

BOGARI VALUE FIA

Carta – Janeiro e Fevereiro/2010

Bogari Value FIA é um fundo de ações de empresas negociadas no mercado brasileiro. O fundo tem como foco o investimento de longo prazo baseado na identificação da distorção entre o valor dos ativos e seus preços de negociação.

Nossa Performance

Apresentamos no primeiro bimestre de 2010 uma rentabilidade de 0,1%, contra uma variação do Ibovespa de -3,0%.

Desde o início das nossas operações⁽¹⁾, acumulamos uma rentabilidade de +698%, comparada a +66% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 798.

Rentabilidade Anual			
Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2010	0,1%	-3,0%	+3,1
2009	122,0%	82,7%	+39,3
2008 ⁽¹⁾	-20,1%	-41,2%	+21,1
2007 ⁽¹⁾	278,8%	43,7%	+235,2
2006 ⁽¹⁾	18,7%	11,4%	+7,3

Acumulado desde o Início			
Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2010	698,2%	66,5%	+631,6
2009	697,8%	71,8%	+626,0
2008 ⁽¹⁾	259,3%	-6,0%	+265,3
2007 ⁽¹⁾	349,6%	60,0%	+289,6
2006 ⁽¹⁾	18,7%	11,4%	+7,3

Carteira

A Cia Hering, por sua valorização, tornou-se uma das maiores posições da carteira do fundo. Mesmo com sua apreciação recente, acreditamos que ainda há bom potencial para a empresa.

O varejo brasileiro como um todo manteve-se aquecido em 2009. A Hering, por sua vez, continua apresentando

taxas de crescimento bastante acima do mercado. Em 2009, a empresa obteve um crescimento anual de 39% de vendas, fruto principalmente da maturação da estratégia desenvolvida para a rede Hering Store, que teve crescimento anual de 51%, com *same store sales* de 27%.

Parte do crescimento se deve à reforma de lojas para um padrão mais atrativo visualmente e de operação mais eficiente. A empresa estima um crescimento de 30% nas vendas das lojas após a conversão para o novo modelo. Com quase 3/4 das lojas convertidas para esse padrão, a questão do crescimento passa a se concentrar na abertura de novas lojas.

O plano de expansão para os próximos dois anos apresentado pela empresa mostra o potencial de crescimento, com previsão de inauguração de 42 lojas em 2011 e 38 lojas em 2012. Com essas inaugurações, o crescimento médio até 2012 será de 16% a.a. no número de lojas.

Mesmo após este período de expansão, acreditamos que ainda há bastante potencial para o crescimento da empresa. Um dos pontos centrais do modelo de negócios da Hering é a franquia de lojas. Tal modelo permite um crescimento mais rápido, pois o investimento na loja é “terceirizado”, não havendo uma restrição grande de capital para se abrir novas lojas. Além disso, a companhia tem caixa líquido, permitindo a assunção de novas dívidas, se necessário, para investimentos adicionais.

A demanda pelos produtos da empresa tem se mostrado bastante forte, inclusive superando as projeções da própria companhia em alguns momentos. Exemplo disso foi o número de estoque divulgado no final de 2009, que foi baixo se comparado com outros anos, devido à grande procura, em parte inesperada, nos meses de novembro e dezembro.

Um ponto de atenção é a capacidade de produção, pois diferente de outros concorrentes, grande parte da produção das peças da Hering é feita internamente. A capacidade da fábrica de Blumenau está quase totalmente ocupada, porém a empresa vem investindo em terceirização de partes do processo de menor valor e outsourcing de alguns produtos. Com isso, a produção nos moldes atuais deve conseguir comportar o crescimento das vendas por alguns anos.

¹ O Bogari Clube de Investimentos foi fundado em 1/11/2006. Em 8/7/2008, o clube foi transformado no Bogari Value FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses é de R\$ 14,8 milhões e o atual de R\$ 26,5 milhões.

Nos próximos meses ainda devemos ter novidades com a nova estratégia para o mercado infantil. O mesmo estudo para o melhor aproveitamento da marca Hering feito há alguns anos está sendo elaborado para as marcas PUC e Hering Kids. A maturação desta estratégia ainda deve demorar algum tempo, porém provê mais uma alavanca de crescimento para a empresa. Além deste, vemos como possíveis caminhos de crescimento a internacionalização da marca (principalmente na América Latina), a parte de crédito, ainda subexplorada na empresa e o desenvolvimento da marca Dzarm, já reposicionada e com bom potencial de crescimento.

Em suma, acreditamos que a companhia vem executando muito bem sua estratégia, resultando em números excepcionais de vendas. Além disso, está dosando seu crescimento criteriosamente, fornecendo uma previsão confortável de novas lojas. Apesar de ser difícil de estimar o crescimento da empresa à frente, acreditamos que ainda devemos ver surpresas positivas no futuro.

Como gostamos de reforçar, a carteira do fundo continua adequadamente diversificada. A maior posição possui em torno de 8% do patrimônio líquido e as cinco maiores posições em torno de 38%. O nível de liquidez é relativamente alto: além de mais de 20% de caixa,

liquidamos em torno de 2/3 da carteira de ações em apenas dois dias. Continuamos com bons ativos, baratos, e com ótimas perspectivas para os próximos anos.

