

4º Trimestre de 2020

Amazônia Enhanced Income FIM

O fundo Amazônia Enhanced Income teve início em março de 2020, com o foco exclusivo de realizar operações de *covered calls* com ativos cuidadosamente selecionados. Os ativos usados na execução da estratégia do fundo são ações e derivativos destas mesmas ações, portanto é natural que o fundo tenha correlação com o mercado acionário e que busque retornos condizentes. No entanto, as semelhanças param por aí, uma vez que esta estratégia gera um nível de volatilidade bem inferior ao da bolsa, assim como menores *drawdowns*.

Nosso objetivo com este fundo é de gerar um retorno anual absoluto entre 10% a 15% ao longo dos anos, evitando quedas significativas e operando com volatilidade ao redor de 8% (um terço da volatilidade histórica do nosso mercado de ações). Sabemos que estes objetivos são ambiciosos e não triviais de serem alcançados. A breve história do fundo, que ainda não tem um ano completo de vida, só nos deixa mais otimistas com as perspectivas de sermos bem sucedidos neste produto. Alguns destaques:

- Tivemos um retorno acumulado de 6,6% desde o início do fundo, em março de 2020 (muito próximo dos nossos objetivos de longo prazo).
- A volatilidade¹ do fundo foi de 14%, comparado com 37% do Ibovespa. Apesar de a volatilidade ter ficado acima do nosso objetivo, achamos que o fundo se comportou extremamente bem, dado o stress causado no mercado pelo COVID, os *circuit breakers* etc. Para se ter uma ideia, a volatilidade atual² do fundo está em 5,2% e, em mais da metade do tempo, este número ficou abaixo de 9%.
- O fundo teve início uma semana antes de começar a sangria causada pelo COVID no mercado. Difícil haver maior teste de stress do que este que tivemos com tão pouco tempo. Neste período, o *drawdown* máximo do fundo foi de 18%, comparado com 38% do Ibovespa.
- Completamos 80 operações, com retorno médio anualizado de 33%. Destas 80 operações, apenas uma delas teve retorno abaixo do CDI (mas não negativo);
- Das operações que estão abertas, apenas 5 delas estão momentaneamente “fora do dinheiro”. Importante dizer que faz parte do dia a dia da gestão carregar essas operações e que, quando o “lastro” das operações são robustos, a probabilidade dessas operações voltarem para sua normalidade é alta.

Sob o ponto de vista comercial e de tamanho, o fundo fechou o ano com patrimônio aproximado de R\$23 milhões, já tem 89 cotistas e está disponível em duas plataformas de terceiros (com a perspectiva de entrar em breve em mais diversas outras).

Não poderíamos estar mais satisfeitos com este início e seguiremos disciplinados na execução da estratégia e, com o tempo, queremos este fundo (com estratégia única no Brasil) seja uma opção valiosa de investimento para a carteira de milhares de investidores.

¹ média das volatilidades dos últimos 22 dias

² volatilidade dos últimos 22 dias

Amazônia FIA

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de 17,3% e 0,1% no quarto trimestre e ano de 2020, respectivamente. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +130,1% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +92,9% no mesmo período.

Como de costume, escrevemos a última carta do ano escrevendo o que de mais importante aconteceu, os aprendizados, o que achamos que fizemos bem e onde entendemos que erramos.

Difícil descrever um ano mais “maluco” do que 2020. Resumindo: mercados começaram com forte otimismo, fomos então surpreendidos pelo COVID e seus efeitos, o pânico tomou conta durante os meses de março e abril e, então, um tsunami de dinheiro foi injetado nas economias trazendo (inflando) os preços dos ativos, principalmente financeiros, para patamares superiores ao pré-pandemia.

Onde acertamos: No início do ano, carregávamos em torno de 15% do fundo em caixa e tínhamos boa parte da nossa carteira em posições defensivas ou operações de *covered calls*. Este perfil de carteira fez com que, no auge da crise, sofrêssemos uma queda bem inferior à média do mercado, -33% contra -45% do Ibovespa.

Além disso, aproveitamos para diversificar nossa carteira, comprando empresas de excelente qualidade a preços até então inimagináveis.

Onde erramos: Depois de termos nos protegido relativamente bem em março e abril, não fomos capazes de prever que o mercado se recuperaria tão rápida e acentuadamente. Pelo contrário, estávamos muito preocupados com uma iminente quebra, uma recessão brutal e uma crise fiscal e política de difícil solução. Com isso, acabamos posicionando nossa carteira em ativos mais defensivos e geradores de caixa, como empresas dos setores de ferrovia e energia elétrica. Não tivemos a capacidade de antever o brilhante desempenho de bons ativos (como Mercado Livre, XP, Magazine Luiza etc.) que multiplicaram de preço desde suas mínimas de março.

