

Janeiro de 2015

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho de -2,4% em janeiro. Acumulamos uma queda de -2,4% em 2015, comparado com o desempenho de -6,2% do Ibovespa.

Nesta primeira carta do ano, gostaríamos de propor um rápido *quiz* ao leitor:

1. Como as mortes anuais por desastres naturais, no mundo, se comportaram no último século?
 - a. duplicaram
 - b. ficaram mais ou menos iguais
 - c. diminuíram pela metade
2. No mundo, qual é o tempo médio de escolarização das mulheres de 30 anos?
 - a. 7 anos
 - b. 5 anos
 - c. 3 anos
3. Nos últimos 20 anos, a porcentagem de pessoas vivendo em situação de extrema pobreza¹...?
 - a. duplicou
 - b. ficou mais ou menos igual
 - c. caiu pela metade
4. Nos dias de hoje, quantos bebês as mulheres de Bangladesh dão à luz, em média?
 - a. 2,5
 - b. 3,5
 - c. + 4,5

¹ Todos os anos, a Fundação Bill & Melinda Gates divulga a sua carta anual trazendo um breve panorama de alguns problemas mundiais e a evolução dos trabalhos da Fundação para combatê-los. Na carta de 2015², por exemplo, eles discorrem sobre os avanços na área da saúde infantil e segurança alimentar na África, por exemplo.

Na metade mais desenvolvida do mundo (Brasil incluído), quase todas as crianças são vacinadas, recebem os nutrientes necessários e tratamento minimamente adequado para doenças simples como diarreia. Nessa metade do planeta, a porcentagem de crianças que morrem antes dos cinco anos de idade não chega a 1%. Até a década de 1990, na outra metade do planeta, esta porcentagem batia os 10%. Em 2014, graças aos esforços nesta frente, esse número caiu para 5%. Segundo a Fundação, se o progresso continuar no mesmo ritmo atual, esse número cairá pela metade novamente nos próximos 15 anos.

Nos dias de hoje, sete de cada dez pessoas da África Subsaariana são agricultores. Ainda assim, o continente africano importa mais de 50 bilhões de dólares por ano em alimentos, para suprir as necessidades mínimas de alimentação da população. Isso se deve à baixa produtividade da agricultura africana – um acre na África Subsaariana produz menos de 20% do mesmo acre do “mundo desenvolvido”. Um dos motivos é a falta de conhecimento e tecnologia (sementes mais resistentes, técnicas simples de manejo da terra, fertilizantes básicos etc.), que tem sido um dos focos de atuação da Fundação. Se o aumento da produtividade continuar no ritmo atual, a Fundação espera que, em 2030, a África seja capaz de produzir todo alimento que o continente precise para a alimentação básica.

Esses são apenas dois exemplos de como muita coisa no mundo está melhorando e que não chegam pelas notícias dos jornais e televisão. Aliás, a parte mais pobre do mundo está melhorando a passos largos e em breve nós não teremos mais um mundo dividido em dois nas questões mais importantes do ser humano, como saúde e nutrição básicas e alfabetização, por exemplo.

¹ Menos de 1 dólar por dia

² <http://www.gatesnotes.com/2015-Annual-Letter>

A Gapminder Foundation³ realizou os testes do início da carta para públicos diversos: pessoas na Suécia, na Inglaterra, nos Estados Unidos; nas ruas, em universidades, com participantes de palestras etc. Em geral, as respostas dos testes tiveram a seguinte distribuição de respostas:

| | 1. | 2. | 3. | 4. |
|----|-----|-----|-----|-----|
| a. | 42% | 17% | 52% | 12% |
| b. | 38% | 40% | 30% | 31% |
| c. | 21% | 43% | 19% | 57% |

As respostas corretas são:

1. As mortes anuais por desastres naturais, no mundo, **diminuíram pela metade**.
2. No mundo, o tempo médio de escolarização das mulheres de 30 anos é de **7 anos**.
3. Nos últimos 20 anos, a porcentagem de pessoas vivendo em situação de extrema pobreza **caiu pela metade**.
4. Nos dias de hoje, as mulheres de Bangladesh dão à luz, em média, **2,5 crianças**.

| | 1. | 2. | 3. | 4. |
|----|-----|-----|-----|-----|
| a. | 42% | 17% | 52% | 12% |
| b. | 38% | 40% | 30% | 31% |
| c. | 21% | 43% | 19% | 57% |

O que acontece é que nós, geralmente, buscamos referências e nos baseamos no que vimos na televisão, nos jornais e na internet. Como pequenos avanços individuais não rendem manchetes como grandes catástrofes, o resultado disso é que acabamos criando uma ideia pré-concebida e repetindo frases como: "o mundo nunca vai conseguir acabar com a extrema pobreza". Não raramente, os próprios meios de comunicação também não conhecem corretamente os fatos:

2

A Gapminder realizou o seguinte teste em duas conferências de jornalistas dos Estados Unidos e da União Europeia⁴:

Qual a porcentagem da população de bebês com um ano de idade que são vacinadas contra a rubéola, no mundo?

- a. 20%
- b. 50%
- c. 80%

A resposta dos dois grupos de jornalistas foi a seguinte:

| | Mídia EUA | Mídia UE |
|----|-----------|----------|
| a. | 51% | 63% |
| b. | 29% | 31% |
| c. | 20% | 6% |

Bom, você já deve suspeitar qual é a resposta correta – a alternativa 'c', naturalmente.

Mas o que está por trás dessa "ignorância"?

Problemas de amostragem. Na maioria dos casos, nós tentamos extrapolar uma amostra do nosso cotidiano para o todo. O problema dessa abordagem é que a amostra não é representativa. Isso cria um viés baseado na experiência de cada um, na vida do seu bairro, nas conversas que você tem com os seus amigos e parentes etc.

³ www.gapminder.org

⁴ http://www.ted.com/talks/hans_and_ola_rosling_how_not_to_be_ignorant_about_the_world#t-1130894

Ideias pré-concebidas. O segundo problema são as ideias pré-concebidas, os fatos ultrapassados. Para a maioria dessas questões, nós temos uma resposta que aprendemos em algum momento das nossas vidas (na escola, em alguma conversa, na faculdade) e que nos foi passada com base em algum dado muitas vezes ultrapassado também e, assim, a falta de atualização é repassada e amplificada. É relativamente difícil pesquisar e aprender que a produtividade média das agriculturas familiares na África está em ascensão, ou que as meninas do mundo estão passando cada vez mais tempo na escola.

Ancoragem. O terceiro problema é a ancoragem ou o viés das manchetes. Na maioria dos veículos de comunicação, as histórias são escolhidas pelo impacto que elas vão produzir. É mais interessante noticiar um fato não comum, um evento raro do que um evento cotidiano. Para a maioria das pessoas, acompanhar a melhoria da vacinação na África e o impacto disso na mortalidade infantil dos últimos 20 anos é comparável a assistir uma planta crescer na sua casa. Esse tipo de história, apesar de ter um impacto grande em uma geração, não é uma manchete, pois não é fruto de uma ruptura. É fácil identificar esse padrão nos nossos veículos de comunicação também. Por exemplo, quanto tempo de notícia e espaço de jornal se deu para o trágico caso da menina Nardoni? Apesar da extensa cobertura, nós sabemos que a morte de uma criança de cinco anos arremessada pela janela é um evento bastante raro. Mas isso cria um efeito ancoragem na cabeça das pessoas e, no fim, nós acabamos atribuindo uma probabilidade muito maior desse evento acontecer do que se não tivéssemos sido bombardeados por essa história.

Somado a estes fatores, nós aplicamos a nossa intuição e a nossa tendência de extrapolar e generalizar os nossos vieses e as nossas amostras para o todo. O resultado disso são as tabelas das respostas vistas na página anterior.

E o que tudo isso tem a ver com investimentos em ações?

Nos últimos meses, nós estamos sendo bombardeados por notícias ruins da economia brasileira: maior déficit fiscal desde 1998, projeção de inflação de 7% (acima do teto da meta), crise hídrica em São Paulo, Belo Horizonte, Rio de Janeiro e outras cidades importantes, possibilidade de racionamento de energia, desempenho fraco do varejo no último Natal, forte queda da atividade no setor de construção civil, corrupção em série na Petrobrás e desdobramentos imprevisíveis para as grandes empreiteiras, queda de quase 50% no preço do minério de ferro, afetando a balança comercial, e, por fim, devido a todos esses fatores conjugados, projeções de recessão para o ano de 2015.

Nós não pretendemos dourar a pílula. Sim, tudo isso é verdade. Fatos são fatos. Entretanto, devemos lutar contra a tendência de exagerar e generalizar, causada por um problema de amostra, ideias pré-concebidas e ancoragem. Sim, as grandes companhias inseridas na economia brasileira sofrerão com o quadro de crise atual, sem dúvida. O importante aqui é tentar entender quanto.

Com base no quadro recessivo e problemático atual, o lucro do Banco Itaú em 2015 vai...?

- cair pela metade
- ficar igual
- crescer pouco

O mercado é feito por pessoas, analistas que possuem os mesmos vieses de todas as outras pessoas. Seria ingenuidade da nossa parte acreditar que conseguimos isolar as ideias pré-concebidas e o problema de ancoragem. A saída para uma melhor análise é saber que esses vieses existem e que só será possível encontrar boas oportunidades de investimento com uma boa dose de curiosidade intelectual para combatê-los. Nós entendemos que o cenário é ruim, sim, mas que há grandes empresas brasileiras capazes de ultrapassar o momento turbulento atual e que estarão ainda mais bem posicionadas nos próximos cinco, dez, quinze, vinte anos. Se muitos participantes acreditarem que o lucro do Itaú, por exemplo, cairá de forma relevante em 2015, então, haverá uma boa oportunidade de investimento, pois o preço das ações cairá mais do que o sensato.

Bom, e para os problemas globais, o Gapminder Foundation sugere as seguintes regras de bolso:

- Mito #1: o mundo só piora! Regra de bolso: **em geral, as coisas estão melhorando.**

- Mito #2: há o rico e o pobre e a desigualdade só aumenta! Regra de bolso: em geral, o mundo está ficando mais no meio, **o mundo mais pobre está avançando.**

- Mito #3: o mundo está mais perigoso (ataques de animais, desastres naturais, terroristas)! Regra de bolso: **cada vez menos pessoas morrem de eventos raros no mundo.**

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 |
|------------------------------------|------------------------------|-------------------|--|--------------|------------|------------------|--------------------------|
| | | 2015 (R\$ mi) | | | | | |
| Itaú | 181.964 | 22.000 | | 8,3x | 23% | 3% | 30% |
| Daycoval | 2.079 | 340 | | 6,1x | 15% | 8% | 15% |
| Guararapes | 4.917 | 500 | | 9,8x | 20% | 3% | 9% |
| IBM | 406.927 | 43.040 | | 9,5x | 72% | 5% | 9% |
| Helbor | 1.008 | 200 | | 5,0x | 16% | 10% | 4% |
| Outros | | | | | | | 10% |
| Hedge | | | | | | | 7% |
| Caixa | | | | | | | 16% |
| Média - Carteira | | | | 6,4x | 21% | 3% | |
| Mediana - Bolsa Brasileira* | | | | 14,8x | 12% | 2% | |

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

** considerando recompra de ações

4

| | | 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% | | | | | | | | | | | | -2,4% | 10,2% |
| | Ibovespa | -6,2% | | | | | | | | | | | | -6,2% | -24,0% |

* 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