

# ALASKA

## ASSET MANAGEMENT

### CARTA SEMESTRAL

1º Semestre de 2016

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.

No primeiro semestre de 2016, o Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I registrou +55,98%, ante +7,46% do IPCA+6% (benchmark), +6,72% do CDI e +18,86% do Índice Bovespa.

	1S16	Desde Início
Alaska Black	+55,98%	+33,01%
Ibovespa	+18,86%	-9,21%
IPCA + 6% a.a	+7,46%	+74,39%
CDI	+6,72%	+56,92%

A composição do desempenho do semestre por setor é mostrada abaixo:

Ativo	1S16
Arbitragem	+4,78%
Consumo	+1,21%
Custos	-2,96%
Imobiliário	+4,90%
Industrial	+8,23%
Caixa	+0,51%
Siderurgia	+0,01%
Logística	+5,87%
Shopping	+8,96%
Hedge	+24,48%
<b>Total</b>	<b>+55,98%</b>

O fundo encerrou o 1º semestre de 2016 com as seguintes características:

1. **Investimentos e Desinvestimentos:** No primeiro semestre, desinvestimos de três empresas, duas delas no setor de consumo e uma de siderurgia. Adicionamos duas empresas, uma no setor de consumo e outra relacionada a logística. Novamente conseguimos desinvestir de empresas com retorno esperado mais baixo e adicionar empresas mais desvalorizadas. Terminamos o semestre com 8 empresas na carteira.

2. **TIR:** A taxa interna de retorno esperada do portfólio de empresas projetada por nós subiu de 21,25% no fim do 2º semestre de 2015 para 26,37% ao ano no fim 1º semestre de 2016. O aumento vem por conta da concentração da carteira em ativos que tiveram uma desvalorização forte no período.
3. **Proventos:** o fundo recebeu no 1º semestre deste ano cerca de R\$ 437,41 mil em proventos das empresas (dividendos e JCP - juros sobre capital próprio).
4. **Outras Receitas:** no 1º semestre de 2016, o fundo teve um resultado positivo de cerca de R\$ 13,11 milhões em outras receitas/despesas como aluguel de ações, operações de Arbitragem/Hedge e remuneração sobre o caixa.

Na tabela abaixo, mostramos quanto o lucro líquido e as receitas das empresas que investimos representam do patrimônio líquido do fundo. Como enxergamos o fundo como uma holding, vemos a carteira de hoje versus a carteira que tínhamos um ano atrás.

% do PL do fundo	2S15	1S16	Variação
Receita Líquida	34,14%	<b>122,25%</b>	<b>+258,1%</b>
Lucro Líquido	0,62%	<b>-2,33%</b>	<b>-478,8%</b>

## Tempo

As últimas estimativas da OMS (Organização Mundial da Saúde) indicam que um indivíduo médio viverá cerca de 71 anos, muito mais em alguns locais, e muito menos em outros. Nestes 71 anos,

um indivíduo vivenciará diversos avanços culturais e tecnológicos, e, ao final de sua vida, com certeza o mundo será um lugar completamente diferente. Para ele, estes anos representam tudo. Para os padrões históricos, no entanto, 7 décadas representam bem menos. Em escala geológica, nada. Dependendo do ponto de referência adotado, o tempo pode representar coisas dramaticamente diferentes.

Einstein já provou, através da Teoria da Relatividade, que o tempo também pode passar de forma diferente para corpos em velocidades diferentes, mas isso é bem distante da nossa realidade. Mais próximo de nós é o estudo de como diferentes culturas enxergam o fluxo temporal e percebem a passagem do tempo, bem como o poder que este tem sobre os investimentos.

As sociedades não se diferenciam apenas nas culturas, idiomas, etnias, cores da bandeira ou nas culinárias, mas também nas maneiras que cada uma enxerga o tempo. Conseguimos separar os sistemas de tempo em dois grupos, o monocrônico e o policrônico. Culturas sob o primeiro sistema conseguiram enxergar o tempo, intangível e relativo por definição, como algo exato, exemplificado pelo ditado “Tempo é dinheiro”. Isso dá a impressão de que pode ser desperdiçado quando não se faz nada produtivo e, analogamente, de que pode ser poupado para o futuro através de dinheiro para aposentadoria, por exemplo. As pessoas são extremamente rígidas quanto ao cronograma de seus compromissos, e atrasos são considerados rudes na maioria dos casos. Os Estados Unidos representam bem este modo de pensar,

uma vez que toda sua sociedade é norteada pela capacidade de realização de tarefas da melhor maneira possível, em prazos rígidos e imutáveis.

Do outro lado do espectro, as culturas policrônicas preferem fazer várias coisas ao mesmo tempo, com cronograma flexível ou inexistente. O que vale é onde se chega e não o quanto demora a jornada. Também valorizam muito a construção de relacionamentos, sejam eles familiares ou no trabalho. Tempo é visto como abundante, portanto a pressa torna-se sem fundamento. Culturas mediterrâneas, latino-americanas, árabes e indianas costumam enxergar o tempo dessa forma, e isso reflete em seus estilos de vida. O hábito da *siesta*, apesar de romantizado, representa muito bem a falta de preocupação com prazos e com a necessidade de realizar tarefas o mais rápido possível, afinal quando o tempo é abundante, atrasos não tem a mesma importância.

A percepção do tempo não varia apenas de acordo com as diferentes culturas, mas também de pessoa para pessoa, mesmo dentro de uma mesma sociedade. Quem já ficou na sala de espera de um dentista sabe que 15 minutos se parecem mais com uma hora. Dez dias de férias, porém, voam sem ao menos percebermos. Parece algo bastante paradoxal, principalmente considerando os diversos estudos que mostram que as pessoas são bastante precisas para estimar a passagem do tempo em condições normais. As diferenças de percepção surgem por conta da forma que nossos cérebros registram momentos e se lembram deles. Dias que “passam rapidamente” costumam ser aqueles em que estamos muito focados em uma atividade só; basta lembrarmos de como o tempo sempre parecia voar durante as provas mais difíceis da escola. Momentos tediosos, por sua vez, acabam exigindo pouco e nossos cérebros. A falta do que processar nos faz reparar e buscar estímulos no ambiente, como ocorre, por

exemplo, em salas de espera de dentistas onde reparamos em cada pequeno detalhe dos azulejos, ou nos ponteiros do relógio.

Um estudo publicado na década de 70 procurou testar a capacidade de crianças resistirem a certa tentação, e acompanhar os efeitos dessa “força de vontade” (ou a falta dela) no longo prazo. No teste, um instrutor deu a cada criança um marshmallow, com a promessa de que se esperassem sua volta em 15 minutos, receberiam mais um. Naturalmente, grande parte das crianças comeu o doce em pouco tempo, antes de receberem o segundo. Porém, uma minoria “resistiu” e foi recompensada com mais um marshmallow. O estudo foi feito em 1972, e apenas recentemente tivemos acesso aos resultados completos da pesquisa. Os pesquisadores acompanharam essas crianças do experimento por décadas, medindo diversos aspectos de suas vidas pessoais, escolares e profissionais, e chegaram a uma conclusão interessante: as crianças que esperaram pelo segundo marshmallow tiveram mais sucesso pessoal, profissional e conseguiram manter estilos de vida mais saudáveis. A conclusão óbvia mostra que a capacidade de abrir mão de gratificação instantânea é um fator determinante para o nosso sucesso em várias facetas da vida.

Acreditamos que sim, abrir mão de gratificação instantânea é necessário para a construção de um bom patrimônio de longo prazo. Os exemplos são numerosos, basta olhar a trajetória de vida de grandes empreendedores e investidores, e veremos quanto prazer de curto prazo foi sacrificado para alcançarem seus objetivos. Porém, também acreditamos que a capacidade para fazer sacrifícios não é inata e sim uma questão de estratégia.

Voltando ao exemplo dos marshmallows, vemos que as crianças que esperaram não o fizeram através de autoprivação consciente. Os bem sucedidos foram aqueles que se ocuparam durante a

espera pelo segundo marshmallow, tornando a passagem do tempo menos dolorida, ou mais prazerosa, e mais “rápida”. Olhar para o relógio e contar os segundos só aumenta a ansiedade e, por consequência, a possibilidade de fracasso.

O paralelo com investimentos é pertinente, afinal, abrimos mão do dinheiro hoje para termos uma quantia maior no futuro. Quando os investimentos são para o longo prazo, a forma de encarar a “espera” faz toda a diferença, não muito diferente do que ocorreu com as crianças e os marshmallows. Quem acompanha diariamente as aplicações prolonga a espera ao se expor às diversas tentações causadas pelas movimentações do mercado. Na baixa, é extremamente doloroso assistir à desvalorização dos investimentos, quando cada dia que passa parece uma eternidade, e a tentação para se livrar do sofrimento (vender!) se agiganta a cada minuto que passa. A solução para os momentos de baixa não envolve paciência divina ou força de vontade sobrenatural: envolve disciplina e um pouco de criatividade. Disciplina para olhar apenas algumas vezes ao ano (quanto menos vezes, melhor), e a criatividade para se ocupar enquanto o tempo trabalha para multiplicar o capital.

## **Investimento**

O planejamento financeiro ainda é um assunto em fases embrionárias no Brasil, especialmente se considerarmos que um percentual enorme da população sequer consegue ter dinheiro sobrando no fim do mês. E mesmo quem consegue poupar não o faz de maneira planejada, muitas vezes aplicando o dinheiro em produtos que abrem mão da rentabilidade em troca de comodidade. Nos parágrafos abaixo, procuraremos mostrar o quanto o investidor deixa “na mesa” quando opta por investimentos que dão “menos dor de cabeça”, e, para isso,

mostraremos o poder que o tempo tem na rentabilização do capital.

Devemos estar cientes que, além do tempo passar de forma diferente dependendo de como o encaramos, o próprio entendimento dos efeitos do tempo muda profundamente a lógica de qualquer análise. Há quem enxergue os movimentos das ações como loteria, mas há aqueles que enxergam de forma totalmente diferente. Para esses, investimento em ações tem outra dimensão, basta lembrarmos-nos do *Dow Jones*, que já foi 29 pontos em 1896 e hoje é mais de 17 mil.

Quem escolhe seus ativos ainda melhor que simplesmente um índice de ações, e dá o devido tempo para sua maturação, pode acabar como Stewart Horejsi, hoje um bilionário, mas que na década de 80 estava a beira de fechar as portas de sua pequena empresa de solda. Hoewjsi fez fortuna ao comprar 4,3 mil ações da Berkshire Hathaway, e mantê-las até hoje. Seu investimento inicial de pouco menos de 100 mil dólares hoje vale quase 920 milhões.

É otimismo demais achar que todos os investidores amadores terão a sorte de conhecer o próximo Warren Buffett décadas antes de seu sucesso, porém o exemplo mostra o quanto o capital consegue se multiplicar em 30 anos. Por isso, é essencial ter o tempo trabalhando ao seu favor, e a melhor maneira de se fazer isso é começar a investir o mais cedo possível. Alguns anos a mais de investimento podem curar os efeitos da pior das crises. Construimos um exemplo para mostrar como isso ocorre:

- Considere que o Investidor 1 inicie um investimento aos 25 anos, investindo 10.000 reais em um determinado conjunto de ativos, com expectativa de rendimento de 14% ao ano, e que vencem dali 30 anos. No primeiro ano sua carteira foi muito

pior que o esperado, e o Investidor 1 **perdeu 40% do seu capital** total, sobrando apenas 6 mil reais. A partir do ano seguinte a carteira teve seu desempenho esperado.

- Após 5 anos o Investidor 2 investiu 10.000 reais na mesma carteira, aplicados a mesma taxa de 14%, porém não passou por nenhuma crise e sua carteira teve esse rendimento durante todos os 25 anos restantes.
- A taxa média do Investidor 1 foi apenas 11,6% ao ano, por conta do evento de crise, comparado ao 14% ao ano obtidos pelo Investidor 2. Mesmo assim, ao final do período, o Investidor 1 terá acumulado 305.700 mil reais, enquanto o Investidor 2 terá apenas 264.619, uma diferença de quase 41 mil reais.

A rentabilidade média menor acaba não sendo prejudicial ao Investidor 1, pois seus anos a mais compensaram a perda de capital no início.

Sabendo da importância do prazo, também é preciso escolher o produto mais rentável dentro do perfil de risco de cada um. Ao olhar comum, um incremento de 1% ao ano na rentabilidade pode não soar como uma diferença muito grande, principalmente em aplicações de menor duração. Se deixarmos 10.000 reais investidos por um ano, a diferença que 1% tem é muito pequena, apenas 100 reais. Vemos o resultado em períodos mais longos em outro exemplo abaixo:

Taxa	Depois de 10 anos	Depois de 20 anos	Depois de 30 anos
<b>10%</b>	R\$ 25.937,42	R\$ 67.275,00	R\$ 174.494,02
<b>11%</b>	R\$ 28.394,21	R\$ 80.623,12	R\$ 228.922,97
<b>12%</b>	R\$ 31.058,48	R\$ 96.462,93	R\$ 299.599,22

Dois efeitos ficam claros no quadro: o primeiro reforça nossa demonstração anterior do poder do tempo, já que mesmo a menor das rentabilidades (10%) multiplicou o investimento por 17x em 30 anos. O que mais chama a atenção é a diferença expressiva que cada ponto percentual adicional gera ao longo de algumas décadas de investimento. Ao final das contas, 1% pode fazer uma diferença de mais de 50.000 reais (de 174.494 para 228.923, no exemplo), mais que 5x o investimento inicial.

Na prática, um investimento bem sucedido precisa de tempo e consistência de resultados. Não há fórmula secreta para enriquecer rapidamente, ao contrário do que muitos insistem em afirmar. Por definição, um investimento de curto prazo é muito afetado por variações de mercado e isso pode trazer resultados bastante negativos para o investidor. Um brasileiro que resolveu investir em ações no começo de 2008 teve sua rentabilidade extremamente prejudicada pelas crises sequenciais desde então, porém o risco dessa perda continuar pelos próximos 30 anos é baixa. Explicando de forma simplista, os períodos de volatilidade tendem a se anular quanto maior o prazo de investimento.

Vimos acima o poder que o tempo tem na valorização, tanto na correção de perdas quanto na criação de valor, e idealmente usaríamos isso ao nosso favor sempre que possível. A melhor maneira de aproveitar é ter disciplina para lembrar-se do resultado final e o desprendimento para fazer qualquer outra coisa durante o processo. Uma semente, com o tempo, se torna uma árvore, mas ninguém passa a vida assistindo o processo.

Em investimentos, vale a pena aguardar pelo segundo marshmallow.