

Este artigo apresenta um resumo das idéias de Peter Lynch em *One Up On Wall Street*, e procura relacionar estas idéias com casos brasileiros.

Escrever sobre o *best seller* de Peter Lynch, *One Up on Wall Street*, não foi tarefa fácil. Não porque Peter Lynch é reconhecido mundialmente como um investidor de sucesso, ou porque utilize uma linguagem técnica e pouco acessível. Muito pelo contrário, Peter Lynch escreve com linguagem simples, quase fazendo um diálogo informal com o leitor. Com infindáveis exemplos que justificam seus argumentos (acredito que esta será a maior falta deste artigo), e pensamentos que fazem o leitor rever suas estratégias de investimento, o material de Lynch é denso pela qualidade do conteúdo e forma como o tema é abordado. Acredito que por mais que me esforce para destacar os aspectos fundamentais abordados por Lynch, é essencial que o leitor deste artigo tenha acesso aos livros escritos por Lynch e desfrute de todos os exemplos destacados em suas obras. Evidentemente existem algumas diferenças entre o mercado brasileiro e norte-americano que fazem com que algumas idéias de Lynch sejam mais difíceis de aplicar no Brasil, mas isto não diminui de forma alguma a obra de Lynch.

Dividi este artigo em três partes, fazendo pequenos comentários sobre os tópicos abordados por Lynch, de acordo com o que julguei mais interessante. É bastante provável que tenha omitido detalhes importantes da obra, mas preferi correr este risco para trazer mais informação ao leitor. Adicionalmente, procuro trazer exemplos brasileiros para os comentários de Lynch

(principalmente na segunda e terceira partes do artigo).

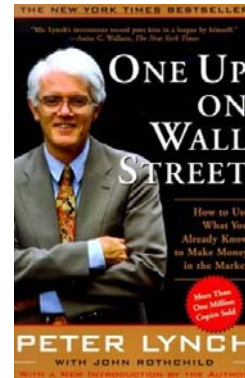


Ilustração 1: Capa do livro One Up On Wall Street

Para quem não conhece Peter Lynch faço um breve resumo: Durante 13 anos, ele foi o responsável pela administração do fundo de ações mais rentável do mundo no período, o Fidelity Magellan Fund. Entre maio de 1977 e maio de 1990, o Magellan valorizou 2.900%. Quando começou a administrá-lo, o patrimônio do fundo era de US\$ 20 milhões. No final, já eram US\$ 14 bilhões e mais de um milhão de cotistas. Depois, tendo o próprio Lynch como o principal garoto-propaganda, a Fidelity tornou-se a maior empresa de administração de fundos dos Estados Unidos. Em abril último, seus 292 fundos somavam um patrimônio de US\$ 952,5 bilhões. A empresa presta serviços financeiros a mais de 15 milhões de pessoas e emprega mais de 30 mil funcionários. O livro *One Up On Wall Street* já vendeu mais de um milhão de cópias, e apesar de ter sido escrito em 1989, seus conceitos se mantêm bastante atuais.

Peter Lynch é bastante irônico, e deixa isso transparecer em seus comentários: “Aqui é onde o autor, um investidor profissional, promete ao leitor que, nas próximas 300 páginas, irá

compartilhar os segredos do seu sucesso. Mas a regra número um de meu livro é **pare de ouvir os profissionais de investimentos!** Vinte anos neste negócio me convenceram de que qualquer pessoa normal, usando os costumeiros 3% de capacidade do cérebro, pode selecionar ações tão bem quanto, senão melhor que, o profissional médio do mercado”.

Lynch destaca que o investidor individual possui uma série de vantagens que o investidor institucional não desfruta, e que existem algumas razões para não seguir o que os analistas (investidores profissionais) recomendam: (a) ele pode estar errado; (b) mesmo se ele estiver certo você nunca vai saber quando ele mudar de idéia e vender uma determinada ação; (c) você pode ter fontes de informação melhores, e estas fontes podem estar a sua volta. O que pode fazer de você um investidor melhor é o fato de que você pode se concentrar nestas fontes de informação, assim como Peter Lynch se concentra nas fontes que ele possui.

