

Onde estão os iates dos clientes?

Investimento
em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

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

Este ano, voltámos a Omaha, Nebraska, para ouvir Warren Buffett e Charlie Munger na Assembleia de Acionistas da Berkshire, onde estiveram presentes mais de 40 mil acionistas entre os quais conceituados investidores em valor com 3 e 4 décadas de resultados consistentes.

As credenciais para acesso ao Century Link tinham a seguinte mensagem:

“Celebrando 50 Anos de uma parceria rentável”

Esta devia ser a grande mensagem da Assembleia deste ano: os acionistas da Berkshire são os grandes beneficiários do investimento que fizeram. Este é na sua essência o capitalismo dos donos que gera um círculo virtuoso: criar riqueza para todos e quem o faz é devidamente recompensado por isso.

Infelizmente, o mundo é como é, e não como deveria ser, e esta não é a prática geral dos mercados financeiros.

Na sua carta aos acionistas de fevereiro passado, Warren Buffett recomenda um livro com o título que dá o nome a este artigo “Where are the Customers Yachts?”, de Fred Schwed Jr. O autor do livro, escrito em 1940, começou a trabalhar em Wall Street em 1927 e, passados alguns anos, mudou de vida. A sua visão de Wall Street, retratada com humor, é arrasadora. O que Schwed faz neste livro é capturar completamente – numa linguagem enganadoramente simples – a loucura que se encontra no centro do negócio dos investimentos: a crença generalizada que existe alguém que nos consegue dizer como transformar, depressa, pouco dinheiro em muito.

Schwed diverte-se mais do que se indigna: “O corretor influencia o cliente com o seu conhecimento do futuro mas só depois de se convencer a si próprio. O pior que pode ser dito do corretor é que ele quer desesperadamente convencer-se e que por isso consegue convencer-se – de forma geral, mal”.

Jason Zweig, colunista do Wall Street Journal, escreveu o prefácio da última edição, publicada em 2006. Segundo ele, “os nomes e os rostos e a maquinaria de Wall Street são completamente diferentes do tempo de Schwed mas o jogo mantém-se inalterado. O investidor individual continua situado no fundo da cadeia alimentar, um minúsculo plancton num oceano de predadores”.

Schwed apresenta de forma soberba a diferença entre investir e especular: **especulação é um esforço, provavelmente sem sucesso, de transformar pouco dinheiro em muito. Investimento é um esforço, que deverá ser bem sucedido, de impedir que muito dinheiro se transforme em pouco.**

Hoje, tal como na altura de Schwed, as pessoas que tentam enriquecer depressa continuam a insistir em chamar-se, a si próprias, investidores – ainda que sejam claramente especuladores. Os computadores e o trading online não fizeram nada para melhorar as probabilidades de sucesso.

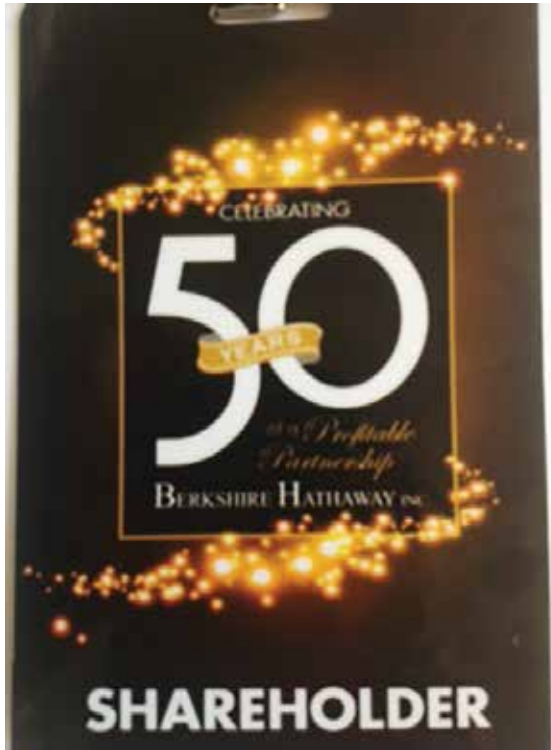
A paixão pelas profecias

A origem de Wall Street foi uma árvore onde compradores e vendedores se encontravam. Essa árvore cumpria a função de mercado; era um local que todos conheciam e onde iam para fazer negócios. Criou-se um conjunto de procedimentos que regulavam as transações. Em breve, porém, os corretores adicionaram o negócio da profecia ao negócio da corretagem.

Quanto mais previsões forem feitas, mais negócios se fazem e mais comissões se podem cobrar. Até porque vão estar erradas e será “necessário corrigir a situação”. Isto acontece uma e outra vez, ...

O croupier da mesa de roleta não diz que consegue adivinhar a ordem pela qual os números vão sair. Assegura-se apenas que as apostas são pagas e que a casa não é enganada – um trabalho que requer competência.

É muito difícil, no entanto, encontrar no sistema financeiro alguém que queira ser apenas o croupier, desde o



assistente comercial, aos gestores, ao CEO. Os clientes têm o hábito de fazer perguntas acerca do futuro financeiro. Quando se coloca a um gestor de conta ou de dinheiro uma questão difícil, podemos ter a certeza que iremos receber uma resposta detalhada. Raramente recebemos a resposta mais difícil: não sei.

A família Gotrocks e os “Ajudantes”

Na carta aos acionistas de 2005, Warren Buffett escreve uma parábola muito simples que talvez clarifique a loucura e a pouca produtividade do nosso vasto e complexo sistema de mercado. Apresento aqui um resumo:

Era uma vez uma família abastada chamada Gotrocks, que cresceu ao longo de gerações e inclui agora milhares de irmãos, irmãs, tias, tios e primos, possui 100% das ações dos Estados Unidos. Todos os anos, os Gotrocks colhem as recompensas dos investimentos: a totalidade do crescimento dos lucros que milhares de empresas geraram e a totalidade dos dividendos por elas distribuídos (os Gotrocks adquirem também todos os IPO's emitidos durante o ano). Todos os membros da família enriquecem ao mesmo ritmo e reina a harmonia. O seu investimento compõe retornos ao longo de décadas, criando uma riqueza enorme, porque os Gotrocks estão a “jogar” um jogo de vencedores.

Certo dia, surgem em cena uns “Ajudantes” de falas mansas e convencem alguns primos “inteligentes” que é possível ganhar uma parte maior dos lucros e dos dividendos. Estes Ajudantes convencem os primos a vender algumas ações de umas empresas a outros primos e a comprar ações de outras empresas aos mesmo primos. Os ajudantes intermedeiam as transações e recebem uma “pequena” comissão pelos seus serviços. A propriedade das empresas é assim reordenada pelos membros da família.

Para sua grande surpresa, contudo, a fortuna da família começa a crescer a um ritmo mais lento. Porquê? Pelo simples motivo de que alguns dos lucros estão agora a ser consumidos pelos Ajudantes. A fatia do bolo que cabe à família – no início - 100% de todos os dividendos pagos e dos lucros reinvestidos nos negócios – começa a diminuir simplesmente porque parte dos retornos está agora a ser consumido pelos Ajudantes.

Para piorar a situação, a família apenas pagava impostos sobre os dividendos recebidos. Agora, alguns dos membros estão a pagar impostos sobre mais valias diminuindo assim a fortuna total da família.

Os primos “inteligentes” rapidamente se dão conta que o seu plano, de facto, diminuiu a taxa de crescimento da fortuna da família. Eles reconhecem que a sua incursão na área de Stock Picking (escolha das melhores ações) foi um fracasso e concluem que precisam de ajuda profissional para poderem escolher as melhores ações.

Assim, contratam especialistas em Stock Picking – mais Ajudantes – para ganharem vantagem face aos restantes primos. Um ano mais tarde, quando a família avalia a sua fortuna, descobre que a sua fatia do bolo diminuiu ainda mais.

Para piorar a situação, os novos gestores sentem-se compelidos a justificar as comissões que cobram e transaccionam as ações da família a um ritmo frenético aumentando, não só as comissões de corretagem pagas aos primeiros Ajudantes, mas também os impostos sobre mais valias. Agora, a antiga fatia de 100% dos dividendos e lucros está cada vez menor.

“Ora bem, tentámos escolher bem as ações sozinhos e, quando isso falhou, não conseguimos escolher os gestores que o fizemos. Que fazemos?” Não satisfeitos com os seus anteriores fracassos, os primos decidem contratar mais Ajudantes. Contratam os melhores consultores de investimentos com o objectivo de os ajudarem a encontrar os melhores gestores que, por sua vez, irão escolher as melhores ações. Os consultores, obviamente, declaram ser capazes de fazer isso mesmo. “Paguem-nos apenas uma pequena comissão pelos nossos serviços”, asseguram os novos Ajudantes, “e tudo ficará bem”. Infelizmente, a fatia da família diminui outra vez.

Finalmente alarmados, a família reúne-se e tenta compreender a cadeia de eventos desde que alguns primos tentaram ser mais inteligentes que outros. “Como é possível”, interrogam-se todos, “que o nosso quinhão original de 100% de todos aqueles lucros e dividendos está agora reduzido a 60%?”

O ancião da família, o tio sábio, responde suavemente: “todo aquele dinheiro pago aos Ajudantes e todos aqueles impostos extra desnecessários saem directamente dos lucros e dividendos da família. Voltemos à casa de partida imediatamente. Livrem-se de todos os corretores. Livrem-se de todos os gestores. Livrem-se de todos os consultores. E assim a nossa família colherá de novo 100% de tudo o que a economia criar, ano após ano.

Seguiram o conselho do velho tio sábio e regressaram à estratégia original: manter todas as ações em carteira e ficar quieto.

No mundo real, não seguiram o conselho do tio sábio. No dia 21 de Maio passado, o Financial Times noticiava na 1ª página a condenação, pelo Departamento de Justiça norte-americano, de 6 grandes bancos por manipulação cambial. Entre dezembro de 2007 e janeiro de 2013,

Schwed apresenta de forma soberba a diferença entre investir e especular: especulação é um esforço, provavelmente sem sucesso, de transformar pouco dinheiro em muito. Investimento é um esforço, que deverá ser bem sucedido, de impedir que muito dinheiro se transforme em pouco

traders do Citigroup, JPMorgan, Barclays e Royal Bank of Scotland, descrevem-se a si próprios como “O Cartel”. Utilizavam um chat privado e linguagem codificada com o objectivo de manipular as taxas de câmbio e “aumentar os seus lucros”. Loretta Lynch, a procuradora geral americana, declarou: “A multa que os bancos irão pagar – 5,6 mil milhões de dólares – é proporcional ao mal causado. Estas multas devem dissuadir os concorrentes de procurar lucros sem olhar à legalidade e ao bem público”.

Embora com uma carreira curta no mundo financeiro, Schwed capta muito bem a sua essência no livro que aqui apresento. O título que escolheu, “Onde estão os iates dos clientes?”, segundo se consta tem origem na seguinte anedota:

Num dia de Verão, por volta de 1870, juntou-se um grupo de amigos de um famoso investidor em Newport, Rhode Island, onde admiravam os enormes iates dos corretores mais ricos de Wall Street. Depois de uns momentos, o investidor perguntou secamente: “Onde estão os iates dos clientes?”