

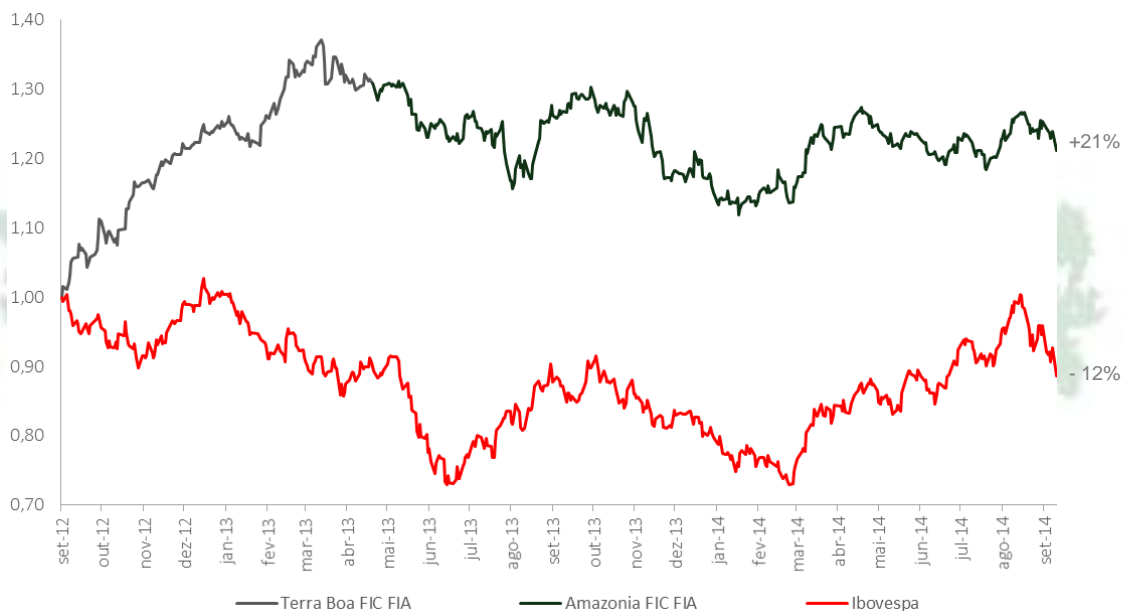
Setembro de 2014

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho negativo de -3,9% em setembro. Acumulamos uma alta de +2,0% em 2014, comparado com o desempenho positivo de +5,1% do Ibovespa.

Um breve resumo de dois anos da nossa história

No dia 20 de setembro, completamos 2 anos de gestão do fundo. Esta história começou em 2012 com o fundo Terra Boa FIC FIA, que em 2013 se transformou em Amazônia FIC FIA¹. Parece-nos importante dividir os detalhes de nossa história com os nossos cotistas; por isso, excepcionalmente esta carta, resolvemos escrever com uma maior densidade de informações e com um caráter mais técnico e informativo.

Acumulamos uma rentabilidade de +21%¹ nesses dois anos de história, época em que o Ibovespa sofreu uma queda de -12%. Apesar de um desempenho superior comparado ao Ibovespa, nosso fundo visa um retorno absoluto próximo de 20% ao ano, e é com este *benchmark* e com a rentabilidade de fundos com filosofias de investimentos similares a nossa que nos medimos. Comparando nosso desempenho com 10 gestores que acompanhamos e que mais admiramos, estamos entre os melhores – dado que muito nos orgulha. Entretanto, é importante dizer que dois anos não é tempo suficiente para avaliar a competência de um gestor com uma estratégia similar a nossa – apesar de ser um bom começo!



1

O termo “longo prazo” é um mantra no nosso discurso e não cansamos de repetir que a chance de um investidor auferir o retorno desejado aumenta significativamente se ele realmente for paciente. Pela nossa experiência, longo prazo significa um período de 5 anos ou mais – mas de onde sai este número? O nosso trabalho é investir em ativos de qualidade que estejam precificados abaixo do valor que julgamos “justo”. A história diz que, geralmente, 5 anos é tempo suficiente para que o mercado precifique as ações (ao menos uma vez) no seu preço justo. A nós, cabem as difíceis tarefas de escolher bem as ações e ter a paciência para que estas alcancem seu valor adequado no mercado.

Nas próximas páginas, listamos um resumo dos nossos investimentos nesses 2 anos.

¹ 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. Desde novembro de 2013, o fundo Amazônia FIC FIA acumula uma rentabilidade de -5,0%.

Carteira Atual

Helbor Incorporadora

Retorno anualizado: -16,4%; Impacto na cota: -10,2 p.p.; Tempo de investimento: 1,2 ano;

Este é nosso único investimento que está “no vermelho”. Infelizmente, quando iniciamos o investimento em Helbor, não conseguimos fazer o seguro diretamente na ação e tivemos que fazê-lo através de *puts* de Ibovespa, o que se provou ineficiente. **Atualmente toda nossa posição está protegida com *puts* da própria ação.**

Neste período, aproximamo-nos dos principais executivos e controladores e aprendemos mais sobre a empresa e o mercado. Nossa confiança nessas pessoas e na Helbor só aumentou desde então. Após a forte queda das ações neste ano, enxergamos na Helbor o maior potencial de retorno de nossa carteira e, por isso, é a nossa maior posição, com 25% do fundo. Sabemos que a época é de pessimismo no setor imobiliário, mas queremos estar posicionados quando o humor virar. Enquanto isso, estamos sendo “bem pagos” para esperar com 10% ao ano em dividendos.

Itaú Unibanco

Retorno anualizado: +12,8%; Impacto na cota: +15,2 p.p.; Tempo de investimento: 1,5 ano

O Itaú Unibanco confirmou nossa expectativa ao gerar excelente retorno sobre o capital do acionista e bater recordes de lucro e tamanho de carteira. Percebemos o Itaú ainda mais seguro do que quando começamos a investir, principalmente porque sua carteira de crédito está mais conservadora e o fôlego para irracionalidades dos bancos públicos está acabando. Continuamos achando que esta é uma das melhores opções de investimento da bolsa no que diz respeito a risco x retorno e, por isso, é a nossa segunda posição com 24% da carteira.

2 Banco Daycoval

Retorno anualizado: +6,2%; Impacto na cota: +4,1 p.p.; Tempo de investimento: 1,1 ano

Quando iniciamos nosso investimento, as ações do banco refletiam e perpetuavam um momento difícil que o banco passava, sofrendo com uma dificuldade de crescimento e alta inadimplência de seus clientes. O trabalho que realizaram em diversificar e “limpar” sua base de clientes começa a aparecer: O banco voltou a crescer sua carteira, que já é nitidamente melhor, em termos de risco de crédito. Parece-nos questão de tempo para que o lucro do banco e o preço das ações reflitam esta nova realidade. Ações do Banco Daycoval representam 17% da nossa carteira.

Riachuelo

Começamos a comprar as ações da Riachuelo há pouco mais de 1 mês. Neste [link](#), há um bom resumo da nossa tese de investimento. Riachuelo é nossa quarta maior posição, correspondendo a 10% do portfólio.

IBM

Retorno anualizado: +16,3%; Impacto na cota: +1,3 p.p.; Tempo de investimento: 0,6 ano

O investimento em IBM foi motivado inicialmente por uma vontade em ter uma exposição ao dólar. Com isso em mente, acabamos encontrando não só uma perfeita exposição ao câmbio – via BDRs – como também uma excelente empresa. A IBM possui um bom histórico de desempenho e inúmeras vantagens competitivas. Acreditamos que, apesar do cenário de mudanças estruturais nos mercados em que ela atua, a IBM possui plena capacidade para se adaptar e ser um *player* relevante no novo cenário da computação. As ações da IBM representam 10% da nossa carteira pois este é o percentual máximo permitido para fundos da nossa classe em ativos estrangeiros. Havendo uma mudança na regulação, aumentaremos a posição.

Natura

Retorno anualizado: +4,4%; Impacto na cota: +0,4 p.p.; Tempo de investimento: 0,7 ano

A Natura vem sofrendo com a concorrência mais do que prevíamos. Apesar do momento difícil, continuamos enxergando as mesmas qualidades neste investimento: mercado crescente e com dinâmica favorável; marca forte; excelente histórico operacional e gestores competentes. Falando em gestores, recentemente foi anunciada a troca do presidente da empresa. A notícia foi recebida com entusiasmo pelo mercado, mas a interpretamos como neutra ou potencialmente negativa. Neutra porque não achamos que tal mudança faça diferença neste caso; potencialmente negativa porque pode indicar que a companhia está assustada com o momento competitivo atual. Pelos motivos citados acima e pelo fato do preço das ações da Natura não serem uma barganha, esta posição representa 7,5% da carteira.

Investimentos já Realizados

Bematech:

Retorno anualizado: +360%; Impacto na cota: +17,6 p.p.; Tempo de investimento: 0,3 ano

Bematech foi o primeiro e mais rentável investimento do fundo. Curioso verificar que, apesar das inúmeras qualidades desta companhia, nem de longe são características tão positivas como de outros investimentos que fizemos. O excepcional retorno pode ser explicado por dois motivos: o preço das ações estava extremamente baixo (refletindo um cenário operacional exageradamente ruim) e tivemos a sorte de comprar as ações pouco antes do mercado corrigir este exagero. Como bem disse Pablo Picasso: *“tudo que posso fazer pela sorte é que ela me encontre trabalhando”*.

3 Iguatemi

Retorno anualizado: +22%; Impacto na cota: +1,5 p.p.; Tempo de investimento: 0,6 ano

Aproveitamos um momento de descrédito do mercado com relação ao varejo e ao setor de *shoppings* para comprar ações de Iguatemi a um preço interessante e, após um período curto, as vendemos e auferimos um bom retorno. Vendemos por entender que as ações subiram muito rapidamente e não pelos fundamentos da empresa, mas pelo movimento na curva de juros, que refletia melhores perspectivas nas eleições. Talvez a recente reversão no humor eleitoral nos abra oportunidade para comprarmos novamente ações desta excelente empresa.

Hedge

Aplicamos disciplinadamente a estratégia de proteção de carteira durante todo período. Estamos protegidos diretamente (com *puts* das próprias ações) em 72% da nossa carteira e o restante, com *puts* de Ibovespa. O *hedge* diminuiu nossa performance em 0,7 p.p. nesse período. Não usamos o termo “custou”, pois entendemos que tal estratégia não é um “centro de custo”, mas sim um “centro de receita” e que se provará valiosa justamente nos momentos em que mais precisaremos. É certo, por outro lado, dizer que nosso dinheiro correu um risco bem menor do que o risco de “bolsa”, uma vez que estávamos segurados contra sinistros.

Vale mencionar que resumos de todas as nossas teses de investimentos atuais estão disponíveis em nosso site: www.amazoniacapital.com

Um grande abraço,

Diogo e Helio