

## Abril de 2019

O Amazônia FIA teve um desempenho negativo de -1,5% em abril. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +88% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +56% no mesmo período.

Em 2000 a Microsoft era a empresa com o maior valor de mercado do mundo. No dia 25 de abril deste ano, ela se tornou novamente a mais valiosa, ultrapassando a Amazon e alcançando o valor de 1 trilhão de dólares. Esse fato seria apenas uma mera curiosidade caso não fosse um evento muito raro de acontecer no mundo corporativo.

Na [carta de outubro de 2015](#), nós escrevemos sobre o *Innovator's Dilemma* e como é difícil para uma grande corporação se manter no topo. Trabalhar duro, investir na melhoria dos processos e dos produtos, além de escutar atentamente os anseios dos consumidores são todas boas ações para problemas de inovação incremental. Mas seguir esta receita de bolo nem sempre é o melhor caminho quando uma empresa enfrenta uma disrupção tecnológica.

Por muitos anos, a Microsoft foi vista como uma empresa ultrapassada e que havia perdido várias ondas de inovação como os smartphones, os mecanismos de busca e as redes sociais, para citar apenas alguns exemplos. A empresa correu atrás do prejuízo, sem sucesso. O Zune tentou competir com o iPod e foi um fracasso. O sistema Windows Phone nunca deslanchou. E o Bing possui um market share de apenas 3% até hoje. E é difícil de esquecer também o fracasso que foi a compra da Nokia pela Microsoft por mais de 5 bilhões de euros em uma última tentativa desesperada de competir com o iPhone e o Android. Um ano depois, a empresa realizou o prejuízo no balanço, demitiu todos os funcionários e fechou a unidade de negócio.

Satya Nadella, o atual CEO, entrou logo após esse último negócio fracassado (2014) e iniciou uma das grandes histórias de reinvenção dos últimos anos. Para isso, teve que enfrentar de frente o dilema do inovador. Em seu primeiro email para os funcionários, Nadella não mencionou a palavra Windows nenhuma vez. No ano passado, em um movimento natural, a divisão do Windows inteira foi fechada e incorporada pelas outras unidades de negócio. De forma muito simplificada, Nadella virou a página, deixou de olhar para o retrovisor e investiu pesado no crescimento do Azure (Cloud) como a grande avenida de crescimento da companhia para os próximos anos.

Atualmente, a unidade Cloud é a segunda maior do mundo atrás apenas do AWS (Amazon Web Services) e maior que o Google Cloud, por exemplo. Além disso, a Microsoft possui mais de 214 milhões de assinantes do Office (mais que o Netflix e o Spotify, por exemplo) em um movimento difícil de migração do modelo de venda de licenças para o modelo de subscrição.

Outro fato interessante é o perfil bem contido e pouco *showman* do CEO de uma empresa de tecnologia, como a Microsoft. Em uma entrevista para o [Freaknomics de março de 2018](#) e na matéria da [Bloomberg do mês passado](#) dá para ter uma noção do que Nadella conseguiu realizar.

*"Nadella appears irritated by questions about the company's ascendancy. "I would be disgusted if somebody ever celebrated our market cap," he tells Bloomberg Businessweek. He insists the valuation - which passed \$1 trillion on April 25 and is up more than 230 percent since his watch began in February 2014 - is "not meaningful" and any rejoicing about such an arbitrary milestone would mark "the beginning of the end."*

O objetivo desta carta era trazer algumas curiosidades desta incrível história empresarial que, possivelmente, continuará a nos surpreender ao longo dos próximos anos.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield*	Participação na Carteira
		2019	(R\$ mi)				
Linx	5.350	190		28x	35%	1%	17%
Lojas Americanas	23.585	1.050		22x	25%	0%	7%
São Carlos	1.876	102		18x	25%	3%	4%
Odontoprev*	8.872	320		28x	NA	4%	4%
Berkshire Hathaway	1.991.580	106.259		19x	11%	0%	4%
Fleury	6.559	392		17x	25%	3%	3%
Wilson Sons	2.742	290		9x	20%	4%	2%
Eneva	6.258	391		16x	7%	0%	2%
Valid	1.264	130		10x	14%	5%	1%
Multiplan**	14.394	745		19x	14%	3%	2%
Hapvida	20.333	876		23x	35%	1%	1%
Raia Dograsil	22.842	578		40x	35%	1%	0%
Ambev	290.474	13.700		21x	30%	2%	0%
Outros							37%
Caixa							16%
<b>Média - Carteira</b>				<b>22,8x</b>	<b>24%</b>	<b>2%</b>	
<b>Média - Bolsa Brasileira</b>				<b>15,2x</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>	

\* ROE verdadeiro de Odontoprev é altíssimo, sendo um número difícil de ser representado

\*\* Usamos FFO como proxy de lucro líquido

2

		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%	-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	Fundo	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%	23,8%
2018	Fundo	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%	42,4%
2019	Fundo	3,1%	-1,4%	3,8%	-1,5%									3,9%	87,7%
	Ibovespa	10,8%	-1,9%	-0,2%	1,0%									9,6%	56,1%

\* 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.

Um grande abraço,

Diogo e Helio

É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos pelo investidor antes de tomar a decisão de aplicar seus recursos. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Amazônia Capital não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados deste documento. As informações aqui contidas têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos ou oferta para aquisição de valores mobiliários. Os investimentos em fundos de investimento e demais valores mobiliários apresentam riscos para investidor. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento.