

## Dezembro de 2018

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +3,2% em dezembro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +80,6% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +42,4% no mesmo período.

Tendo sido 2018 um ano intenso, decidimos reportar resumidamente como foram os alguns dos investimentos do fundo no ano. Abaixo está um resumo de nossas principais posições:

### Posições Ganadoras

**Linx (+54%):** A maior posição de nossa carteira e, felizmente, as ações que tiveram o melhor desempenho no ano. Falamos com detalhes sobre o tema na [carta](#) de outubro. Mesmo com a alta recente, continuamos acreditando que a Linx está em um momento transformacional e que se aproxima de uma época de boa colheita dos grandes investimentos em tecnologia e pesquisas que fez nos últimos anos. É difícil saber o tamanho do animal, mas nossa dúvida é se estamos olhando para um búfalo ou um elefante.

**Berkshire Hathaway (+19%):** Único investimento fora do Brasil do fundo e foi justamente a exposição cambial que fez o retorno deste investimento no ano. Nossa visão aqui é simples: investir em Berkshire é comprar a economia americana, mas transferindo a responsabilidade de escolha dos investimentos para o melhor investidor do mundo, Warren Buffett. Com o atual pessimismo internacional, abriu-se mais uma janela de compra e aumentamos um pouco mais nossa posição, chegando a quase 5% do fundo.

**Lojas Americanas (+16%):** Uma das maiores e mais antigas redes de varejo do país e controladora da B2W, um relevante player no varejo online. A empresa é gerida de forma excepcional, vem apresentando um grande crescimento há muitos últimos anos e, ainda assim, expandindo suas margens. Seguimos acreditando nesta tese de investimento e, com os sinais recentes de otimismo da economia, tudo indica que teremos mais alguns anos prósperos por lá.

**Operações estruturadas (covered calls):** Já faz mais de 3 anos que dedicamos parte relevante da carteira do fundo para operações que combinam ações, opções de ações e títulos públicos. Estas são operações que renovamos mensalmente e que visam um retorno aproximado de 250% do CDI e oferecem uma certa proteção em caso de queda do mercado. Neste período, fizemos quase 300 operações deste tipo e tivemos uma taxa altíssima de sucesso. A boa execução destas operações explica, em parte, o fato do nosso fundo ter tido uma volatilidade tão baixa no período.

### Posições Perdedoras:

**Odontoprev (-12%):** No nosso entender, a Odontoprev teve um ano muito bom, apresentando crescimento e melhora de rentabilidade em praticamente todos os segmentos que atua e deixando o pior da crise para trás. Acreditamos ainda que a Companhia deve seguir crescendo, gerando caixa e pagando bons dividendos, principalmente se a economia melhorar e as empresas voltarem a contratar. Nossa expectativa é que, inevitavelmente, as ações da Odontoprev voltarão a refletir o que está acontecendo no dia a dia dos seus negócios.

**Ultrapar (-27%):** O Grupo Ultra tem como seu principal ativo a distribuidora de combustíveis Ipiranga e sua rede de aproximadamente 8 mil postos credenciados. Compramos as ações no início do ano, depois que as ações haviam caído um pouco e abrindo uma oportunidade de compra - era o que acreditávamos naquele momento. No entanto, aprendemos que o setor de distribuição de combustíveis é mais complexo e passa por um momento bem mais difícil do que nosso julgamento inicial, além de ter enfrentado o histórico evento da greve dos caminhoneiros em 2018. Além disso, a Ultrapar, que sempre foi conhecida por ser uma das empresas mais bem geridas do país, cometeu diversos erros de gestão e, de repente, percebemos que éramos acionistas de uma empresa no meio de um processo intenso de reestruturação de sua equipe e de mudança de posicionamento de mercado. Avaliamos que esta foi uma decisão de investimento errada e estamos apenas esperando o melhor momento de mercado para vendê-la.

### Novas Posições:

**Grupo Fleury:** É uma das maiores e melhores empresa de medicina diagnóstica do país, com uma história de 90 anos e tem como seus ativos mais valiosos sua marca e a excelência em seus exames. O Grupo, após alguns ajustes de gestão nos últimos anos, vem crescendo de forma consistente e com boa taxa de retorno nos seus investimentos. O

setor de saúde está passando por um momento de ajuste importante devido, principalmente, a um período longo de recessão econômica combinado com uma desastrosa inflação médica. Este período mais difícil acabou afetando o preço das ações do Fleury, gerando uma aparente oportunidade de compra. A nossa avaliação é que, dado seu posicionamento de mercado e vantagens competitivas, o Grupo seguirá exercendo sua posição de liderança e continuará acessando novas oportunidades de investimento e crescimento. Estamos acompanhando de perto este mercado e, caso o cenário fique menos duvidoso, pretendemos aumentar nosso investimento em Fleury.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro 2019 (R\$ mi)	P/L	ROE	Dividend Yield*	Participação na Carteira
Linx	5.220	190	27x	35%	1%	18,1%
Lojas Americanas	30.660	1.050	29x	30%	0%	6,5%
São Carlos	1.900	102	19x	25%	3%	4,7%
Berkshire Hathaway	1.779.700	71.780	25x	11%	0%	4,2%
Ultrapar	28.020	1.385	20x	15%	3%	4,0%
Odontoprev*	7.400	328	23x	NA	4%	3,9%
Fleury	6.660	392	17x	25%	3%	3,5%
Multiplan**	14.380	745	19x	14%	3%	2,2%
Eneva	5.400	391	14x	7%	0%	2,2%
Wilson Sons	2.760	290	10x	20%	4%	2,0%
Hapvida	20.870	876	24x	35%	1%	1,1%
Raia Dograsil	19.920	578	34x	35%	1%	0,3%
Ambev	258.900	13.700	19x	30%	3%	0,2%
Outros						22%
Caixa						25%
<b>Média - Carteira</b>			<b>23,4x</b>	<b>24%</b>	<b>2%</b>	
<b>Média - Bolsa Brasileira</b>			<b>14,1x</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

		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%

\* 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.