

## Março de 2014

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho positivo de +7,0% em março. Acumulamos uma alta de +3,9% em 2014, comparado com o desempenho negativo de -2,1% do Ibovespa. Por questões burocráticas, não podemos divulgar o histórico de performance desde o início. Sintam-se à vontade para nos pedirem mais informações.

### O que é investimento?

Começamos 2014 em plena atividade comercial. Tivemos inúmeras conversas com potenciais investidores que gentilmente nos cederam seu tempo. Damos boas-vindas aos nossos novos cotistas e agradecemos a todos que nos receberam ou leram nossos materiais.

Com satisfação percebemos que nossa maneira de pensar investimentos fez eco na maioria das nossas conversas. As pessoas se identificam com o investimento responsável, analítico e de longo prazo. Entretanto, parece ser inerente à estrutura mental do ser humano querer sempre acertar o meio do alvo, ou seja, comprar ações no momento exato em que começarão a subir. Normalmente, escutamos perguntas como: “*será que esta é a melhor hora investir?*” ou “*você esperaria cair mais para fazer um investimento?*”

Nossa resposta mais honesta é que em uma estratégia de investimento de longo prazo, toda hora é a melhor para investir. A verdade é que não fazemos a menor ideia se a bolsa vai subir ou cair nos próximos meses ou anos. No início da noite do dia 24 de março, por exemplo, o Brasil foi rebaixado pela agência de classificação de risco S&P. Imaginávamos uma queda da bolsa e uma alta do dólar no dia seguinte. Entretanto, exatamente o oposto ocorreu e, honestamente, não encontramos qualquer explicação razoável para isso.

Sempre que somos confundidos por eventos como o descrito acima, damos alguns passos para traz e buscamos inspiração no conhecimento dos grandes investidores de ações da história, com os quais constantemente tentamos aprender.

De maneira sucinta, tentaremos esmiuçar nesta carta a nossa definição preferida de “investimento” e como a praticamos no dia-a-dia:

***"An investment operation is one which, upon thorough analysis, promises safety of principal and an adequate return." - Benjamin Graham***

***..., upon thorough analysis***

Temos acesso a uma quantidade enorme de informações primárias, que nos permite fazer diagnósticos completos sobre o potencial e riscos dos investimentos. Nosso foco principal de análise é entender a dinâmica e desempenho passado das empresas e setores, por acreditarmos que os acontecimentos seguem um padrão histórico e constantemente retornam à média. Segundo este conceito, a chance de que é bom continuar bom é alta e natural, o mesmo raciocínio serve para o que é ruim ou problemático.

Não achamos necessário ser um especialista em determinado assunto para ser um bom investidor. O difícil é ter a competência de identificar o que é realmente crítico para determinada empresa ou setor, e então desenvolver opiniões sensatas sobre estes pontos. A análise excessiva (*over analysis*) muitas vezes atrapalha e serve apenas para dar uma falsa sensação de segurança. É como um investidor de imóveis que pesquisa sobre preço, vizinhança, qualidades do bairro e acessibilidade antes de comprar o imóvel. Ele certamente não precisa decorar a planta hidráulica ou elétrica do prédio para fazer uma boa compra.

***..., promises safety of principal***

A proteção do capital vem em primeiro lugar. Graham omitiu o fator inflação para tornar a frase mais concisa e direta. Porém, em seu livro, a inflação está sempre presente, e o objetivo primário do investidor é a proteção do capital **em termos reais**. No longo prazo, cair menos ou mesmo não cair em períodos difíceis gera mais valor do que fortes altas em época de vento a favor.

... and an adequate return.

E por último, um investimento deve gerar um retorno real adequado. Graham não faz questão de definir o que é um retorno adequado. Entendemos que o retorno deve ser adequado ao nível de risco do investimento. Mas **como medir o risco de um investimento?**

**No exercício de auferir o risco de um investimento, focamos nos fundamentos e características específicas das empresas e setores, que é bem representado pelo seguinte tripé:**

**1. Risco do negócio/lucro.** Benjamin Graham resume de forma simples: *"Real investment risk is measured (...) by the danger of a loss of quality and earnings power through economic changes or deterioration in management."*

Há inúmeros exemplos de deterioração da capacidade de geração de lucro. Em 1997, por exemplo, a Kodak possuía um valor de mercado de mais de 30 bilhões de dólares e liderança absoluta no mercado de filmes fotográficos nos Estados Unidos. Após perder a transição da fotografia tradicional para a digital, a companhia perdeu a capacidade de geração de lucro e, em 2012, entrou em recuperação judicial. No nosso entender, este é o principal risco no investimento em ações, ou seja, o risco do lucro e rentabilidade diminuírem, seja por má gestão, piora no ambiente competitivo ou mudanças estruturais no setor.

**2. Risco do balanço.** Um balanço pode esconder várias surpresas e sustos. Investigamos o nível e qualidade de provisões que estão ou deveriam estar no balanço, avaliamos se a empresa tem a cultura de utilizar práticas contábeis responsáveis e, principalmente, estudamos o nível e qualidade do endividamento da empresa. Claro que a alavancagem funciona para os dois lados: o endividamento pode transformar lucros pequenos em lucros grandes em períodos de bonança e também pode transformar lucro em prejuízo caso haja uma virada brusca do mercado. Via de regra, preferimos empresas menos endividadas.

**3. Risco de precificação.** Pagar caro em determinada ação não abre espaço para erros. Para que a ação suba mais do que o alto valor que o investidor aceitou pagar, a empresa terá que superar as expectativas, e um pouco mais. Como dito anteriormente, preferimos pagar prêmio pelo passado das empresas e não pelo seu futuro. Não somos investidores de empresas em reestruturação ou que precificam grandes mudanças no futuro da empresa ou setor.

**Tratamos o risco, portanto, como um conceito e não como um número ou uma fórmula matemática.** Por fim, citamos o pensamento de Paul Samuelson sobre o ato de investir:

*"Investing should be dull. Investing should be more like watching paint dry or watching grass grow."*

Abaixo está nossa carteira atualizada:

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2014 (R\$ mi)					
Daycoval	2.277	310		7,3x	15%	10%	22%
Helbor	2.044	300		6,8x	24%	7%	21%
Itaú	173.350	18.500		9,4x	20%	3%	17%
Iguatemi	3.843	280		13,7x	18%	2%	13%
Natura	16.253	980		16,6x	90%	6%	13%
IBM	450.000	42.075		10,7x	72%	6%	9%
<b>Média - Carteira</b>				<b>9,5x</b>	<b>32%</b>	<b>6%</b>	
<b>Mediana - Bolsa Brasileira*</b>				<b>14,7x</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>	

\* universo de 180 companhias abertas com liquidez acima de 300 mil reais/dia

\*\* considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio