

Setembro de 2017

O Amazônia FIA teve um desempenho positivo de +3,9% em setembro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +58,9% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +20,4% no mesmo período.

Em 2017, após um longo período sem novas emissões, os IPOs voltaram ao mercado brasileiro devido à retomada da confiança dos investidores na economia do país. Dentre as ofertas do ano, o maior e mais concorrido foi o do Carrefour Brasil. No discurso da empresa e dos analistas, o principal motivo para a atratividade do negócio é o sucesso do formato “atacarejo”.

Na última divulgação de resultados, o Carrefour Brasil anunciou que mais de 60% da receita do grupo é proveniente do Atacadão, que também é a unidade de negócio que mais cresce. Esse mesmo fenômeno acontece no Grupo Pão de Açúcar, onde 40% da receita vem do Assaí.

Em uma típica loja de atacarejo, o consumidor entra em um grande galpão industrial sem ar-condicionado e longe dos principais bairros da cidade, não há atendimento pessoal, a fila do caixa normalmente é longa e demorada, o sortimento de produtos é baixo, o caixa não aceita cartão de crédito e o consumidor ainda paga uma anuidade para entrar e comprar na loja(!).

Se um dia um empreendedor descrevesse essa operação de varejo para um consultor do setor ou para uma empresa varejista consolidada, o empreendedor seria tachado como louco. Afinal de contas, o varejo sempre esteve ligado à experiência de compra e ao encantamento do consumidor. Mas foi exatamente isso que Robert Price fez em 1976, nos Estados Unidos. Foi neste ano que Price fundou a primeira loja de atacarejo do mundo, a Price Club. Alguns anos depois, a Price Club se uniu à Costco – que tinha sido fundada por um ex-funcionário. Hoje, a Costco é a segunda maior varejista dos Estados Unidos e, possivelmente, a de maior sucesso. Suas ações valorizaram mais de 70% nos últimos 5 anos contra +7% do Walmart e -16% do Whole Foods, por exemplo. Além disso, seu modelo de negócio tem se mostrado bastante resiliente a ameaças da Amazon e do e-commerce em geral¹.

Robert Price tornou a experiência de reabastecer a casa mais difícil e mais desagradável ao mesmo tempo em que redefiniu o varejo tradicional e a forma como os consumidores compram. Price conta sobre as reuniões que tinha na empresa e como tudo era pensado para aumentar o volume de compras dos consumidores e diminuir ao máximo o custo da loja. Não há sinalização nos corredores, forçando o consumidor a andar por toda a loja. O sortimento por categoria de produto é baixo, para reduzir o custo de reposição nas prateleiras. A Costco nunca teve nenhum saco plástico ou sacola de papel para o consumidor levar suas compras, muito antes disso virar uma tendência de consciência ambiental.

O resultado de todas essas iniciativas é que o consumidor gasta, aproximadamente, 6% a menos e leva 15% de itens a mais do que no supermercado tradicional². E, levando em consideração a grave crise econômica do Brasil nos últimos anos, entende-se o motivo do grande sucesso desse formato no país.

É interessante observar que é mais fácil entender uma inovação disruptiva quando uma tecnologia revolucionária acaba com o tradicional (i.e. Netflix vs. videolocadoras; smartphones vs. aparelhos de GPS; streaming vs. CD), mas o formato atacarejo, que nada mais foi do que “apenas” uma mudança nos processos de um modelo de negócio tradicional, foi muito mais transformador no comércio norte-americano nos últimos 15 anos do que o e-commerce, segundo estudo de Ali Hortaçsu e Chad Syverson³, da Universidade de Chicago.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

¹ Entretanto, será interessante acompanhar o que a Amazon vai fazer com a recente aquisição da Whole Foods.

² Segundo pesquisa recente da consultoria Nielsen no mercado brasileiro

³ Hortaçsu, Ali, and Chad Syverson. 2015. "The Ongoing Evolution of US Retail: A Format Tug-of-War." *Journal of Economic Perspectives*, 29(4): 89-112.

		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%				26,4%	58,9%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%				23,4%	20,4%

* 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	(R\$ mi)				
São Carlos	2.358	85		28x	25%	2%	7%
Odontoprev**	8.155	297		27x	NA	4%	7%
Linx	3.322	140		24x	35%	2%	5%
Lojas Americanas***	31.334	NA		NA	30%	0%	5%
Wilson Sons	3.059	287		11x	20%	4%	5%
SLC	2.164	150		14x	12%	3%	5%
Berkshire Hathaway	1.453.383	63.360		23x	11%	0%	5%
Ambev	336.671	13.091		26x	30%	2%	3%
Raia Dograsil	25.810	537		48x	35%	1%	1%
Outros							33%
Caixa							25%
Média - Carteira				19,9x	20%	2%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				14,7x	14%	2%	

* Universo de 122 companhias abertas com liquidez acima de 300 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