

# ALASKA

## ASSET MANAGEMENT

### CARTA TRIMESTRAL

4º Trimestre de 2014

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo.

## ESTRATÉGIA DE AÇÕES

No quarto trimestre de 2014, o **Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I** teve retorno de -16,61%, ante 3,27% do IPCA+6% benchmark), 2,76% do CDI e -7,59% do Índice Bovespa.

	4T14 (%)	Desde Início (%)
Alaska Black	-16,61	9,85
Ibovespa	-7,59	-11,89
IPCA+6% a.a.	3,27	42,11
CDI	2,76	29,8

A composição do desempenho do trimestre, por setor, é mostrada abaixo:

Ativo	Atribuição Resultado 4T14 (%)
Imobiliário	-6,00
Consumo	1,51
Saúde	-0,22
Industrial	1,61
Petroquímico	0,05
Arbitragem/ Hedge	-13,32
Caixa	0,32
Custos	0
TX. ADM	-0,51
<b>Total</b>	<b>-16,61</b>

O fundo encerrou o 4º trimestre de 2014 com as seguintes características:

1. Investimentos e Desinvestimentos: Estamos atualmente com 14 companhias no portfólio. Investimos em uma nova companhia que atende nossos pré-requisitos qualitativos e quantitativos. Sua entrada foi financiada pelo

desinvestimento de outra companhia que chegou a níveis baixos de retorno sobre o capital.

2. TIR: A taxa interna de retorno esperada do portfólio de empresas projetada por nós é de 20,22%, ou seja, se considerarmos uma inflação de longo prazo no Brasil de 5,50%, o fundo está com uma expectativa de rendimento real de 14,72%. São 14 empresas com taxas de retorno individuais esperadas variando de 15,10% a 25,97%.
3. Proventos: o fundo recebeu no 3º trimestre deste ano cerca de R\$ 125,2 mil em proventos das empresas (dividendos e JCP - juros sobre capital próprio), totalizando R\$ 2,86 milhões em 2014.
4. Outras Receitas: o fundo teve no 4º trimestre um resultado negativo de cerca de R\$ 4,81 milhões em outras receitas/despesas como aluguel de ações, operações de Arbitragem/Hedge e remuneração sobre o caixa, totalizando resultado negativo de R\$ 2,37 milhões em 2014.

Vale destacar dois pontos no item “Arbitragem/Hedge”, mostrado na tabela anterior. Nesse item há duas fontes de retorno principais como o próprio nome sugere; a de arbitragem da curva de juros local, e operações que visam proteger do efeito da elevação das taxas de juros na carteira de ações.

Desde quando foram iniciadas em outubro de 2013, as operações de arbitragem tem contribuído positivamente para o fundo.

As operações de proteção (Estratégia de Hedge contra o efeito da elevação da taxa de juros) foram iniciadas em setembro de 2014 gerando um retorno positivo de mais de 1% para o fundo reduzindo a perda da carteira de ações de 4,2% nesse mês. Nessa ocasião

realizamos uma compra simples de juros futuros, que funcionou como o esperado.

Em novembro, com taxas de juros futuras brasileiras em patamares elevados, principalmente em uma região específica da curva juros, a gestão decidiu trocar a compra simples de juros futuros pela compra de inclinação, por entender que num cenário de aversão a risco, haveria mais chances de aumento da inclinação na curva do que de um aumento generalizado nas taxas.

No entanto, os preços dos ativos não se comportaram conforme nossas expectativas iniciais. No dia 16/12, quando a Rússia subiu drasticamente seus juros para conter a desvalorização do Rublo, todos os vencimentos da curva de juros brasileira subiram fortemente, sendo que os juros curtos subiram ainda mais que os longos, indo na direção oposta de nossas expectativas. O mercado especulou que o Brasil pudesse subir a SELIC extraordinariamente, também, para conter algum estresse na moeda.

Diante disso, optamos por não manter a posição já que nossa tese de proteção via compra de inclinação da curva de juros foi invalidada. O custo foi de cerca de 6% para o fundo. Seria melhor se tivéssemos simplesmente comprado os juros como fizemos em setembro e outubro.

Considerando os resultados do terceiro trimestre de 2014 das nossas empresas, segue o comparativo de resultados consolidados do 3º de 2014 versus 3º trimestre de 2013:

Varição (%)	2T14 vs 2T13	3T14 vs 3T13
Receita Líquida	13,7	6
Lucro Líquido	22,4	11,1

Vale notar que, apesar do cenário econômico adverso, nossas empresas continuam com crescimento tanto nas vendas quanto nos lucros líquidos.

A diminuição do crescimento versus o 2T14 se deve basicamente a duas companhias que venderam parte de seus ativos no período, o que gerou a maior parte dos dividendos recebidos pelo fundo no trimestre passado. Muitos investimentos passados estão maturando e a dinâmica de crescimento deve continuar nos próximos meses até se estabilizar em meados de 2015.

No 3º trimestre de 2014, o PIB brasileiro cresceu nominalmente 6,25% (queda real de 0,24%), enquanto que a receita de nossas empresas cresceram nominalmente 6,00% (queda real de 0,5%).

