

## Março de 2017

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +1,4% em março. Desde o início do fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +34,4% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +5,3% no mesmo período.

Vamos falar mais uma vez sobre Finanças Comportamentais, desta vez sobre uma das coisas que aprendemos no livro *“Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness”*, de Richard H. Thaler e Cass R. Sunstein: a importância, para o cliente, de mapear os atributos de um produto no momento da escolha/ decisão – e como este mapeamento influencia a precificação dos produtos pelas empresas.

Primeiramente, vamos considerar um produto bem simples: sorvetes. Imaginando que todos os sabores de uma sorveteria possuem fatores nutricionais parecidos, a escolha do cliente baseia-se essencialmente no que mais lhe agrada – o mapeamento é simples: sabor pela melhor experiência de consumo.

Agora, escolher um tratamento médico é um exemplo bem mais complexo de mapeamento. Uma pessoa diagnosticada com câncer poderia escolher entre três opções de tratamento: cirurgia, radiação ou acompanhar a evolução da doença sem fazer nada. Entretanto, cada opção gera uma combinação diferente de *trade-offs*, entre efeitos colaterais, qualidade de vida, expectativa de vida etc. – combinações estas que nem sempre são plenamente conhecidas pelos pacientes, seja por falta de clareza da equipe médica, ou por não ser possível, no momento da decisão, saber todas as consequências (por exemplo, escolher aumentar sua expectativa de vida por 2 ou 3 anos, mas com alguma função corporal altamente comprometida). Não é preciso dizer que a escolha do paciente é fortemente influenciada pelo seu médico (talvez por isso a opção “não fazer nada” seja a menos popular).

Neste segundo exemplo, o mapeamento feito pelo paciente/ cliente possui muitas variáveis, o que torna a precificação do “produto” mais subjetiva. Quando estudamos empresas, esta discussão é extremamente importante. Bancos, seguradoras, empresas de tecnologia, produtos com marcas fortes ou carregados de fatores subjetivos (moda e design, por exemplo) são bons exemplos de produtos e serviços que não permitem o cliente/ consumidor mensurar com clareza quanto está pagando por cada atributo. Uma empresa que consegue operar bem estas “alavancas” consegue maximizar esta equação, que acaba se refletindo em margens maiores e estáveis.

Do outro lado do espectro (assim como o sorvete) estão as empresas produtoras de *commodities* e outros produtos ou serviços simples, de fácil comparação entre os concorrentes, como passagens aéreas, água mineral etc. Como esses produtos/ serviços tem um mapeamento muito simples na mente do cliente/ consumidor, essas empresas não conseguem/ podem diferenciar amplamente seus preços em relação aos praticados no mercado. Isso não quer dizer que nunca haverá boas oportunidades de investimentos em tais setores ou empresas, mas certamente o investimento a longo prazo nestas empresas tenderá a ser mais complicado e deve ser acompanhado com cuidado.

Em nossa carteira há aproximadamente um semestre, a SLC, empresa de terras e produtora de produtos agrícolas, como soja, milho e algodão, é uma empresa pertencente ao grupo do “mapeamento simples”. Por fatores intrínsecos ao próprio setor, a companhia não tem o menor controle sobre vários fatores críticos de seu negócio como, por exemplo, o preço de venda de sua produção ou a quantidade de chuva em suas plantações. Entretanto, gostamos da história e gestão da companhia, que construiu um portfólio de fazendas invejável ao longo dos anos. Mensuradas com relativa objetividade, as terras da empresa valem atualmente cerca do dobro do que está precificado na Bolsa. Não se tratando de um negócio de altos retornos/geração de caixa ou com dinâmica de mercado invejável, este investimento se enquadra como um caso oportunístico e relativamente seguro, tendendo a ter uma duração menor em nossa carteira.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012	<b>Fundo*</b>									<b>5,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,3%</b>
	<b>Ibovespa</b>									-4,1%	-3,6%	0,7%	6,1%	-1,2%	-1,2%
2013	<b>Fundo*</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>18,5%</b>
	<b>Ibovespa</b>	-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	<b>Fundo</b>	<b>-4,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>12,9%</b>
	<b>Ibovespa</b>	-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	<b>Fundo</b>	<b>-2,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>10,6%</b>
	<b>Ibovespa</b>	-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	<b>Fundo</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>13,6%</b>	<b>25,7%</b>
	<b>Ibovespa</b>	-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	<b>Fundo</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,4%</b>										<b>7,0%</b>	<b>34,4%</b>
	<b>Ibovespa</b>	7,4%	3,1%	-2,5%										7,9%	5,3%

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

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2017	(R\$ mi)				
Linx	2.830	140		20,2x	35%	2%	9%
SLC	1.762	150		11,7x	12%	4%	7%
Berkshire Hathaway	1.271.990	62.200		20,5x	11%	0%	6%
São Carlos	1.818	85		21,4x	30%	2%	6%
Porto Seguro	9.184	1.020		9,0x	18%	4%	5%
Ambev	286.689	13.091		21,9x	30%	2%	5%
Wilson Sons	2.525	287		8,8x	20%	5%	5%
IBM	510.040	40.119		12,7x	72%	4%	5%
Outros							51%
Caixa							0%
<b>Média - Carteira</b>				<b>16,2x</b>	<b>28%</b>	<b>3%</b>	
<b>Mediana - Bolsa Brasileira*</b>				<b>14,6x</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>	

\* universo de 122 companhias abertas com liquidez acima de 500 mil reais/dia

\*\* considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio