

5 anos depois: 80,47%

Porque são diferentes os Investidores em Valor?

Investimento em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

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

Desde o início da gestão, em 15 de Novembro de 2010 até 31 de outubro passado, conseguimos uma rentabilidade acumulada de 80,47%, com carteiras de investimento crescentes. Esta rentabilidade significa uma valorização de 12,63% ao ano. Poderíamos ter feito melhor, sobretudo no último ano e meio. No entanto, fizemos sempre, com a informação disponível na altura da decisão, o que era melhor para os nossos Clientes.

Comprámos quando muitos estavam pessimistas com o mercado acionista, comprámos quando muitos estavam a vender, como em agosto de 2011 com a descida do rating dos Estados Unidos. Pelo contrário, vendemos quando todos estavam a comprar, como aconteceu ao longo do último ano em que vendemos o que havíamos comprado em 2011 e início de 2012. Mantivemos dinheiro parado quando todos estavam mais optimistas e, por isso, mais disponíveis para o aplicar. No passado 24 de agosto e nas semanas seguintes, voltamos a comprar com mais volume e aplicámos grande parte dos valores disponíveis. Fizemos o contrário da maioria, não seguimos a multidão.

O nosso trabalho é comprar a pessimistas e vender a optimistas.

O verdadeiro segredo do investimento é que não tem segredos. Todos os aspectos importantes do investimento foram tornados públicos vezes sem conta, desde 1934, com a primeira edição do livro “Security Analysis”. Que tanta gente falhe em adoptar uma estratégia de investimento intemporal e de baixo risco permite, a quem a adopta, ter sucesso consistentemente. São muito poucos os que seguem esta filosofia de investimento, que precisa de tempo e de muita disciplina para ser bem sucedida.

A génese da Casa de Investimentos

Há 9 anos, quando iniciámos a constituição da Casa de Investimentos, fizemo-lo na convicção plena que só assim teríamos independência para fazer a “coisa certa”: tomar as decisões que melhor servem os interesses dos nossos clientes. Conscientes de que tínhamos a filosofia de investimento certa, só com independência poderíamos traçar objectivos a médio e longo prazo para criar riqueza. Era necessário que a nossa remuneração pela gestão do dinheiro dos nossos clientes não dependesse do comissionamento gerado pela venda de produtos criados pela “indústria” financeira mundial e vendidos para

todos os intermediários financeiros ou das comissões de transação que, a ritmo acelerado, fazem os ativos mudar de dono em menos de um dia.

Nós temos tempo porque somos os donos e os gestores da Casa de Investimentos e quem, no longo prazo, ganha a confiança e respeito - a que atribuímos tanto valor - dos nossos Clientes.

Incomoda-me imenso que num país pobre onde é tão difícil poupar porque os salários são baixos, os impostos muito elevados e a nossa capacidade de criar riqueza diminuída pela máquina do estado, se trate a pontapé o dinheiro das pessoas. É isso mesmo: os últimos 5 anos mostraram que a banca e algumas grandes empresas destruíram muitos milhares de milhões de euros a quem colocou o dinheiro à sua guarda ou investiu nas ações destas empresas. Destruíram anos de trabalho e esforço de poupança e a liberdade de muitos poderem tomar decisões sobre o seu próprio destino.

Esta foi e continua a ser a nossa motivação: criar riqueza para os nossos Clientes, fazê-lo de forma compreensível, confiável e com boas rentabilidades.

O mercado accionista português

Nestes últimos 5 anos, os investidores portugueses que investiram em ações e que, em larga maioria, o fazem em ações nacionais, tiveram perdas muito grandes com os aumentos de capital da banca, a saída dos mercados da Brisa e Cimpor, a falência do Banco Espírito Santo, a destruição de valor da Portugal Telecom/Pharol, etc. O principal índice accionista, PSI20, registou um desvalorização de 17,96% incluindo os dividendos que foram distribuídos. Para além destas perdas, tiveram um elevado custo de oportunidade: 100 mil euros aplicados na Casa de Investimentos, valem hoje cerca de 180 mil euros. Os mesmos 100 mil euros, investidos nas ações do PSI 20, valeriam cerca de 82 mil euros.

Estes valores tão diferentes, mesmo que capitalizados à mesma taxa daqui para o futuro, resultariam em montantes muito diferentes daqui a 10 anos e muito mais a 20 anos. Os 82 mil euros, capitalizados a 12,63%, resultariam daqui a 10 anos em 269 mil e, daqui a 20 anos, em 885 mil euros. Os actuais 180 mil que teriam ganho na Casa de Investimentos, capitalizados à mesma taxa de 12,63% a 10 anos resultariam em 591 mil e a 20 anos resultariam em 1.942 mil euros.

Esta diferença enorme realça a dificuldade de recuperar de perdas, realça

o impacto tão negativo que todos estes atores tiveram e terão na vida de quem lhes confiou o dinheiro ou seguiu os seus conselhos ou simplesmente investiu nas empresa que geriam.

Esta diferença enorme realça, sobretudo, a importância de investir numa carteira diversificada de ações de grandes empresas mundiais; as verdadeiras máquinas de criar dinheiro que, ao longo de décadas, estabeleceram e reforçaram vantagens competitivas duráveis - vendendo os seus produtos e serviços em todo o mundo e consolidando balanços em muitas moedas diferentes; que lhes permitem ganhar retornos acima da média, recomprar ações próprias quando as cotações caem, amontoar dinheiro no balanço para aumentarem, ano após ano, os seus dividendos e gerir a sua expansão com grande margem de segurança; para resistirem às conjunturas desfavoráveis, aos ataques da concorrência - que tentará sempre disputar mercados em que os retornos do capital são maiores - e que, depois das crises, recuperam mais fortes e ainda mais ricas. Da mesma forma que consumimos diariamente produtos e serviços produzidos por estas grandes empresas, é também nelas que devemos aplicar as nossas poupanças.

Devemos alocar o nosso dinheiro a quem o valoriza e o protege. Para que isso aconteça, é crucial investir em empresas sólidas e com gente competente e honesta.

Porque são diferentes os investidores em valor?

Apesar da nossa frustração, face aos retornos desde o início deste ano, estamos convictos que os fundamentos económicos positivos das empresas que temos em carteira se reflectirão nos seus preços de mercado e que com tempo, a sua cotação se aproximará do valor intrínseco destes negócios. Na sequência de outros períodos em que os receios macroeconómicos pesaram nos nossos retornos, conseguimos fortes retornos assim que esses receios se aliviaram. Em cada um desses períodos menos positivos, as empresas em que estamos investidos tinham características semelhantes às de hoje: preço/valor abaixo das médias de longo prazo, um crescente número de candidatos a comprar e perspectivas sólidas de crescimento. A nossa abordagem bottom up concentrada produz, historicamente, fortes resultados no longo prazo para os nossos Clientes. No entanto, o caminho para lá chegar não se fará sem solavancos.

A nossa confiança nos resultados futuros está baseada em três princípios fundamentais:

1. A filosofia, testada pelo tempo, do investimento em valor, baseada numa mentalidade de “dono” do negócio para o longo prazo e posta em prática por grandes investidores como Keynes, Graham, Templeton, Buffett e Seth Klarman, mantém-se válida em todo o mundo.

2. A nossa equipa de análise de investimentos tem a capacidade, experiência, disciplina e está alinhada com os interesses dos nossos clientes para aplicar com sucesso o investimento em valor.

3. É a nossa forte convicção que as empresas que temos em carteira têm a força competitiva e a capacidade de gestão para fazer crescer o valor por acção. Têm também a margem de segurança entre o preço da acção e o valor da empresa capaz de conseguir retornos atractivos.

O conhecimento da história financeira, da forma como as instituições financeiras operam nos bons e nos maus momentos, o conhecimento da natureza humana e dos seus vieses comportamentais, o conhecimento da teoria financeira e a vontade em continuar diariamente a remover ignorância, permitirão tomar partido das oscilações dos mercados financeiros e da insanidade que de tempos a tempos, toma conta do sentimento da multidão. E isto acontece em todas as classes de ativos e não apenas nas ações.

O mundo do investimento está virado do avesso.

O que é visto como arriscado é quase certamente muito mais seguro do que aquilo que hoje é visto como sólido. Na última carta aos acionistas, Warren Buffett demonstra que, nos últimos 50 anos, o investimento em ações foi, por larga margem, o melhor investimento. O mesmo se verificou nos 50 anos anteriores em que tivemos duas guerras mundiais e a grande depressão. Os investimentos indexados ao dólar (obrigações e depósitos) perderam nos últimos 50 anos cerca de 87% do seu valor. O mesmo aconteceu para a maioria das moedas.

Com as novas regras “bail-in” aprovadas para a banca europeia, que entram em vigor em janeiro próximo, o princípio que se aplica é o da salvaguarda do dinheiro dos contribuintes. Esta lei vem tornar mais arriscados os depósitos a prazo e as obrigações emitidas pela banca. O risco pode vir de todo o lado: de produtos estruturados a partir de dívida, dos fundos de investimento que têm estas obrigações em carteira. Esta alteração tão profunda às regras do passado deveria obrigar os reguladores a uma enorme campanha de sensibilização e “educação” financeira para que cada um esteja mais preparado para se defender.

As folhas da natureza humana, que resultam da busca da riqueza instantânea e do lucro sem esforço parecem estar sempre connosco. Enquanto as pessoas sucumbirem a este aspecto da sua natureza, o Investimento em Valor manter-se-á, como tem acontecido nos últimos 80 anos, uma abordagem sensata e de baixo risco ao investimento de longo prazo com sucesso.

Aos nossos Clientes agradecemos a confiança e paciência.

Obrigada.