



JARDIM BOTÂNICO INVESTIMENTOS

CARTA JBI FOCUS #10

Setembro 2012

ÍNDICE

DESTAQUES DA CARTEIRA	3
I. DURATEX.....	3
II. METALÚRGICA GERDAU	4
LÂMINA DO JBI FOCUS FIC FIA	6

DESTAQUES DA CARTEIRA

I. Duratex

A Duratex é líder nos mercados de painéis de madeira, metais e louças sanitárias. Após apresentar bons resultados em 2010, enfrentou dificuldades no ano seguinte e frustrou as expectativas de mercado. Com isso, ao fim de fevereiro de 2012, sua ação era precificada a R\$9,60, o que representava uma queda de 43% da alta máxima de R\$16,90 (03/09/10).

O fraco desempenho de 2011 foi resultado de fatores conjunturais (pressão de custos e demanda fraca). Em madeira, a competição ficou mais intensa, com concorrentes buscando aumento de participação de mercado para compensar a demanda mais fraca, o que levou à queda de preços. Além disso, houve aumento dos custos de resina, mão de obra e madeira, pressionando as margens. Já em Deca (divisão de louças e metais), o volume de vendas foi bom, mas as margens caíram em função do aumento de custos (principalmente mão de obra e cobre) e da alteração do mix de produtos da companhia, com a nova planta de louças adquirida no Nordeste. A margem de louças é inferior a de metais e, além disso, os produtos desta nova operação são voltados para as classes C e D, tendo preços e margens menores. A aquisição se justifica uma vez que a Deca tem cerca de 40% de participação de mercado em louças e metais, mas esta chega a quase 90% quando olhamos apenas para as classes A e B (não havendo mais espaço para expansão nesse segmento).

A expectativa de uma melhora no desempenho da empresa em 2012 (maior demanda em função de crédito mais barato, baixa taxa de desemprego

e aumento de renda) combinada à queda excessiva da ação, nos atraiu a montar a posição em março de 2012, dado que já gostávamos do negócio e do maior alinhamento de interesses entre administradores e minoritários, após a fusão com a Satipel (2009). Há no conselho dois membros da família Seibel, incluindo o presidente, Salo Seibel, que foi CEO da Satipel por muitos anos e conhece profundamente o negócio de painéis de madeira, sendo atuante no dia a dia da companhia.

Confirmando nosso otimismo com o ano de 2012, a Duratex apresentou bons resultados no primeiro semestre do ano, acima do esperado pelo mercado. Houve recuperação da demanda no segmento de madeira, beneficiado pelas medidas de incentivo ao consumo anunciadas pelo Governo. Verificou-se também diluição de custos fixos, permitindo a expansão das margens. Já em Deca, a divisão continuou a se beneficiar do bom desempenho da construção civil, operando quase no limite de sua capacidade instalada. Além disso, acreditamos que as medidas de isenção e redução tributárias anunciadas pelo Governo darão suporte para que a empresa continue a apresentar um bom desempenho no segundo semestre do ano.

Nos últimos dez anos, o mercado de painéis cresceu cerca de três vezes a variação do PIB e esperamos que esta tendência continue. Esse mercado está em consolidação desde 2000, sendo que o ciclo de expansão de capacidade atual (2011-2013) é liderado apenas pelos 3 principais produtores, prevendo-se um aumento de capacidade de 20%. No ciclo anterior (2006-

2010), 9 produtores investiram em expansão, elevando a capacidade da indústria em 80% (o que derrubou os preços). Em 2012, a capacidade se mantém estável frente a 2011, o que permite alguns aumentos de preço. Já em 2013, com a entrada de uma maior capacidade, esperamos estabilidade de preços.

Tanto o segmento de painéis de madeira quanto a Deca se beneficiam do forte crescimento que o setor de construção residencial apresentou nos últimos anos. Entre 2007 e 2011, as incorporadoras listadas na Bovespa apresentaram crescimento médio de 14,5% ao ano (em número de unidades lançadas). Considerando que há um descasamento de cerca de três anos entre o lançamento e a entrega das unidades e que os produtos Duratex são utilizados somente na fase final da construção, ainda esperamos um bom crescimento nos próximos anos atrelado à entrega dessas unidades.

Estamos confiantes no caso de investimento, mesmo após a recuperação do preço da ação ocorrida desde que começamos a montar a posição. A Duratex é líder de mercado, geradora de caixa, pouco alavancada (Dívida Líquida / EBITDA = 1,4x) e tem entre suas vantagens competitivas marcas fortes e o fato de ser uma companhia integrada. A combinação entre aumento da disponibilidade de crédito, menores taxas de juros e incentivos fiscais para os setores moveleiro e de materiais de construção deve impulsionar as vendas da empresa.

II. Metalúrgica Gerdau

O Fundo investe em Metalúrgica Gerdau desde seu início em setembro de 2005. Os fundamentos

básicos do racional de investimento permanecem inalterados: (i) líder na produção de aços longos no Brasil, um mercado com poucos competidores; (ii) baixa competição com produtos importados; (iii) posição negocial favorável em relação aos seus fornecedores; (iv) distribuição / logística amplamente estabelecida pela empresa criando forte barreira à entrada de novos competidores; (v) administração competente; (vi) alta exposição à infra-estrutura e construção civil, dois setores que, em nossa opinião, independente dos movimentos macroeconômicos de curto prazo, apresentam excelentes perspectivas de longo prazo.

A relação entre fornecedores de matéria-prima e produtores de aços longos difere substancialmente daquela observada no caso dos aços planos. Neste último, o equilíbrio da principal matéria prima (minério) pesa a favor do fornecedor dada a concentração em 3 a 4 grandes produtores mundiais. No caso dos aços longos, a Gerdau compra de um mercado extremamente fragmentado de sucata.

Outra vantagem da companhia é sua rede de distribuidores, criando uma grande barreira à entrada de novos competidores. Além disso, em função das dificuldades logísticas brasileiras, o produto importado raramente avança muito além do seu porto de chegada.

2011 foi um ano difícil para a indústria siderúrgica, marcado pela clássica combinação negativa de demanda enfraquecida e pressão nos custos de matéria-prima, aliada a um câmbio desfavorável. A margem Ebitda da empresa caiu de 16,5% em 2010 para 13% em 2011, sendo que no final deste ano chegou a atingir níveis de 10%-11%. Em 2012, a demanda vem melhorando puxada principalmente pela construção civil, menor pressão de custos e câmbio favorável. As

operações nos Estados Unidos (35%-40% das vendas no 1S12) também mostram recuperação gradual.

A companhia, através de sua controlada, Gerdau S.A., líder no mercado local (42% de market share), deverá ser uma das grandes beneficiadas pelos mais de R\$ 133 bilhões de projetos em infra-estrutura (portos, usinas elétricas, ferrovias, pré-sal entre outros) programados para os próximos 20 anos. Além disso, o consumo de aço per capita no Brasil, 140 Kg/hab, ainda está 30% abaixo da média mundial.

Optamos por fazer nosso investimento através da Metalúrgica Gerdau, controladora da Gerdau

S.A., pois entendemos que não se justifica o desconto de 15% que o mercado aplica sobre o valor da empresa controlada. Apesar de um histórico de margens Ebitda em patamares próximos a 15-20%, utilizamos premissas mais conservadoras em nosso modelo (13%), que ainda assim nos permite projetar um atrativo potencial de valorização da ação. E ainda, cabe ressaltar, que não consideramos a possibilidade de monetização dos ativos minerais da companhia, cujas reservas somam aproximadamente 2 bilhões de toneladas de minério de ferro. Alguns analistas acreditam que esses ativos podem chegar a até 20% do valor de mercado da Gerdau.

Lâmina do JBI Focus FIC FIA

*As informações abaixo se referem à 31 de agosto de 2012

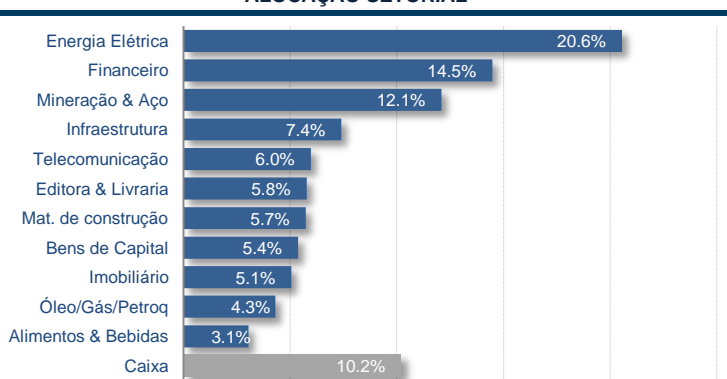
RENTABILIDADE

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2005 ⁽¹⁾									3,7%	-2,6%	4,0%	5,6%	10,9%
2006	9,8%	0,6%	2,3%	1,3%	-3,4%	-2,4%	3,0%	1,6%	-0,2%	3,7%	7,0%	7,4%	34,2%
2007	3,0%	0,9%	3,0%	5,1%	4,8%	4,5%	2,5%	-1,2%	4,9%	2,3%	-2,3%	-2,6%	27,5%
2008	-9,4%	7,9%	-4,7%	8,9%	9,1%	-8,0%	-2,6%	-5,7%	-9,9%	-14,2%	5,9%	-1,8%	-24,7%
2009	1,7%	-1,6%	4,8%	15,5%	6,2%	-0,6%	6,4%	4,9%	5,7%	3,6%	4,7%	5,0%	71,7%
2010	-1,9%	2,3%	1,9%	-0,1%	-3,0%	1,6%	6,0%	2,7%	2,8%	7,2%	2,5%	1,8%	25,9%
2011	-5,4%	-1,8%	3,9%	1,7%	-1,7%	-0,5%	-4,7%	-1,9%	-0,1%	4,6%	-0,8%	4,3%	-3,0%
2012	4,2%	4,3%	2,0%	-0,6%	-3,4%	2,6%	2,1%	-0,5%					10,9%

RETORNO E RISCO

Retorno	JBI Focus	IGC	Ibovespa	IGPM+6%
Médio anual	18,8%	12,9%	9,9%	12,4%
Desde o início⁽¹⁾	232,1%	133,2%	92,3%	125,4%
60m	78,8%	14,4%	5,0%	88,8%
48m	87,4%	32,2%	3,4%	54,4%
36m	64,2%	33,2%	2,2%	46,4%
24m	22,7%	2,0%	-14,9%	30,3%
12m	16,3%	8,3%	-1,8%	13,2%
Vol. média anual	15,8%	19,8%	23,8%	n/a

ALOCÇÃO SETORIAL



PATRIMÔNIO LÍQUIDO

CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

VALOR DE MERCADO

LIQUIDEZ

Atual do JBI Focus	R\$ 70,5MM	5 maiores posições	52%	Valor de mercado	Exposição bruta da carteira ⁽²⁾	Volume médio diário dos últimos 6m	Exposição bruta da carteira ⁽²⁾
Médio 12m JBI Focus	R\$ 69,6MM	5 seguintes	26%	<R\$ 2bi	6%	<R\$ 2MM	6%
Atual do Master	R\$ 80,6MM	Últimas 4	12%	R\$ 2bi a R\$ 10bi	52%	R\$ 2MM a R\$ 10MM	71%
Atual da JBI	R\$ 571,3MM	Caixa	10%	>R\$ 10bi	42%	>R\$ 10MM	22%

(1) O JBI Focus FIC FIA iniciou suas operações em 16/09/2005; (2) Calculados sobre a alocação em renda variável;

OBJETIVO

Obter elevados níveis de rentabilidade no longo prazo através de investimento em ações de empresas listadas em bolsa, com base em análise fundamentalista, e que se destaquem por suas perspectivas de retorno, margem de segurança e práticas de governança corporativa. Atuação pró-ativa em defesa dos interesses do fundo.

TAXA E TRIBUTO

Taxa de administração: 2% a.a.
Taxa de performance: 15% sobre IGPM + 6% a.a., cobrança trimestral, com marca d'água
IR: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate

REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Aplicação
- Conversão de cotas: D+1
- Mínima inicial: R\$ 25 mil

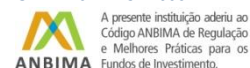
Resgate
- Conversão de cotas: D+12 dias corridos
- Conversão de cotas*: D+1
- Pagamento: D+3 dias úteis após conversão de cotas
*Taxa de saída de 10% sobre o resgate, revertida ao fundo

Movimentações mínimas: R\$ 10 mil
Saldo mínimo de permanência: R\$ 25 mil
Horário limite p/ movimentações: até 13:00h
Movimentações de novos cadastros: até 12:30h

Favorecido: JBI Focus FIC FIA
Banco: Bradesco
Agência: 2856-8
C/C: 585.796-1
CNPJ: 07.266.253/0001-50

CARACTERÍSTICAS

Público Alvo: Investidores Qualificados
Categoria ANBIMA: Ações livre
Código ANBIMA: 156981
Código Bloomberg: JARDBOT BZ
ISIN: BRJRDBCTF005



AGENTES

Gestor:
Jardim Botânico Investimentos (JBI)
Av. Ataulfo de Paiva, 245/6º andar – RJ
Tel. (21) 2512-5574 / Fax: (21) 2512-5575
Website: www.ibinvest.com.br
Email: focus@ibinvest.com.br

Auditor: PricewaterhouseCoopers

Custodiante: Banco Bradesco

Administrador/ Distribuidor:
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM
CNPJ 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231/1101 – RJ – CEP 20030-905
www.bnymellon.com.br/sf
Tel: (21) 3219-2500, fax: (21) 3219-2501
SAC: sac@bnymellon.com.br | tel: (21) 3219-2600
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br | tel: 0800-7253219

DISCLAIMER

* As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. * A JBI não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. * Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. * Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. * A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura * Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. * Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. * Nos fundos geridos pela JBI a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. * Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. * Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela JBI, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID * A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. *os indicadores “Ibovespa e IGC” são meras referências econômicas, e não meta ou parâmetro de performance do Fundo. Para mais informações sobre os índices acesse: <http://www.bmfbovespa.com.br/>