

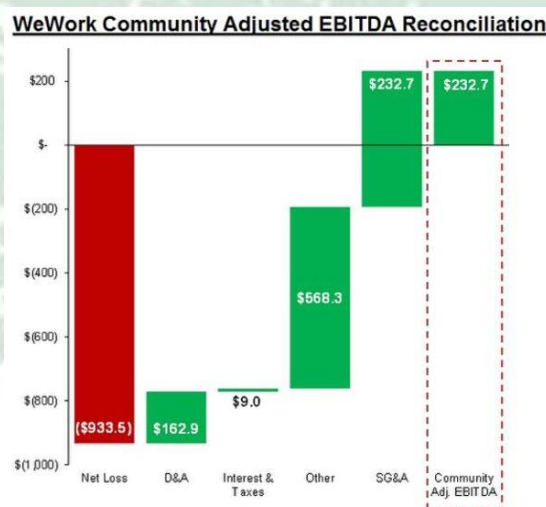
Maio de 2018

O Amazônia FIA teve um desempenho negativo de -5,1% em maio. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +59,6% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +24,3% no mesmo período.

Nos anos 80, durante a febre dos *leveraged buyout* e emissões de *junk bonds*, a comunidade financeira inventou uma nova métrica para medir a capacidade de pagamento de dívidas pelas empresas - o que ajudava a justificar o alto *valuation* das fusões e aquisições que estavam ocorrendo no período. Assim surgiu o conceito do EBITDA - ou o lucro antes do pagamento de juros, impostos, depreciação e amortização. Para alguns, o EBITDA é usado como uma conta aproximada para o fluxo de caixa operacional de uma empresa. Temos nossas ressalvas quanto ao uso indiscriminado dessa métrica para qualquer tipo de companhia ou situação, já que ela não leva em consideração, por exemplo, que, para continuar existindo e/ou crescer a sua operação, uma empresa precisa continuar a investir em pesquisas, novas capacidades, capital de giro etc.

O EBITDA foi criado em um momento de euforia do mercado e se tornou um termo bastante comum até os dias de hoje. De lá para cá, a criatividade dos banqueiros e analistas continuou em alta, a ponto de nos depararmos com conceitos que, no mínimo, nos deixam intrigados.

A WeWork, uma empresa global de escritórios de coworking, divulgou em seu material aos investidores, uma métrica inédita: o *Community Adjusted EBITDA*. Segundo o relatório, a empresa reportou um prejuízo de quase 1 bilhão de dólares, porém após uma série de ajustes, a empresa diz ter “gerado caixa operacional” de 232 milhões de dólares no período, bastando apenas subtrair: i) a depreciação, ii) a amortização, iii) os juros, iv) os impostos e v) outras despesas e gastos com vendas, gerais e administrativos específicos para o crescimento da empresa.



O *Community Adjusted EBITDA* é só uma nova métrica um tanto absurda, na nossa opinião – um ótimo exemplo de tantos outros novos métodos criativos de *valuation* que já surgiram e surgirão no futuro. É só mais uma justificativa para alguém cometer uma “loucura” de comprar ou vender algo pelo que eles gostariam que valesse. Porém, o bom senso diz que, no final do dia, o que importa é quanto de dinheiro o acionista consegue levar para casa, mesmo depois de todos os possíveis tipos de ajustes.

“There are two kinds of businesses: The first earns 12%, and you can take it out at the end of the year. The second earns 12%, but all the excess cash must be reinvested — there's never any cash. It reminds me of the guy who looks at all of his equipment and says, 'There's all of my profit.' We hate that kind of business.” (Charlie Munger, 2003)

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 o 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.

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield*	Participação na Carteira
		2018 (R\$ mi)					
Linx	3.158	140		23x	35%	2%	6,5%
Wilson Sons	2.883	290		10x	20%	4%	5,6%
Ultrapar	27.820	1.630		17x	18%	3%	4,4%
Odontoprev**	7.417	306		24x	NA	4%	4,2%
Berkshire Hathaway	1.800.630	72.556		24,8x	11%	0%	4,0%
Lojas Americanas	26.086	909		29x	30%	0%	3,8%
Ambev	309.569	13.970		22x	30%	2%	3,7%
São Carlos	1.893	85		22x	25%	2%	3,6%
Eneva	4.098	391		10,5x	7%	0%	1,0%
Raia Dograsil	20.573	692		30x	35%	1%	0,4%
Outros							38%
Caixa							25%
Média - Carteira				20,8x	21%	2%	
Média - Bolsa Brasileira				12,4x	12%	3%	

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

		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%								-1,1%	59,6%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%								0,5%	24,3%

* 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