As ações **tenbaggers** são o grande alvo de Lynch. Tenbagger é um termo que veio do beisebol, e no mercado acionário significa uma ação que tem uma valorização de 1000% (ou 10x). Lynch coloca que desde o seu primeiro investimento (em uma empresa de aviação) sempre teve como meta investir em empresas com alto potencial de valorização das ações. Para Lynch uma tenbagger não precisa necessariamente ser uma empresa desconhecida. Contrariando a crença de que as melhores oportunidades estão onde ninguém vê, Lynch argumenta que investiu em muitas tenbaggers que eram empresas reconhecidas pelo mercado (Ex: Wal-Mart, Dunkin’Donuts)

De acordo com Lynch para alcançar estes retornos espetaculares o investidor deve ficar atento ao senso comum. “Você pode achar que é a sofisticação e alto nível da conversa que os experts têm a respeito de uma companhia que nos trazem as melhores idéias de investimento, mas eu chego a muitas de minhas idéias da mesma forma que um investidor comum chega as suas. Eu converso com centenas de empresários todos os anos e gasto horas em reuniões com CEOs, analistas financeiros, e colegas gestores de fundos, mas eu chego as grandes empresas em situações normais, exatamente como você chegaria. No caso da Taco Bell eu fiquei impressionado com o burrito em uma viagem à Califórnia; No caso do La Quinta Motor Inn, alguém da concorrência (Holiday Inn) me falou a respeito; Volvo, minha família dirige o carro.” São vários os exemplos de Lynch, uns mais curiosos que os outros. “Durante uma vida inteira comprando carros ou câmeras você desenvolve um senso do que é bom ou ruim, o que vende e o que não vende. Se não são carros o tema que você domina, pode ser qualquer outra coisa, o mais importante é que você pode saber antes que o **mercado** se dê conta. Porque esperar que o analista da corretora XYZ recomende as ações daquela empresa de cosméticos se você trabalha na área e conhece tudo a respeito? O analista da corretora não ira perceber a evolução da empresa de cosméticos até que os preços tenham no mínimo dobrado.”

“Entre investidores amadores, por alguma razão, usar um produto de uma empresa não é considerado uma etapa inicial da análise de investimentos. As pessoas parecem mais confortáveis quando investem em

algo que são completamente ignorantes. Parece haver uma regra subliminar na bolsa de valores: Se você não entende disso, então você pode investir as suas economias. Procure uma empresa que esta próxima de você, e evite a empresa que tenta produzir ou ganhar dinheiro com algo que você não consegue compreender.”

Talvez agora o leitor já possa ter uma idéia da qualidade da obra de Lynch, e dos *insights* que ela traz.

One Up On Wall Street esta dividido em três sessões. A primeira prepara o investidor para iniciar no mercado de ações, descreve como se comportar como um investidor de sucesso e selecionar boas ações; como obter vantagens diante de investidores institucionais e profissionais; como identificar as próprias necessidades financeiras e manter uma rotina de análise e seleção de ações. A segunda sessão fala sobre como escolher ações vencedoras, como encontrar as melhores oportunidades, o que buscar e o que evitar em uma empresa, como utilizar os relatórios anuais das empresas, relatórios de analistas e como avaliar múltiplos de mercado como P/L, Valor de mercado, entre outros índices. Na terceira sessão Lynch escreve sobre como montar um portfolio de longo prazo, quando comprar e quando vender uma ação.

Se preparando para investir

“É a preparação psicológica e pessoal, tanto quanto o conhecimento e a pesquisa, que distinguem o investidor de sucesso do perdedor crônico. Ultimamente não é o mercado de ações ou a própria empresa que determinam o destino do investidor, mas sim o próprio investidor.”

O investidor individual ou investidor em valor pode obter vantagens em relação ao investidor institucional ou grande parte dos investidores “profissionais”. Lynch afirma que existe uma série de barreiras que impedem investidores institucionais de tomarem posições menos conservadoras, talvez a maior delas seja o imediatismo, por parte dos cotistas, por resultados. Este imediatismo faz com que grandes volumes de recursos se movimentem baseados em expectativas de curto prazo. Em um fundo institucional, “praticamente por definição, um resultado estável e medíocre é mais aceitável e muito mais confortável que uma performance diversa”. (recomendo a leitura da página 60). Em geral os gestores de recursos sofrem pressões que praticamente engessam sua atuação. Lynch acredita que não fossem a burocracia e necessidade de seguir “regras” muitos gestores adotariam estratégia diversa da que realmente utilizam. Outro grande problema é o tamanho ou volume de recursos sob gestão, que muitas vezes inviabiliza (Lynch acredita que muitas vezes está é somente uma desculpa para não assumir um compromisso) aportes em pequenas empresas ou empresas com alto potencial de crescimento.

“Devo agradecer meu desempenho à Seven Oaks, Chrysler, Taco Bell, Pep Boys, e todas outras empresas de crescimento acelerado, e empresas que deram a volta por cima (transformaram prejuízo em lucro). As ações que eu procuro comprar são as mesmas ações que gestores tradicionais procuram passar longe. Em outras palavras, eu continuo pensando como um investidor amador tão frequentemente quanto possível”.

Em relação aos riscos relacionados às ações e a comparação entre investimentos em renda fixa e renda variável Lynch argumenta que no longo prazo o retorno da renda variável tende a ser superior que o da renda fixa, e que as ações “são investimentos prudentes justamente quando a maioria das pessoas pensa que não é”.

Risco não está relacionado com tamanho da empresa ou tipo de investimento! “Por anos ações de grandes empresas foram consideradas *investimento* e ações de pequenas empresas *especulação*, mas após um período as pequenas empresas se tornaram *investimento* e a *especulação* passou a ser feita em opções e mercados futuros. Redesenhamos eternamente esta linha que define *investimento* e *especulação*.”

Lynch acredita que é preciso possuir algumas condições para se tornar um investidor de sucesso: (a) você só deve investir aquilo que você pode perder sem afetar seu cotidiano em um futuro próximo; (b) possuir características como paciência, senso comum, tolerância à dor, mente aberta, persistência, humildade, capacidade de realizar pesquisas de forma independente, capacidade de admitir erros. “Em termos de QI, provavelmente o melhor investidor está entre aqueles que estão acima dos últimos 10%, mas abaixo dos primeiros 3%. Os verdadeiros gênios acabam ficando totalmente voltados às cogitações teóricas, e por isso são eternamente traídos pelo comportamento das ações, que se movimentam de forma muita mais simples do que eles podem imaginar”. **Não tente prever os movimentos do mercado em geral!** Concentre-se em conhecer a empresa na qual investe.

“Tentar prever a economia é uma atividade fútil”.

Para terminar esta sessão: “No mercado de ações mais vale um passarinho na mão do que dez voando”, ou seja, diversificar por diversificar não faz o menor sentido.

Para Lynch o melhor lugar para se encontrar uma ação vencedora é próximo a nossa própria casa. Devemos procurar empresas nas quais seja possível um acesso mais próximo, de forma que tenhamos uma vantagem de informação em relação ao analista comum que, em geral, está mais distante da empresa. Uma boa sugestão é “olhe para as empresas do seu Estado, da sua Cidade, e se houver alguma, do seu bairro”.

