

Março de 2016

O Amazônia FIA teve um desempenho de +4,4% em março. Acumulamos uma alta de 3,3% em 2016, enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +14,3% no mesmo período.

Neste mês, voltamos a escrever uma carta menos “interessante” e de caráter mais informativo. Isso porque ocorreram mudanças relevantes em nossa carteira e no mercado acionário no mês de março.

Bovespa subindo 17% em um mês

Há apenas um motivo para esta alta: a possibilidade real de impeachment e a eventual entrada de um governo de transição politicamente capaz de implementar uma agenda mais saudável para o país. Os investidores estrangeiros são os mais animados com os novos ventos, pois em quase uma década não se via tanto dinheiro de fora entrando na bolsa brasileira em um espaço tão curto de tempo.

Nós, um tanto espantados com este movimento, temos apenas uma âncora para nos firmar em momentos como este: os fundamentos reais da economia e das empresas que acompanhamos. Com relação à esta âncora, infelizmente o quadro não é muito bonito. Os fundamentos da economia e consequentemente das empresas pioram a cada mês, e a tendência continua negativa.

Os preços dos ativos completamente desconectados da realidade econômica do país sugerem que o mercado já dá como certo algumas questões importantes, como: Haverá troca de governo? Isso ocorrerá de forma pacífica e não destrutiva? O novo governo será competente e respeitará as instituições? O novo governo vai querer e terá apoio para implementar medidas firmes e impopulares? É possível resolver os problemas econômicos e políticos do país de maneira minimamente ágil? Qual o real impacto da piora da economia mundial, principalmente da chinesa, para nossa economia? Qual é o preço justo dos ativos deste novo Brasil? E por aí afora...

São muitas perguntas para as quais temos pouquíssimas respostas. São tempos de situações e decisões binárias a cada esquina e o maior desafio é manter a cabeça no lugar e praticar a difícil tarefa de pensar no Brasil do longo prazo. Entendemos que nossa maior defesa é concentrar nossos investimentos em empresas “inquestionáveis”, previsíveis e que estejam precificadas a um valor razoável. Uma rápida olhada em nossa carteira evidencia este nosso posicionamento.

1 Para não fechar este assunto com um tom muito pessimista, a nossa opinião é de que uma mudança está para acontecer e, dado a realidade em que vivemos, esta mudança tem mais chances de ser para melhor do que o contrário.

Mudanças Recentes na Carteira

Itaú. O investimento em Itaú deixou de ser nossa maior posição, mas continua representando 17% de nosso portfólio. Continuamos tendo as mesmas opiniões positivas que já escrevemos em tantas outras cartas sobre o banco. O que mudou? As ações se valorizaram em uma velocidade muito rápida (33% em dois meses). Além disso, recentemente tivemos diversas conversas, inclusive com executivos do Itaú e Bradesco, e ficamos com uma impressão ainda mais forte de que os bancos sofrerão perdas relevantes em seus balanços no ano de 2016. É grande a chance, por exemplo, do lucro do Itaú cair entre 20% e 30% este ano – nada que mude nossa visão de longo prazo para este investimento. Mas, se este cenário se concretizar, talvez possamos ter a oportunidade de comprar mais ações do banco a preços melhores ao longo do ano.

Porto Seguro. Agora nosso maior investimento, as ações da Porto Seguro passaram recentemente por uma dinâmica oposta às do Itaú. Compramos as ações após caírem 40% desde meados de 2015 e com múltiplo (Preço/Lucro) ao redor de 8x, métrica próxima de sua mínima histórica. Há um bom tempo acompanhamos esta empresa e, considerando suas qualidades e a natureza de seus negócios, acreditamos estar iniciando o investimento em um momento favorável, principalmente no que diz respeito a preço.

O que mais gostamos: i) Mercado de seguros no país é ainda pouco penetrado e com perspectivas de crescimento. ii) A Porto tem marcas fortes e liderança incontestável no mercado de seguros de automóveis. iii) Há oportunidades de crescimento em outras modalidades de seguro. iv) Empresa com balanço sólido e boa previsibilidade de resultados. v) Mercado com barreiras de entrada relevantes, como: alta necessidade de capital, exigências regulatórias importantes e, no caso da Porto, relacionamento muito estreito com o canal de vendas (corretoras de seguro).

O que não gostamos: i) Empresa um tanto leniente com custos. ii) Baixa rentabilidade no investimento do *float*. iii) Seguros são produtos com pouco espaço para diferenciação, apesar da Porto conseguir agregar valor através de outros serviços. iv) Retorno histórico da Porto relativamente baixo (ROE ao redor de 18%). v) Mercado de seguro tem dinâmica de ciclos médios, trazendo alguma irracionalidade na concorrência.

Linx. Não vamos aqui repetir toda a tese e nossa admiração por esta empresa, basta olhar algumas cartas passadas que sempre estamos fazendo isso. O que nos fez aumentar pontualmente de 10% para 15% este investimento foram basicamente dois fatores: a empresa divulgou seus números fechados de 2015 que foram completamente em linha com nossas expectativas otimistas; e as ações da empresa não acompanharam o movimento de alta eufórico do mercado recente, pelo contrário, caíram um pouco e nos abriu uma oportunidade de compra.

Vale lembrar que, principalmente nessas posições maiores, usamos algum tipo de instrumento de proteção com o objetivo de proteger as cotas do fundo de eventuais perdas relevantes. Os outros investimentos tiveram alterações mínimas em nossa carteira.

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) | | | | |
| Porto Seguro | 9.200 | 948 | | 9,7x | 18% | 4% | 19% |
| Itaú | 190.700 | 19.000 | | 10,0x | 18% | 6% | 17% |
| Linx | 2.230 | 115 | | 19,4x | 40% | 2% | 15% |
| Daycoval | 2.160 | 400 | | 5,4x | 15% | 9% | 14% |
| Iguatemi | 4.000 | 300 | | 13,3x | 20% | 2% | 8% |
| IBM | 526.880 | 48.060 | | 11,0x | 72% | 4% | 7% |
| Berkshire Hathaway | 1.274.480 | 92.560 | | 13,8x | 11% | 0% | 6% |
| Wilson Sons | 2.241 | 337 | | 6,6x | 20% | 8% | 6% |
| M. Dias Branco | 7.770 | 600 | | 13,0x | 25% | 2% | 6% |
| Outros | | | | | | | 6% |
| Caixa | | | | | | | 2% |
| Hedge | | | | | | | -4% |
| Média - Carteira | | | | 10,9x | 24% | 4% | |
| Mediana - Bolsa Brasileira* | | | | 15,7x | 12% | 3% | |

* 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% |
| 2016 | Fundo | -2,1% | 1,1% | 4,4% | | | | | | | | | | 3,3% | 14,3% |
| | Ibovespa | -6,8% | 5,9% | 17,0% | | | | | | | | | | 15,4% | -18,9% |

* 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.