

Outubro de 2018

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +10,7% em outubro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +68,4% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +41,6% no mesmo período.

Neste mês, quebrando uma tradição que já dura alguns anos, escreveremos sobre uma tese específica de nosso portfólio, ao invés de assuntos diversos que permeiam nossa filosofia de investimentos – tudo porque tivemos uma ótima surpresa de uma das nossas investidas mais antigas, a Linx.

A Linx é uma empresa de tecnologia, líder no mercado de *software* para o varejo e possui clientes pequenos, médios e até gigantes como Lojas Americanas, Renner e Arezzo. Nos últimos anos, a companhia fez diversas aquisições e vem investindo em tecnologias inovadoras de varejo online e soluções *omnichannel*. Este movimento, no nosso entender, vem ampliando ainda mais a sua posição de liderança e abrindo avenidas de crescimento a serem percorridas nos próximos anos.

A surpresa anunciada neste mês é que a Linx deixará de ser “apenas” uma empresa de sistemas para o varejo e se tornará também uma promissora *fintech*. A empresa anunciou a entrada no mercado de adquirência, com objetivos ambiciosos de se tornar o quarto maior *player* nos próximos anos. Este mercado, enorme e muito lucrativo, atualmente é dominado por *players* tradicionais como a Cielo, Rede e Getnet. Porém, mudanças regulatórias ocorridas nos últimos anos permitiram a entrada de novos participantes que chegaram com muita agressividade, especialmente a PagSeguro e a Stone.

Faz todo o sentido este movimento da Linx e é até estranho que a empresa não o tenha feito antes. Os clientes da Linx transacionam, através de seus sistemas, mais de 250 bilhões de reais por ano, equivalente a 21% do total dos gastos com cartões no Brasil. Estas transações passam inicialmente pelos sistemas de ponto de vendas da Linx que as direcionam para o adquirente da escolha do varejista. Em determinado momento, ficou claro para a empresa que ela tem a “chave deste portão” e que poderia atuar também como adquirente, com a vantagem de já ter o cliente cativo e de poder agregar mais valor a este serviço, que vem se tornando cada vez mais *commoditizado*.

A Linx pretende, em 5 anos, estar entre os 4 participantes mais relevantes do mercado de adquirência, que estimamos ter um *profit pool* atual de R\$ 8 bilhões. Acreditando que ela conquiste 5% deste mercado, seu lucro atual de R\$120 milhões aumentará para R\$520 milhões (isso sem considerar o crescimento que a Linx vem tendo nas suas unidades de negócio já existentes). Mantendo múltiplos de *valuation* constantes, é fácil presumir que esta primeira arrancada das ações pode representar apenas os primeiros passos de uma longa maratona.

Apesar da forte alta das ações, decidimos manter a totalidade da nossa posição na carteira por acreditarmos que esta história tem uma boa chance de se materializar. Entretanto, sabemos dos riscos de uma carteira concentrada (atualmente, a Linx representa 15% da carteira), principalmente quando ainda temos muito a estudar sobre o que está por vir na vida da companhia. Pretendemos mitigar este risco comprando proteção para esta posição no mercado de opções – faremos isso quando estes “seguros” estiverem sendo negociados a preços mais sensatos.

Ainda precisamos aprender mais sobre esta nova realidade e obter algumas respostas sobre questões que ainda estão no ar: a aparente facilidade em converter um cliente atual para adquirência é real? A Linx conseguirá auferir receita e margem tão polpudas quanto os líderes atuais? Com o aumento da competição, quanto o *profit pool* deste mercado deve diminuir? Quanto tempo a Linx levará para se tornar um *player* relevante neste mercado?

Neste meio tempo, a Stone fez seu IPO e atualmente está avaliada em mais de R\$ 30 bilhões, substancialmente maior que o valor de mercado atual da Linx, de R\$4 bilhões.

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 |
|---------------------------------|------------------------------|-------------------|----------|--------------|------------|-----------------|--------------------------|
| | | 2018 | (R\$ mi) | | | | |
| Linx | 3.684 | 140 | | 26x | 35% | 2% | 14,0% |
| Berkshire Hathaway | 2.040.088 | 77.600 | | 26x | 11% | 0% | 4,2% |
| Odontoprev** | 6.949 | 306 | | 23x | NA | 4% | 3,9% |
| Fleury | 6.657 | 383 | | 17x | 25% | 3% | 3,7% |
| Lojas Americanas | 27.387 | 909 | | 30x | 30% | 0% | 3,7% |
| Ultrapar | 23.029 | 1.415 | | 16x | 16% | 3% | 3,5% |
| São Carlos | 1.841 | 85 | | 22x | 25% | 2% | 3,3% |
| Eneva | 4.346 | 391 | | 11x | 7% | 0% | 1,9% |
| Wilson Sons | 2.952 | 290 | | 10x | 20% | 4% | 1,5% |
| Multiplan** | 13.246 | 650 | | 20x | 12% | 3% | 1,1% |
| Iguatemi** | 6.430 | 363 | | 18x | 13% | 2% | 1,1% |
| Hapvida | 17.739 | 734 | | 24x | 35% | 1% | 1,1% |
| Raia Dograsil | 21.805 | 692 | | 32x | 35% | 1% | 0,4% |
| Ambev | 246.995 | 13.970 | | 18x | 30% | 3% | 0,2% |
| Outros | | | | | | | 31% |
| Caixa | | | | | | | 25% |
| Média - Carteira | | | | 22,8x | 23% | 2% | |
| Média - Bolsa Brasileira | | | | 13,8x | 12% | 3% | |

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

** Usamos FFO como proxy de lucro líquido

2

| | | 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% | -2,5% | 1,8% | -1,5% | -2,4% | 10,7% | | | 4,3% | 68,4% |
| | Ibovespa | 11,1% | 0,5% | 0,0% | 0,9% | -10,9% | -5,2% | 8,9% | -3,2% | 3,5% | 10,2% | | | 14,4% | 41,6% |

* 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

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.