“Talvez um investimento vencedor pareça tão improvável a primeira vista que a maioria das pessoas imaginam que as possibilidades de sucesso estão muito além de qualquer probabilidade, praticamente no “além”, assim como nós imaginamos que o comportamento perfeito acontece no céu e não na terra.” Isso faz com que um doutor que possua conhecimento apurado do mercado de medicamentos se sinta mais confortável investindo em uma empresa de petróleo da qual ele não entende absolutamente nada; enquanto os gestores da empresa de óleo investem em uma empresa que não possui relação com o setor no qual detêm expertise. Você não precisa ser um expert em petróleo para ver suas ações subirem, mas o fato é que o conhecedor do mercado de petróleo, em média, está em melhor posição que o médico para decidir quando comprar ou vender uma empresa deste setor. Você é médico? Existem algumas empresas do setor de saúde na BOVESPA, Odontoprev, Medial Saúde e DASA por exemplo. Você não acha que pode avaliar melhor estas empresas do que uma pessoa que não trabalha na área?

“A pessoa com a vantagem do conhecimento e informação sempre

estará em vantagem em relação a uma pessoa que não detém o conhecimento.”

Lynch exemplifica com seu próprio caso. Ele possuía uma vantagem de informação em relação ao setor em que atuava (Setor financeiro). Apesar de não poder investir na sua própria empresa (Fidelity) ele era capaz de entender muito bem o que acontecia em outras empresas do setor. Foi o caso da Dreyfus (que multiplicou seu capital em 100x em 9 anos – *100 bagger*), da Franklin (*138 bagger*). Ele observava que os lucros estavam crescendo e conhecia o negócio o suficiente para identificar estes negócios como grandes oportunidades.

“Investir sem conhecer o negócio é como jogar poker sem olhar para as cartas que estão na mesa. Por alguma razão o negócio de analisar ações tem sido algo tão esotérico e técnico que muitos investidores caem na armadilha de basear todas as suas decisões em sugestões de analistas.” As pessoas passam mais tempo analisando o melhor negócio na hora de comprar uma nova TV mas não pensam sequer por uma hora se a ação que estão comprando é realmente uma boa escolha.

Outro fator importante é o tamanho da empresa. Este fator tem uma enorme relação com o que se pode esperar de uma ação. Grandes empresas não costumam ter grandes variações nas suas ações. Em certas condições as grandes empresas podem dar um bom resultado, mas o grande retorno está nas empresas pequenas. Não há como esperar dobrar o capital comprando ações de uma gigante como a Coca-Cola. No caso do Brasil, é difícil pensar como a Vale do Rio Doce pode dobrar ou triplicar de tamanho.

Lynch classifica as empresas em seis categorias:

As de Crescimento Lento (Slow Growers) – cujos lucros estão crescendo na mesma proporção que a economia, cerca de 2-4% por ano;

Neste caso Lynch cita como exemplos as empresas do setor de energia elétrica, mas no Brasil é difícil

encontrar uma empresa deste setor que tenha um histórico de crescimento de 2-4% ao ano por um longo período, ou que tenha crescido de forma semelhante ao PIB do Brasil.

Na Tabela 1 é possível verificar que as empresas do setor de energia mais líquidas na BOVESPA (no último ano) estão longe de serem consideradas de “Crescimento Lento”:

Data	CMIG4	CESP6	COCE5	CPLE6	CPFE3	ELET3	ELPL6	LIGT3	TBLE3	TRPL4
2003	220	118	10	153	57	-71	110	61	382	32
2004	16	-95	-60	119	194	300	-93	80	50	57
2005	45	-675	418	34	266	-25	-3373	349	19	34
2006	-14	40	58	147	37	19	302	-162	6	-75
2007	1	251	-18	-11	17	33	91	816	7	627

Tabela 1: Variação % do lucro líquido em 12 meses - Energia

As Robustas (Stalwarts) – boas companhias com lucros sólidos por ação crescendo cerca de 10-12% ao ano;

Neste item Lynch cita como exemplos Coca-Cola, Procter &

Gamble, e empresas de telefonia. A Tabela 2 apresenta as taxas de crescimento dos lucros das empresas do setor de telecomunicações (mais líquidas).

Data	EBTP4	INET3	BRTP3	GVTT3	TNLP4	TMCP4	TLPP4	TCSL4	VIVO4
2003	136	46	-67	-	151	118	48	84	44
2004	-252	33	74	-3448	253	8	37	120	23
2005	151	3	-112	267	48	9	17	50	-86
2006	-39	9	1692	-158	18	-35	11	-176	102
2007	694	-24	43	183	80	31	-16	125	-708

Tabela 2: Variação % do lucro líquido em 12 meses - Telecomunicações

Neste setor também é possível observar que poucas empresas mantêm um histórico de lucros crescente, com destaque para a Telemar que possui taxas elevadas de crescimento de lucros, colocando-a na lista de *Fast Growers*, em relação à taxa de crescimento.

As de Crescimento Rápido (Fast Growers) – companhias pequenas, agressivas e novas, crescendo de 20-25%, ou mais. Estas são as empresas que Lynch dedicava mais tempo de análise e procura.

No Brasil este item pode ser exemplificado pelo setor de Construção Civil, no que se refere à novas empresas. Este setor foi o que mais cresceu em número de empresas negociadas na BOVESPA nos últimos anos. Em relação a taxas de crescimento a Telemar pode ser um exemplo, porém não entraria neste critério em razão do tamanho da empresa. Poucas empresas do setor de construção apresentam um longo histórico de resultados, das 20 empresas mais líquidas somente 4

possuem histórico superior a 5 anos, como podemos observar na Tabela 3.

Data	JFEN3	CYRE3	GFS3A3	RSID3
2003	-22	-30	21	-241
2004	-45	39	-61	414
2005	114	178	39	5
2006	105	90	68	117
2007	-113	74	147	200

Tabela 3: Variação % do lucro líquido em 12 meses - Construção

Gafisa e Cyrela poderiam ser consideradas *Fast Growers*, se observarmos somente o crescimento dos lucros. Porém estas empresas estão em um setor em processo de consolidação que passou por um momento de euforia com os diversos IPOs. E neste caso o endividamento das empresas também deve ser levado em consideração. Um bom exemplo de *Fast Grower* é a WEG, que possui uma média de crescimento de lucros em torno de 30% a.a. nos últimos 10 anos.

As Cíclicas (Cyclicals) – aquelas empresas cujos lucros sobem e descem quando a economia se expande ou se retrai; Neste caso pode-se dizer que o movimento cíclico de grande parte das empresas negociadas na BOVESPA deve-se em grande parte à fatores externos e flutuação cambial, vide problemas passados de endividamento em moeda estrangeira em empresas de setores como siderurgia e têxtil. Vimos notícias recentes que mostram que algumas empresas não aprenderam com as lições do passado.

As Companhias em Mudanças (Turnarounds) – companhias com lucros temporariamente deprimidos, mas com boas perspectivas de recuperação;

Neste item podemos encontrar

empresas com lucros deprimidos ou até mesmo aquelas empresas que estavam em situação negativa. Um bom exemplo é o caso da Wetzell (MWET3). Fica a dúvida se agora a empresa vai “deslanchar” ou se seria somente uma empresa cíclica que se beneficia do aquecimento da economia interna. Na Figura 1 podemos observar a variação do lucro (escala da esquerda) e preço da ação (escala da direita).

Lynch destaca também os casos de empresas que diversificam mal suas operações (fusões e aquisições que não agregam valor) e depois se vêem obrigadas a voltar atrás (o termo utilizado por Lynch é *diversification*).

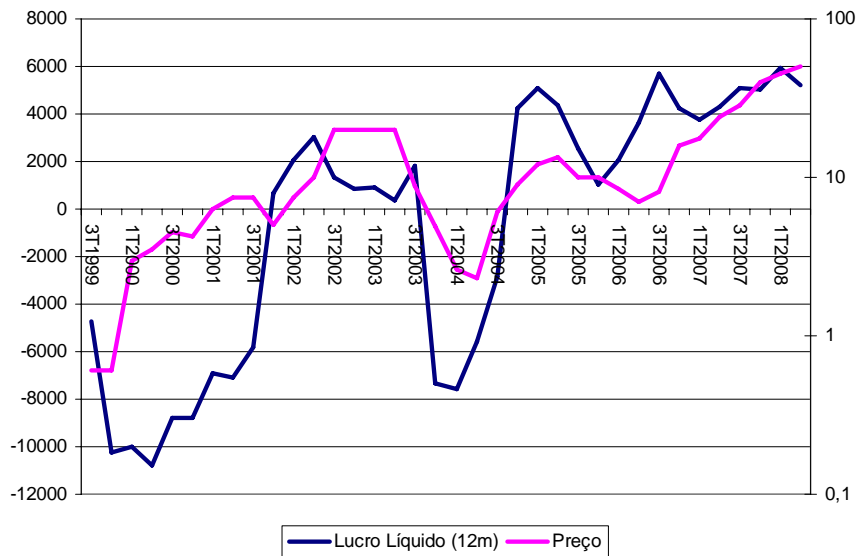


Figura 1: Variação do lucro e preço da Wetzel

As Companhias Ricas em Ativos (Asset Plays) - companhias cujas ações valem menos que seus ativos, desde que seus ativos possam ser vendidos pelo menos por seu valor patrimonial. Com as recentes quedas do mercado temos algumas empresas sendo negociadas por preço inferior ao valor patrimonial. EzTec e Banco Alfa, por exemplo, estão sendo negociadas por 50% do valor patrimonial

Vale ressaltar que esta classificação não é permanente, por exemplo, uma empresa de crescimento rápido pode se tornar uma empresa robusta ou *turnaround*. A Wetzel pode passar de *turnaround* para cíclica ou empresa pequena e de crescimento rápido.

Para Lynch basear a estratégia de investimentos em “máximas” como *venda quando dobrar o capital, venda após dois anos, ou corte as perdas vendendo após uma queda de 10%* é absolutamente inútil, pois é impossível encontrar uma fórmula genérica que se aplique a todas as diferentes categorias de empresas.

Montar a “estória” (falaremos mais sobre a *estória* adiante) da empresa é muito mais simples se você consegue entender os conceitos básicos do negócio. É por isso que Lynch prefere investir em empresas mais simples ao invés de empresas complexas: “Prefiro investir em fabricas de calcinhas do que em satélites de comunicação”. Quanto mais simples melhor, aponta Lynch. Quando alguém argumenta que “Qualquer idiota pode gerir este negócio” Lynch considera isto um *plus*, já que mais cedo ou mais tarde um idiota provavelmente vai gerenciar o negócio.

“Qualquer idiota pode gerir este negócio é uma característica da companhia perfeita, o tipo de ação com que eu sonho”. Lynch destaca, além deste, outros atributos de uma *empresa perfeita*:

Tem um nome simples, ou melhor ainda, ridículo – Manny, Moe, Jack, Consolidated Rock, são exemplos de empresas que Lynch admirava por possuírem um nome muito comum ou

que não chamava a atenção. A idéia de Lynch é que ninguém se interessa por estas empresas, simplesmente porque não possuem um nome atraente. A falta de interesse da maioria das pessoas faz com que as grandes oportunidades se concentrem nestas empresas. (recomendo a leitura do artigo “Como a exposição influencia sua decisão” disponível na sessão de artigos do site)

Produz ou faz algo trivial – Além de ter um nome simples, a empresa perfeita deve produzir algo simples, Lynch cita como exemplo o caso da Crown, Cork, and Seal, empresa que produz latas e garrafas. No Brasil temos o caso da Wiest, produtora de escapamentos para automóveis, Recrusul, que produz carrocerias refrigeradas. Certamente são modelos de negócio mais fáceis de compreender do que o modelo da IdeiasNet (empresa que possui participação em diversos negócios de software)

Faz algo desagradável – Nos Estados Unidos existem funerárias que possuem ações negociadas em bolsa, sem dúvida um bom exemplo para este item.

É um spinoff - Spinoff é uma empresa criada a partir da cisão de um negócio, empresas que surgem com a divisão de um negócio em duas ou mais partes. São poucos os casos de spinoff em bolsa no Brasil.