Generalidades

Temos a satisfação de anunciar que dois novos profissionais passaram a integrar nossa equipe nos últimos meses. Acreditamos que, gradativamente, estamos formando um time de primeira linha que aprimorará cada vez mais nosso processo de investimento.

Érico Argolo se juntou à equipe para ajudar na análise das empresas e na gestão da carteira do fundo. Ele possui profunda experiência na análise de empresas, além de passagem profissional fora do mercado financeiro (em consultoria) e uma forte base acadêmica.

Mauricio Glasman se juntou à equipe para gerenciar a área administrativa e de relacionamento com clientes. Ele possui experiência na área de controles tendo trabalhado na controladoria de grandes bancos.

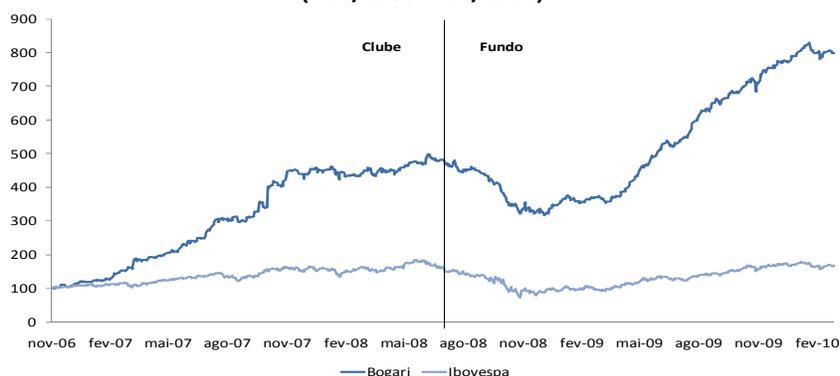
Obrigado pela confiança.

Variação da Cota

Os dados até 8/07/2008 referem-se ao Bogari Clube de Investimentos.

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2010	Bogari	0,0%	0,0%											0,1%
	Ibov	-4,6%	1,7%											-3,0%
2009	Bogari	-1,2%	5,5%	-0,9%	21,3%	12,3%	5,1%	15,1%	7,3%	4,0%	3,0%	8,7%	4,2%	122,0%
	Ibov	4,7%	-2,8%	7,2%	15,6%	12,5%	-3,3%	6,4%	3,2%	8,9%	0,0%	8,9%	2,3%	82,7%
2008⁽¹⁾	Bogari	-3,6%	3,9%	-1,2%	3,1%	2,5%	2,2%	-7,3%	-0,8%	-12,9%	-13,0%	-0,6%	7,8%	-20,1%
	Ibov	-6,9%	6,7%	-4,0%	11,3%	7,0%	-10,4%	-8,5%	-6,4%	-11,0%	-24,8%	-1,8%	2,6%	-41,2%
2007⁽¹⁾	Bogari	9,4%	25,7%	14,4%	9,7%	16,3%	13,9%	11,3%	3,3%	8,8%	28,6%	0,6%	2,4%	278,8%
	Ibov	0,4%	-1,7%	4,4%	6,9%	6,8%	4,1%	-0,4%	0,8%	10,7%	8,0%	-3,5%	1,4%	43,7%
2006⁽¹⁾	Bogari											5,1%	12,9%	18,7%
	Ibov											5,0%	6,1%	11,4%

Valor da Cota Bogari⁽¹⁾ x Ibovespa
(Nov/2006 - Fev/2010)



Principais Características do Fundo

Nome:	Bogari Value FIA
CNPJ:	08.323.402/0001-39
Conta do fundo (para TED)	Banco Bradesco (237) AG. 2856-8 – CC. 615.173-6
Gestor:	Bogari Gestão de Investimentos Ltda. Rua Jardim Botânico, 674/523 Rio de Janeiro – RJ – 22461-000 contato@bogaricapital.com.br 21 2249 1500 (Tel./Fax)
Administrador e Distribuidor:	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A Av. Presidente Wilson, 231/11º andar Rio de Janeiro – RJ – 20030-905 21 3974 4600 (SAC) / 21 3974 4501 (Fax) / 0800 7253219 (Ouvidoria) www.bnymellon.com.br/sf
Custodiante:	Banco Bradesco S.A.
Auditor:	KPMG

Aplicação Mínima:	R\$ 30.000,00
Aplicação Máxima:	R\$ 5.000.000,00
Movimentações mínimas:	R\$ 10.000,00
Saldo mínimo:	R\$ 30.000,00
Horário limite para movimentações:	13h
Conversão de cotas na aplicação:	D+1 da disponibilidade dos recursos.
Conversão de cotas no resgate:	D+30 da solicitação.
Pagamento do resgate:	D+33 da solicitação.
Taxa de administração:	2,175% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
Taxa de performance:	20% sobre o que exceder o Ibovespa (com marca d'água).

CVM 409 — Art. 95-B: "Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes." Art. 16 das Diretrizes Anbid: "Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos — FGC". CVM 409 - Art. 40 Parágrafo 2º: "Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas." "A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos." Todas as informações contidas no site da BOGARI GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA. têm apenas propósito informativo e, portanto, não devem ser consideradas oferta de venda de cotas dos fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário.