

## Junho de 2017

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +0,1% em junho. Desde o início do fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +42,0% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +1,9% no mesmo período.

Geoffrey Ábott é um gestor americano com uma meta para 2017: ler a carta anual dos CEO's de todas as mais de 3 mil empresas abertas na bolsa americana!<sup>1</sup> Até a metade do caminho, Ábott selecionou apenas 16 cartas classificando-as como excepcionais e concluiu que a qualidade média das mais de 1.500 cartas lidas até o momento é bastante baixa.

Atualmente, principalmente no mercado americano, Geoffrey Ábott é um ser completamente estranho. Segundo estimativas feitas pela divisão quantitativa e de derivativos do J.P Morgan, apenas 10% do volume total negociado na bolsa americana é realizada por *stock pickers* como Ábott<sup>2</sup>. A quantidade de investidores seguindo estratégias passivas ou quantitativas (algoritmos) cresce a uma velocidade muito grande. Nos últimos três anos, a Vanguard, maior empresa de investimentos passivos do mundo, teve um aporte líquido de aproximadamente, 823 bilhões de dólares de investimentos<sup>3</sup>. Enquanto isso, a BlackRock, sua maior concorrente, anunciou recentemente que diminuirá a área dedicada a *stock pickers* e investirá pesadamente em investimentos baseados em modelos quantitativos baseados em *big data* e inteligência artificial<sup>4</sup>. A Vanguard e a BlackRock, em conjunto, administram quase 10 trilhões de dólares em ativos.

A premissa básica da teoria do mercado eficiente é que os preços dos ativos negociados em bolsa já refletem toda a informação pública disponível. É difícil acreditar nessa premissa diante do grande movimento de investidores descrito no parágrafo acima. Nos investimentos passivos, grosso modo, o 'gestor' do fundo compra uma cesta gigantesca de ações com o intuito de replicar o desempenho do mercado em geral ou de um setor específico. Não há nenhum tipo de julgamento de valor, a ideia é comprar de tudo um pouco. Nas estratégias quantitativas, a maioria dos modelos são baseados em fatores que nada tem a ver com os fundamentos de empresas, mas sim em volumes negociados ou tendências de preços de ativos, por exemplo.

Com tanto dinheiro investido de forma passiva e matemática e com a ansiedade gerada pela gigantesca quantidade de notícias instantâneas, *tweets*, mensagens nos grupos de Whatsapp e Facebook é difícil assumir que as informações das empresas estão sendo bem digeridas e que o mercado está sendo precificando corretamente a todo o instante. Segundo os pesquisadores da Universidade de Notre Dame, Timothy Loughran e Bill McDonald, o relatório anual das empresas abertas americanas é baixado apenas 28 vezes no dia da sua publicação<sup>5</sup>. E segundo o diretor de relações com investidores da GE, ao longo de um ano inteiro, o relatório anual da empresa é baixado apenas 800 vezes – número considerado baixo diante dos milhões de acionistas e pessoas interessadas nesta empresa.

Em entrevista de fevereiro de 2017<sup>6</sup>, Bill Gates disse que antes de conhecer Warren Buffett, ele acreditava que um dia produtivo no trabalho era ter a sua agenda cheia de compromissos e reuniões, minuto por minuto. Buffett, CEO de um conglomerado com mais de 367 mil empregados e um valor de mercado de 418 bilhões de dólares, resolveu abrir a sua agenda pessoal durante a entrevista e mostrou que em diversos dias, simplesmente não há nada marcado. Em uma semana normal, disse ter apenas três compromissos e/ou reuniões marcados. Segundo Gates e Buffett, há poucas coisas mais produtivas e valiosas para um tomador de decisão, seja ele um CEO ou um gestor, do que ter um tempo tranquilo, quieto e "sem nada para fazer" para apenas ler, estudar e pensar.

Diante dessas abordagens tão opostas de encarar nosso trabalho como investidores e, apesar de valorizarmos as incríveis capacidades da inteligência artificial, nos parece que o nosso trabalho continuará dependendo de uma parcela relevante de "arte" e heurística – portanto, uma atividade humana e emocional. Esta afirmação é ainda mais verdadeira

<sup>1</sup> <http://jasonzweig.com/its-time-for-investors-to-re-learn-the-lost-art-of-reading/>

<sup>2</sup> <https://uk.finance.yahoo.com/news/death-human-investor-just-10-204900514.html>

<sup>3</sup> <https://www.nytimes.com/2017/04/14/business/mutfund/vanguard-mutual-index-funds-growth.html>

<sup>4</sup> <https://www.nytimes.com/2017/03/28/business/dealbook/blackrock-actively-managed-funds-computer-models.html>

<sup>5</sup> [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2493941](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2493941)

<sup>6</sup> <https://charlierose.com/videos/29774>

no faroeste político/econômico brasileiro, onde, sem causar estranheza, embaralham-se as cartas no meio de uma jogada.

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>3,2%</b>  | <b>2,2%</b>  | <b>0,1%</b>  |              |              |              |             |              |              | <b>13,0%</b> | <b>42,0%</b> |
|      | <b>Ibovespa</b> | 7,4%         | 3,1%        | -2,5%       | 0,6%         | -4,1%        | 0,3%         |              |              |              |             |              |              | 4,4%         | 1,9%         |

\* 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              |  |              |            |                  |                          |
| Linx                               | 2.960                     | 140               |  | 21x          | 35%        | 2%               | 8%                       |
| Porto Seguro                       | 9.382                     | 1.020             |  | 9x           | 18%        | 4%               | 5%                       |
| Berkshire Hathaway                 | 1.379.906                 | 66.200            |  | 21x          | 11%        | 0%               | 5%                       |
| São Carlos                         | 1.755                     | 85                |  | 21x          | 30%        | 2%               | 5%                       |
| Lojas Americanas***                | 21.760                    | NA                |  | NA           | 30%        | 0%               | 4%                       |
| SLC                                | 2.027                     | 150               |  | 14x          | 12%        | 4%               | 4%                       |
| Wilson Sons                        | 2.737                     | 287               |  | 10x          | 20%        | 4%               | 4%                       |
| Ambev                              | 279.459                   | 13.091            |  | 21x          | 30%        | 2%               | 4%                       |
| Odontoprev**                       | 6.264                     | 233               |  | 27x          | NA         | 2%               | 3%                       |
| Raia Dograsil                      | 23.015                    | 537               |  | 43x          | 35%        | 1%               | 1%                       |
| Outros                             |                           |                   |  |              |            |                  | 37%                      |
| Caixa                              |                           |                   |  |              |            |                  | 20%                      |
| <b>Média - Carteira</b>            |                           |                   |  | <b>16,3x</b> | <b>22%</b> | <b>2%</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

\*\* 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