

Novembro de 2014

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho negativo de -1,0% em novembro. Acumulamos uma alta de +1,0% em 2014, comparado com o desempenho positivo de +6,1% do Ibovespa.

IS MORE BETTER?

Na ânsia de buscar saber mais, acabamos conhecendo muitos detalhes irrelevantes e aprendendo muito sobre nada. São poucos os momentos em que conseguimos parar este processo e nos perguntar o que realmente importa.

Médicos, advogados, economistas, gestores de investimentos e executivos ficam assustados com a perspectiva de dizer “eu não sei”. O resultado disso é acreditar que, quanto mais informação for processada, melhor será a decisão tomada. Porém, nada poderia estar mais longe da verdade.

KISS: KEEP IT SIMPLE, STUPID

Um recente estudo de Dijksterhuis¹ dá evidências da nossa limitada capacidade mental em processar informações. Em um experimento, os participantes deveriam escolher entre alguns carros diferentes. Os participantes foram separados em dois grupos. A um grupo foram dadas informações sobre quatro atributos dos carros e ao outro grupo, sobre doze atributos. Em ambos os casos, um dos carros era claramente o melhor. O grupo que teve acesso a uma quantidade menor de informações acabou tomando melhores decisões, com 60% dos participantes optando pelo melhor carro. Curiosamente, esta taxa de acerto foi 3x superior ao do grupo que dispunha de mais informações.

Outro exemplo vem do campo da medicina. Em um determinado hospital em Michigan os médicos do Pronto Socorro tinham a prática de preventivamente enviar a maior parte dos pacientes com dores fortes no peito para a unidade de tratamento cardíaco. Por mais prudente que pareça a postura dos médicos, além de tornar a Unidade Cardíaca ineficiente, lotada e custosa, muitos pacientes eram desnecessariamente expostos a riscos de infecções hospitalares e a exames caros e incômodos. Neste hospital, 90% dos pacientes que realmente precisavam de tratamento cardíaco eram corretamente encaminhados, entretanto, dos pacientes sem problemas cardíacos, a mesma porcentagem de 90% também era erroneamente direcionada para esta Unidade. Ou seja, a precisão de diagnóstico dos médicos do Pronto Socorro não era melhor do que o acaso.

A pesquisa concluiu que os médicos estavam olhando para as questões erradas. Eles davam valor exagerado para fatores de risco como histórico familiar, idade, gênero sexual, tabagismo, diabetes, nível de colesterol e hipertensão. Apesar destes aspectos ajudarem a estimar a probabilidade de doenças cardíacas, eles são de menor importância para a formulação do diagnóstico. Fatores como a localidade dos sintomas do paciente, histórico de doenças cardíacas e alguns padrões no eletrocardiograma eram, de longe, os melhores indícios de doenças cardíacas como enfarte, isquemia e mortalidade.

Os pesquisadores, então, criaram tabelas simples que atribuíam peso de importância para cada uma das informações analisadas e, com isso, ajudaram os médicos a tomarem melhores decisões. O resultado foi uma queda drástica de erros de diagnóstico, além de economia em procedimentos médicos caros, incômodos e desnecessários para os pacientes. O interessante é que após um tempo, as tabelas deixaram de ser usadas pelos médicos, mas mesmo assim a melhora na assertividade dos diagnósticos se manteve. Os médicos intuitivamente passaram a analisar o que realmente importava.

Uma citação não científica, mas nem por isso pouco valiosa, do fictício detetive Sherlock Holmes, também trata do tema:

“I consider that a man's brain originally is like a little empty attic, and you have to stock it with such furniture as you choose. A fool takes in all the lumber of every sort that he comes across, so that the knowledge which might be useful to him gets crowded out, or at best is jumbled up with a lot of other things, so that he has a

¹ <http://www.newcode.ru/media/UTT.pdf>

difficulty in laying his hands upon it. Now the skillful workman is very careful indeed as to what he takes into his brain-attic. He will have nothing but the tools which may help him in doing his work, but of these he has a large assortment, and all in the most perfect order. It is a mistake to think that that little room has elastic walls and can distend to any extent. Depend upon it there comes a time when for every addition of knowledge you forget something that you knew before. It is of the highest importance, therefore, not to have useless facts elbowing out the useful ones."

A Study in Scarlet

Parece óbvio, mas os profissionais experientes de todas as áreas focam apenas no que realmente importa. Fazem isso certamente pela sua capacidade técnica desenvolvida ao longo dos anos, mas também pela postura humilde em reconhecer sua condição humana.

"Investing is simple but not easy. It is not supposed to be easy. Anyone who finds it easy is stupid."

Charlie Munger

Concluimos esta carta com a frase acima de Charlie Munger. A simplicidade de raciocínio de Munger e do seu sócio mais famoso, Warren Buffett, é muitas vezes incômoda. Um bom exemplo é a postura que ambos têm em relação ao investimento nas ações da Coca-Cola: É difícil recordar de qualquer opinião mais complexa dos dois sobre os detalhes operacionais, logísticos ou mercadológicos da empresa ao longo dos anos, mas sempre falam de uma característica muito importante: a marca. Desde que a empresa cuide bem de sua marca e continue vendendo "água preta com açúcar" com margens altíssimas e gerando ótimos retornos para seus acionistas, está tudo certo. Certamente eles nunca tiraram o olho desta bola. Eles são acionistas da Coca-Cola há 25 anos, e viram o preço das ações aumentarem de valor em 1.760% e, se considerarmos o reinvestimento dos dividendos recebidos, o retorno foi ainda maior.

Quanto mais informação disponível, melhor e mais ponderada será nossa tomada de decisão, correto? Bom, parece que, na prática, a teoria é outra.

** Esta carta é um resumo e adaptação do capítulo 19 do livro Value Investing, de James Montier*

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
		2014	(R\$ mi)				
Itaú***	213.500	20.000		10,7x	23%	3%	32%
Helbor	1.443	235		6,1x	19%	9%	23%
Guararapes	5.360	500		10,7x	20%	2%	17%
Daycoval	2.284	310		7,4x	15%	10%	14%
IBM	408.432	41.910		9,7x	72%	6%	9%
Hedge							5%
Caixa							0%
Média - Carteira				8,5x	23%	5%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				17,2x	12%	2%	

* universo de 180 companhias abertas com liquidez acima de 300 mil reais/dia

** considerando recompra de ações

*** Lucro de 2014 revisado de R\$19 bilhões para R\$20 bilhões

		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%		1,0%	19,7%
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,0%	3,6%	-1,9%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,0%		6,1%	-11,4%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FICFIA foi cindido dando origem ao fundo Amazônia FICFIA. 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 FICFIA apenas a partir de novembro de 2013, época em que o fundo foi transferido para Amazônia Capital.

Um grande abraço,

Diogo e Helio