

Dezembro de 2016

O Amazônia FIA teve um desempenho negativo de -0,6% em dezembro. Desde o início do fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +25,7% enquanto o Ibovespa teve um desempenho negativo de -2,4% no mesmo período.

A Lava-Jato iniciou em março de 2014 com a prisão do doleiro Alberto Youseff e hoje já estamos na 38ª fase da operação policial mais famosa e bem-sucedida da história brasileira. O ano de 2016 foi o mais produtivo: foram 19 operações, atingindo figuras marcantes do cenário político tais como João Santana, Delúbio Soares, José Dirceu, Guido Mantega, Antônio Palocci, Sergio Cabral, além da famosa condução coercitiva do ex-presidente Lula. E, para fechar o ano, em dezembro, foi finalmente assinada a delação da Odebrecht.

Com esse pano de fundo, achamos interessante comentar o excelente vídeo¹ do professor Dan Ariely e o seu estudo sobre a desonestidade². Dan Ariely, que já foi citado na carta de junho de 2015, é um professor de economia comportamental e os seus estudos procuram mostrar como as decisões que tomamos no dia a dia diferem muito dos modelos clássicos de um ser humano racional.

Em um experimento, Ariely reuniu diversos participantes em uma sala e entregou uma folha com 20 fáceis questões de matemática, mas com um tempo bem limitado para resolvê-las. Cada participante deveria responder o máximo de questões possíveis, verificar o gabarito e destruir sua prova em um picador de papel; em seguida, deveria informar ao pesquisador a quantidade de acertos, ganhando um dólar por acerto, no ato, sem questionamentos. O picador de papel, no entanto, era falso e mantinha o corpo da página praticamente intacto, revelando a discrepância entre o que o participante falava e a verdade.

O resultado foi que, em média, as pessoas respondiam quatro questões corretamente e reportavam seis acertos, levando assim, seis dólares para casa. Depois de realizar esse experimento em mais de 40 mil pessoas, Ariely notou que:

- Não foi observada uma quantidade relevante de grandes trapaceadores – participantes que diziam ter acertado todas as questões, por exemplo. Houve apenas uns 20 a 30, que, somados, geraram uma perda de, aproximadamente, 300 dólares.
- Por outro lado, os “pequenos trapaceadores”, que reivindicaram apenas um ou dois dólares a mais do que o justo, foram praticamente metade dos participantes e, somados, geraram uma perda de mais de 30.000 dólares para a pesquisa!

Segundo Ariely, o que explica esse padrão de comportamento é que as pessoas, em geral, aproveitam-se de pequenos ganhos da desonestidade, desde que isso não atrapalhe a imagem que possuem de si mesmas e sua imagem diante da sociedade (i.e. de pessoas honestas). As pessoas racionalizam os seus comportamentos e criam histórias para se sentirem bem:

- **"Todo mundo está fazendo isso".**
- **"Comportamento desonesto não é punido".** Ariely realizou o mesmo experimento com uma mudança: um ator era colocado na primeira fileira e depois de 30 segundos ele se levantava, cortava o papel e avisava ao pesquisador em voz alta que resolveu todas as 20 perguntas corretamente, levando todo o dinheiro para a casa, sem questionamentos. O resultado? Aumento no número de trapaceadores.
- **"É socialmente aceitável, as pessoas parecidas comigo também fazem isso".** O experimento era realizado com estudantes de uma faculdade e o ator do item anterior vestia uma camiseta da própria faculdade. O resultado? Aumento no número de trapaceadores.

¹ <https://www.youtube.com/watch?v=RVix6voqrY> e <http://thedishonestyproject.com/>

² Dan Ariely já apareceu na carta de [junho de 2015](#) e o seu site é um ótimo lugar para acessar conteúdos de economia comportamental e questionar ideias pré-concebidas que temos em nossas vidas. É professor na Universidade Duke e fundador do *Center for Advanced Hindsight*

- **"É socialmente inaceitável, as pessoas parecidas comigo não fazem isso"**. O experimento era realizado com estudantes de uma faculdade e o ator mencionado acima vestia uma camiseta de uma faculdade rival. O resultado? Diminuição no número de trapaceadores.
- **"Não estou roubando dinheiro"**. Ariely trocou os dólares por *tokens* de plástico, que seriam posteriormente trocados por dinheiro em espécie, pelo próprio candidato. O resultado? Aumento no número de trapaceadores e no tamanho da trapaça.
- **"Não está machucando ninguém" ou "Estou trapaceando de uma pessoa má"**. Em outra variação do experimento, o pesquisador, antes da prova, era instruído a ser mal-educado com os candidatos. O resultado? Aumento no número de trapaceadores.

O experimento e as suas diversas variações foram realizados em muitos países e com públicos bem diferentes: estudantes universitários, homens, mulheres, ex-presidiários em liberdade condicional etc. Diferente do que diz o senso comum, todos os públicos pesquisados apresentaram resultados similares, sem diferenças relevantes.

No fim, a conclusão é que as pessoas são desonestas quando há a oportunidade e quando a racionalização para aquele comportamento se encaixa e não atrapalha a forma como elas se apresentam à sociedade. Segundo Ariely, trata-se simplesmente da natureza humana. A maioria das pessoas não são necessariamente ruins, mas, mesmo assim, cometem pequenas desonestidades.

Em outra variação do mesmo experimento, Ariely solicitava aos participantes de uma universidade que lessem e assinassem o código de ética da faculdade antes de começar a prova de matemática. O resultado? Nenhum participante trapaceou no experimento. Resultado similar aconteceu quando Ariely solicitava aos candidatos que se lembrassem de cor dos dez mandamentos da Bíblia no início do experimento. Basicamente, o que o professor notou foi que, ao serem lembrados de nossos códigos morais, a propensão à trapaça diminuía drasticamente entre os participantes.

2 Com bilhões de reais já ressarcidos, dezenas de acordos de colaboração e mais de 120 condenações até o momento, não há dúvidas de que a Lava-Jato é um sucesso estrondoso e que vai mudar de forma significativa, pelo menos por algum tempo, a forma como o Estado é gerido e influenciado pela classe política e empresarial do Brasil. Porém, para mudanças estruturais e duradouras, entender a psique por trás da corrupção, suas nuances e diminuir as oportunidades de desonestidade (e.g. tamanho do Estado) podem ser um bom começo.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

		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%

* 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.

É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos pelo investidor antes de tomar a decisão de aplicar seus recursos. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Amazônia Capital não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados deste documento. As informações aqui contidas têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos ou oferta para aquisição de valores mobiliários. Os investimentos em fundos de investimento e demais valores mobiliários apresentam riscos para investidor. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento.

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2017 (R\$ mi)					
Linx	2.858	110		26,0x	35%	2%	11%
Porto Seguro	8.871	1.020		8,7x	18%	5%	11%
Berkshire Hathaway	1.313.650	65.000		20,2x	11%	0%	7%
SLC	1.460	110		13,3x	12%	4%	6%
São Carlos	1.426	85		16,8x	30%	3%	6%
IBM	525.915	41.925		12,5x	72%	4%	5%
Ambev	261.541	14.800		17,7x	30%	3%	5%
Wilson Sons	2.348	230		10,2x	20%	4%	5%
Outros							43%
Caixa							2%
Hedge							-2%
Média - Carteira				9,1x	15%	2%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				14,9x	14%	2%	

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

** considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio