

Bater o mercado: invista como perdedor¹

Calma, não estou maluco! O título desse tópico é esse mesmo: “Bater o mercado? Invista como um perdedor!”. Recentemente, um amigo, André Franco, e eu traduzimos trecho do capítulo “The loser’s game“, escrito por Peter Hupalo no livro “Becoming an investor”. É um texto bastante simples – como deveriam ser os textos! -, que mostra de maneira direta como a simplicidade também deveria ser uma qualidade dos bons investidores. Espero que, após a leitura do texto, vocês entendam o porquê do título. Aproveitem!

“Em uma famosa palestra de início de ano letivo em uma universidade, o orador disse aos estudantes que, se ele tivesse que dar apenas um conselho aos formandos, esse conselho seria: usem filtro solar. Se eu tivesse que dar apenas um conselho a vocês, não seria o de usar filtro solar, muito embora o uso de filtro solar para proteger contra os raios ultravioleta do sol seja um bom conselho.

Sim, há conselhos ainda mais importantes: algo que você deve saber se desejar realmente sobreviver e prosperar como investidor em qualquer horizonte de tempo, seja num mercado de alta ou de baixa. É algo que poucos investidores conhecem e que você não conseguirá explicar a muitos dos seus amigos e familiares. Eles simplesmente não irão querer aceitar a verdade. A maioria da comunidade dos profissionais de investimentos nunca vai querer que você saiba o que irei dizer, embora o assunto seja muito conhecido entre os melhores investidores. A razão disso é que se você compreender bem este conceito, não será mais um cliente lucrativo para eles.

Talvez, você também não queira aceitar esse conselho. Usar filtro solar é um bom exemplo de conselho fácil de ser seguido. Ele diz alguma coisa para você fazer. É proativo. Você realiza uma ação e obtém um resultado. As pessoas gostam disto. Faz com se sintam no controle da situação. Faz com que se sintam poderosas. Faz com que se sintam vitoriosas e que sintam que a razão de seu

¹ Texto publicado originalmente no blog “O Pequeno Investidor”, em que traduziram o segundo capítulo do livro “Becoming an Investor”.

sucesso é o resultado da sua inteligência e do seu trabalho. Faz com que tenham controle sobre a sua vida. A proatividade é legal.

Por exemplo, eu realmente adorei escrever meu primeiro livro, *Thinking Like An Entrepreneur*, porque era proativo. Ele ensina as pessoas como agir para obterem sucesso – E no que se concentra para ser bem sucedido no desenvolvimento de uma empresa. Escrever esse livro foi divertido. Anos antes de escrever “*Thinking Like An Entrepreneur*”, eu tinha feito uma monografia sobre investimentos que decidi não publicar naquele momento.

Eu não acreditava que o livro seria popular, porque aparentava ser *extremamente negativo*. Em sua maior parte, ele dizia às pessoas o que não fazer. Pior ainda, dizia que mesmo que elas tivessem obtido sucesso como investidores no passado, isso provavelmente não significava nada, não era consequência da sua estratégia superior ou de sua superioridade como investidor. Quem iria querer ler um livro como esse?

Apesar disso, há vários investidores inteligentes que poderiam gostar e se beneficiar desse livro. E, assim, aqui vai meu melhor conselho sobre investimentos: investimento é um jogo de perdedor. Jamais se esqueça disso. Repita isso para si mesmo todas as noites antes de dormir.

Desejamos examinar o campo dos investimentos como se ele fosse um jogo.

O que determina o sucesso e o que determina o fracasso? Existem princípios que podem ser aprendidos para auxiliar alguém a investir melhor? Eu acredito que o melhor princípio que pode ser adotado por um investidor individual é ignorar o mercado, minimizar os custos das operações, investir no longo prazo e, o mais crucial, conhecer as suas limitações como investidor.

Existem dois tipos de jogos: “o jogo do vencedor” e o “jogo do perdedor”. Agora, isso não quer dizer que só perdedores joguem determinado tipo de jogo e que os vencedores joguem outro. Isso não tem nada a ver com as características pessoais de cada um. Por “jogo do perdedor”, eu não quero dizer que os investidores são perdedores. É apenas uma forma de classificar os jogos para ajudar a compreendê-los melhor.

O resultado de qualquer jogo competitivo depende da atuação de ambos – vencedor e perdedor. Mas isso não quer dizer que apenas as atitudes do ganhador

irão dominar os resultados. Muitos jogos não são ganhos, mas, pelo contrário, perdidos. É importante compreender bem essa distinção.

