

Janeiro de 2019

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +3,1% em janeiro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +86,2% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +57,9% no mesmo período.

Em uma recente entrevista¹, a jogadora de pôquer profissional Annie Duke contou um pouco sobre a sua história, a estratégia do jogo e as suas técnicas de aprendizado.

Annie começou no pôquer por acaso, em uma época em que precisava ganhar dinheiro por estar desempregada. Neste início, devido a sua formação acadêmico-científica, Annie ficava intrigada com a teimosia de jogadores experientes que, mesmo recebendo *feedbacks* dos seus erros de estratégia, não mudavam de estilo de jogo e, conseqüentemente, perdiam dinheiro no processo.

Devido à sua formação em psicologia, Annie Duke começou a estudar o motivo dessa teimosia. Essa curiosidade fez de Annie uma jogadora de pôquer melhor e vencedora, além de uma estudiosa do processo de aprendizagem e tomada de decisão. E nesse sentido, os aprendizados ao longo de sua carreira não são aplicáveis apenas ao pôquer, mas também na gestão de investimentos e estratégia empresarial, por exemplo.

Segundo a autora, um erro no pôquer (ou nos investimentos) causa dor e, quando essa perda é resultado direto de uma tomada de decisão errada, a dor acaba virando quase um ataque à própria identidade e às suas próprias crenças. Sendo assim, as pessoas acabam atribuindo estes erros a outros fatores como falta de sorte ou externalidades – como uma tentativa de autoproteção. Apesar do conforto imediato deste pensamento, essa postura não gera aprendizado e o ciclo tende a se repetir. Segundo Duke, o aprendizado depende da dor e da avaliação verdadeira dos erros.

Annie percebeu que é penoso aprender sozinha, sendo muito mais fácil apontar erros de estratégia dos outros do que enxergar os mesmos erros em si mesma. A saída encontrada foi participar de um grupo de discussão para debater as jogadas e os erros de estratégia de forma honesta e aberta, sem condescendência. O mais comum entre os jogadores de pôquer é atribuir a falta de sorte aos próprios erros e ouvir as histórias de azar dos outros e, assim, encontrar conforto nessa troca de experiências, sem avaliação adicional. Os professores de psicologia Jennifer Lerner e Philip Tetlock, descrevem essas duas formas de lidar com o erro como o *confirmatory* e o *exploratory styles*.

O *confirmatory* se dá na busca de grupos e pessoas com opiniões parecidas e que acabam concordando entre si, elas acabam se tornando bastante homogêneas nas suas opiniões e vieses e, não raro, caminham para os extremos, uma vez que não há espaço para o contraditório. Enquanto o *exploratory style* busca a construção do raciocínio, o motivo para determinado resultado, e as opiniões são muitas vezes discordantes com a finalidade de evoluir ao longo do processo.

É claro que, como gestores, enfrentamos estes mesmos desafios que, provavelmente, nos acompanharão por toda nossa carreira. Esperamos seguir evoluindo no nosso aprendizado, tendo cada vez mais apreço (e não apego) pela construção e discussão de ideias.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

¹O seu livro mais recente "*Thinking in Bets: Making Smarter Decisions When You Don't Have All the Facts*" foi a base para a entrevista. <https://fs.blog/annie-duke/>

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield*	Participação na Carteira
		2019 (R\$ mi)					
Linx	4.975	190		26x	35%	2%	14%
Lojas Americanas	30.799	1.050		29x	30%	0%	6%
São Carlos	1.911	102		19x	25%	3%	4%
Berkshire Hathaway	1.867.034	71.780		26x	11%	0%	4%
Ultrapar	31.826	1.385		23x	15%	2%	4%
Odontoprev*	8.686	328		26x	NA	4%	4%
Fleury	7.032	392		18x	25%	3%	3%
Multiplan**	15.637	745		21x	14%	3%	2%
Eneva	5.830	391		15x	7%	0%	2%
Wilson Sons	2.955	290		10x	20%	4%	2%
Hapvida	23.007	876		26x	35%	1%	1%
Raia Dograsil	20.483	578		35x	35%	1%	0%
Ambev	275.295	13.700		20x	30%	2%	0%
Outros							35%
Caixa							18%
Média - Carteira				23,7x	23%	2%	
Média - Bolsa Brasileira				15,3x	12%	2%	

* 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%
2019	Fundo	3,1%												3,1%	86,1%
	Ibovespa	10,8%												10,8%	57,8%

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