2 O fundo também gastou em torno de 3% do seu patrimônio comprando proteções ao longo do ano. Isso não necessariamente foi um erro, pois continuamos achando que era imperativo termos nos *hedgado*, mas de qualquer forma foi um detrator de performance no ano.

Iniciando 2021

Recentemente escutamos uma entrevista do Mohamed A. El-Erian, uma das pessoas mais influentes no mercado americano, dizendo que estamos vivendo numa “Bolha Racional”. É uma bolha porque boa parte do preço dos ativos está desconectada da realidade da economia, mas trata-se de uma bolha que tem uma racionalidade, uma razão de existir, pela quantidade incomensurável de dinheiro que os bancos centrais estão despejando nos mercados.

De certa forma concordamos com essa afirmação acima e continuamos posicionando nossa carteira de forma defensiva, comprando empresas de altíssima qualidade, com modelos de negócios previsíveis e, quase sempre, com forte geração de caixa. Além disso, continuamos fazendo hedges em nossa carteira, mesmo que isso nos custe um bom dinheiro.

Começamos o ano com 21 posições, com 3 blocos principais de investimento que representam aproximadamente 70% da nossa carteira:

- 28% em infraestrutura - com investimentos em Rumo, Eneva e Equatorial.
- 22% em saúde – com investimentos em Odontoprev, Hapvida, Raia Drogasil, Rede D’Or e Fleury.
- 17% em commodities/cíclicas – com investimentos em Vale, Aura Minerals e São Martinho.

Abaixo estão as tabelas de performance dos nossos fundos:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012	Amazônia FIA*									5,7%	1,8%	9,5%	3,9%	22,3%	22,3%
	Ibovespa									-4,1%	-3,6%	0,7%	6,1%	-1,2%	-1,2%
2013	Amazônia FIA*	0,6%	3,5%	6,9%	-4,2%	0,3%	-3,9%	-2,5%	-2,3%	5,8%	0,4%	-0,5%	-6,3%	-3,1%	18,5%
	Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-16,5%
2014	Amazônia FIA	-4,0%	1,1%	7,0%	1,7%	-2,7%	-0,8%	-0,3%	4,5%	-3,9%	0,0%	-1,0%	-5,6%	-4,7%	13,0%
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,0%	3,6%	-1,9%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,1%	-8,5%	-2,9%	-18,9%
2015	Amazônia FIA	-2,4%	4,4%	1,8%	0,5%	-5,4%	-0,7%	1,1%	-5,7%	1,3%	2,1%	0,9%	0,5%	-2,0%	10,7%
	Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	-6,2%	0,6%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-1,6%	-3,9%	-13,3%	-29,7%
2016	Amazônia FIA	-2,1%	1,1%	4,4%	1,4%	-0,7%	0,4%	5,7%	0,2%	2,5%	3,0%	-2,0%	-0,6%	13,6%	25,7%
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	-4,6%	-2,7%	38,9%	-2,4%
2017	Amazônia FIA	2,6%	2,9%	1,4%	3,2%	2,2%	0,1%	2,6%	5,0%	3,9%	0,0%	-2,7%	4,4%	28,4%	61,4%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	23,9%
2018	Amazônia FIA	1,2%	-1,8%	3,4%	1,5%	-5,1%	-2,5%	1,8%	-1,5%	-2,4%	10,7%	3,9%	3,2%	11,9%	80,6%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	3,5%	10,2%	2,4%	-1,8%	15,0%	42,5%
2019	Amazônia FIA	3,1%	-1,4%	3,8%	-1,5%	0,3%	3,8%	0,0%	-0,6%	3,4%	1,6%	3,4%	9,1%	27,4%	130,0%
	Ibovespa	10,8%	-1,9%	-0,2%	1,0%	0,7%	4,1%	0,8%	-0,7%	3,6%	2,4%	0,9%	6,8%	31,6%	87,5%
2020	Amazônia FIA	1,5%	-5,5%	-24,2%	8,6%	5,3%	6,8%	3,1%	-1,4%	-5,6%	-0,9%	11,1%	6,6%	0,1%	130,1%
	Ibovespa	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%	-0,7%	15,9%	9,3%	2,9%	92,9%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FIC FIA foi cindido dando origem ao fundo Amazônia FIC FIA. Os sócios da Amazônia participaram da gestão da estratégia durante todo o período, apesar de que mediante aos órgãos reguladores, são formalmente gestores do Amazônia FIC FIA apenas a partir de novembro de 2013, época em que o fundo foi transferido para Amazônia Capital.

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2020	Amazônia EI.*			-12,0%	5,4%	4,9%	4,9%	2,3%	-2,7%	-2,1%	-0,2%	4,8%	2,3%	6,6%	6,6%
	CDI			0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	2,0%	2,0%

* Amazônia Enhances Income FIM

Um grande abraço,

Diogo, Helio e Guto