

A sailboat with white sails and a dark hull is positioned on the left side of the frame, sailing on a calm, light blue sea. The sky is a vibrant blue with scattered white, fluffy clouds. The overall scene is peaceful and serene. The text 'OCEANA investimentos' is overlaid on the right side of the image.

OCEANA
investimentos

Carta 10 Anos

Em outubro de 2018, a Oceana completou 10 anos de existência. É um marco importante, do qual nos orgulhamos bastante.

A Oceana iniciou suas atividades em outubro de 2008, em meio a uma das maiores crises financeiras das últimas décadas. No primeiro mês de vida da empresa, a bolsa de valores brasileira apresentou queda de 40%, com inacreditáveis 5 circuit breakers ao longo do mês. Sim, esse foi nosso primeiro mês de vida. Essa experiência funcionou como um belo teste de convicção para o time, e nos ajudou a encarar as inúmeras futuras crises com um pouco mais de tranquilidade e confiança de que o time da Oceana é capaz de superar grandes desafios.

Nesse primeiro grande “teste” da Oceana, apesar do sentimento de extrema incerteza no mercado financeiro global, tivemos a disciplina de seguir com a nossa estratégia de investimentos inalterada, com foco nos fundamentos das empresas e na margem de segurança de cada investimento. A eficiência da nossa filosofia de investimentos se provou em pouco tempo, e colhemos excelentes resultados já nos meses subsequentes. Foi um início difícil, mas que nos traz um sentimento de muito orgulho, além de boas risadas. Experiências como essa foram sendo somadas a várias outras, formando o nosso DNA, cultura, histórias, e permitiram o amadurecimento da Oceana. Sem dúvidas ainda temos bons desafios pela frente, mas vemos que a empresa amadureceu consideravelmente nesses 10 anos.

Uma empresa mais madura tem algumas vantagens em relação a empresas iniciantes. Uma dessas vantagens é o aprendizado com os erros cometidos. Toda a empresa comete inúmeros erros ao longo de sua história, e se a liderança da empresa for capaz de analisar e debater esses erros com honestidade intelectual, a tendência é que esses mesmos erros não se repitam.

Outra vantagem importante é a possibilidade da realização de planejamento de longo prazo. É natural que uma empresa recém-formada tenha seu foco no planejamento dos próximos 6 ou 12 meses. A Oceana, após completar sua primeira década, consegue naturalmente focar menos no curto prazo e mirar o seu olhar para os próximos 10 anos. No entanto, para planejar corretamente os próximos 10 anos, é fundamental uma análise honesta dos primeiros 10 anos da empresa, assim como a correção dos erros cometidos.

Decidimos ser oportuno nesta carta dividir com nossos investidores uma análise desse período, com seus altos e baixos, e lições aprendidas.

Nossos primeiros 10 anos: uma análise dos resultados

Do ponto de vista de resultados, acreditamos que atingimos nosso principal objetivo, de criar riqueza para nossos investidores.

Abaixo analisaremos o nosso desempenho acumulado em cada estratégia:

Estratégia Total Return

Retornos	Long Biased	CDI*	Ibovespa*
Início 20.12.2010	229,18%	121,87%	42,11%

Retornos	Selection	CDI*	Ibovespa
Início 21.12.2012	147,32%	82,87%	56,68%

Acreditamos que fomos bem-sucedidos em entregar retornos absolutos elevados, superando todos os indicadores com larga vantagem, e incorrendo em riscos controlados de perda permanente de capital. Os objetivos foram alcançados até o momento.

Estratégia Índice Ativo

Retornos	Valor	Ibovespa*
Início 01.10.2008	315,59%	91,94%

Desde o início do Fundo, tínhamos confiança de que seríamos capazes de entregar retornos superiores aos principais índices de renda variável ao longo do tempo. O que nos surpreendeu foi a consistência dos resultados. A estratégia superou o Ibovespa em todos os anos desde seu lançamento, em 2008. A feliz coincidência das janelas positivas com o calendário gregoriano não foi planejada, e não temos expectativas de que isso necessariamente continuará sendo verdade no futuro.

Estratégia Long Short

Retornos	Long Short	CDI
Início 15.03.2006	370,85%	273,15% 135,76% do CDI

Retornos acima dos fundos Oceana Long Biased FIC FIA, Oceana Selection 30 FIC FIA, Oceana Valor 30 FIC FIA e Oceana Long Short FIM. Data Base: 28.02.2019.
*Os índices são mera referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo.

Há 13 anos iniciamos a gestão do fundo Oceana Long Short FIM, um dos produtos com histórico mais longos dentre os fundos Long Short brasileiros. O fundo navegou bem um ambiente bastante desafiador para essa estratégia, tendo apresentado retornos anualizados de 13% a.a.

Temos orgulho de termos gerado bons resultados em todos os fundos que oferecemos aos nossos investidores. Nunca houve um fundo na Oceana que não tivesse superado por larga margem seu benchmark pretendido. Um de nossos pilares sempre foi somente oferecer aos nossos clientes fundos que efetivamente os ajudassem a aumentar sua riqueza ao longo do tempo. Conseguimos cumprir isso.

Nossos primeiros 10 anos: acertos e erros

Acreditamos que tivemos importantes acertos na condução da Oceana nos nossos primeiros 10 anos, e que ajudam a explicar os nossos bons resultados. Dentre estes, destacamos:

- 1. Foco:** Executamos a mesma filosofia de investimentos pelos últimos 10 anos, focada em *value investing* exclusivamente no mercado acionário brasileiro, e sem adotar os inúmeros modismos que surgiram nesse período de tempo. Entendemos que essa é uma realização mais importante e difícil do que parece à primeira vista. Os modismos chegam sempre suportados por excepcionais resultados de curto prazo, e têm bastante apoio do público em geral. Acreditamos que a nossa disciplina, exercida por tantos anos e sob as mais diversas condições de mercado, é um importante diferencial da Oceana. Essa disciplina e foco aponta também para um claro norte do que o nosso investidor deveria esperar para os próximos anos.
- 2. Honestidade:** Falar a verdade. Simples assim. Honestidade com os nossos clientes, empresas investidas e equipe da Oceana. Infelizmente essa característica é menos comum do que o desejável na comunidade empresarial e financeira brasileira. Quando encontramos parceiros que compartilham deste conceito, damos muito valor a eles.
- 3. Horizonte de longo prazo:** Um conceito importante para a Oceana é que não sacrificamos os nossos valores, em sentido amplo, por benefícios de curto prazo. Soubemos tomar decisões corretas com foco no longo prazo, apesar dos custos de curto prazo. O fechamento dos fundos para novas aplicações é o exemplo mais tangível para os nossos clientes. Internamente temos um rol considerável de outros exemplos. Acreditamos que é importante não ceder às tentações que maximizam o resultado de curto prazo, mas que podem trazer efeitos negativos em horizontes de tempo mais longos. Este nosso foco no longo prazo tem sido muito positivo para a Oceana e para os nossos clientes.

4. Governança bem estruturada e com baixa rotatividade na equipe: a Oceana deve ser capaz de atrair e reter os profissionais mais talentosos da nossa indústria. Sempre foi claro para nós o impacto potencial da perda de um grande talento. Montamos um modelo de governança e empregamos considerável esforço para que isso não acontecesse, e entendemos que fomos muito bem-sucedidos até hoje. Acreditamos que a baixa rotatividade do time é um diferencial importante da Oceana. Não há uma resposta clara para um ambiente de baixa rotatividade. Talvez seja a combinação de um modelo de remuneração/sociedade meritocrático, sentimento de “ownership” por parte de sócios e não sócios, ambiente de trabalho de convívio positivo, compartilhamento de princípios éticos e confiança nas pessoas que lideram a empresa.

5. Robustez dos processos: Buscamos incessantemente melhorias de processos operacionais, de gestão e de riscos. Isso se deve, possivelmente, ao nosso time ser formado, em sua maioria, por engenheiros. A identificação das atividades, mapeamento e modelagem de processos, detecção e eliminação de riscos/ineficiências, são partes da nossa filosofia de negócio. Embora possa passar despercebido ao olhar externo, a robustez dos nossos processos é fundamental para o resultado final.

6. Preocupação genuína com nossos clientes: Sempre tivemos como objetivo principal a geração de riqueza para os nossos clientes. É fácil confundir isso com a geração de riqueza para a gestora. Temos clareza do nosso objetivo. Valorizamos sermos reconhecidos não apenas pela performance gerada, mas também pela forma que tratamos nossos clientes ao longo do tempo, com honestidade e efetivo cuidado com os recursos que nos foram confiados.

De forma geral, estamos muito satisfeitos com a trajetória da Oceana até hoje. Foram 10 anos de evolução e aprendizado. Conseguimos efetivamente criar valor para os nossos investidores. Temos orgulho não somente dos resultados, mas também da forma que entregamos estes resultados.

Tivemos, no entanto, uma cota considerável de erros ao longo desses anos. Talvez menos que a média das empresas, mas ainda assim mais do que gostaríamos. Tentamos corrigir algumas ineficiências e erros que encontramos, mas ainda não corrigimos todas. Abaixo exploramos dois importantes erros/ineficiências que tivemos nos primeiros 10 anos da Oceana.

1. O excesso de conservadorismo do Fundo Long Short.

O resultado teria sido melhor do que o apresentado caso o Fundo tivesse tomado mais risco. Acertamos bastante nas posições que implementamos no fundo, mas fomos excessivamente conservadores nos tamanhos que essas posições poderiam ter. O produto final foi um fundo que entregou resultados bons para seus investidores (370% de retorno acumulado vs 273% do CDI), mas acreditamos que poderia ter sido melhor.

2. Excesso de Fundos/Estratégias.

A Oceana iniciou suas atividades em 2008 gerindo 2 estratégias: Valor Relativo (Long Short) com o objetivo de superar o CDI, e Ibx Ativo (Valor FIA) com o objetivo de superar o índice IBX. Ambas as estratégias eram implementações da mesma filosofia de investimentos que nos norteou desde a criação da empresa, e focadas exclusivamente no mercado acionário brasileiro. Apesar de serem variações do mesmo tema, e apesar dos portfólios terem relevante interseção entre si, eram fundos distintos que necessitavam de processos de investimentos e construção de carteiras distintas. Em 2010 decidimos lançar uma terceira estratégia, essa agora com foco em Retorno Absoluto (Long Biased).

A gestão de 3 estratégias distintas trouxe uma complexidade enorme para o nosso time. Diferenças entre os horizontes de investimento dos diferentes fundos, investimentos que faziam sentido para alguns fundos, mas não para outros, dimensionamento do tamanho das posições em cada fundo, são alguns dos exemplos de discussões com as quais nos deparávamos regularmente. Geramos bons retornos em todos os fundos, mas a complexidade subjacente era grande.

Em 2015 endereçamos uma parte do problema. O fundo IBX ativo passou a ser em boa parte uma variação matricial da carteira Long do fundo Long Biased. Essa simplificação trouxe claros benefícios para o nosso processo de gestão,

uma vez que os fundos foram novamente agrupados em duas estratégias: Valor Relativo (Long short) e Retorno Absoluto (Long Biased/Long Only).

Sabemos que somos capazes de gerir bem ambas as estratégias. Afinal, já gerimos com sucesso 3 estratégias distintas, com resultados muito positivos. No entanto, restava o questionamento: ao dividir nossos esforços em 2 diferentes estratégias, estaremos fazendo nosso melhor?

A gestão de mais de uma estratégia evidentemente provoca uma perda de foco importante do time. Dúvidas sobre como priorizar o tempo de um analista se tornaram problemas recorrentes e de difícil resposta. Deveríamos ponderar o tempo dos analistas pelo total de recursos administrados em cada estratégia? Isso privilegiaria a estratégia de Retorno Absoluto, em detrimento da estratégia de Valor Relativo. Deveríamos priorizar o tempo dos analistas pela relevância daquele investimento para determinada estratégia? Como definir isso a priori? Como responder essas e outras perguntas de forma a ser verdadeiramente justo? Mesmo com a melhor das nossas intenções, a resposta não é óbvia. Esse é um grande problema para nós.

