

Novembro de 2014

O Opportunity Selection Institucional FIC FIA ("Selection Institucional") é o novo fundo de ações do Opportunity. Esse novo produto, como o próprio nome sugere é voltado primordialmente ao público institucional e está enquadrado na resolução 3.792 da CVM. Excetuando-se as diferenças necessárias exigidas, o fundo terá a mesma filosofia de investimentos do Opportunity Selection FIC FIA ("Selection").

Tendo em vista essa semelhança, aproveitamos para repassar nesta carta os pontos principais da nossa filosofia de investimentos e do nosso processo decisório que foi descrito na carta de apresentação do Selection.

Filosofia de Investimentos

Visão de Risco

As considerações sobre a natureza probabilística dos resultados de investimentos em ações e o risco envolvido no processo servem de espinha dorsal para nosso processo de avaliação.

Primeiramente, **o nosso negócio não é simplesmente correr risco para obter retorno. Isto não é negócio, é uma alternativa disponível para qualquer um. Buscamos encontrar oportunidades onde as relações entre retorno e risco sejam superiores às usuais.** Nos mercados em que investimos, quando há distorções de preço, é possível encontrar maiores retornos sem aumentar tanto o risco, assim como é comum encontrar investimentos de baixo retorno e alto risco.

Ao falarmos de risco é necessário fazer a distinção entre três conceitos:

- risco de uma empresa;
- risco do investimento em ações dessa empresa e;
- a volatilidade de suas ações.

Risco de uma empresa

O primeiro deles trata das incertezas que existem sobre o crescimento e a rentabilidade de determinada empresa. Para isso, deve-se levar em conta os riscos de competição, macroeconômicos, regulatórios, capacidade gerencial, governança corporativa e sucessão, entre outros. Esses elementos determinarão em última instância o valor intrínseco da empresa.

Risco do investimento em ações de uma empresa

No entanto, estes fatores não determinam isoladamente o risco do investimento na ação de uma empresa. O preço da ação é uma variável fundamental para esse risco. O investimento em uma empresa com enormes vantagens competitivas no seu setor, baixos riscos regulatórios e uma diretoria formada por excelentes executivos pode ser arriscado se o preço da ação estiver tão alto que seu preço só seja justificável sob premissas de condições ideais que podem se mostrar otimistas demais. Por outro lado, uma empresa que esteja enfrentando uma maior concorrência pode ter suas ações negociadas a um preço tão baixo que o investimento seja rentável mesmo que a companhia apresente crescimento baixo e margem de lucro menor. Quanto maior for a diferença do valor justo que estimamos para companhia e o preço pelo qual a ação é negociada no mercado, maior é o colchão que existe para absorver as incertezas inerentes ao investimento. Essa diferença é conhecida como margem de segurança e é um dos pilares da nossa gestão. Procuramos minimizar o risco em nossos investimentos não só ao estudar profundamente os riscos de negócio da empresa, mas também ao utilizar premissas conservadoras em nossas projeções e exigir uma margem de segurança para investir em determinado ativo.

Risco X Volatilidade

Em relação à volatilidade, apesar da frequente utilização desta palavra como indicador de risco em livros, artigos e na própria indústria de fundos de investimento, enxergamos os conceitos de volatilidade e risco de forma bem diferente. Uma aparente estabilidade de preço de determinado ativo pode mascarar riscos subjacentes significativos e a história está repleta de exemplos nesse sentido. Da mesma forma, oscilações frequentes de preço não refletem necessariamente um risco maior do investimento. Não nos importamos em conviver com uma maior volatilidade caso a proposição do investimento continue favorável e o risco nos pareça adequado.

Apesar de todo o empenho na tarefa de buscar relações risco e retorno favoráveis, o retorno de um investimento só será determinado quando este tiver sido concluído. Além disso, o risco não será mais quantificável no final do investimento do que era no seu início. Se o preço de uma ação despenca no mercado, o investimento anterior nesta ação é normalmente tido como arriscado. Se um banco concede um empréstimo a uma empresa que se torna inadimplente ou se um investimento na exploração de um poço de petróleo tem resultado negativo, tais aplicações são comumente taxadas como arriscadas. Mas e se a ação apresentasse uma valorização expressiva, o crédito fosse pago sem atrasos e o poço de petróleo fosse um sucesso? Poderíamos concluir que não havia risco no investimento? Obviamente que não. **Devemos sempre lembrar que o resultado final de um evento representa apenas um dos cenários vistos como possíveis anteriormente. Sua concretização não implica que não existiam outras possibilidades.**

Qualidade das Decisões X Resultado

Mas por que estamos falando sobre isso? Porque entendemos que o resultado de um investimento não determina necessariamente a qualidade do processo decisório que o gerou. Apesar de bons resultados serem nosso objetivo final, esses só serão consistentes e replicáveis se forem embasados em um processo de decisão bem fundamentado. Um ponto de extrema importância para nossa gestão é a compreensão de que a qualidade do processo está muito mais ligada ao que ocorre antes da tomada de decisão do que ao que ocorre depois. Mesmo decisões bem fundamentadas podem apresentar resultados

ruins. No entanto, melhores processos aumentam significativamente a chance de bons resultados, já que fatores aleatórios favoráveis e desfavoráveis tendem a se cancelar ao longo do tempo. Quanto maior for o período de avaliação, mais forte será a relação entre o resultado e a qualidade do processo decisório.

Avaliação de Investimentos

Nossas decisões de investimento são pautadas em uma profunda análise fundamentalista, na qual buscamos encontrar distorções entre o preço de mercado das companhias e o seu valor intrínseco. Nosso processo de avaliação é sustentado por um exaustivo trabalho junto não só à própria empresa, mas também com seus concorrentes, clientes e fornecedores, além de consultores e órgãos reguladores do seu setor, entre outras fontes.

Acreditamos que os maiores retornos do fundo virão das divergências entre nossa avaliação e o consenso de mercado sobre as perspectivas para a capacidade de crescimento e para a rentabilidade sustentável das empresas ao invés de diferenças sobre impactos pontuais. Para isso, é de extrema importância o entendimento claro da estrutura concorrencial do setor no qual a companhia está inserida e como este quadro pode se alterar em função dos vetores de crescimento e das vantagens competitivas existentes.

Também consideramos fundamental refletir sobre os diferentes cenários que podem se materializar para as empresas, estudando não só as chances de cada um deles como também suas implicações para as companhias. Na nossa visão, utilizar esse tipo de avaliação ao invés de nos concentrarmos apenas no cenário mais provável, ou “caso-base” como muitos chamam, é indispensável para melhor compreensão do valor intrínseco da companhia.

Dimensionamento das posições

Concentração

Outro tópico bastante importante para nossa gestão é o dimensionamento das posições do fundo. O fundo concentrará seus investimentos nos ativos de maior atratividade, ajustando o tamanho das posições de acordo com o grau de confiança e risco do investimento. No entanto, sempre tomaremos cuidado para que não haja uma concentração excessiva que exponha o fundo a perdas substanciais caso um cenário de baixa probabilidade se materialize. Em contrapartida, uma diversificação excessiva, por sua vez, pode proteger de perdas significativas, mas também evita ganhos expressivos, tornando os retornos medíocres. **Uma carteira concentrada em poucos ativos pode inclusive representar menos riscos do que uma carteira diversificada, se quanto maior for a posição maior for o nível de convicção, intensidade de estudo e margem de segurança necessários para tal exposição. Assim, o Selection Institucional deve ser um fundo mais concentrado em relação à média da indústria.**

Carteira do Selection X Composição dos Índices

“Algumas poucas oportunidades extraordinárias, claramente identificáveis como tais, aparecerão, eventualmente, para aquele que procura continuamente e espera, com uma mente curiosa que adora análises envolvendo múltiplas variáveis. E então, tudo o que é necessário é a disposição de apostar fortemente quando as chances são extremamente favoráveis, utilizando os recursos disponíveis como resultado da prudência e paciência no passado”.

Charlie Munger, sócio de Warren Buffett na empresa Berkshire Hathaway.

O tamanho das posições do Selection Institucional não leva em consideração a composição do índice IBRX nem de qualquer outro índice de mercado. Julgamos que tentar tornar o fundo aderente ao índice vai contra a noção de gestão ativa, reduzindo o espaço para retornos superiores ao engessar a gestão. Dessa forma, não é nosso objetivo ter um tracking error muito baixo (medida dos desvios dos retornos do fundo em relação aos retornos do seu benchmark – o índice IBrX 100).

Outra característica da nossa gestão decorre do timing dos nossos investimentos. Não temos a capacidade nem a pretensão de acertar a trajetória exata do preço da ação, nem o tempo que os outros decidirão comprar ou vender. Não acertaremos o momento preciso de investir. Mas o fato da ação estar subvalorizada segundo nossa análise já é uma boa indicação de que o momento atual é adequado para realizar o investimento. Caso venham a surgir oportunidades de compra ainda melhores para frente podemos inclusive aumentar a posição, desde que nossa tese de investimento continue válida e o novo tamanho da posição esteja adequado à nossa visão do risco inerente. **O que não consideramos razoável é perder boas oportunidades de investimento por pretender comprar a preços ainda melhores.**

Para concluir, gostaríamos de reforçar nosso entusiasmo e comprometimento com a gestão do Selection Institucional. Nossos esforços serão sempre no sentido de estreitar o relacionamento com nossos clientes, transmitindo nossa filosofia de investimento e nossas decisões da forma mais transparente possível. Acreditamos que os princípios descritos nesta carta formam a base da parceria com nossos investidores e do sucesso do fundo.

Agradecemos a confiança,

Equipe de Gestão.

Mais Informações

RJ (21) 3804.3434 - SP (11) 3039.1201

gr.distribuidores@opportunity.com.br