

# “Vender é quando nos procuram”

Investimento  
em valor



**EMÍLIA O. VIEIRA**

Presidente do Conselho de Administração  
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA  
www.casadeinvestimentos.pt

“Não temos que ser mais inteligentes que os outros. Temos que ser mais disciplinados.”

Warren Buffett

Para a maior parte dos investidores, o único momento em que se ganha dinheiro é quando se vendem as ações e se realiza o lucro. A decisão de vender frequentemente atormenta o investidor na procura do sucesso. Realizar lucros deveria ser tão admirável como manter as ações em carteira para o longo prazo. A verdade é que saber quando vender não é simples nem fácil. Cada um tem a sua opinião e um investidor pode hesitar durante um longo período de tempo e, desta forma, cometer um grave erro na gestão da sua carteira de investimentos.

Os investidores apegam-se a preços específicos com demasiada paixão. Se um investidor estabelece como preço de venda 30 euros e o preço sobe até aos 35, é mais provável que o investidor mantenha o investimento à espera de lucros adicionais, em vez de vender. O mesmo acontece quando a ação cai; alguns investidores preferem ver a ação cair quase

**Entendemos que a selecção de 20 a 25 empresas excepcionais são suficientes para uma diversificação adequada. Estas empresas devem ser compradas apenas quando transacionam no mercado a desconto do seu valor justo. Por isso, a construção da carteira de investimentos é um processo demorado, que deve ser rigoroso, muito disciplinado e que pode levar mais de um ano a concluir**

até zero na esperança de recuperarem o que perderam.

Para nós, investidores em valor, saber quando devemos sair de uma ação é, pelo menos, tão importante quanto saber quando devemos comprar. Muitos estudos documentam que grande parte dos investidores vendem as melhores ações e mantêm as piores demasiado tempo.

## CONSTRUÇÃO DE UMA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Entendemos que a seleção de 20 a 25 empresas excepcionais são suficientes para uma diversificação adequada. Estas empresas devem ser compradas apenas quando transacionam no mercado a desconto do seu valor justo. Por isso, a construção da carteira de investimentos é um processo demorado, que deve ser rigoroso, muito disciplinado e que pode levar mais de um ano a concluir.

Quando avaliamos uma empresa, determinamos aquele que nos parece ser o valor intrínseco do negócio, usando critérios conservadores de avaliação. A determinação do valor intrínseco do ativo é essencial por duas razões: primeiro porque nos permite determinar a margem de segurança que precisamos para efetivar a compra – gostamos de comprar com um desconto de 40% do valor intrínseco a que chegamos na avaliação. Segundo, é um indicador do preço a que pretendemos vender. A ideia fundamental de comprar ações por menos do que valem e vendê-las quando

**Para a maior parte dos investidores, o único momento em que se ganha dinheiro é quando se vendem as ações e se realiza o lucro. A decisão de vender frequentemente atormenta o investidor na procura do sucesso. Realizar lucros deveria ser tão admirável como manter as ações em carteira para o longo prazo.**

se aproximam do seu valor real está no coração daquilo que é o investimento em valor.

A paciência é a parte mais difícil do investimento em valor. Quando descobrimos uma ação de uma empresa a transacionar a 50% do valor da nossa estimativa do seu real valor, o nosso trabalho está praticamente concluído. A cotação da ação poderá aproximar-se do seu valor real daqui a 1 mês ou daqui a um ano. Poderá não ter uma tendência definida durante 3 ou 4 anos e entretanto quadruplicar de preço. Não há forma de saber quando uma ação irá subir. Nós não tentamos adivinhar o que o mercado irá fazer amanhã ou daqui a um ano. Procuramos centrar o nosso trabalho naquilo que sabemos fazer e podemos controlar: comprar quando está barato e vender quando está ao valor intrínseco ou caro.

## A LOUCURA DAS ORDENS STOP

Alguns investidores colocam ordens stop com o objetivo de vender determinadas ações a determinado preço, habitualmente pouco abaixo do seu valor de custo. Se os preços sobem, essas ordens não são executadas. Se os preços recuam ligeiramente, presumivelmente antecipando uma queda mais acentuada, essas ordens são executadas. Embora esta estratégia aparente ser uma forma eficaz de limitar o risco de perda, é, na realidade, uma loucura. Ao invés de tirar partido das pequenas correções o mercado para aumentar as suas posições, o investidor que utiliza estas práticas comporta-se como se o mercado soubesse melhor os méritos de um determinado investimento.

Na realidade, existe apenas uma regra válida para vender: Todos os investimentos devem ser vendidos ao preço certo.

As decisões de venda, tais como as decisões de compra, devem ter como base o valor do negócio subjacente. O momento exato de comprar ou vender depende das alternativas que estão disponíveis. Devemos vender a posição toda ou apenas uma parte? Seria pouco inteligente manter uma posição, que transaciona a pouco menos do valor intrínseco, na esperança de ganhar um pouco mais quando abundam as pechinchas no mercado. Pelo contrário, não desejaríamos vender uma ação (e pagar impostos sobre mais valias) se ela se mantiver subavaliada e não houver alternativas disponíveis.

## QUANDO DEVEMOS VENDER?

### 1. Se foi cometido algum erro de avaliação

Alguns pormenor escapou aquando da primeira avaliação da empresa? Talvez pensasse que os gestores iriam conseguir recuperar a empresa mas essa tarefa revelou-se mais difícil do que os gestores pensaram. Ou talvez tenha subestimado a força dos concorrentes da empresa ou sobrestimado a sua capacidade de encontrar novas oportunidades de crescimento. Não importa qual foi o erro, raramente compensa manter uma ação que comprámos por uma razão que já não é válida. Se a análise inicial estava errada, assuma as perdas e não olhe para trás.

### 2. Se os fundamentais económicos se deterioraram

Após vários anos de sucesso, a empresa de crescimento rápido que comprou está a abrandar. O dinheiro está a acumular-se no balanço porque a empresa está a ter dificuldades em encontrar novas oportunidades lucrativas e os concorrentes estão a comer as margens de lucro. Está na

altura de reavaliar as perspetivas futuras da empresa. Se elas forem piores do que costumavam ser, é altura de vender.

### 3. Se a ação subiu muito acima do valor intrínseco

O “Sr. Mercado”, por vezes, acorda muito bem disposto e oferece-lhe um preço muito acima do que o seu investimento realmente vale. Não há qualquer motivo porque não deve tirar partido da boa disposição dos outros investidores. Com certeza, não quererá vender empresas extraordinários só porque estão ligeiramente caras – incorrerá em impostos sobre mais valias e não tirará todo o partido do juro composto. Mas até as melhores empresas devem ser vendidas quando transacionam a preços exagerados.

### 4. Se existem melhores oportunidades para o seu dinheiro

Como investidor, deverá alocar o seu capital nos ativos que consigam gerar o melhor retorno. Não há vergonha em vender um investimento subavaliado – mesmo que tenha perdido dinheiro – para libertar fundos para comprar uma ação com maior potencial. Se a avaliação inicial de determinado negócio foi demasiado otimista e o seu potencial é agora muito limitado, perante nova oportunidade de investimento com maior potencial de valorização, o investidor tem boas razões para vender. Não devemos permitir que um mau investimento se perpetue numa carteira.

### 5. Se temos muito dinheiro na mesma ação

Esta é a melhor razão para vender porque significa que acertou e escolheu uma ação vencedora. A chave é não deixar que a ganância interfira na gestão inteligente de uma carteira de investimentos. Se um determinado investimento constituir uma percentagem muito grande da sua carteira, está na altura de pensar seriamente em vender uma parte, ainda que as perspetivas da empresa sejam as mais sólidas.

Esta técnica e conhecida como rebalanceamento da carteira de investimentos e é uma prática inteligente e saudável de gestão ativa da carteira que permite assegurar que as características da carteira hoje, vão de encontro às traçadas no momento da sua constituição. Cada ação, no início do processo de investimentos, tem um peso na carteira. Contudo, as forças de mercado fazem com que os ativos subam e/ou desçam em valor. Por isso mesmo, devemos ir vendendo uma ação que subiu muito sob pena do seu peso na carteira de investimentos representar um peso excessivo na carteira e também porque a margem de segurança vai desaparecendo à medida que o ativo sobe.

Obviamente, esta técnica de rebalanceamento das carteira de investimento requer um comportamento contrário ao pensamento tradicional: devemos reduzir a posição das ações que subiram muito e comprar as posições que temos em carteira e que caíram muito; mantendo sempre o perfil de risco da carteira que traçámos, aquando do início do processo de investimento. Só assim manteremos a carteira de investimento com o perfil de risco/retorno desejado. Este tipo de atuação exige um conhecimento profundo dos investimentos, forte convicção e firmeza de carácter para não ir atrás da maioria dos investidores, que geralmente têm resultados medíocres.

Intelectualmente qualquer investidor entende que devemos comprar barato e vender caro, ou pelo menos ao preço justo. O investidor deve comprar quando as notícias são más e vender quando são boas e o ativo subiu consideravelmente. É muito simples de entender em teoria. No entanto, na prática, quando as notícias são boas tendemos a acreditar que o serão sempre e que o futuro será ainda melhor que o passado. O facto de muitos mais investidores terem agora interesse no ativo torna a decisão de venda muito mais difícil.

Atualmente, vemos muitas ações e obrigações a transacionarem acima do que valem. Vemos muitos investidores, sobretudo profissionais, sacrificarem padrões de segurança para conseguir um pouco mais de retorno. Ou seja, muitos estão hoje dispostos a comprar 1 euro por 1 euro e 15 ou 1 euro e 20 centimos. Nós não aceitamos estas ofertas. Quando nos querem comprar 1 euro por 1 euro e 15 centimos, aproveitamos. Preferimos ter dinheiro remunerado em Depósitos a Prazo entre 1,5% ou 2% do que comprar caro. Tal como diz o ditado, vender é quando nos procuram. Em muitos casos nos mercados financeiros, hoje é altura de vender.