Por experiência, sabemos que o nosso negócio se torna mais competitivo ao longo do tempo. Quando alguns dos membros da Oceana ingressaram no mercado financeiro há 20 anos atrás, a simples leitura dos relatórios trimestrais das empresas conferia ao leitor uma vantagem competitiva. Não precisamos voltar tanto no tempo. Há 10 anos, o nível de diligência realizado por investidores era uma fração do que é hoje. Na análise de companhias abertas, era pouco comum a realização do tipo de diligência que fazemos, que abrange conversas com competidores, clientes, fornecedores, ex-funcionários e conselheiros. É comum para nós realizarmos algumas dezenas de reuniões em torno de uma empresa antes de formar uma opinião madura de investimento. Pouquíssimos investidores mergulhavam nas companhias na profundidade que mergulhamos. Nos últimos dez anos, esse número vem aumentando.

Para mantermos uma vantagem competitiva sustentável, não basta uma avaliação dos nossos resultados históricos. Mais importante, essa avaliação pode ser perigosa, podendo trazer uma falsa sensação de conforto. Temos que pensar em evoluir, buscando melhorias de processos e o aperfeiçoamento da nossa capacidade de geração de bons retornos para os nossos investidores.

À luz dessa reflexão, após muita consideração, com o objetivo de ganharmos eficiência em nosso processo de gestão, decidimos pelo **encerramento do fundo Oceana Long Short**. A partir deste evento, a Oceana passa a ser uma gestora de uma única estratégia - diferentes fundos, mas seguindo um único processo de gestão.

Encerrar um fundo em que temos clara vantagem competitiva não é uma decisão trivial. Em especial no caso deste fundo, que tem um histórico de 13 anos de bons resultados e que recebeu inúmeros prêmios no Brasil e no exterior. Além disso, é um fundo que navegou bem um período de tempo em que grande parte da indústria de fundos long short foi dizimada. Principalmente, um fundo que por vários anos foi o fundo flagship da Oceana.

Entendemos que essa decisão poderá trazer algum transtorno para os clientes do Fundo Long Short, que em sua grande maioria gostaria de permanecer no Fundo. A esses clientes, pedimos nossas sinceras desculpas pelo transtorno causado. Obviamente esta decisão traz um impacto negativo nos resultados de curto prazo da Oceana, mas temos grande convicção dos benefícios de médio/longo prazo. Conforme colocamos anteriormente, acreditamos que sabemos tomar decisões corretas de longo prazo a despeito de impactos de curto prazo. Não poderíamos estar mais animados com a nova fase que entra a Oceana. Esperamos executar um processo de gestão ainda melhor, agora com o time focado em apenas uma estratégia.

Os primeiros 10 anos da Oceana trazem para nós um inevitável sentimento de gratidão.

Agradecemos muito ao nosso time, pessoas com quem tivemos o privilégio de dividir muitas horas de nossos dias, e que com seu suor, disciplina e inteligência, viabilizaram o sonho dos fundadores da Oceana da criação de uma empresa da qual se orgulhassem.

Agradecemos aos nossos prestadores de serviços que nos deram um excelente suporte ao longo desses anos.

Agradecemos aos administradores de nossas empresas investidas, que muitas vezes nos surpreenderam positivamente, pela abertura e tolerância com um investidor demandante.

Agradecemos, de forma especial, aos nossos parceiros – multi family offices, bancos e consultores financeiros – pelo seu empenho em entender como investimos, por suas sugestões e críticas, por sua confiança e amizade. Admiramos profundamente diversos desses parceiros, e consideramo-nos privilegiados pela oportunidade desse convívio no dia a dia.

Por fim, agradecemos enormemente aos nossos clientes, que, por dez anos, depositaram em nossas mãos o futuro financeiro de suas famílias e, em última análise, confiaram à Oceana o potencial de realização de seus sonhos. Obrigado por esse enorme voto de confiança. Sentimo-nos honrados.

Vemos como um grande desafio manter a nossa competitividade ao longo dos próximos 10 anos, e sabemos que, para isso, o foco em melhorias e aprendizado constante é fundamental. A simplificação de produtos/estrutura que fizemos foi um passo que acreditamos ser importante. No entanto, ainda existem muitas frentes para melhorias. Alguns processos de análise e gestão ainda devem ser aprimorados, a cultura da Oceana deve ser reforçada e existem setores da economia em que nosso conhecimento ainda está longe do ideal. Muito já foi feito, porém ainda resta muito a fazer.

Estamos motivados e otimistas para enfrentar este desafio. Continuaremos a trabalhar com toda nossa energia para cuidar e multiplicar seus recursos financeiros. Que venham os próximos 10 anos!