

Abril de 2018

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +1,5% em abril. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +68,2% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +39,5% no mesmo período.

No mês passado, escutamos um [podcast](#) que usa vodcas como pano de fundo para falar sobre marcas e o potencial de uma história bem contada.

A vodca, diferente do vinho, whisky e cerveja, é um produto altamente padronizado e que, por lei, não pode se diferenciar muito de uma fórmula básica, restando pouco espaço para se adicionar cor, sabor, qualidade ou qualquer outro aspecto. No limite, praticamente não existe diferenciação entre as marcas, seja ela importada ou nacional. Até mesmo a escolha da matéria prima não altera o resultado final do produto.

Há algumas décadas, após um razoável sucesso com a bebida Jägermeister, o jovem americano Sidney Frank decidiu explorar nichos específicos no mercado de destilados. Na época, a marca mais conhecida e cara de vodca no mercado era a Absolut. Antes de qualquer coisa, ele decidiu que venderia sua vodca pelo dobro do preço da Absolut, mas ele tinha um problema: não sabia sequer produzir uma vodca. O plano era encontrar na França (na época, tudo que vinha da França era considerado sofisticado e bom) alguém que pudesse produzir sua vodca, engarrafa-la em uma linda garrafa e contar uma bela história. Assim surgiu o grande sucesso Grey Goose – que anos depois foi vendida por 2 bilhões de dólares para a Bacardi.

Os autores do podcast fizeram um teste técnico “cego” de qualidade que comparava a Grey Goose com uma vodca caseira e uma outra barata que era vendida em uma garrafa de plástico. Adivinhem quem ficou em último lugar?

Já falamos muitas vezes em nossas cartas sobre aspectos que fazem de uma marca um ativo valioso. A Coca-Cola é o exemplo clássico de uma marca dos sonhos, que permite que a companhia cobre um prêmio por sua bebida e faz com que o consumidor sempre retorne para comprar mais. Mas, nesse caso, ainda há algum espaço para diferenciação de sabores, tipos etc. Um consumidor fiel, em um teste cego, provavelmente vai saber diferenciar a Coca de suas concorrentes.

A Grey Goose nem de longe é uma Coca-Cola. No entanto, a história acima representa ao extremo o quanto o marketing pode agregar valor aos olhos dos consumidores – e por conseguinte ao acionista. No limite, comprar uma Grey Goose por 10x o preço de uma vodca barata é como comprar um palito de dentes 10x mais caro porque sua embalagem é mais bonita.

Em nossa carteira, temos alguns investimentos que possuem marcas fortes, mas dois deles parecem se beneficiar de uma forma mais relevante: Ambev, com seu amplo portfólio de marcas de cerveja, e a Ultrapar, com seus postos Ipiranga. Ambas vendem produtos muito similares aos de seus concorrentes, mas ainda assim seu cliente aceita pagar um prêmio por essa percepção subjetiva.

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	3.502	140		25x	35%	2%	7,4%
Wilson Sons	2.723	290		9x	20%	4%	6,8%
Ultrapar	29.500	1.630		18x	18%	3%	4,7%
Odontoprev**	7.656	306		25x	NA	4%	4,5%
Ambev	365.540	13.970		26x	30%	2%	4,2%
Lojas Americanas	29.664	909		33x	30%	0%	4,2%
São Carlos	2.136	85		25x	25%	2%	3,9%
Berkshire Hathaway	1.575.600	63.050		25,0x	11%	0%	3,8%
Eneva	4.280	391		10,9x	7%	0%	1,0%
Raia Dograsil	22.433	692		32x	35%	1%	0,4%
Outros							41%
Caixa							18%
Média - Carteira				22,3x	22%	2%	
Média - Bolsa Brasileira*				13,8x	12%	3%	

* IBX 100

** 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%									4,2%	68,2%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%									12,7%	39,5%

* 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