

Abril de 2016

O Amazônia FIA teve um desempenho de +1,4% em abril. Acumulamos uma alta de +4,8% em 2016, enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +24,4% no mesmo período.

"Isn't more information always better?"

Muitos já ouviram falar do livro best-seller *'Thinking Fast and Slow'*, do psicólogo Daniel Kahneman, em que ele descreve o funcionamento das tomadas de decisão. De forma bem resumida, Kahneman separa o cérebro entre o sistema 1 e o sistema 2 – o 1 é responsável pelas decisões rápidas, instintivas e emocionais enquanto o 2 responde pelas decisões mais demoradas, racionais e lógicas. Em diversos exemplos, o autor mostra como somos 'traídos' pelo modo instintivo do sistema 1, que utiliza certos atalhos para encontrar soluções rápidas para um problema. Este processo, ou a heurística, é uma forma de simplificar um problema complexo em algo mais palatável e rápido.

Gerd Gigerenzer, psicólogo alemão e autor de diversos livros sobre o tema "tomada de decisões", é grande defensor do processo heurístico realizado pelo cérebro. Segundo Gigerenzer, a heurística foi – e continua sendo – fundamental para a evolução do ser humano e cita diversos exemplos de tomadas de decisões sábias realizadas através dessas 'regras de bolso'. Um jogador de futebol americano, por exemplo, ao receber um lançamento pelo alto, fixa o olho na bola e ajusta a velocidade da sua corrida para que o ângulo entre a bola e o olho permaneça constante. Dessa forma, o jogador substitui diversos cálculos complexos (velocidade e ângulo do lançamento, distância até o ponto futuro da bola, velocidade do vento etc.) por um único processo simplificador e fácil de resolver.

Kahneman, apesar de apontar muitas falhas do sistema 1, também reconhece o valor do processo heurístico em determinadas situações. O exemplo mais lembrado do livro é o caso do bombeiro experiente que, ao pressentir que uma casa em chamas estava prestes a desabar, mandou todos os demais bombeiros saírem imediatamente do local, salvando diversas vidas. Ao ser perguntado porque ele tinha tomado essa decisão, ele não soube explicar ao certo e resumiu a decisão como um *"gut feeling"*.

¹ Nos dias de hoje, em que o poder computacional e o acesso à informação estão literalmente em nossas mãos, a heurística é vista como certa preguiça mental, um processo de tomada de decisão não ideal e uma alternativa para a falta de recursos. Segundo o senso comum, quanto mais informação, mais cálculos e mais tempo gasto na solução do problema, melhor será a tomada de decisão e, conseqüentemente, o resultado.

A inspiração para esta carta veio após ouvirmos a conferência anual da Berkshire Hathaway, realizada no mês passado. Warren Buffet e Charlie Munger comentaram sobre o caso 'Valeant', que está dando o que falar nos Estados Unidos¹. Ao longo dos anos de euforia da Valeant, diversas pessoas tentaram convence-los de investir na empresa; porém, desde o início, eles suspeitavam do modelo de negócio e da suposta mágica em produzir resultados espetaculares. Buffett deixou claro que ele não tinha como saber das irregularidades que vinham acontecendo, mas que já tinha se deparado com histórias parecidas ao longo dos mais de 60 anos de carreira e que isso o fez ficar longe da empresa.

O reconhecimento e identificação de padrões é um desses processos heurísticos utilizados pelas pessoas mais experientes. Buffett não precisou gastar horas analisando o balanço, realizando cálculos complexos e buscando informações infundáveis sobre a Valeant para suspeitar do modelo de negócio. Ele simplesmente utilizou um simplificador para encaixar a Valeant em um certo padrão já reconhecido.

Em resumo, frequentemente, para tomar uma decisão importante em um ambiente muito incerto e repleto de variáveis, é preciso dominar a arte de acreditar na sua experiência e no seu instinto.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

¹ A Valeant é uma empresa farmacêutica que cresceu de forma exponencial de 2010 a 2015 e que caiu nas graças do mercado financeiro e de diversos gestores de ações americanos. Porém, no segundo semestre do ano passado, foram descobertas diversas práticas irregulares que expuseram o modelo de negócio super agressivo, anti-ético e, possivelmente, fraudulento da companhia nos últimos anos. Para se ter uma ideia do tamanho dessa história, a ação da Valeant valia cerca de 15 dólares em 2010, chegou ao pico de 260 dólares em 2015 e, hoje, a ação é negociada a menos de 30 dólares.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012														
Fundo*									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														
Fundo*	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%	6,3%	2,0%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-16,5%
2014														
Fundo	-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%	12,9%
Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,0%	3,6%	-1,9%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,0%	-8,5%	-3,0%	-19,0%
2015														
Fundo	-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%	10,6%
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%	-29,8%
2016														
Fundo	-2,1%	1,1%	4,4%	1,4%									4,8%	15,9%
Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%									24,4%	-12,6%

* 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.

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2016 (R\$ mi)					
Porto Seguro	8.400	950		8,8x	18%	4%	17%
Itaú	182.000	19.000		9,6x	18%	6%	17%
Linx	2.200	130		16,9x	40%	2%	14%
Daycoval	2.200	400		5,5x	15%	9%	14%
Iguatemi	4.600	300		15,3x	20%	2%	8%
IBM	509.080	48.060		10,6x	72%	4%	6%
Berkshire Hathaway	1.267.360	92.560		13,7x	11%	0%	6%
Wilson Sons	2.200	337		6,5x	20%	8%	6%
Outros							6%
Caixa							7%
Hedge							-2%
Média - Carteira				9,5x	22%	4%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				16,9x	12%	3%	

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

** considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio