FCL Opportunities.

Anta

A Anta irá finalizar sua aquisição da Amer Sports – fabricante Finlandesa das raquetes de tênis Wilson – no próximo mês e isso adiciona uma nova avenida de crescimento.



Nossa tese, exposta em nossas últimas cartas, se baseia no crescimento do consumo e aumento na demanda por produtos premium, por parte da classe média chinesa.

A Anta está na intercessão de diversas tendências atuais e apesar do seu valuation parecer alto, continua sendo uma das nossas principais posições, uma empresa de altíssima qualidade que demanda um premium ainda mais alto.

FCL Team.

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)