
VALUE *INVESTING*





Sumário

Introdução	5
Capítulo 1 – O que é o <i>value investing</i>?	7
Análise fundamentalista	8
Valor intrínseco vs O valor de mercado	9
Flutuações do mercado	12
Margem de segurança	14
Círculo de competência	17
Diversificação	18
Grandes investidores de valor	20
Capítulo 2 – Margem de Segurança	21
A troca do automóvel na concessionária	21
A compra oportuna de um apartamento	22



Compras natalinas	23
Empregando a conduta conservadora na bolsa de valores	24
Capítulo 3 – Grandes investidores	26
Warren Buffett e Charlie Munger	26
William J. Ruane	27
Irving Kahn	28
Walter Schloss	28
Charles Brandes	29
Luiz Barsi Filho	29
Capítulo 4 - A Fórmula Mágica de Joel Greenblatt	31
Histórico de rentabilidade passado	33
Por que a Fórmula Mágica continuará funcionando?	33



A Fórmula Mágica no Brasil	35
Capítulo 5 - As principais métricas	36
<i>A internet</i> potencializa a capacidade de análise dos investidores	37
P/L	38
P/VP	39
<i>Dividend yield</i>	39
ROE	40
Dívida bruta/Patrimônio Líquido	40
Além das métricas	41

Introdução

O *value investing* é sem dúvidas a estratégia de investimento mais consagrada na história.

Sendo usada com sucesso por nomes como **Warren Buffett**, **Charlie Munger**, **Décio Bazin** e **Luiz Barsi**, ela é comprovadamente vencedora no longo prazo e o melhor de tudo: replicável.

Ou seja, você pode ser um investidor de valor.

Nesse *e-book*, você aprenderá os principais conceitos por trás da estratégia e como aplicá-la em seus investimentos. Tudo isso em cinco capítulos.

■ **Capítulo 1 - O que é o *value investing*?**

No primeiro capítulo desse *e-book*, você conhecerá o que é e como funciona o investimento de valor.

■ **Capítulo 2 - Margem de segurança**

Nessa parte, apresentamos o conceito de margem de segurança e como ela é usada para que você possa calcular o preço ideal para comprar uma ação com segurança.

■ **Capítulo 3 - Grandes investidores**

Nesse ponto do curso, falaremos mais sobre os maiores nomes do *value investing*, bem como as estratégias adotadas por cada um deles e como você pode usá-las a seu favor.

▪ Capítulo 4 - A Fórmula Mágica de Joel Greenblatt

No quarto capítulo, você vai aprenderá o que é e como funciona a Fórmula Mágica de Greenblatt, que tem sido usada por *value investors* para bater o mercado de forma consistente.

▪ Capítulo 5 - As principais métricas

Por fim, você conhecerá mais sobre as principais métricas do *value investing* e como elas impactam a tomada de decisão e a gestão da sua carteira de investimentos.

Siga-nos nas redes sociais!
Basta clicar nos ícones abaixo.



/sunoresearch



/sunoresearch



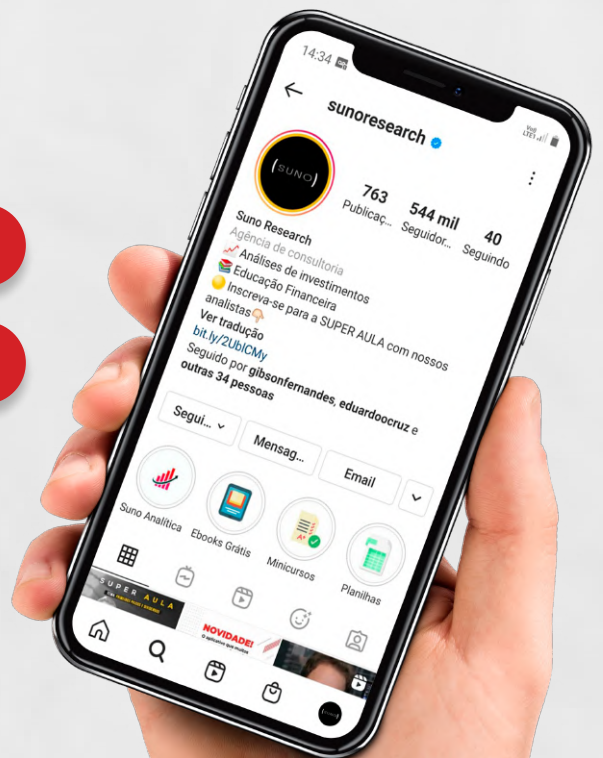
/sunoresearch



@sunoresearch



@sunoresearch



Capítulo 1 – O que é o *value investing*?

O *value investing* ou investimento em valor é um conjunto de princípios para investimentos por meio das bolsas de valores que se coloca como uma antítese das práticas especulativas nos mercados de capitais.

O investidor de valor deve ter a mentalidade de um empreendedor, com sentimento de dono da empresa por trás da ação que está comprando, ao invés de enxergar a ação meramente como um *ticket* de loteria que conta com a possibilidade de revenda em curto prazo.

O investimento em valor é uma modalidade associada ao investimento em longo prazo justamente por considerar que a sociedade numa companhia, expressa na compra de ações, é resultado de análises fundamentalistas, que asseguram possibilidades de êxito dos projetos empresariais estudados, o que dificilmente se dá brevemente.

Em sua essência, o *value investing* consiste em quatro pilares fundamentais:

1. Sentimento de dono: conforme mencionado, o *value investor* tem a mentalidade de comprar empresas e não pedaços de papel.

Somente com essa noção que o investidor será capaz de se blindar de sentimentos ruins, como medo e ganância, em um mercado que diariamente apresenta um preço para nossas empresas.

2. Margem de segurança: o investidor de valor compreende que o preço é definido pelo comportamento volátil de curto prazo do mercado, ao contrário do valor de uma companhia, que é estável e pode ser calculado por meio de análise e diligência.

Assim, acreditando que preço e valor se convergem no longo prazo, o investidor de valor é capaz de encontrar boas oportunidades.

Além disso, tendo uma paciência extrema, o investidor de valor é recompensado com retornos superiores ao adquirir ações impondo uma margem de segurança. Isto é, comprando apenas quando o preço está com o desconto que julgar necessário em relação ao valor intrínseco.

3. Comportamento do mercado: os preços das ações estão sujeitos aos caprichos da volatilidade de curto prazo. Por isso, uma boa maneira de se proteger da movimentação da bolsa de valores é compreender o **Senhor Mercado**, o famoso personagem criado por **Benjamin Graham**, pai do *value investing*.

4. Círculo de competência: devemos sempre nos ater aos nossos círculos de competência, ou seja, agir apenas nas áreas em que realmente dominamos. Nesse sentido, cada investidor desenvolverá seu próprio círculo por meio de estudos consistentes ao longo dos anos.

Análise fundamentalista

A análise fundamentalista de uma empresa representa um dos pilares do *value investing*, filosofia de investimentos criada por Graham e **David Dodd**, que eram professores da **Columbia Business School** e escreveram o livro **Security Analysis**, em 1934, uma obra não traduzida para o português.

A popularização do termo se deu a partir de 1949, com o lançamento da obra prima de Graham: **O investidor inteligente**, que ganhou sucessivas edições, a cada cinco ou seis anos, até a morte do autor em 1976.

Dentre os principais indicadores da análise fundamentalista dos balanços financeiros e do fluxo de caixa das companhias estão o Preço sobre Lucro (P/L), o Preço sobre Valor Patrimonial (P/VP), Valor da Firma sobre Lucro Operacional (EV/EBIT), o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre Capital Investido (ROIC), o dividend yield, entre outros.



ASSINATURA SUNO PREMIUM

✔ Carteira recomendada: Dividendos, Valor

✔ Relatórios de Macroeconomia

✔ Carteira recomendada: Fundos Imobiliários (FIIs)

✔ Carteira recomendada: Fundos de Investimento

ASSINE AGORA



Valor intrínseco vs O valor de mercado

O objetivo da análise fundamentalista é encontrar o valor intrínseco aproximado de um negócio, independentemente do valor de mercado expresso na cotação da ação.

Investir, em sua forma mais simples, é o ato de sacrificar o dinheiro hoje para coletar mais dinheiro no futuro. Para isso, precisamos entender quanto uma empresa vale para pagarmos por um preço justo ou, quando possível, por um preço abaixo de seu valor intrínseco.

O valor intrínseco de um negócio é o quanto ele realmente vale. Isso pode ser definido como os fluxos de caixa futuros que podem ser retirados da companhia durante o restante de sua vida, trazidos ao valor presente, utilizando uma taxa de desconto.

É muito comum vermos investidores de valor utilizarem o custo de oportunidade como taxa de desconto, pois, caso você aplique seu dinheiro em um ativo, automaticamente você está abrindo mão de aplicar em outro (esse é um custo “oculto”, porém muito importante a ser considerado).

Buffett, por exemplo, utiliza o título do tesouro americano de longo prazo como seu custo de oportunidade.

Dessa forma, se alguma ideia de investimento chegar até a mesa dele, porém, sem potencial para atingir, no mínimo, o retorno dos títulos públicos de longo prazo, ele já descarta a possibilidade de investimento.

Em relação ao cálculo, suponha que você vai comprar um restaurante e deseja saber qual o seu valor intrínseco (ou o preço justo). De um modo simples, você precisará estimar qual o retorno financeiro que esse restaurante vai gerar nos próximos anos (que você poderá colocar no bolso).

Para os leitores que desejarem se aprofundar, deixaremos um exemplo numérico de como calcular o valor intrínseco de um negócio, no final desse tópico.

Por sua vez, o valor de mercado é altamente influenciado, no curto-médio prazo, pela especulação que obedece a lei da oferta e demanda.

A especulação será clara à medida que pessoas comprem e vendem ações, tentando antecipar o que outras pessoas farão (força de compra ou venda), ao invés de olharem para as operações da companhia em si e sua capacidade de gerar caixa.

Quando o contrário acontece, isto é, quando o preço da ação estiver abaixo de seu valor intrínseco, surge a oportunidade de investimento na empresa, dado que o preço e o valor intrínseco tendem a convergir no longo prazo.

Exemplo de como calcular o valor intrínseco:

Ano	Fluxo de caixa livre (em mil R\$)	Valor presente dos fluxos futuros (em mil R\$)
2022	R\$ 100,00	R\$ 90,91
2023	R\$ 100,00	R\$ 82,64
2024	R\$ 100,00	R\$ 75,13
2025	R\$ 100,00	R\$ 68,30
2026	R\$ 100,00	R\$ 62,09
2027	R\$ 100,00	R\$ 56,45
2028	R\$ 100,00	R\$ 51,32
2029	R\$ 100,00	R\$ 46,65
2030	R\$ 100,00	R\$ 42,41
2031	R\$ 100,00	R\$ 38,55
2032	R\$ 500,00	R\$ 192,77
Total		R\$ 807,23

Elaboração: Suno Research

Vamos assumir que uma padaria está sendo vendida por R\$ 500 mil e que poderemos vendê-la por R\$ 500 mil daqui a 10 anos.

Além disso, o negócio consegue gerar um fluxo de caixa livre (o dinheiro que o sócio pode retirar para o próprio bolso) de R\$ 100 mil por ano, nos próximos 10 anos.

Suponhamos também que o título do governo (baixíssimo risco) está oferecendo um retorno de 10% ao ano. Seria melhor comprar a padaria ou investir no título público?

Para realizar o cálculo, devemos trazer o fluxo de caixa de cada ano ao valor presente. Por quê?

Pois, o dinheiro hoje vale mais do que o dinheiro no futuro.

No caso da padaria, os R\$ 100 mil que receberíamos no ano seguinte, valeria cerca de R\$ 91 mil hoje, uma vez que R\$ 91 mil investidos a 10% a.a. serão R\$ 100 mil no ano seguinte.

Ao trazermos ao valor presente todos os fluxos de caixa e somá-los, chegaremos ao valor intrínseco de R\$ 807 mil, aproximadamente.

Portanto, considerando que nossas hipóteses se concretizem, vale a pena fazer o investimento de R\$ 500 mil nessa padaria, visto que estaríamos fazendo um pagamento abaixo de seu valor intrínseco estimado.

Outra forma de pensar é observando a taxa de retorno de cada um.

A padaria nos daria um retorno de 20% ao ano, contra os 10% ao ano do título do governo.

Flutuações do mercado

O mercado de capitais varia entre ciclos de alta e baixa, observados nos preços das ações.

Quando o otimismo toma conta das bolsas de valores, a tendência é de crescimento geral nos preços dos ativos.

Contudo, quando o mercado se apresenta pessimista, é possível verificar a fuga dos especuladores.

Isso acelera a queda do preço dos papéis, num efeito multiplicado pelo comportamento de manada.

Essas movimentações revelam também o grau de volatilidade desse tipo de mercado, em função de eventos de causas externas, não relacionadas diretamente com a gestão das empresas como crises políticas e econômicas.

O investidor de valor, apoiado em suas análises fundamentalistas, deve se prevenir dessas variações.

Assim, é importante, por exemplo, evitar comprar ativos somente porque todos estão comprando e esperar justamente as oportunidades de investimento.

Essas oportunidades são mais frequentes quando a maioria decide vender suas posições, uma vez que uma empresa não melhora ou piora conforme a variação da cotação de sua ação, mas sim conforme os seus fundamentos.

Para compreendermos melhor essas flutuações do mercado, podemos recorrer ao personagem Senhor Mercado, criado por Graham.

Devemos imaginar o mercado de ações como uma pessoa, conhecida como Senhor Mercado.

Dessa forma, é necessário que ele seja enxergado como um indivíduo que nos oferece todos os dias um preço pelo qual ele compraria nossas participações de uma companhia ou venderia as dele.

No entanto, o Senhor Mercado é um ser maníaco-depressivo, em alguns dias ele se encontrará de bom humor e nos oferecerá preços extremamente altos, mas haverá dias em que ele estará depressivo e irá nos propor preços extremamente baixos.

Nesse contexto, não há problema se não aceitarmos suas propostas, porque simplesmente ele irá embora e voltará no dia seguinte com novas ofertas.

Logo, o Senhor Mercado está lá para nos servir e não para nos guiar. Os investidores de valor se aproveitam do emocional bipolar para fecharem bons negócios, esperando pacientemente o dia em que o Senhor Mercado estará depressivo, a fim de encontrar as excelentes oportunidades.

Segundo Buffett, ao se ater à alegoria do Senhor Mercado, ele foi capaz de se blindar dos sentimentos ruins como o medo e a ganância, que são facilmente aflorados pelo comportamento do mercado.

Assim, ele mantém o foco apenas nos fundamentos da companhia, que é o crucial para ter sucesso nos investimentos.

“O mercado de ações é uma grande distração para a atividade de investimentos.”

– John C. Bogle

Margem de segurança

A margem de segurança é identificada pela diferença positiva entre o valor intrínseco de uma empresa menos o seu valor de mercado. Ou seja, esta margem é estabelecida sempre que uma companhia é cotada abaixo de seu valor intrínseco pelo mercado.

Esse é um conceito extremamente importante para os investidores de valor. Como é muito difícil estimar com precisão o valor intrínseco de uma empresa, a margem de segurança é necessária para aumentarmos a proteção contra eventos imprevisíveis ou improváveis.

“Risco significa que mais coisas podem acontecer do que vão acontecer”

– **Elroy Dimson**

Imagine um engenheiro que esteja construindo uma ponte. O bom engenheiro sempre fará os cálculos da infraestrutura e do peso máximo permitido, impondo uma margem de segurança (ou margem de erro) para que a ponte não caia.

Podemos replicar essa ideia nos investimentos. Precisamos exigir uma margem de segurança para evitarmos perdas permanentes de capital.

É aqui que devemos prestar muita atenção. O senso comum nos diz que “para maiores retornos, é necessário maiores riscos”, o que não é verdade para os *value investors*.

Quanto maior a margem de segurança, isto é, quanto maior a distância entre preço e valor, menores são os riscos de perda de capital, ao mesmo tempo que são maiores os potenciais retornos.

Regra n° 1: nunca perca dinheiro. Regra n° 2: nunca esqueça da regra n° 1.”

– **Warren Buffett**

Por que Buffett diz para nunca perdermos dinheiro?

O segredo dele é sempre olhar primeiro para o risco de *downside* (não confundir risco com volatilidade; o risco seria a perda permanente de capital), e depois buscar entender o *upside* (potencial de retorno).

Pense que, ao perder 10% do patrimônio, é necessário um retorno de 11% para voltar ao patamar anterior. Ao perder 20%, é necessário um retorno de 25%. E, ao perder 50% do patrimônio, é necessário um retorno de 100%!

Perda	Retorno necessário para reconquistar o valor perdido
10%	11%
20%	25%
50%	100%
80%	400%
90%	900%

Elaboração: Suno Research

Portanto, o vencedor não é aquele que gera o maior retorno em um ano específico, mas aquele que gera retornos consistentes no longo prazo. Buffett faz isso com maestria, obtendo retornos de 20% ao ano, durante mais de seis décadas.

“Os objetivos dos investidores não devem ser os melhores retornos anuais. Deve ser para maximizar a riqueza. E você consegue isso por meio da resistência, não para ser o melhor em um determinado ano, mas para ser o último homem em pé.”

– Morgan Housel

Círculo de Competência

O conceito de círculo de competência é, basicamente, um modelo mental que nos diz que devemos tomar decisões sempre dentro da área de conhecimento que dominamos. Em outras palavras, é importante apenas investirmos naquilo que realmente entendemos.

Afinal, se não conhecemos as principais variáveis para o sucesso do investimento em uma empresa, estamos especulando.

Somente dessa maneira, as probabilidades estarão ao nosso favor, pois quanto mais compreendemos sobre o que compramos, maiores são as chances de estarmos levando um ativo com o valor superior ao preço pago.

“Você não precisa ser um expert em todas as companhias, ou mesmo em muitas. Você apenas precisa ser capaz de avaliar empresas dentro do seu círculo de competência. O tamanho do círculo não é tão importante; conhecer seu limite, entretanto, é vital.”

– Warren Buffett

Vale ressaltar que não é necessário um grande círculo para atingir o sucesso como investidor. Bastam poucas empresas, porém com excelentes retornos, para que a carteira como um todo seja vencedora.

	% da carteira	Retorno
Ação A	20%	-50%
Ação B	20%	-60%
Ação C	20%	10%
Ação D	20%	200%
Ação E	20%	400%
Carteira		100%

Elaboração: Suno Research

Supondo a performance de uma carteira composta por cinco ações, em um período de cinco anos, igualmente distribuídas com os retornos descritos na página anterior, notamos que bastaram apenas duas ações (40% da carteira) com excelentes retornos para compensar a má performance do restante da carteira.

Portanto, encontrar apenas uma ou duas ideias por ano já é o suficiente para atingir retornos superiores.

Mas, como construir esse círculo de competência?

A construção se dá por meio de bastante leitura, que pode ser complementada com conversas com gestores, funcionários, fornecedores e clientes da companhia. É um processo lento, gradual e acumulativo, em que cada investidor trilhará caminhos diferentes, desenvolvendo círculos distintos.

Assim, durante o processo de estudo e pesquisa, o investidor vai construindo gradualmente seu repertório de conhecimento sobre um determinado setor, buscando sempre compreender qual o modelo de negócio, como a empresa gera dinheiro, quais são as margens, quem são os concorrentes, quais as vantagens competitivas, entre outras centenas de questões.

Diversificação

Diversificação é um termo bastante controverso no mercado, em que há o lado de quem a defende e o de quem é contra.

Já adiantamos que não existe o certo e o errado e isso depende do perfil de cada investidor.

Alguns investidores de valor como **Peter Lynch** e **David Swensen** adotaram a estratégia da carteira diversificada.

Embora Lynch tenha chegado a manter posição em mais de 1.000 ações simultaneamente, ele mesmo diz que, em um portfólio pequeno como o de um investidor individual, estaria confortável em carregar entre três e 10 ações.

Não há um número mágico sobre quantas ações se deve ter em carteira. O mais importante é estar confortável com suas posições e carregar quantas companhias você conseguir acompanhar e entender profundamente.

Do outro lado, há os investidores que adotaram a estratégia da carteira concentrada, como Buffett, Munger e **Greenblatt**.

Esses investidores acreditam que, se você foi extremamente diligente, entendeu profundamente a empresa e aplicou uma margem de segurança adequada, o risco de ter feito um mau investimento é quase nulo.

“Diversificação é uma proteção para aqueles que não entendem o que estão comprando. Não há nada de errado nisso. Essa é uma abordagem perfeita para alguém que não se sintam confortável em analisar empresas.”

– **Warren Buffett**

Entretanto, na visão do velhinho de Omaha, para aqueles que realmente sabem o que estão comprando, apenas três muito boas empresas já bastam para obter sucesso na jornada como investidor.

Dessa forma, sugerimos construir uma carteira concentrada, somente àqueles que têm o domínio sobre as ações que estão comprando (círculo de competência) e sobre o preço que estão pagando (margem de segurança).

Caso contrário, talvez faça mais sentido adotar a estratégia de diversificação, por meio de investimentos passivos, como os ETFs, que replicam algum índice específico.

Dessa maneira, os investidores que não têm tempo ou, simplesmente, não gostam de estudar as companhias podem obter um retorno igual a média do mercado, investindo em um fundo indexado a baixo custo e, ainda assim, obterão performances superiores a muitos que tentam escolher as ações por conta própria, sem saber o que estão fazendo.

Grandes investidores de valor

Dentre os discípulos de Graham e Dodd, estão os investidores de sucesso Buffett e Munger, da Berkshire Hathaway, além de **William J. Ruane, Irving Kahn, Walter Schloss, e Charles Brandes.**

No Brasil, o grande representante dos investidores de valor é Luiz Barsi Filho.

Suno Premium

Tenha acesso às carteiras recomendadas de ações, fundos de investimentos e fundos imobiliários, além de recomendações de Tesouro Direto e reserva de emergência.

Clique Aqui

Capítulo 2 – Margem de Segurança

A margem de segurança é a condição básica sem a qual aquele que pratica o *value investing* não deve fechar qualquer negócio, no mercado de capitais ou em qualquer ambiente onde caiba o ato do investimento, como no mercado imobiliário.

Em qualquer transação comercial, o princípio da margem de segurança pode ser aplicado. Nesse sentido, estudar exemplos diversos pode ser útil para que possamos compreender o conceito das operações em bolsa de valores.

A troca do automóvel na concessionária

Sempre que alguém tem a intenção de adquirir um veículo zero quilômetro numa concessionária autorizada, terá a possibilidade de entregar seu veículo como parte do pagamento pelo carro novo.

Para tanto, existe o emprego de duas tabelas de referência: a tabela do fabricante, que precifica o modelo zero quilômetro conforme seus itens de série e opcionais, e a tabela da **Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe)** para a obtenção de referência de preços para veículos seminovos ou usados.

Dessa forma, na concessionária, o vendedor avalia o carro que será usado como parte do pagamento do veículo novo, adotando a tabela Fipe como referência.

No entanto, ele dificilmente paga o valor apontado na tabela, alegando que terá que fazer uma revisão no carro usado para que o mesmo possa ser colocado à venda novamente.

Por exemplo: o carro novo está com valor fixado em R\$ 60 mil, preço sobre o qual há pouca margem de desconto. Já o veículo seminovo está avaliado pela tabela Fipe em R\$ 40 mil, mas a loja propõe aceitar o mesmo no negócio por apenas R\$ 32 mil.

O que o lojista está fazendo é impor uma margem de segurança, uma vez que ele possa investir mais R\$ 2 mil na revisão do veículo, sobre o qual também deverá ser gerada uma garantia para o futuro comprador, que poderá ter a sensação de ter feito um bom negócio ao pagar apenas R\$ 39 mil pelo modelo, R\$ 1 mil a menos do que o valor da tabela Fipe.

Assim, a tabela Fipe forneceu uma referência de valor intrínseco para o veículo seminovo. E, por sua vez, a concessionária fez a aquisição com uma margem de segurança parcialmente transferida para o comprador final do veículo, cujo valor de mercado ficou um pouco abaixo do valor intrínseco.

A compra oportuna de um apartamento

Um edifício de apartamentos com 20 andares, localizado próximo ao centro da cidade, tem três unidades para vender, todas com a documentação em dia e quites com o condomínio.

Dois apartamentos estão anunciados por cerca de R\$ 700 mil e um deles por apenas R\$ 500 mil em função da pressa do vendedor em obter a quantia para saudar outras dívidas.

Da mesma forma que uma empresa gera fluxo de caixa vendendo seus produtos ou prestando seus serviços, um imóvel gera caixa por meio de aluguéis.

Supondo que conseguíssemos cobrar um aluguel de R\$ 3,5 mil por mês (R\$ 42 mil por ano) pelo apartamento de R\$ 500 mil, considerando que o valor do aluguel permaneça fixo de maneira perpétua, e utilizando 6% como a taxa de desconto (custo de oportunidade), chegamos ao valor intrínseco estimado de R\$ 700 mil.

O desconto de R\$ 200 mil para o terceiro apartamento equivale à margem de segurança. Quem comprar este apartamento, visando revendê-lo sem pressa, poderá lucrar com a lei da oferta e da procura, estando ciente da oportunidade aproveitada.

Desse modo, mesmo que o apartamento fique parado durante alguns meses, consumindo mensalidades do condomínio, a margem de segurança cobrirá tais despesas e ainda sinalizará um bom negócio.

Compras natalinas

O comércio funciona com base em um calendário com datas promocionais. O período que antecede o Natal sempre pressiona os preços para cima, por esse motivo muitos produtos são lançados nessa época do ano.

Um novo modelo de tênis, por exemplo, que normalmente custaria R\$ 500,00, é apresentado ao mercado por R\$ 600,00.

A pressão psicológica que a festa natalina exerce sobre as famílias de classe média garante o sucesso de vendas do produto, que entra em liquidação na semana posterior ao evento chave.

O mesmo tênis, que na véspera de Natal custava R\$ 600,00, pode ser encontrado por apenas R\$ 400,00. Ou seja, R\$ 100,00 a menos do que o preço praticado em outros meses do ano.

Quem consegue conter o impulso consumista se beneficia com a época de liquidações que normalmente ocorre após a data mais esperada no fim do ano.

Em comparação com o mercado de capitais, o investidor inteligente nunca compra um ativo em lançamento.

Nas ofertas públicas iniciais que as empresas que abrem o capital promovem (IPO), geralmente a cotação da ação está sobrevalorizada e, por isso, muitos investidores de valor esperam por um período, antes de considerarem o estudo do papel.

Empregando a conduta conservadora na bolsa de valores

Ao operar com a compra e venda de ativos no mercado de capitais, o investidor adepto do *value investing* deve ter em mente as metas de desconto que os lojistas de automóveis adotam na compra de carros usados.

Ao mesmo tempo, ele deve gerar caixa por meio de aplicações em renda fixa, para poder desfrutar de oportunidades de negócios, como por vezes ocorre no mercado imobiliário, quando um apartamento é anunciado com um claro desconto em relação ao seu valor intrínseco.

Por fim, o investidor de valor deve esperar por momentos de liquidação que ocorrem de tempos em tempos na bolsa de valores, especialmente nos ciclos de baixa.

Ao contrário do mercado de automóveis, em que há uma tabela de referência de preços, as cotações das ações na bolsa de valores raramente coincidem com o valor intrínseco delas.

Mensurar esse valor é o desafio do analista de valores mobiliários e é bem provável que três analistas diferentes apontem valores distintos para a mesma empresa. Portanto, a margem de segurança varia de acordo com o investidor, conforme seu perfil defensivo ou agressivo.

Observamos frequentemente, no mercado de capitais, compradores de ações invertendo a lógica da margem de segurança, fazendo aportes em papéis que estão valorizando rapidamente, ingressando num ciclo especulativo que acaba cedo ou tarde sendo interrompido abruptamente.

Tendo em vista que o *value investing* é uma modalidade que requer o conhecimento contínuo e profundo sobre o mercado financeiro, é extremamente importante a confiança em uma casa de análises que auxilie o investidor nesse sentido.

Na **Suno Research**, há diferentes assinaturas para diferentes perfis, todas com recomendações atentas ao mercado.

Se você já tem algum contato com esse universo, a assinatura **Suno Premium** pode ser a mais indicada. Muito completa, ela garante acesso às carteiras recomendadas de ações, fundos de investimentos e fundos imobiliários, além de recomendações de Tesouro Direto e reserva de emergência. Para ver mais detalhes, [clique aqui](#).

Capítulo 3 – Grandes investidores

Não existe uma “lei da gravidade” para investimentos financeiros, no sentido de haver algo que comprovadamente conduza ao sucesso aplicando um método que traga resultados esperados.

Os métodos até existem, mas como são exercidos em tempos e lugares diferentes, por investidores distintos, os resultados também serão desiguais.

Se tais métodos estiverem alinhados com o *value investing*, as chances de os resultados serem altamente positivos são grandes, embora impossíveis de serem replicados cientificamente. Isso não impede de citarmos grandes nomes de analistas de valores mobiliários adeptos dessa modalidade.

As trajetórias de seus investimentos indicam um caminho seguro para os novos investidores, que deverão estar cientes de que o percurso consumirá décadas de paciência e disciplina, antes de produzir efeitos consistentes.

Todos os nomes a seguir são de discípulos diretos e indiretos de Graham e Dodd, os precursores das análises fundamentalistas das companhias a fim de determinar as margens de segurança a partir da identificação de descontos na relação dos valores de mercado e dos valores intrínsecos.

Warren Buffett e Charlie Munger

Buffett e Munger estão à frente da Berkshire Hathaway, empresa que originalmente era focada no setor têxtil em Omaha, no estado de Nebraska (EUA).

Quando Buffett tornou-se o controlador da Berkshire no final da década de 1960, ele mudou o perfil da companhia e por meio dela, tendo Charlie Munger como principal escudeiro, passou a fazer investimentos em grandes empresas, cujas ações eram compradas sempre com descontos, respeitando o critério da margem de segurança.

Desde 1970, Buffett escreve cartas anuais aos acionistas da Berkshire Hathaway. Por meio delas, ele expressa sua visão de negócios e explica suas tomadas de decisões, como as aquisições de ações de companhias como **Washington Post Company** e **Coca-Cola Company**.

Após décadas de investimentos, Buffett e Munger figuram entre os investidores mais ricos e bem-sucedidos de todos os tempos, fazendo deles também grandes filantropos.

Em 2006, Buffett anunciou que doaria 100% de suas ações da Berkshire Hathaway (equivalente a mais de 99% do patrimônio do Oráculo de Omaha) para cinco fundações diferentes: **Bill & Melinda Gates Foundation**, **Susan Thompson Buffett Foundation**, **Sherwood Foundation**, **Howard G. Buffett Foundation**, e **NoVo Foundation**.

William J. Ruane

Aos 20 anos, Ruane formou-se em Engenharia Elétrica pela **Universidade de Minnesota**, em 1945. Ele também estudou na **Harvard Business School**, onde se graduou em 1949.

Ruane fundou sua própria firma de investimentos em 1970, a **Ruane & Cunniff**, em parceria com **Rick Cunniff**, lançando no mesmo ano o **Sequoia Fund**. Após 34 anos, a empresa foi renomeada para **Ruane, Cunniff & Goldfarb**, depois de **Robert Goldfarb** tornar-se o presidente da companhia.

O investidor concedeu a cada criança do entorno uma bolsa de estudos para uma escola católica. Ele também financiou programas em escolas públicas e contribuiu para causas de saúde mental.

Em 2005, Ruane faleceu devido a um câncer, aos 79 anos de idade. No entanto, a sua firma de investimentos continuou funcionando. Em 2008, o Sequoia Fund anunciou que abriria seu fundo para novos investidores pela primeira vez desde 1982.

Irving Kahn

Kahn alcançou a impressionante marca de 109 anos de idade. Ele faleceu em fevereiro de 2015, tendo sido o investidor mais velho do mercado de capitais dos EUA.

A sua primeira operação na bolsa de valores ocorreu em 1929, pouco antes do famoso *crash* que mergulhou o país numa profunda recessão. Kahn trabalhou como professor assistente de Graham na Columbia Business School, tendo sido membro fundador da **New York Society of Security Analysts (NYSSA)** e do **Financial Analysts Journal**.

Em um artigo publicado em 2002, ele teve a seguinte frase destacada:

"Estou num estágio da vida onde tenho muito prazer em encontrar uma ação barata."

Aos 97 anos, suas pesquisas por bons negócios ainda o motivavam para trabalhar até tarde da noite e mesmo nos fins de semana.

Walter Schloss

Ao contrário de seus pares, Schloss não teve formação universitária, embora tenha servido por quatro anos no exército dos EUA, durante a Segunda Guerra Mundial.

Ele iniciou sua carreira aos 18 anos, em 1934, como corretor em Wall Street, passando a estudar cursos sobre investimento ministrados por Graham no **New York Stock Exchange Institute**, até que finalmente começou a trabalhar para Graham na firma **Graham-Newman**.

Em 1955, Schloss fundou sua própria empresa de investimentos, em que chegou a administrar recursos para 92 investidores.

A carteira de ativos de Schloss progrediu com médias anuais de retorno de mais de 15%, ao longo de quatro décadas e meia.

Schloss, como filantropo, foi tesoureiro da **Freedom House** e fechou seu fundo em 2000. Em 2021, ele faleceu em razão de uma leucemia aos 95 anos de idade.

Charles Brandes

Nascido no início da década de 1940, Brandes formou-se em Economia pela **Universidade de Bucknell**, tendo também realizado estudos na **San Diego State University**.

O seu patrimônio pessoal está avaliado em mais de um US\$ 1 bilhão e seu fundo de investimentos (**Brandes Investments**) alcançou médias próximas a 19% num intervalo de 20 anos.

Luiz Barsi Filho

Formado em Economia, Barsi é o representante brasileiro dessa classe de investidores adeptos do *value investing*.

No entanto, ele realiza suas operações na condição de pessoa física, sem gerir um fundo de investimentos ou operar como pessoa jurídica.

A sua carreira de investidor começou no final da década de 1960, na bolsa de valores de São Paulo.

As suas primeiras aquisições foram ações da **Companhia Energética do Estado de São Paulo (CESP)**.

O foco de Barsi, desde o princípio, era formar uma carteira previdenciária baseada na renda passiva por meio dos dividendos.

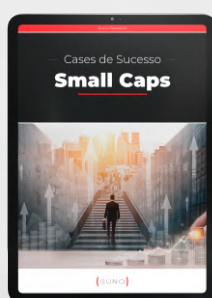
Deste modo, ele acumulou um patrimônio superior a R\$ 1 bilhão em curso no mercado de capitais brasileiro.

Entre os ativos de sua carteira estão ações do **Banco do Brasil**, da **Klabin**, da **Taes**, da **Unipar**, entre outras. Ele tem preferência por empresas de grande porte com um histórico sólido de distribuição de dividendos.

Você conhece nossa biblioteca de ebooks?
Baixe agora e tenha acesso gratuitamente!



Baixe já!



Baixe já!



Baixe já!



Baixe já!



Baixe já!



Baixe já!

Capítulo 4 - A Fórmula Mágica de Joel Greenblatt

Greenblatt, gestor da **Gotham Capital**, é um dos maiores *value investors* atualmente, atingindo um retorno médio de 40% ao ano, durante 20 anos.

Pensando em ajudar sua família, amigos e os pequenos investidores a investir bem o dinheiro para construir uma aposentadoria digna, ele criou a “fórmula mágica” que bate o mercado, isto é, uma carteira de ações que performa acima da média das empresas listadas na bolsa de valores.

Essa fórmula é apresentada em sua obra ***The Little Book that Beats the Market*** (na versão em português, A Fórmula de Joel Greenblatt para Bater o Mercado de Ações).

O método consiste em investir, somente, nas empresas com preços abaixo da média do mercado e que geram retornos sobre o capital acima da média do mercado. Em outras palavras, a fórmula busca por companhias boas e baratas.

Para isso, Greenblatt separou dois indicadores, um para mensurar o preço e o outro para mensurar a qualidade do ativo. São eles:

Fator preço (EBIT/EV)

O indicador de preço é chamado de *earning yield*, que, de modo simples, expressa o retorno que a empresa gera perante o valor pago por ela. O cálculo é dado pelo Lucro operacional (EBIT) dos últimos 12 meses dividido pelo valor da firma (EV).

Por exemplo, se uma companhia está sendo negociada a um EV de R\$ 1 bilhão e gerou um EBIT, nos últimos 12 meses, de R\$ 100 milhões, seu *earning yield* (EBIT/EV) será de 10%.

O autor preferiu usar EBIT/EV, ao invés do mais popular P/L (preço sobre lucro) ou L/P (lucro sobre preço), pois, assim, é possível comparar empresas com diferentes níveis de dívida e de impostos, de forma mais justa.

Fator qualidade (ROC)

O critério de qualidade usado foi o *Return on Capital* (em português, Retorno sobre o Capital), que mede o retorno que o negócio gera em relação ao capital empregado em suas operações.

O cálculo do ROC é feito da seguinte forma: Lucro operacional (EBIT) dos últimos 12 meses sobre o capital tangível empregado (capital de giro + imobilizados).

Reparem que o numerador do *earning yield* e do ROC é o mesmo (EBIT), o que muda é apenas o denominador.

Dessa forma, é importante entender que, enquanto o EBIT/EV indica o retorno para o investidor, o ROC demonstra o retorno para a empresa.

Ou seja, o fator preço tenta mostrar a rentabilidade perante quanto o investidor está pagando para adquirir a companhia, enquanto o fator qualidade é o retorno que a empresa usufrui sobre quanto pagou para adquirir os ativos empregados na operação.

Para obter sucesso com a fórmula de Greenblatt, é necessário entender como ela performou no passado e o motivo pelo qual ela continuará funcionando no futuro.

Devido a alguns fatos (que iremos mostrar a seguir), muitas pessoas se frustram no caminho e desistem do método antes de atingir seu potencial retorno.

Histórico de rentabilidade passado

Greenblatt realizou um estudo para verificar o desempenho da fórmula no passado.

Em um período de 17 anos (de 1988 a 2004), posicionada em 30 ações escolhidas pelo método proposto no livro, a carteira obteve um retorno de 30,8% ao ano.

Logo, aplicando US\$ 11 mil a essa taxa, em 1988, o investidor que seguiu essa estratégia atingiria mais de US\$ 1 milhão (antes de taxas e impostos), em 2004.

Isso é um retorno surpreendente! Se compararmos com a média do mercado americano, o índice S&P 500 rendeu 12,4% ao ano, no mesmo período.

Greenblatt ainda traz outros resultados relevantes que valem a pena serem estudados, para compreender mais profundamente sobre a validação da fórmula mágica.

Por que a Fórmula Mágica continuará funcionando?

A pergunta que talvez muitas pessoas façam é: mas, se todos conhecerem a fórmula mágica, como ela continuará funcionando?

A boa notícia é que a fórmula de Greenblatt não funciona sempre.

Aliás, não são questões apenas de dias ou meses.

Há períodos em que ela deixa de funcionar por até três a cinco anos consecutivos!

E, por que isso é bom?

Primeiramente, fundos de investimentos e outros investidores profissionais, geralmente, não são capazes de aguentar uma performance ruim ou abaixo da média por muitos anos.

Isso porque os clientes resgatariam capital em massa, gestores perderiam seus empregos e os fundos poderiam ser encerrados.

Esse é um dos grandes empecilhos que impedem bons gestores de atingirem bons resultados, visto que eles se veem obrigados a seguirem a manada (média do mercado).

A maior parte dos pequenos investidores, provavelmente, não suportariam nem ao menos dois anos de performances ruins ou abaixo de seus amigos.

Dessa forma, eles mudariam de estratégia para uma que estaria fazendo sucesso no momento.

Embora não funcione em todos os anos, é justamente esse “defeito” que trará bons retornos para aqueles que realmente compreendem e acreditam na fórmula mágica.

Afinal, caso contrário, todos iriam utilizá-la, aumentando os preços das ações selecionadas, que, por sua vez, faria diminuir as barganhas disponíveis no mercado. Ou seja, o método não nos serviria mais.

A Fórmula Mágica no Brasil

No final de sua obra, Greenblatt diz acreditar que a Fórmula Mágica seja capaz de entregar ótimos resultados, independentemente da região geográfica, devido à suas características universais. Afinal, comprar excelentes empresas a preços descontados faz sentido em qualquer mercado capitalista.

No entanto, o autor não realizou nenhum *backtest* para confirmar a universalidade do método no passado, assim como fez para o mercado norte-americano.

Felizmente, os especialistas **Tiago Reis** e **Leonardo Abboud** fizeram esses estudos para a B3, a bolsa de valores brasileira. Para verificar os resultados, [clique aqui](#).

Por fim, para aqueles que desejam aplicar a Fórmula Mágica de Greenblatt, recomendamos que leiam o livro para que possam absorver as informações de modo mais completo, inclusive sobre o passo a passo descrito pelo autor.

Conheça outros materiais
gratuitos da Suno !



BAIXE JÁ



BAIXE JÁ



BAIXE JÁ

Capítulo 5 - As principais métricas

O investidor adepto do *value Investing* é um estudioso em tempo integral.

Ele está sempre analisando os fundamentos das companhias que lhe despertam o interesse, avaliando seu histórico no noticiário em geral e a capacidade de seus gestores.

Antigamente esta tarefa não era tão acessível ao investidor brasileiro como é hoje.

Quando não havia a *internet*, o investidor que não morasse no Rio de Janeiro ou em São Paulo, para consultar pessoalmente os arquivos das bolsas de cada cidade, tinha que pesquisar os balanços financeiros quando eram publicados nos jornais.

O contato direto com as empresas não era facilitado.

Contudo, hoje, tudo está mais prático.

Com o advento da *internet*, cada empresa com capital aberto na bolsa de São Paulo (a do Rio de Janeiro não existe mais) tem em seu site institucional uma seção para o relacionamento com investidores.

As companhias que mais dão atenção para os acionistas minoritários disponibilizam um acesso fácil para balanços financeiros, históricos de distribuição de dividendos e históricos de mensagens que relatam fatos relevantes.

A internet potencializa a capacidade de análise dos investidores

O site da B3 (Bolsa Brasil Balcão), que está substituindo o site da antiga BOVESPA, a Bolsa de São Paulo, também oferece acesso às informações relevantes de todas as empresas listadas sob sua responsabilidade.

Acesse www.b3.com.br e navegue pela seção “Relação com investidores”.

Além dos sites das companhias e da própria bolsa de São Paulo, existem plataformas pagas e abertas.

Essas ferramentas são todas muito eficientes, reunindo dados para análises fundamentalistas das empresas.

Dentre as plataformas integralmente pagas, destacamos a **Economática**.

Há, no entanto, um site de acesso totalmente livre que oferece uma gama de informações essenciais para que os investidores iniciem suas análises sobre as companhias. Trata-se do **Status Invest**.

Ao digitar o nome de uma empresa de capital aberto em seu campo de busca, será apresentada uma tabela de dados, atualizada diariamente, com diversos indicadores extraídos de cotações e balanços financeiros.

Dentre todas as métricas que esta valiosa ferramenta nos disponibiliza, destacamos a seguir os principais índices que o investidor de valor deve considerar para levar adiante uma análise aprofundada da empresa alvo de seu interesse.

P/L

O P/L é a relação entre o preço da ação dividido pelo lucro por ação dos últimos 12 meses, correspondendo ao número de anos estimado para o investidor reaver o capital aportado na companhia por meio dos lucros distribuídos, considerando o lucro constante e desconsiderando o valor do dinheiro no tempo.

Podemos, também, interpretar esse indicador como o nível de expectativas embutidas no preço de uma ação.

Quanto maior o P/L, maior deve ser a expectativa em relação ao crescimento da empresa, para poder justificar o preço ofertado.

Lembrem-se: o preço importa. Caso ignore o preço, é provável que o investidor não obtenha retornos satisfatórios no longo prazo.

Contudo, é importante nunca tomar decisões baseadas em uma métrica isoladamente, além de nunca se ater somente à análise de indicadores.

É imprescindível buscar uma análise qualitativa do negócio, pois, dessa maneira, o investidor é capaz de evitar a compra de uma péssima ação com P/L baixo.

Por exemplo, houve situações em que uma empresa estava negociando a um P/L baixo, devido a um evento não recorrente que inflou seus lucros no período, distorcendo o valor do P/L.

Assim, aqueles que não realizaram a devida diligência poderão se frustrar no meio do caminho, ao descobrirem que não pagaram tão barato assim.

P/VP

O preço sobre valor patrimonial (P/VP), assim como o P/L, é um indicador de *valuation*.

O cálculo é dado pelo valor de mercado dividido pelo patrimônio líquido da companhia. Ou seja, essa métrica mede o quanto os investidores estão dispostos a pagar pelo valor patrimonial de uma determinada empresa.

Novamente, não é possível concluir se uma ação está cara ou barata apenas analisando o P/VP isoladamente. O ideal seria, além da análise aprofundada da companhia, comparar o P/VP com o histórico próprio da empresa, além de o de seus concorrentes.

Dividend yield

O objetivo primordial de muitos investidores de valor no mercado financeiro é tornar-se parceiro das empresas para receber os dividendos e juros sobre o capital próprio ao longo dos anos.

O *dividend yield* é calculado como os dividendos distribuídos nos últimos 12 meses dividido pelo valor de mercado. Em geral, quanto maior o *dividend yield* melhor para o acionista. Contudo, é preciso analisar a recorrência dos pagamentos dos proventos.

Há casos, em que a companhia vendeu ativos úteis para a lucratividade futura e pagou dividendos, elevando o *dividend yield* de modo pontual.

Assim, provavelmente, a empresa deixará de ter um retorno alto em proventos posteriormente.

Quanto maior o intervalo de remuneração em linha com os dados atuais, melhor. Pagamentos altos, mas isolados, não significam que a companhia é uma boa pagadora de dividendos.

No site [Status Invest](#) há uma seção com os dados históricos da empresa, em que estão listados os proventos ao longo dos anos.

ROE

A sigla em inglês para *Return On Equity*, o ROE, também é conhecido no Brasil como RPL, ou seja, Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Trata-se de um dos principais indicadores de rentabilidade utilizados pelo mercado. Ele pode ser expresso da seguinte forma: lucro líquido dos últimos 12 meses dividido pelo patrimônio líquido (PL).

Dessa forma, quanto maior o ROE, maior é a rentabilidade sobre o capital dos acionistas. No entanto, é preciso ter cuidado, porque há situações em que o ROE é positivo, mesmo com a companhia gerando prejuízo. Nesse caso, o PL também é negativo.

Vale ainda destacar que o ROE pode distorcer uma análise comparativa entre duas empresas com níveis de dívidas e impostos bastante diferentes, uma vez que o indicador utiliza o lucro depois de juros e impostos.

Dívida bruta/Patrimônio Líquido

Além de avaliarmos o preço e a qualidade do *business*, é importante checarmos a saúde financeira, a fim de não correremos riscos desnecessários e termos uma surpresa adiante.

A Dívida Bruta/Patrimônio Líquido mede justamente o nível de alavancagem financeira de uma companhia e é calculada pelo valor dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo dividido pelo patrimônio líquido.

Geralmente, quanto menor o número de dívidas, menor o risco. No entanto, caso consigam captar o dinheiro a uma taxa mais baixa do que o retorno dos projetos em que o capital emprestado será utilizado, faz sentido que a gestão prossiga com a contração dos empréstimos/financiamentos.

Não é possível definirmos, de modo universal, um grau de alavancagem financeira ótimo, visto que isso varia de acordo com a empresa ou o setor. Uma boa maneira de analisar esse e qualquer indicador é comparando com os pares semelhantes e com o próprio histórico do ativo em análise.

Além das métricas

O investidor de valor não se atém à frieza dos números para incluir uma companhia em sua carteira.

Quando determinada ação passa nos critérios essenciais, significa que ela deve ser analisada também sob o ponto de vista do setor de atuação da empresa e da capacidade de seus gestores.

Nesse sentido, também importará quem são seus principais controladores e se eles respeitam os acionistas minoritários.

Assim, quanto mais informação um analista conseguir reunir em torno de uma companhia, mais fundamentada será a sua decisão de investir ou não nela.

Para tanto, vale também o contato com outros investidores dentro de um círculo de confiança, que possam ter outros pontos de vistas e dados para enriquecer o estudo de cada caso. Afinal, investir em valor significa, também, investir em pessoas.

Esperamos que esse *e-book* tenha te ajudado trazendo os principais aspectos do *value investing*.

Aguardamos todos os tipos de *feedbacks* para que possamos continuar evoluindo em nosso conteúdo.

Conte com todo o time da Suno Research!

ASSINATURA SUNO PREMIUM

✔ Carteira recomendada: Dividendos, Valor

✔ Carteira recomendada: Fundos Imobiliários (FIIs)

✔ Carteira recomendada: Fundos de Investimento

✔ Relatórios de Macroeconomia

✔ Plantões de dúvidas

ASSINE AGORA

