

Julho de 2017

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +2,6% em julho. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +45,7% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +6,8% no mesmo período.

Desde a grande crise financeira de 2008, quando os bancos centrais mais relevantes passaram a praticar políticas expansionistas de forma agressiva e continuada, o mercado foi inundando de “dinheiro grátis”, o que gerou uma série de distorções nos preços dos ativos. Operações globais para captar dinheiro a juros baixíssimos e investir em qualquer coisa que renda mais são os verdadeiros *carry trades* da complacência.

A impressão é que a avaliação de risco já flerta com a imprudência. Acontecimentos relevantes, que normalmente gerariam, no mínimo, um certo receio e cuidado por parte dos investidores, passaram a ser coisas passageiras, impactando os preços dos ativos por apenas um curto período (quando muito). Alguns exemplos: eleição de Trump, Brexit, ataques terroristas por todo o mundo, tensões geopolíticas generalizadas (Ucrânia, Síria e Coreia do Norte etc.), incertezas sobre a economia chinesa etc. Aqui no Brasil, o cenário não é diferente: Operação Lava Jato, denúncia e possível afastamento do presidente, eleições bastante incertas em 2018, e por aí vai.

Aliado à liquidez excessiva, Seth Klarman¹, em sua última carta aos cotistas, chama a atenção para outro fator que amplia tais distorções na precificação dos ativos: ele fala das estratégias de investimentos automatizados, seja para investimentos passivos (que seguem determinados índices) ou para estratégias quantitativas. Estes tipos de investimentos realizados por “robôs”, que já giram em torno de 90% das operações do mercado acionário norte-americano, muitas vezes seguem e fortalecem as tendências de preços do mercado, pluralizando o comportamento da maioria dos investidores.

Poucas vezes na História, a bolsa norte-americana esteve precificada a múltiplos tão altos, e o nível de volatilidade do mercado esteve tão baixo. Notadamente, estes fenômenos aconteceram em épocas de final de ciclos otimistas ou em períodos de iminência de estouro de bolhas. Infelizmente, saber a data e o tamanho da correção é bem mais difícil do que apostar que a mesma ocorrerá.

Howard Marks, CEO de outro importante fundo norte-americano, também escreveu recentemente uma carta em que levanta muitas dúvidas sobre a situação atual do mercado². Ao final dela, ele resume que o grande propósito de um gestor de investimentos é decidir se será mais agressivo ou defensivo em determinado momento. Ou seja, devemos nos preocupar mais com perder uma boa oportunidade de retorno, ou com perder dinheiro? Em sua opinião, atualmente deveríamos nos preocupar com a segunda opção, já que estamos em uma época em que os preços estão nas alturas, os retornos esperados muito baixos, e o otimismo é tal que não se consegue imaginar o que poderia estragar a festa...

Da forma que entendemos, apesar do mercado local também dar sinais de certa benevolência/ imprudência face a acontecimentos bastante inquietantes, a discussão a nível internacional é inequivocamente mais importante para determinar o rumo do mercado brasileiro. Portanto, discussões sobre o impacto da queda dos juros ou melhora/piora no cenário político acabam sendo questões secundárias, por mais relevantes que pareçam.

Do nosso lado, seguimos reforçando nossa prática diária de buscar formas de manter nossa cabeça centrada e nossa carteira e dinheiro protegidos. Fazemos isso principalmente pela priorização de investimentos em ações de empresas de alta qualidade, mas também com uma parcela relevante de nossa carteira em caixa ou em operações com um bom nível de proteção (através do uso de derivativos).

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

¹ CEO da gestora americana Baupost.

² <http://www.oaktreecapital.com/docs/default-source/memos/there-they-go-again-again.pdf>

		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%						15,9%	45,7%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%						9,5%	6,8%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FICFIA foi cindido dando origem ao fundo Amazônia FICFIA. 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 FICFIA 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	2.865	140		20x	35%	2%	7%
Odontoprev**	6.912	297		23x	NA	2%	6%
Porto Seguro	10.183	1.020		10x	18%	4%	6%
Lojas Americanas***	24.798	NA		NA	30%	0%	5%
São Carlos	1.978	85		23x	30%	2%	5%
Berkshire Hathaway	1.363.950	63.000		22x	11%	0%	5%
SLC	2.152	150		14x	12%	3%	4%
Ambev	301.000	13.091		23x	30%	2%	4%
Wilson Sons	2.508	287		9x	20%	5%	4%
Raia Dograsil	22.800	537		42x	35%	1%	1%
Outros							39%
Caixa							14%
Média - Carteira				16,9x	21%	2%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				15,2x	14%	2%	

* universo de 122 companhias abertas com liquidez acima de 500 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