

Bolsa | 20/01/2011 06:18

O que pensa o maior guru de Warren Buffett

Benjamin Graham desenvolveu um método simples para ganhar dinheiro na bolsa: só comprar empresas abaixo do valor patrimonial ou por até 7 vezes o lucro do último ano



De tempos em tempos, qualquer investidor deveria ler ou reler algum livro de Benjamin Graham (1894-1976). Não apenas porque ele teve 60 anos de experiência no mercado financeiro, é considerado o criador da profissão de analista de investimentos e teve como aluno o mais bem-sucedido investidor de toda a história: Warren Buffett, que chegou a afirmar que, depois do próprio pai, Graham foi o homem que mais influenciou sua vida. O mais incrível é que Graham, morto há quase 35 anos, ainda consegue passar ensinamentos que deixam o leitor com a sensação de que poderá ganhar dinheiro no mercado apenas se aplicá-los. Não é à toa que alguns dos maiores gestores de fortunas do Brasil e do mundo ainda costumam repetir seus mantras em entrevistas. Os clássicos "Security Análises" e "O Investidor Inteligente" são considerados as obras-primas de Graham. Mas o livro "Profissão: Investidor", lançado recentemente por Jason Zweig e Rodney N. Sullivan, traz uma coletânea de seus artigos mais perenes e adiciona textos comentados capazes de atualizar o pensamento do guru.

O ponto alto do livro é o artigo em que Graham propõe um método bastante simples para comprar e vender ações com lucro que funcionou durante décadas tanto para pequenos investidores quanto para grandes fundos de investimento. Consiste basicamente em comprar ações de empresas por cerca de dois terços de seu valor contábil e colocá-las à venda quando alcançarem valor equivalente ao patrimônio líquido - realizando, portanto, um lucro de 50%. É certo que hoje em dia não é mais tão fácil encontrar ações negociadas por esses valores como foi na época da Grande Depressão ou até a década de 1970. Na BM&FBovespa, por exemplo, há grandes bancos como o Itaú Unibanco que foram negociados recentemente a três vezes o valor patrimonial.

Mas Graham também sugere que sejam comprados papéis de empresas com um valor inferior a 7 vezes o lucro líquido dos últimos 12 meses. Nesse caso, até ações de "blue chips" como Vale e Petrobras chegam ou chegaram recentemente a atender a essa condição. Após a escolha dos papéis, o investidor deve estipular

uma meta de lucro para o investimento para um período de dois a três anos. Quando o papel atingir esse objetivo, deve ser vendido, independentemente da expectativa de momento que circula no mercado. Outro erro a ser evitado é colocar todo o dinheiro em uma única ação mesmo que ela obedeça a alguma dessas condições. O ideal é distribuir os recursos entre dezenas de empresas com múltiplos baixos. Se fizer somente isso, dificilmente o investidor não alcançará bons resultados no longo prazo.

Além de explicar o método de investimento que tornou Graham um homem rico, bem-sucedido e admirado, o livro também traz uma compilação de alguns dos pensamentos e frases mais famosas já ditas por ele. Abaixo EXAME.com reúne as melhores:

Sobre investimentos

"Wall Street não aprende nada e ainda esquece tudo".

"Uma operação de investimento é aquela que, por meio da análise, promete segurança para o principal e um retorno adequado. As operações que não vão ao encontro destas exigências são especulativas."

"Não existe esse negócio de investimento sólido independentemente do preço pago."

Uma vez o famoso banqueiro J.P. Morgan foi incessantemente indagado no Congresso americano sobre como reagiria o mercado acionário. "Ele flutuará", disse o banqueiro. A verdade é que ele não apenas flutuará, mas flutuará muito, levando à euforia na alta e à miséria na baixa.

"Não tenho a menor dúvida de que nove em cada dez pessoas que possuem contas de opções em corretoras são especuladores. Minha única desavença com esse quadro é que todos eles foram estimulados a acreditar que são investidores, o que não é verdade."

As ações deixaram de fornecer proteção contra a inflação como se esperava.

Sobre o trabalho dos analistas

"As pessoas não conseguem prever o que irá acontecer no mercado de ações."

O valor presente de uma ação depende dos lucros e dividendos futuros, que são aspectos que nunca ninguém poderá saber com certeza.

"Os analistas não se preocupam em estar errados no geral, mas odeiam estar errados em particular."

"O trabalho dos analistas resume-se não apenas a avaliar se os títulos de uma empresa estão com preços justos, mas também avaliar se seus proprietários [todos os acionistas] estão sendo tratados de forma justa."

"Quanto melhor for o analista, menos se limita aos números publicados e mais acrescenta a estes números os resultados de seu estudo especial sobre a administração da empresa e suas políticas e possibilidades."

Há várias justificativas para que um investimento seja realizado. Entre elas, a perspectiva de que uma empresa pague dividendos elevados por ação, esteja mais barata que a média do mercado, possua ótimas perspectivas de crescimento, mantenha lucros praticamente constantes mesmo em tempos difíceis ou esteja cotada bem abaixo das máximas históricas. Quanto mais desses fatores estiverem presentes, melhor. No entanto, cabe ao analista fazer todos esses cálculos antes de tomar a decisão. "As operações para obtenção de lucro não devem se basear em otimismo, e sim em aritmética." Fazer esse trabalho não é difícil. "Em Wall Street, nunca vi cálculos confiáveis feitos a respeito de valores de ações ordinárias ou relacionados com políticas de investimento que tivessem ido além de simples aritmética ou álgebra mais elementar. Sempre que for introduzido o cálculo ou a álgebra superior, você pode tomar isso como um sinal de alerta de que o operador está tentando substituir a experiência pela teoria, e geralmente para dar à especulação a aparência enganosa de investimento."

Medir variáveis imprecisas com ferramentas altamente precisas não é melhor do que utilizar ferramentas rudimentares. Não verdade, pode ser pior porque fórmulas muito precisas tendem a desencadear excesso de confiança naqueles que a utilizam - criando a certeza em áreas em que nenhuma certeza é possível.

"O analista financeiro não pode lidar, de forma bem-sucedida, com situações basicamente especulativas."

"É obrigação dos analistas estudar tanto os investimentos quanto os investidores - não apenas sobre a forma que as ações se comportam mas como os seres humanos que as possuem se comportam."

"Cada vez mais instituições se dão conta de que não podem esperar resultados melhores do que as médias do mercado de suas carteiras de ações a menos que tenham a vantagem de analistas financeiros e de investimentos melhores do que a média."

"Limite suas avaliações a empresas qualificadas para investimento, excluindo dessa categoria aquelas que não atenderem a critérios específicos de solidez financeira."

Sobre o preço-alvo de ações

Em todos os relatórios, os analistas deveriam divulgar uma decomposição do preço-alvo das ações, deixando bem claro qual seria o valor justo atual da empresa com base no histórico de lucros e nos atuais ativos e qual é o componente especulativo embutido no preço do papel que pode ser medidos pelas expectativas de crescimento futuro. Dessa forma, as pessoas que seguem as recomendações dos analistas saberiam melhor o risco de cada negócio antes de tomar uma decisão de compra ou venda. Mas essa maior transparência tem que partir do analista. Comprar ações com um rating muito bom e múltiplos elevados pode ser tão arriscado quanto comprar papéis de empresas com resultados e classificação de risco ruins. As ações mais charmosas já embutem expectativas de forte crescimento, o que muitas vezes não fica tão claro para o investidor. As melhores ações para investimento estão em um ponto intermediário entre as muito ruins e as muito boas. É preciso procurar empresas fortes e bem-estabelecidas, com um registro de crescimento no passado correspondente ao da economia nacional e com perspectivas futuras aparentemente da mesma natureza. Essas ações ordinárias poderiam ser compradas na maioria das vezes, exceto nas faixas superiores de um mercado acionário em alta.

"Das diversas abordagens básicas para a avaliação da ação ordinária, a mais amplamente aceita é aquela que estima os lucros e dividendos médios para um período de anos no futuro e capitaliza esses elementos a uma taxa apropriada. Essa afirmação é razoavelmente definida em sua forma, mas suas aplicações permitem o mais amplo conjunto de técnicas e hipóteses, inclusive a simples adivinhação. Primeiro, o analista tem uma ampla escolha no período que levará em conta; depois, deverá estimar os lucros e dividendos para esse período e, finalmente, selecionar a taxa de capitalização de acordo com suas ideias preconcebidas ou a seu critério."

"O mercado acionário fixa seu preço para cada ação ordinária não com base em seu desempenho estatístico passado, mas em função do desempenho futuro esperado, que pode diferir significativamente do comportamento passado."

Sobre a análise gráfica

"A leitura de gráficos provavelmente não poderá ser uma ciência, (...) ainda não se mostrou no passado como um método confiável para gerar lucros no mercado de ações (...) e seus fundamentos teóricos repousam em uma lógica defeituosa ou então com base em mera afirmação."

Sobre a diversificação

Os investidores nunca devem concentrar 100% do patrimônio em ações e devem sempre dividir os investimentos entre renda fixa e bolsa. A parcela de um ou outro nunca deve ser inferior a 25%.

"A diversificação está na essência da ciência atuarial."

"As pessoas insistem em um retorno em dividendos substancialmente maior e um excesso ainda maior na rentabilidade para as ações ordinárias em comparação com os bônus porque o risco de perda na ação ordinária individual média é indubitavelmente maior do que no bônus individual médio. Mas a comparação não tem sido verdadeira historicamente para um grupo diversificado de ações ordinárias, uma vez que as ações ordinárias consideradas em conjunto tiveram um viés de alta bem definido ou um movimento ascendente de longo prazo."

Sobre movimentos de manada

"É preciso ter paciência e disciplina para se manter firme em suas convicções quando o mercado insiste que você está errado."

"Os analistas e investidores devem sempre procurar inovar, encontrar o melhor uso de suas habilidades, questionar se o conhecimento convencional é sábio, e permanecer firmes contra quaisquer forças que possam comprometer o valor e a integridade de seu trabalho."

"Como analistas, façam aquelas coisas que vocês sabem que podem realizar bem, e somente essas coisas. Se puderem realmente bater o mercado por meio de gráficos, astrologia ou algum dom raro e valioso que possuem, então esse é o caminho que devem trilhar. (...) Não se deixem desviar pelos modismos de Wall Street, suas ilusões e sua constante busca pelo dólar fácil."

"A descoberta de anomalias de mercado estabelece as bases para sua destruição. Uma vez que os investidores reconheçam que uma estratégia teve seguramente melhor desempenho no passado, todos correm para adotá-la, o que prejudica sua capacidade de se sobressair no futuro."

Sobre o certo e o errado

Estar certo não é suficiente. Você precisa estar certo pelos motivos corretos.

O investidor individual deve ser capaz de justificar cada compra que faz e cada preço que paga por meio de um raciocínio objetivo e impessoal que o satisfaça e

que apresente uma margem de segurança, em termos de valor, para proteger sua aplicação.

"O ponto de vista de um homem pode ser influenciado por suas poucas experiências."