

Agosto de 2017

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +5,0% em agosto. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +52,9% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +14,8% no mesmo período.

Existem diversos métodos para avaliar uma empresa e, conseqüentemente, um investimento. A ferramenta mais utilizada pela maioria dos analistas é o Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Resumidamente, o método consiste em projetar as diversas variáveis do negócio e, assim, estimar o fluxo de caixa futuro desta empresa. Em seguida, o analista desconta esta projeção por uma taxa de desconto e chega-se a um valor presente final.

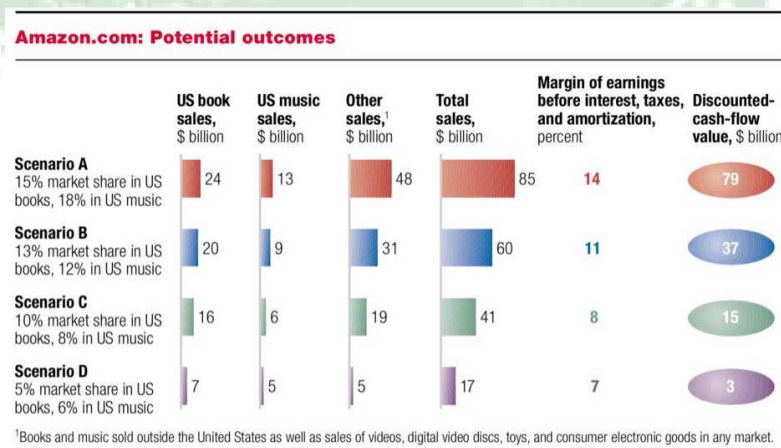
O método, descrito dessa forma, faz bastante sentido. Porém, “na prática, a teoria é outra”.

Como em qualquer negócio, as variáveis que afetam significativamente o fluxo de caixa futuro de uma empresa são muitas. A receita depende da atividade econômica, da renda disponível do consumidor, da disponibilidade de crédito, do posicionamento da empresa dentro do setor etc. A margem de lucro depende do preço da matéria-prima, da taxa de câmbio, da inflação dos próximos meses, entre outros fatores. E, além dos aspectos específicos *do negócio*, a determinação de uma taxa de juros ‘mágica’ de desconto também depende de inúmeros fatores e é assunto, talvez, para uma outra carta. Descontar o fluxo projetado a uma taxa de juros de 9% ou 12% faz uma diferença brutal no resultado final.

Dito isso, a única certeza que temos quando fazemos um exercício desses é que estamos errados. Curtis Jensen, da gestora americana Third Avenue, tem uma frase interessante que descreve bem o FCD: “Discounted cash flow to us is sort of like the Hubble telescope - you turn it a fraction of an inch and you're in a different galaxy.”

Nós também fazemos esse tipo de exercício de futurologia e, em muitos casos, o processo de montar a planilha com o fluxo de caixa futuro nos ajuda a entender melhor o negócio hoje. O que é preciso ter em mente é que não se deve dar importância excessiva para o FCD, não ter a presunção de projetar variáveis com a precisão de duas casas decimais, simplificar a planilha para 2 ou 3 variáveis-chave, não projetar muitos anos à frente, e, o mais importante, saber das imensas limitações do FCD, utilizando-o apenas conjuntamente com outras ferramentas de análise já discutidas em diversas cartas passadas.

Todo esse preâmbulo e a descrição de um processo matemático chato e árido surgiram, pois, nos deparamos com a seguinte imagem de um FCD feito pela consultoria McKinsey há alguns anos, que resume bem o que foi escrito e o que pensamos sobre o tema:



Hoje, a Amazon.com possui uma receita anual superior a 150 bilhões de dólares e um valor de mercado de mais de 460 bilhões de dólares. Na imagem acima fica mais evidente o que Jensen quis dizer com “...in a different galaxy”

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

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.

		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%					21,6%	52,9%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%					17,6%	14,8%

* 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.

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2017 (R\$ mi)					
Linx	3.174	140		23x	35%	2%	8%
Odontoprev**	7.943	297		27x	NA	4%	7%
Lojas Americanas***	28.666	NA		NA	30%	0%	5%
São Carlos	2.105	85		25x	25%	2%	6%
Berkshire Hathaway	1.403.040	62.942		22x	11%	0%	5%
SLC	2.166	150		14x	12%	3%	3%
Ambev	310.109	13.091		24x	30%	2%	4%
Wilson Sons	2.604	287		9x	20%	4%	6%
Raia Dograsil	23.193	537		43x	35%	1%	1%
Outros							32%
Caixa							24%
Média - Carteira				18,8x	21%	2%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				14,0x	14%	2%	

* Universo de 122 companhias abertas com liquidez acima de 300 mil reais/dia

** ROE verdadeiro de Odontoprev é altíssimo, sendo um número difícil de ser representado

*** Lucro contábil atual está poluído pela participação em subsidiárias e não reflete a situação da companhia

Um grande abraço,

Diogo e Helio