

# Construir a vida com Margem de Segurança

Investimento

em valor



**EMÍLIA O. VIEIRA**

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

A maioria dos agentes do negócio do investimento não pode olhar para o longo prazo. Existem muitos conflitos de interesses que impedem a tomada das melhores decisões para os seus clientes. No Governo de um país, da mesma forma, precisamos desesperadamente de líderes que deixem de dizer aquilo que queremos ouvir, que ponham de lado as divisões partidárias e que nos peçam para fazer as escolhas difíceis e enfrentar os problemas imediatos e os, aparentemente irresolúveis, problemas de longo prazo – mesmo que isso lhes custe o cargo nas eleições seguintes. Face a face, a maioria dos políticos diz as coisas certas. Juntem-se, porém, vários políticos na mesma sala e nada resulta. Obviamente, é necessária uma liderança forte.

Os melhores investimentos têm uma Margem de Segurança considerável. Este é o conceito de Benjamin Graham – comprar ativos com um desconto tal que até o azar ou as vicissitudes do ciclo do negócio não conseguem descarrilar o investimento. Tal como se constrói uma ponte que suporta 30 toneladas mas só lá circulam camiões de 10 toneladas, também não podemos permitir que o resultado dos nossos investimentos dependa do acerto de todos os nossos pressupostos, que o mercado nos ajude, enfim, que tudo corra bem.

O mesmo princípio aplica-se às economias locais e nacionais. Se construirmos uma economia como um castelo de cartas, ela eventualmente implodirá. Se nos endividarmos em excesso, se acumularmos enormes défices sem fim à vista, se fizermos promessas impossíveis de cumprir ou se nos tornarmos cada vez mais dependentes da beneficência estrangeira para nos mantermos acima da linha de água, não temos uma Margem de Segurança. As coisas podem arrastar-se mais um bocado mas o desregramento acaba por nos apanhar.

Embora os cofres de um país não estejam habitualmente cheios de dinheiro – os políticos não o permitem - levar o endividamento ao limite é mais uma erosão da Margem de Segurança nacional. A capacidade de endividamento não utilizada é uma espécie de fundo de emergência. Hoje, os mercados podem estar optimistas e uma dívida de 127% do PIB é possível; amanhã, 60 ou 70% é o limite e quem ultrapassar este limite está em apuros. Hoje a taxa de juro que nos é exigida para nos emprestarem dinheiro pode ser de 2%. Amanhã, o volátil Sr. Mercado pode exigir 6% - em 2011 exigiu 16%. Em tal ambiente, todos sabemos agora, não seríamos capazes de emitir dívida e por isso, fomos na altura, intervencionados pela TROIKA.

## Invista com Margem de Segurança

Não desejaríamos que as nossas finanças pessoais fossem tão precárias, com a falência a um dia mau de distância. É por isso que, individualmente, poupamos para o futuro e fazemos seguros. Nenhum investidor racional quer depender da oração ou de uma intervenção divina para a sua viabilidade futura. Arrumar a casa e construir uma Margem de Segurança adequada demora tempo. Por isso os investidores devem começar já a investir com uma estratégia de décadas e a fazê-lo com Margem de Segurança confortável.

Os investidores profssionais, que gerem o dinheiro alheio, não conseguem aguentar quando o mercado está a subir e eles ficam para trás. Mesmo quando os preços se tornam absurdos, são incapazes de ter dinheiro disponível e esperar pacientemente. Precisam de acompanhar o mercado e quando ficam para trás, ficam desorientados. Fazem coisas loucas para apanhar o

**Na realidade, diversos estudos comprovam que o que subiu recentemente pode vir a ter performances piores no futuro e o que está a comportar-se pior atualmente terá melhores performances no futuro**

mercado, incluindo alavancar as posições para espremer mais um retorno extra, comprar ativos mais arriscados e a preços superiores ao seu real valor. São atraídos pelo que tem subido e compram mais e vendem o que tem tido pior performance relativa.

Esta é a forma como funciona a “indústria” de fundos de investimento. Os fundos que tiveram melhor performance no último mês são os que vão conseguir angariar mais clientes para os próximos tempos. É a partir destes números que a banca de retalho vai selecionar os fundos a vender aos seus clientes. A tecnologia torna possível que a performance de um gestor seja avaliada, não apenas anual, trimestral e mensalmente, mas também diariamente.

Se os seus resultados vão ser avaliados no curto prazo, se gerem um fundo e a sua performance vai ser publicada num jornal todos os dias, se o seu track record vai ser avaliado por comités de investimento todos os meses, se corre o risco de perder clientes e até o seu emprego devido a uma má performance de curto prazo, então o longo prazo torna-se completamente irrelevante.

**Na realidade, diversos estudos comprovam que o que subiu recentemente pode vir a ter performances piores no futuro e o que está a comportar-se pior atualmente terá melhores performances no futuro.** Infelizmente, este pensamento contrário não abunda nas instituições financeiras. As pressões de curto prazo e a compulsão quase universal para seguir o mercado dão origem a muitas bolhas. Nas palavras do famoso economista, John Kenneth Galbraith: “Uma bolha tem origem nos preços que sobem, quer sejam de ações, imobiliário, peças de arte, etc. Uma subida nos preços atrai a atenção de mais compradores que empurram os preços para níveis ainda mais altos”.

## Richard Fuscone versus Grace Groner

Li recentemente a “história financeira” de dois investidores muito diferentes.

Richard Fuscone, um tipo brilhante que teve uma carreira extraordinária em Wall Street. Fuscone licenciou-se em Dartmouth e fez um MBA na Universidade de Chicago. Subiu a pulso nas fileiras da alta finança e tornou-se Executive Chairman das Americas na Merrill Lynch. Chegou a integrar uma lista de “40 abaixo de 40” executivos de sucesso na Crain’s, uma das mais prestigiadas publicações financeiras americanas.

Fuscone reformou-se em 2000 para se dedicar a “interesses pessoais e filantrópicos”. David Komansky, ex-CEO da Merrill Lynch elogiou a “sua competência, capacidade de liderança e integridade pessoal”. Fuscone é o tipo de pessoa que qualquer jovem interessado em finanças admiraria.

A outra pessoa é Grace Groner, que nasceu em 1909 no Illinois, Estados Unidos. Orfã desde os 12 anos, nunca casou. Iniciou a sua carreira durante a Grande Depressão. Trabalhou 43 anos na mesma empresa como secretária. Vivia numa casa modesta e comprava roupas usadas. Nunca teve um carro.

Fuscone pediu proteção contra credores em 2010 para evitar que a sua mansão com 11 casas de banho, duas piscinas, dois elevadores e garagem para sete automóveis

fosse penhorada pelo banco. Isto aconteceu após ter sido obrigado a vender a casa de férias na Florida.

“Toda a minha carreira foi na indústria de serviços financeiros e a crise financeira causou a devastação total nas minhas finanças pessoais. Atualmente, não tenho qualquer rendimento” declarou Fuscone no pedido de falência”.

Meses antes, Grace Groner faleceu. Tinha 100 anos de idade. Os amigos mais próximos ficaram chocados ao descobrir que ela tinha deixado uma fortuna, avaliada em cerca de 7 milhões de dólares, à universidade onde tinha estudado, com o objetivo de financiar bolsas de estudo. Em 1935, Grace comprou 3 ações da empresa onde trabalhava, Abbott Laboratories, por 180 dólares; nunca as vendeu e reinvestiu sempre os dividendos recebidos. Ao longo da sua vida, através do seu advogado, fazia doações para os mais necessitados da sua área de residência. Viajou pelo mundo.

Não existe um cenário plausível em que uma secretária de uma empresa farmacêutica poderia vencer LeBron James num jogo de basquetebol ou operar um cérebro melhor do que um neurocirurgião. No entanto, essa mesma secretária pode fazer muito melhor que um gigante de Wall Street. Estas histórias são fascinantes porque não acontecem em mais nenhuma área a não ser as finanças.

**Se alguém nos pedir para gerir o seu dinheiro com o objetivo de conseguir um lucro rápido nos próximos seis meses ou um ano, não saberíamos como consegui-lo. Que poderíamos nós fazer para atingir este objetivo? Trabalhar mais, pensar mais depressa, fazer mais transações, adivinhar as cotações de amanhã?**

Infelizmente, os horizontes de investimento, essenciais para ter sucesso, são muito difíceis de conseguir para aqueles gestores de dinheiro cujos resultados de curto prazo ditarão se eles estarão em atividade no longo prazo.

Estes gestores profissionais não conseguem investir com Margem de Segurança, relaxam os padrões de exigência - quer na qualidade dos ativos a investir quer no preço a que os compram - e criam uma nova tese de investimento

**Se alguém nos pedir para gerir o seu dinheiro com o objectivo de conseguir um lucro rápido nos próximos seis meses ou um ano, não saberíamos como consegui-lo. Que poderíamos nós fazer para atingir este objectivo? Trabalhar mais, pensar mais depressa, fazer mais transacções, adivinhar as cotações de amanhã?**

na qual eles próprios conseguem acreditar. Depois, é só convencer os clientes prometendo bons retornos com base no que aconteceu no último mês ou meses.

Contudo, os investidores não sabem que ativos estão nestes fundos, se estão baratos ou caros, se são seguros ou não, onde estão depositados ou quem os gere. A maioria dos gestores profissionais, nos fundos que gerem, não conseguem, desde há longos anos, igualar a performance do mercado. A principal razão são as comissões, a diversificação exagerada e o excesso de concentração no curto prazo.

Da mesma forma que não consumimos tudo o que poderíamos consumir e a maioria não atinge o limite do cartão de crédito porque queremos estar preparados para futuras eventualidades e conjunturas menos favoráveis, não devemos investir sem Margem de Segurança. Só assim estamos preparados para futuras eventualidades e conjunturas desfavoráveis. Muitas das decisões que um investidor tem que tomar no dia-a-dia são apenas decisões de bom senso.