

Outubro de 2016

O Amazônia FIA teve um desempenho de +3,0% em outubro. Desde o início do fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade de +29,1% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +5,2% no mesmo período.

A primeira visita do Professor Christopher Udry a Gana aconteceu há mais de 20 anos, em um trabalho voluntário, quando ainda estava longe de ser economista e acadêmico em Yale. Este contato o influenciou de tal modo que, até hoje, ele se dedica aos estudos de desenvolvimento econômico com especial foco na África Subsaariana, realizando, sobretudo, diversas pesquisas sobre a atividade rural na região.

Certa feita, Udry e seu colega de universidade Dean Karlan discutiam sobre a raiz do problema do desenvolvimento dos pequenos fazendeiros africanos¹. Há cerca de 20 anos, as fazendas da região continuavam praticamente do mesmo jeito, sem aumento de área significativo, nem investimento em irrigação ou em fertilizantes e a produção por hectare estagnada.

Para Karlan, o problema era simples: falta de dinheiro. Em sua opinião, não havia capital disponível para investir em melhorias de irrigação, sementes, fertilizantes etc. Para Udry, esta teoria era muito simplista e não conversava com as suas observações *in loco*. Apesar das fazendas continuarem iguais ano após ano, os proprietários, de vez em quando, compravam uma vaca ou montavam um pequeno armazém na cidade, ou seja, algum capital eles conseguiam juntar. O problema não era só dinheiro. A sua suspeita era que o medo de perder dinheiro impedia os pequenos fazendeiros a investirem mais na atividade em que eles eram bons. Por mais que soubessem que estavam “deixando dinheiro na mesa” ao alocar capital em atividades secundárias, eles preferiam não arriscar tudo em um “ano ruim”, com condições climáticas adversas.

A solução para decifrar o enigma foi testar as hipóteses iniciais controlando as variáveis. Udry e Karlan se concentraram em uma região rural de Gana e separaram aleatoriamente os fazendeiros em dois grupos: um receberia uma quantia em dinheiro suficiente para investir na plantação, e o outro teria à disposição uma apólice de seguros contra a quebra de safra por falta de chuvas.

O primeiro problema que surgiu foi que esse tipo de seguro simplesmente não existia em Gana. Para contorná-lo, a dupla de pesquisadores decidiu abrir, por conta própria, uma seguradora rural em Gana. O índice utilizado na apólice seria a pluviometria acumulada no ano, ou seja, se chovesse significativamente abaixo do padrão histórico, a seguradora pagaria parte do prejuízo da safra aos fazendeiros. A recém-inaugurada seguradora fez comerciais no rádio, distribuiu panfletos e possuía até uma equipe comercial composta de estudantes de Yale para vender seguros de porta em porta. Passada a barreira do desconhecimento total do produto financeiro, as vendas engrenaram e foram um sucesso.

Com o sucesso das vendas, veio o segundo problema do experimento: e se tivesse uma seca grande na região? Quanto a seguradora teria que pagar em sinistros? A Universidade de Yale, felizmente, garantiu o pagamento de todas as apólices em caso de sinistro, mas isso certamente prejudicaria o financiamento dos estudos dos dois economistas pelo resto de suas carreiras! Durante os 12 meses seguintes, os economistas checaram a pluviometria da região todos os dias! Por sorte, a chuva daquele ano foi dentro do esperado.

Por fim, Udry e Karlan observaram que o primeiro grupo investiu na fazenda, aumentou a área plantada e comprou fertilizantes. Mas o mais interessante é que o segundo grupo fez exatamente a mesma coisa (e até mais), apenas com uma promessa de que eles teriam parte do prejuízo ressarcido em caso de seca. Ou seja, eles “davam um jeito” de levantar capital, seja com amigos, parentes, ou em cooperativa com outros fazendeiros locais. Os dois grupos conseguiram resultados positivos em termos de desenvolvimento econômico e social, mas o dos segurados o fez (muitas vezes melhor) com muito menos investimento por parte da Universidade.

¹ <http://www.npr.org/sections/money/2016/09/07/492988779/episode-723-the-risk-farmers>

Os Professores venderam a seguradora, após o experimento, mas ela existe até hoje, com o mesmo propósito de escrever apólices contra secas no interior rural de Gana.

A ideia de que os problemas da miséria podem ser resolvidos simplesmente com mais injeção de dinheiro é rudimentar e pouco eficaz. Muitas vezes, não é preciso “inventar a roda” para achar uma solução: Esta história nos mostra como um produto financeiro tão “de prateleira” quanto um seguro pode mudar a vida de muitas pessoas e ajuda-las a sair do círculo vicioso da miséria. Basta um olhar criativo para alterar o sistema de incentivos e/ou minimizar os riscos envolvidos, liberando, dessa forma, o espírito empreendedor dos próprios envolvidos.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

		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%			16,7%	29,1%
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%			49,7%	5,2%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FIC FIA foi extinto 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.

2

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro 2016 (R\$ mi)	P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
Itaú	240.000	20.500	11,7x	18%	6%	17%
Porto Seguro	9.600	950	10,1x	18%	4%	12%
Linx	3.100	114	27,2x	40%	1%	11%
SLC	1.500	60	25,0x	12%	3%	6%
São Carlos	1.700	70	24,3x	30%	3%	6%
Berkshire Hathaway	1.223.000	83.200	14,7x	11%	0%	6%
Wilson Sons	2.400	309	7,8x	20%	6%	5%
IBM	461.000	43.200	10,7x	72%	4%	5%
Outros						24%
Caixa						12%
Hedge						-4%
Média - Carteira			11,0x	17%	3%	
Mediana - Bolsa Brasileira*			16,1x	14%	2%	

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

** considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio