

BOGARI VALUE FIA

Carta – Março e Abril/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 até abril de 2010 uma rentabilidade de -1,0%, contra uma variação do Ibovespa de -1,5%.

Desde o início das nossas operações⁽¹⁾, acumulamos uma rentabilidade de +689%, comparada a +69% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 789.

Rentabilidade Anual

Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2010	-1,0%	-1,5%	+0,5
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	689,4%	69,1%	+620,3
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

Enquanto o fundo praticamente se manteve estável em 2010, o índice apresentou forte volatilidade, tendo subido quase 5,8% em março e caído 4,0% em abril e 4,6% em janeiro.

Acreditamos que, com o cenário internacional ainda bastante instável, não é improvável que esse tipo de movimento continue.

Carteira

Nossa carteira não sofreu nenhuma grande alteração em sua composição nos últimos meses. Porém, com a valorização e a desvalorização de alguns ativos houve movimentação relativa e consequente variação na importância de cada um no portfólio.

Por um lado, Hering continuou a se valorizar se tornando a segunda maior posição do fundo. Por outro lado, algumas posições relevantes sofreram desvalorizações da ordem de 10%-20%, tendo sua participação diminuída na carteira.

Estamos em uma fase em que foi finalizada a apresentação de resultados de 2009 e teve início a divulgação daqueles do 1º trimestre de 2010. De forma geral, não houve nenhuma surpresa relevante. Nossas empresas continuam a apresentar bons resultados ou continuam o caminho de melhora de suas operações.

Helbor, por exemplo, apresentou um excelente resultado para 2009 e para o 1º trimestre de 2010. Sua velocidade de vendas tem sido uma das melhores do mercado, permitindo que o volume vendido no ano passado tenha sido maior que o total lançado.

Hering continua a surpreender, com um crescimento em vendas de mesmas lojas na casa de 27%. Acreditamos que o potencial de crescimento da companhia é muito grande, podendo ainda apresentar resultados excelentes nos próximos anos. Aparentemente o mercado está começando a conhecer melhor a empresa, refletindo esse conforto nos preços das ações.

Tempo continua seu processo de *turn around*. Como esperado, os números de dezembro foram impactados por algumas provisões para “arrumar a casa”. Entretanto, acreditamos que a companhia está melhor controlada operacionalmente agora do que estava há seis meses e que, até o final do ano, sua operação estará mais adequada. Temos certeza que o time de executivos atual tem capacidade e está se esforçando muito para melhorar a companhia.

Em geral, estamos bastante confortáveis com nossa carteira. Em média, temos um bom potencial de valorização com baixo risco de perda na operação de cada empresa. Como falaremos em nossa próxima seção, a desvalorização de alguns dos nossos ativos reforçou nosso conforto.

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\$ 18,8 milhões e o atual de R\$ 30,4 milhões.

Como gostamos de reforçar, a carteira do fundo continua adequadamente diversificada. A maior posição possui em torno de 10% do patrimônio líquido e as cinco maiores posições em torno de 36%. O nível de liquidez é relativamente alto: além de cerca de 20% de caixa, liquidamos em torno de 70% da carteira de ações em apenas dois dias. Continuamos com bons ativos, baratos, e com ótimas perspectivas para os próximos anos. Adicionalmente, estamos preparados para aproveitar uma possível desvalorização do mercado.

O paradoxo da desvalorização

Como muitos sabem, não somos e não temos a intenção de sermos *traders*, mas sim investidores de longo prazo. Normalmente, em nossos casos de investimento sabemos o que irá acontecer com nossas empresas e suas ações, porém não sabemos quando acontecerá.

Por isso, gostamos de falar que queremos ter o tempo ao nosso lado. Para isso, temos que ter: (i) um passivo adequado, isto é, cotistas de longo prazo; (ii) um ativo que, com alta probabilidade, irá gerar mais valor e crescer ao longo do tempo; e (iii) queremos comprar esse ativo com desconto, ou margem de segurança, para nos proteger de algum imprevisto.

É normal que durante nosso prazo de manutenção da ação em carteira seu preço em bolsa oscile. A variação positiva não é um problema, já a negativa gera preocupação para alguns.

Nos meses de março e abril, algumas de nossas principais ações desvalorizaram, impactando negativamente o resultado do fundo.

Estamos menos preocupados em justificar uma eventual queda na cota por desvalorização de alguma ação e mais interessados em apresentar uma visão diferente que a desvalorização gera.

Se por um lado, a desvalorização causa uma “dor” momentânea, devido a sensação de perda percebida, por outro, essa mesma desvalorização deveria gerar uma situação posterior de conforto.

Isso porque, ao re-analisar o caso de investimento em determinada empresa, se nada mais mudou, o caso de investimento tende a ficar melhor. Como exemplo, se um ativo era bom a R\$10, ele é melhor a R\$9 e ainda melhor a R\$ 8. Por mais “dolorosa” que seja a desvalorização de 10% ou 20%, no longo prazo é possível que o investidor fique em situação melhor, caso possua novos recursos para comprar maior quantidade daquele ativo ao valor mais baixo.

Alguns poderiam argumentar que o ideal seria vender aquele ativo no preço mais alto e recomprá-lo ao preço mais barato. Dessa forma, teríamos ganhos imediatos com a venda e a recompra mais barata. Teoricamente o argumento é correto, entretanto, a prática é diferente, já que os movimentos futuros do mercado são de difícil previsibilidade. Adicionalmente, como comentamos anteriormente, não temos a intenção de ser *traders*, por isso não tomamos posições de curto prazo, tanto de compra quanto de venda.

Em nossa estratégia, dentro de um intervalo de variação dos preços das ações, não vendemos nossas posições, assim aceitamos as oscilações de mercado por menos desejáveis que sejam. A partir de um determinado valor, podemos vender ou comprar tais ativos. Vendemos nossas posições quando seu preço alcança um valor próximo do que consideramos justo e aumentamos nossas posições quando há uma queda exagerada, sem haver uma mudança na empresa ou ambiente competitivo para justificar a queda. A exceção ocorre quando há uma grande variação relativa de preços entre ativos, como ocorreu em 2009. Neste caso, apesar da queda, vendemos algumas ações para comprar outras que estavam mais “baratas”.

Assim, a variação do preço dos ativos e, como consequência das cotas, é normal e muitas vezes nos aproveitaremos da situação. E neste momento, por mais paradoxal que pareça, apesar da desvalorização de alguns de nossos ativos, estamos mais confortáveis com nossa carteira do que estávamos antes da queda.

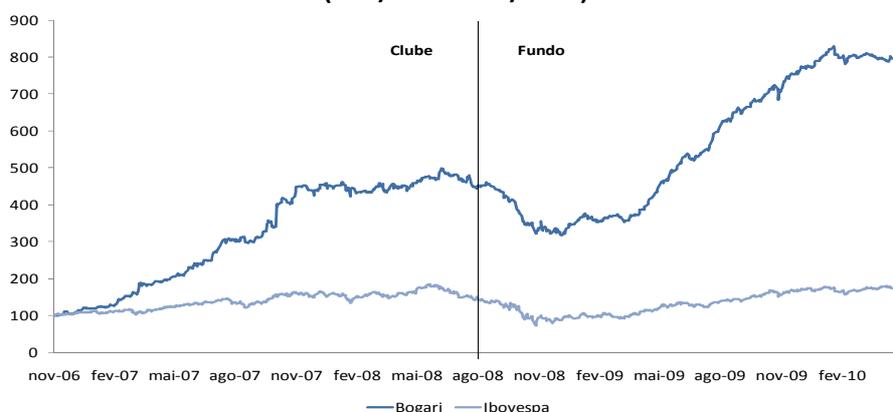
Obrigado pela confiança.

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%	-0,4%	-0,7%									-1,0%
	Ibov	-4,6%	1,7%	5,8%	-4,0%									-1,5%
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 - Abr/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.