## Marca

Na carta anterior, abordamos uma característica que damos muita importância na avaliação das empresas: resiliência. Dando continuidade aos pontos que julgamos relevantes, gostaríamos de abordar o que consideramos uma das melhores vantagens competitivas que uma empresa pode ter: **marca**.

Quando analisamos as grandes empresas que fizeram sucesso ao longo das últimas décadas, é difícil achar alguma que não gozava de algum tipo de vantagem competitiva.

Seja através de logística forte, domínio de matéria prima, pioneirismo intelectual, patentes únicas, ou marcas fortes, essas empresas conseguiram atingir patamares de sucesso diferenciados ao longo de suas histórias. Mas de todos os diferenciais criados até hoje, uma marca consolidada e admirada pelos clientes nos parece um dos mais duradouros e rentáveis. No entanto, é um dos mais difíceis de mensurar.

As vantagens de cunho operacional e político (*lobby*) podem durar muito, mas não tornam uma empresa imune a mudanças bruscas de mercado. *De Beers*, por exemplo, até o fim da década de 80 mantinha-se no topo do mercado de diamantes, com 80% de *market share*, por exercer forte controle da oferta mundial. Algumas décadas depois, novos concorrentes surgiram e a empresa hoje tem menos da metade de sua antiga participação de mercado, e com isso perdeu seu poder de barganha. Antes, a vantagem competitiva da companhia parecia extremamente robusta. Não era.

Ao contrário de vantagens competitivas provenientes de economias de escala, as marcas de sucesso estão vinculadas a aspectos emocionais do consumidor. Marca não é simplesmente um nome criativo, ou propaganda excessiva em cima de um produto. O valor de uma marca é o quanto ela significa para seus consumidores. A chave para a criação de vínculos está no conjunto de experiências envolvido no contato com o consumidor, direto ou indireto. Para isso, as empresas planejam seu atendimento, ambiente, suas propagandas e até cheiro e cor de forma a passar um conjunto de impressões e sensações nos clientes. Um vínculo baseado em experiência é extremamente difícil de ser reproduzido pela concorrência e podem marcar em definitivo as memórias e sensações do cliente.

É muito difícil ouvir a frase “*Just do it*” e não associa-la imediatamente ao logo da Nike, à prática de esportes e à vontade de autossuperação. A empresa, através de propagandas, patrocínios a ídolos esportistas, lojas temáticas e produtos conseguiu cultivar o atleta de forma que nenhuma de suas concorrentes consegue. Apesar de também ser muito conhecida, dificilmente a Adidas consegue trazer tantas memórias espontâneas quanto a Nike, e é isso que diferencia essas grandes duas companhias. Algo parecido também ocorre com a Apple e Samsung, ambas com produtos

muito similares, porém uma possui uma clientela muito fiel, que busca algo além do desempenho.

O foco na marca é fruto da quebra de um paradigma estabelecido por grandes companhias até as décadas de 80 e 90. Até esse período, o sucesso das companhias vinha por foco em produção, e o processo de criação de marcas não era o foco para as operações. Empresas como Wal-Mart tiveram sucesso oferecendo preço baixo e operação consistente, muitas vezes por meio de suas marcas “genéricas”. No entanto, o gigantismo e a centralização dos meios de produção das grandes empresas na década de 80 e 90 começaram a ser um peso, e não uma vantagem competitiva. Custos trabalhistas e enormes operações integradas exigiam um grau de controle e burocratização que impossibilitavam as companhias de focarem naquilo que estavam descobrindo como seus melhores ativos, suas marcas. Foi ao final da década de 90 que algumas empresas começaram a ter desempenhos excelentes, com uma filosofia um pouco diferente. Investiam em marcas como principal ativo da companhia, se preocupavam em experiências para o consumidor e buscavam diferenciação. Foi o nascimento de lojas conceito, de propagandas interativas e de um modelo de produção descentralizada, pois o foco era a marca.

Não podemos achar que uma marca forte é uma vantagem que garantirá sucesso permanente. Kodak foi um ícone da fotografia durante 125 anos, porém uma gestão que não soube conciliar a modernização do mercado com o tradicionalismo original da marca levou a empresa rapidamente ao fracasso. Em nosso processo de investimento a marca não tem peso direto na seleção. Porém todos os outros fatores acabam por destacar naturalmente companhias com esse atributo. Uma boa gestão de marca é fruto de boas pessoas. Resultados resilientes e acima da média são frutos da lealdade da clientela e qualidade do produto vendido.

## Portfólio

Continuamos evitando qualquer negócio que apresente gestão estatal, fraqueza estrutural ou que dependa excessivamente de incentivos fiscais. Empresas com modelo de negócios compreensível, boa gestão, vantagens competitivas sustentáveis e possibilidades claras de crescimento com rentabilidade são o nosso foco. Desinvestiremos de qualquer posição que deixe de apresentar essas características, ou que chegue a um preço que deixe sua taxa interna de retorno abaixo da nossa requerida.

Crescimento (%)	2015	2016	2017	De 2014 a 2017
Receita Líquida*	18,37	15,05	13,69	54,82
Lucro Líquido*	18,49	16,98	13,59	57,47