

## Julho de 2016

O Amazônia FIA teve um desempenho de +5,7% em julho. Acumulamos uma alta de +10,3% em 2016, enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +32,2% no mesmo período.

Escrevemos esta carta em meio a intensa temporada de divulgação de resultados do 2º trimestre. A reação do mercado versus a realidade dos números não poderia estar mais antagônica. Com algumas exceções, as empresas que acompanhamos apresentaram resultados bastante medianos, ainda demonstrando um cenário difícil da economia brasileira: vendas e lançamentos de imóveis em baixa, volume de venda de cervejas em queda, baixo crescimento do crédito, aumento de provisões para perdas, entre outros indicadores. Apesar disso, o índice Bovespa subiu mais de 11% só no mês de julho.

No capítulo "Following the Herd" do livro "Nudge", o autor Richard H. Thaler descreve uma série de situações em que seres humanos se comportam de determinada maneira por mera conformidade com a maioria. Em uma passagem, o autor cita um experimento em que pessoas precisavam escolher quais músicas baixar dentre uma amostra após ouvir um curto trecho de cada uma delas: um grupo de controle não recebeu nenhuma informação adicional e simplesmente ouviu os trechos de forma aleatória, escolhendo as músicas de sua preferência. Um outro grupo recebeu uma lista das músicas mais baixadas pelos demais participantes antes de escolher as suas preferidas. Neste último grupo, os participantes escolhiam com muito mais frequência as músicas do topo do ranking, ou seja, eram fortemente influenciados pela preferência da maioria. Em outro exemplo interessante, o autor diz que a obesidade é contagiosa, porque um estudo mostrou que pessoas que almoçam com outras que comem bastante tendem a comer mais que o seu normal também.

Nós vemos claramente sinais desse fenômeno de efeito manada ou conformidade nos dias de hoje. Ou melhor, não só hoje. Em nossas conversas com colegas de profissão, amigos e leituras diárias, vemos ânimos recuperados, um sentimento geral de que o pior já passou e que tudo está pavimentado para uma retomada da economia brasileira. Esse sentimento em relação ao Brasil, associado ao juro negativo no mundo desenvolvido, está atraindo investidores para o mercado brasileiro, e as ações reagem com fortes altas.

Em nossas cartas mensais de janeiro de 2015 e fevereiro de 2016 ([disponíveis em nosso site](#)), nós escrevemos textos muito parecidos com este, porém o sentimento do mercado era diametralmente oposto. As notícias dos jornais e projeções para a economia brasileira eram tão terríveis que algumas perguntas começaram a surgir. Vale a pena relembrar um trecho de uma dessas cartas:

*"O Brasil dos dias atuais se encontra em estado tão bagunçado em termos econômicos e políticos que algumas perguntas não usuais aparecem:*

- *"E se o Brasil der um calote na dívida interna brasileira?"*
- *"E se a inflação chegar a 20% ao ano? Há risco de entrarmos em uma espiral inflacionária parecida com a da década de 80?"*
- *"E se o governo confiscar os depósitos e as poupanças dos brasileiros?"*
- *"E se ocorrer o impeachment? É bom ou ruim para o país?"*
- *"E se a chapa Dilma-Temer for cassada no Tribunal Superior Eleitoral e o Eduardo Cunha também cair no Conselho de Ética, quem vai assumir o governo e convocar eleições gerais?" "*

Bom, passados apenas alguns meses, já é possível concluir que havia uma certa dose de exagero nas perguntas anteriores. Os pessimistas dominavam o debate. Hoje, já ouvimos frases (bem) diferentes:

- "Com as reformas do governo, tem-se um caminho pavimentado para a retomada do crescimento."
- "Passada a interinidade do governo Temer, um tsunami de dinheiro de investidores estrangeiros entrará no país. O dólar voltará para 2 reais."
- "A equipe econômica atual é a mais bem preparada da história recente. Nós teremos uma verdadeira revolução nas contas públicas que mudará o país."

Há muito otimismo e boa vontade com o novo governo. Reformas importantes como a PEC do Teto dos Gastos e a Reforma da Previdência são dadas como aprovações quase certas no Congresso. Já há até os que dizem que nem isso tudo será necessário para o país voltar a crescer, ou seja, que só a retomada da confiança pós-impeachment será suficiente para sairmos do buraco.

Sabemos que o mercado tende a exacerbar as reações, indo da depressão à euforia rapidamente. Assim como o Brasil não ia acabar em 2015, ele dificilmente achará uma mola no fundo do poço para se lançar como um foguete. Não é assim que as coisas funcionam aqui – e em nenhum outro lugar do mundo.

Investidores conservadores e pacientes que somos, não precisamos ter uma opinião muito forte sobre essas confabulações sobre o futuro breve do país. A não ser que haja uma ruptura institucional profunda, os negócios e empresas em que investimos tampouco precisam adivinhar qual será a taxa de crescimento do país no curto prazo para navegarem pelos maus e bons momentos da economia. É nesta postura, na festa ou na guerra, que nos apoiamos para investir, preservando nosso capital e gerando retornos razoáveis para nossos cotistas ao longo do tempo.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012														
<b>Fundo*</b>									<b>5,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,3%</b>
<b>Ibovespa</b>									-4,1%	-3,6%	0,7%	6,1%	-1,2%	-1,2%
2013														
<b>Fundo*</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>18,5%</b>
<b>Ibovespa</b>	-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														
<b>Fundo</b>	<b>-4,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>12,9%</b>
<b>Ibovespa</b>	-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														
<b>Fundo</b>	<b>-2,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>10,6%</b>
<b>Ibovespa</b>	-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														
<b>Fundo</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>5,7%</b>						<b>10,3%</b>	<b>22,1%</b>
<b>Ibovespa</b>	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%						32,2%	-7,2%

\* 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
		2016	(R\$ mi)				
Porto Seguro	9.052	950		9,5x	18%	4%	20%
Itaú	210.813	20.500		10,3x	18%	6%	16%
Linx	2.718	130		20,9x	40%	2%	16%
Daycoval	2.200	400		5,5x	15%	9%	7%
Iguatemi	5.466	300		18,2x	20%	2%	8%
Wilson Sons	2.276	310		7,3x	20%	7%	6%
Berkshire Hathaway	1.164.800	83.200		14,0x	11%	0%	6%
IBM	505.600	41.600		12,2x	72%	4%	5%
São Carlos	1.539	70		22,0x	30%	3%	4%
SLC Agrícola	1.450	60		24,2x	12%	3%	4%
Caixa							12%
Hedge							-4%
<b>Média - Carteira</b>				<b>12,5x</b>	<b>23%</b>	<b>4%</b>	
<b>Mediana - Bolsa Brasileira*</b>				<b>15,8x</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>	

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

\*\* considerando recompra de ações

Um grande abraço,

Diogo e Helio

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.