Jogos de vencedor são aqueles em que os resultados são amplamente determinados pelas atitudes do vencedor. Jogos de perdedor são aqueles cujos resultados são determinados pelas ações do perdedor.

Tênis amador é um jogo de perdedor. Jogadores amadores não possuem as habilidades necessárias para sacar e rebater com consistência. Tentar sacar melhor que o adversário não levará a êxito e ainda aumentará o número de duplas faltas. Insistir nessa estratégia significará que você está dando pontos ao adversário. O jogador não está apenas competindo contra o outro jogador, mas também contra as dificuldades inerentes do jogo. Quanto mais competitivo o tenista amador tentar ser, mais as dificuldades inerentes do jogo o derrubarão.

Para o tenista que ainda não domina os fundamentos do jogo, é muito melhor se limitar a devolver a bola dentro dos limites da quadra do que tentar superar o adversário. Mantenha a bola em jogo e dê ao adversário a chance de errar. E, quanto mais ele tentar, maior a probabilidade de errar!

Mas, se você for um tenista profissional, a situação muda completamente. Tênis profissional é um jogo de vencedor. Os jogadores de tênis profissionais já conhecem e dominam os fundamentos do jogo. Mas, apenas conhecer os fundamentos do jogo não é suficiente. Para vencer você precisa sacar e rebater bolas melhores que as do adversário. Rebater a bola dentro da quadra não é o bastante. O adversário provavelmente não vai errar e pode forçar a bola de tal maneira que será impossível rebatê-la.

No tênis amador, cada oportunidade de acertar a bola é uma oportunidade para o adversário. No tênis profissional, rebater é uma oportunidade para o próprio jogador. Os profissionais procuram ter o saque como vantagem. Os tenistas amadores se saem melhor se tiverem o menor contato possível com a bola!

Jogos de perdedor são a maldição de uma pessoa competitiva até que os fundamentos do jogo sejam aprendidos. Quando eu era mais novo, consegui perder vinte seis partidas consecutivas para um amigo. Quanto mais eu perdia, mais eu me esforçava para fazer rebater a bola de maneira mais “envenenada”.

Lembro-me muito bem de que rebati uma bola fantástica em que a bola caiu rente à rede. Uau! Que força! Aquilo foi divertido. Que potencial eu tinha!

Infelizmente, para acertar aquela jogada, arremessei várias bolas na rede, outras tantas fora da quadra, ou outras bolas que, de um jeito ou de outro, me custaram pontos. Quanto mais eu tentava fazer jogadas melhores, mais eu ficava para trás. Eu não dominava os fundamentos do jogo. Ou jamais dominaria.

Pessoas competitivas querem ganhar. Muitas vezes, elas derivam muito do seu senso de valor próprio das vitórias. Então, quando a pessoa competitiva perde mais e mais vezes, ela ou irá tentar vencer com mais e mais afinco, ou então desistirá. Essa é uma tendência natural humana. Uma pessoa que realmente quer ganhar no tênis irá, com o tempo, aprender que, mantendo o seu jogo num nível fácil, ganhará muito mais jogos.

Algumas pessoas acabam se tornando excelentes tenistas amadores. Eles aprendem a manter a bola em jogo. Algumas vezes até sentem que podem se tornar tenistas profissionais. É aí que descobrem que não conseguem vencer os melhores; os verdadeiros tenistas profissionais. Eles conseguiram ganhar muito no passado, embora não tenham conseguido aprender os fundamentos do jogo e se aperfeiçoar. Eles vencem simplesmente por deixar os outros tenistas amadores perderem.

Os melhores jogadores aprenderam a dominar os fundamentos do tênis e se esforçam para aperfeiçoar seu jogo e a aprender novos saques e rebatidas. No tênis, é possível dominar o jogo e aprender a forçar boas rebatidas, se você se esforçar.

Assim, os melhores jogadores desenvolvem uma técnica única de jogo enquanto vão se aperfeiçoando em suas habilidades. Eles irão jogar na defensiva quando for necessário. Mas, se estiverem muito à frente, se esforçarão para chegar ao limite e forçar alguns saques e rebatidas. Assim, eles conseguem evoluir do jogo amador para o nível profissional. Com o tempo, os melhores vão aprender a jogar tênis como um jogo de vencedor. Mas, se eles continuarem a jogar contando com os erros dos outros, nunca chegarão ao nível profissional.

Agora você tem uma compreensão completa a respeito da diferença entre jogos de vencedor e jogos de perdedor.

Investir é um jogo de perdedor. E não é um jogo de perdedor apenas no nível amador, mas, também no nível profissional. Com o passar do tempo, tentar conseguir resultados superiores irá, invariavelmente, conduzi-lo a resultados ruins.

Tentar acertar o “timing” do mercado, efetuar “day-trading”, comprar opções e outras abordagens mais ativas é o mesmo que tentar fazer o jogo do vencedor – acreditar que seria realmente possível vencer o mercado.

Se, por exemplo, você tivesse sentido que o mercado de ações estava sobrevalorizado e pronto para uma correção, e você tivesse ficado fora do mercado pelo ano de 1995, teria perdido um dos melhores anos de todos os tempos para investir. Mas, talvez, você também tivesse perdido a grande queda de 1987. O que você conclui disso? Provavelmente, assim como minha seqüência de derrotas no tênis, você tenderia a lembrar das vitórias (ou saques e rebatidas forçados que quase levaram à vitória mas, na verdade, levaram à derrota) e esquecer as derrotas.

Seu raciocínio diz que, se você conseguisse fazer com que todos os seus saques no tênis e suas decisões de investimento fossem tão boas como as melhores que você lembra ter feito, acabaria se tornando um grande vencedor! Mas foi justamente a busca de fazer aquela grande jogada que te custou a partida.

Você tenderia a explicar sua vitória como uma confirmação de que você conhece o “timing” do mercado, ao passo que as derrotas seriam interpretadas como um mero indicador de que você precisa melhorar seus métodos um pouco! Você está interpretando o investimento, e mais especificamente, fazendo o “market timing”, como se esse fosse um jogo de vencedor. Mas, não é! Nunca foi provado que ninguém, eu repito ninguém, pode dominar os fundamentos do “market timing”.

Procurar por ações que possam vir a subir, em um curto período de tempo, de 10 a 20 vezes a partir do exato momento que as compramos também é uma forma de investir no mercado de ações como se fosse um jogo de vencedor. Ou, dados os últimos anos da década de 1990, você poderia estar procurando ações de crescimento (growth stocks) que subirão 100 vezes ou mais em poucos anos!

Você se lembra que empresas como a Dell, a Cisco e o Yahoo, entre outras, subiram fantasticamente. Comprar este tipo de ação significa que você se sente confiante em encontrar oportunidades especulativas que estejam completamente sub-avaliadas pelo mercado. Dificilmente você investirá na próxima Dell ou Cisco e, muito provavelmente, acabará com o próximo mico da moda na mão. Trocando em miúdos, um mau investimento que poderá levá-lo a sofrer enormes perdas.

Investidores individuais usualmente não sabem profundamente como avaliar negócios ou o conhecimento necessário em análise fundamentalista para escolher ativamente ações dentre as mais agressivas opções oferecidas pelo mercado. Não se sinta mal por isso. Profissionais que recebem milhões de dólares não conseguem se sair muito melhor.

A necessidade humana de tentar se superar e fazer uma “bela jogada” é recorrente. Se você necessita investir nos moldes do jogo de vencedor, eu vou lhe dizer o que eu acredito serem as duas melhores estratégias.

Uma é investir em companhias em recuperação (“turnarounds”). Estas são ações de companhias que passaram por maus tempos e foram esquecidas pelos investidores. Eu não posso ensiná-lo como escolher as companhias vencedoras desse conjunto de empresas. Na verdade, ninguém pode, mas posso ajudá-lo a se proteger de investir em empresas *obviamente ruins*. E essa é uma habilidade que vale a pena possuir.

A outra estratégia é procurar por companhias de crescimento (“growth stocks”). Novamente, eu não posso dizer a você como achar a próxima Microsoft. Ninguém pode. Mas eu posso ajudá-lo com alguns princípios para ter em mente. Coisas para você procurar e podem ajudá-lo a decidir se vale ou não à pena investir em uma companhia de crescimento. Este é o meu conselho sobre filtro solar. Se você vai ter que ficar sentado sob o sol, proteja-se da melhor maneira possível!

Entender que investir é um jogo de perdedor fará com que você evite forçar as jogadas. Ao invés de ficar procurando a grande vencedora, procure por consistência em seus resultados. O cerne da carteira de um investidor inteligente deve ser investido em companhias grandes, de alta-qualidade e compradas a preços razoáveis. O resultado de uma carteira como essa deverá ser melhor do que uma carteira de ações que pratica o “market timing” e, também, melhor que uma carteira especulativa de ações agressivas escolhidas “cuidadosamente”– e com grande ajuste de risco.

Um grande giro de carteira é um indicador de que se está tentando investir como se fosse um jogo de vencedor. Trocar o dinheiro rapidamente de um investimento para outro significa acreditar que você é capaz de comparar dois possíveis investimentos em uma escala relativa de mérito, *com alto grau de precisão*. Além disso, você estará acreditando também que, no curto-prazo, o

mercado irá reconhecer que você é esperto e que todas as avaliações que fez são corretas!

Qualquer investidor que compra ações por si próprio julga ser capaz de estimar o mérito relativo de duas ações. Contudo, nós devemos ser muito realistas a respeito da nossa capacidade de distinguir oportunidades. Normalmente, a diferença entre duas ações é tão pequena, que não existe maneira correta de se saber qual delas virá a ser o melhor investimento. Isso é claro, supondo que o mercado recompensará a melhor companhia com uma avaliação mais alta!

Mas, não acredite que isso vai ocorrer no futuro próximo. Ações subavaliadas não têm seus preços aumentados de uma hora para outra só porque você as possui agora na carteira. Mas, nós podemos afirmar isso: companhias prósperas, que conseguem fazer crescer seus lucros e vendas através dos anos irão, mais que certamente, aumentar seu preço no mercado. E, mesmo que esta apreciação não seja muito grande, um fluxo constante de dividendos crescentes provavelmente levará a um excelente retorno sobre o dinheiro investido.

Devemos evitar trocar de posições entre oportunidades indistinguíveis. As taxas e comissões irão acabar com a rentabilidade. É o ditado “venda com relutância”. Hoje, com as operações pela Internet, as comissões são baixas o suficiente para não causar a mesma preocupação que já causou. Mesmo assim, um alto giro de carteira raramente incrementa o retorno total do acionista.

Investir nos moldes do jogo do perdedor significa tirar vantagem do efeito dos juros compostos ao longo dos anos, da diversificação, da administração dos riscos de manter sob controle a necessidade de especular. Se você conseguir entender esse conceito simples, que investir é um jogo de perdedor, você se sairá bem como investidor por toda sua vida.”

Jogar como “perdedor”, limitando-se a investir onde há grande margem de segurança, e em empresas com longo histórico de crescimento de seus lucros, pode não levar o investidor aos maiores ganhos, mas pelo menos torna possível “jogar a bola para o outro lado da quadra”. Ao longo dos tempos, o adversário eventualmente errará e o investidor marcará, pouco a pouco, os pontos necessários para a vitória. Muitas pessoas investem em ações como se participassem de um jogo competitivo, como o xadrez e o tênis, ou o futebol, onde há sempre um adversário a ser vencido. No caso das ações, esse adversário é o

“mercado”, para alguns. Ou seja, alguém é um bom investidor se bate o mercado, e um péssimo investidor se tem uma performance pior do que ele. Acho importante que o pequeno investidor não veja as coisas assim. Na verdade, o único “competidor”, em se tratando de investimentos, é o próprio investidor. O placar do jogo é medido em um sistema de pontuação absoluta, cujo único score é o do investidor. Comparar ganhos com os obtidos pelo “mercado” gera uma pressão desnecessária, tornando o jogador alguém propenso a querer jogar como se estivesse em um “jogo de vencedores” e assumindo riscos desnecessários.

Muitos especuladores sofrem altos prejuízos em ações justamente porque querem a vitória a qualquer custo: acreditam que a ação cuja “performance” (como se ações fossem atrizes!!) não foi muito boa lhes devem alguma coisa, retiram o dinheiro delas e investem em qualquer outra oportunidade que pareça um bom negócio naquele momento, só porque ela tem subido bastante nos últimos dias. Estão tentando fazer as jogadas mais difíceis quando deveriam tentar apenas fazer o básico!

Fazer o básico, em se tratando do investimento em ações, significa simplesmente se ater aos princípios básicos do investimento baseado em valor: comprar empresas cujas ações estejam cotadas a bons preços, com uma boa margem de segurança; comprar empresas com longo histórico de investimento, baixas dívidas e transparência. Significa, além disso, TER PACIÊNCIA! O mercado nem sempre reflete a qualidade da empresa, e é justamente por isso que é possível ter bons ganhos em ações: esperar que a oportunidade surja é como “cozinhar” o jogo no futebol, aguardando a chance de pegar a defesa desprevenida para conseguir o melhor arremate para o gol.

E essa é, talvez, a única maneira de se bater o mercado. Espero que o leitor entenda, agora, o motivo do título.