

## Dezembro de 2015

O Amazônia FIA teve um desempenho de +0,5% em dezembro. Acumulamos uma queda de -2,0% em 2015, enquanto o Ibovespa teve um desempenho negativo de -13,3% no mesmo período.

Por se tratar da última do ano, escreveremos esta carta com forma e conteúdo diferentes do usual: dessa vez, vamos discorrer sobre nossos acertos e erros ao longo destes 12 meses, na nossa visão. Nas próximas cartas, voltaremos a escrever sobre temas mais filosóficos e “agradáveis”.

Iniciamos o ano de 2015 com as seguintes empresas na carteira: Riachuelo, Helbor, Banco Daycoval, IBM, Iguatemi e Itaú. Ao longo do ano, liquidamos nossa posição nas duas primeiras e fizemos investimentos em 4 novos nomes: Linx, Wilson Sons, M Dias Branco e Berkshire Hathaway. Seguem abaixo alguns comentários sucintos sobre o ano que passou.

**Dupla negativa.** Vamos começar pelos comentários negativos: Riachuelo e Helbor foram dois erros do nosso fundo em 2015, aliás, as únicas perdas permanentes de capital entre os diversos investimentos que fizemos desde que iniciamos o fundo há pouco mais de 3 anos. A dupla, sozinha, retirou 7,3 pontos percentuais da nossa performance neste ano. De forma geral, estamos suscetíveis a duas categorias de erro: i) o erro de avaliação do risco x retorno e ii) o de alocação deste investimento dentro da carteira. Um erro do tipo (i) é comum e até frequente na atividade de gestão de investimentos, podendo-se até dizer que é inerente ao negócio. Ele pode ser mitigado na alocação: mantendo uma concentração modesta deste ativo, diminui-se o seu impacto na carteira como um todo. Infelizmente, Riachuelo e Helbor foram exemplos de erro nas duas categorias e seus impactos na nossa cota foram demasiadamente altos. Felizmente, os erros são sucedidos por aprendizados: Nós aperfeiçoamos nossa metodologia de gerenciamento de riscos e podemos afirmar que tais episódios não se repetirão na mesma magnitude no futuro.

**Dupla positiva.** Abril Educação e Banco Daycoval compõem a dupla que trouxe uma contribuição positiva para nossa carteira no ano: acréscimo de 3,6 pontos percentuais na cota no ano. Os controladores do Daycoval decidiram aproveitar o preço atrativo das ações do banco para realizar uma oferta de fechamento de capital. O mesmo ocorreu com a Abril Educação. Em ambos os casos, apesar do preço ofertado ter sido ligeiramente inferior ao que considerávamos justo, preferimos aceitar a oferta a permanecer como acionistas minoritários de empresas *quasi* fechadas, cujas ações possuirão tem baixíssima liquidez. Banco Daycoval continua em nossa carteira, esperando o processo de fechamento de capital, que deve acontecer em breve.

**Dupla estrangeira.** A IBM, nosso investimento exposto diretamente ao dólar americano, está agora acompanhada do conglomerado Berkshire Hathaway, do megainvestidor Warren Buffett. A dupla gerou um ganho de 2,8 pontos percentuais na cota. Com isso, aumentamos nossa exposição aos Estados Unidos em um momento que a economia desse país dá claras evidências de recuperação, enquanto a brasileira passa por grandes dificuldades. Gostamos dessa estratégia. As ações da IBM continuam com preços bastante atrativos, refletindo seu desafio de transformação no mercado da tecnologia da informação – estamos acompanhando de perto esta evolução e acreditamos na sua estratégia e capacidade de execução. A Berkshire Hathaway é um gigante que anda com as suas próprias pernas em direção ao crescimento contínuo e sustentável. Apesar do risco de sucessão da empresa, acreditamos que o preço atual já é suficientemente atrativo.

**Dupla da qualidade.** Iguatemi e Itaú tiveram um ano de 2015 parecido com o de outras boas empresas no Brasil, ou seja, sofreram os efeitos da maior crise econômica desde a década de 1930, mas em magnitude muito inferior ao mercado e seus concorrentes. Ambas devem fechar o ano com crescimento de lucro e receita na casa dos dois dígitos. A dupla, no entanto, contribuiu negativamente com -1,7 pontos percentuais no ano. Seguimos confiantes nestas duas ações e acreditamos que essas companhias sairão ainda mais fortes e com maiores vantagens competitivas após esta recessão.

**Dupla nova.** Linx é uma empresa de software e M. Dias Branco fabrica massas e biscoitos. A dupla ficou no zero a zero no ano, para a cota do fundo. Apesar das grandes diferenças em seus negócios, elas possuem algumas características semelhantes: são grandes geradoras de caixa, tem resultados pouco voláteis e previsíveis, seus produtos são básicos aos seus clientes, possuem marcas fortes em seus mercados de atuação e os gestores têm a mentalidade “de dono” que gostamos. Estamos satisfeitos com esses dois novos investimentos.

**Wilson Sons** (que ficou sem dupla...) não é exatamente uma exposição 100% ao dólar, mas possui mais de 60% das suas receitas atreladas à moeda americana (rebocagem e operação de navios *offshore*) e a sua estrutura de custo é,

em grande parte, realizada em reais. A posição adicionou 0,8 pontos percentuais à cota no ano. Nós gostamos dessa alavancagem operacional ao câmbio e acreditamos que a operação é redonda e bem tocada.

O que dizer então do ano de 2015? Objetivamente, a cota caiu -2% contra uma queda de mais de -13% do Ibovespa. De forma mais holística, o ano foi de crescimento no entendimento dos negócios em que investimos, de grande aprendizado na forma que lidamos com risco de perdas e, por fim, de reforço na convicção de que bons negócios e boas empresas sairão ainda maiores e mais fortes depois dessa crise econômica atual.

Começamos 2016, portanto, com investimentos em empresas de altíssima qualidade, com uma boa exposição ao dólar, e disciplinados na nossa missão principal de proteger o capital de nossos cotistas. Mesmo com o cenário nebuloso, só podemos esperar e torcer para que este ano seja melhor que os anteriores.

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
		2016	(R\$ mi)				
Itaú	152.000	21.500		7,1x	23%	6%	33%
Daycoval	2.186	400		5,5x	15%	9%	14%
Linx	2.163	130		16,6x	40%	2%	11%
IBM	524.070	63.990		8,2x	72%	5%	7%
Wilson Sons	2.226	369		6,0x	20%	8%	7%
Berkshire Hathaway	1.286.280	105.300		12,2x	11%	0%	7%
Iguatemi	3.267	313		10,4x	20%	2%	6%
M. Dias Branco	7.108	600		11,8x	25%	2%	5%
Caixa							7%
Hedge							4%
<b>Média - Carteira</b>				<b>7,9x</b>	<b>23%</b>	<b>5%</b>	
<b>Mediana - Bolsa Brasileira*</b>				<b>13,9x</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	

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

\*\* considerando recompra de ações

	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%

\* 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 abraço e ótimo 2016 a todos,

Diogo e Helio