Investidores institucionais não possuem ações da empresa, e analistas não fazem a cobertura das ações – Observando a composição acionária da empresa é possível verificar se algum investidor institucional possui participação. Lendo relatórios de analistas podemos verificar quais são as empresas mais acompanhadas. No Brasil, em geral, somente as empresas que compõem o IBovespa são acompanhadas por mais

de 5 analistas de corretoras, e a grande maioria das empresas não é acompanhada por analista de corretora. Lynch afirma que quando visitava uma empresa e descobria que o ultimo analista havia passado por lá há mais de três anos ele mal podia conter o entusiasmo.

Existem rumores sobre a empresa: Está envolvida com a máfia ou lixo tóxico – Alguém se arrisca a achar uma empresa deste tipo no Brasil?

Há algo deprimente sobre a empresa – O melhor exemplo nos Estados Unidos é a *Service Corporation International*, empresa que presta serviços funerários, realiza enterros, entre outros.

Esta em uma indústria que não cresce – Muitas pessoas preferem investir em indústrias/setores de alto crescimento, onde há muita competição. Peter Lynch prefere investir em indústrias de baixo crescimento, isto porque para cada novo produto em uma indústria de alto crescimento existem uma série de pesquisadores tentando descobrir como produzir o mesmo produto de forma mais barata. Assim que uma empresa de software desenvolve a melhor planilha de cálculo do mundo, 10 outras empresas gastam 100 milhões para desenvolver um produto melhor. Isto não acontece com empresas que estão em setores de baixo crescimento.

Possui um nicho de mercado – Empresas que possuem uma vantagem muito específica, como por exemplo, a pedreira de uma cidade. Para moradores locais sempre será mais vantajoso comprar material desta pedreira do que da pedreira da cidade vizinha, devido aos custos de transporte.

As pessoas precisam continuar comprando o produto – Laminas de barbear, remédios, cigarros, são

produtos consumidos diversas vezes pela mesma pessoa. Uma empresa que produz algo que só vai ser consumido uma única vez por alguém terá de desenvolver novos produtos constantemente.

É usuária de tecnologia – Lynch prefere investir em empresas que se beneficiam de avanços tecnológicos do que em empresas de tecnologia. Uma empresa de processamento de dados, por exemplo, se beneficia do aumento constante da velocidade dos processadores.

Pessoas da própria empresa estão comprando ações, ou a empresa está recomprando ações – Se funcionários da própria empresa estão comprando ações é uma sinal de que a empresa está indo bem, recompras de ações também podem ser um indicativo de boas perspectivas por parte da gestão.

Lynch procura evitar algumas características em empresas: diversificação que não agrega valor; empresas dependentes de poucos compradores; empresas com nomes excitantes. No Brasil um bom exemplo de nome excitante é a OGX, empresa que ainda não produz uma gota de petróleo, mas fez um grande IPO na BOVESPA. Será que haveria tanto interesse pelas ações se o nome da empresa fosse “Empresa de Petróleo do Xis”?

Para evitar entrar em uma empresa que não irá trazer bons retornos Lynch costuma dar ênfase a análise dos lucros da empresa. Para Lynch, analisar ações de uma empresa com base em lucros e ativos não é diferente da análise de um investimento em uma drogaria, apartamento, posto de gasolina. Mesmo assim “é fácil esquecer que uma ação

não é um ticket de loteria, mas sim a propriedade de parte de um negócio”. Lynch destaca a análise do índice Preço/Lucro (P/L), obtido através da divisão de *Preço da ação* por *Lucro por Ação*. Um P/L baixo pode indicar que uma determinada empresa esta sendo negociada com desconto no mercado. Vale lembrar que os valores de P/L tendem a ser mais baixos para empresas de crescimento lento e maiores para empresas de crescimento acelerado, com as empresas cíclicas entre estes dois valores. Lynch coloca que alguns caçadores de barganhas acreditam que comprando qualquer ação com um baixo P/L obterão um excelente retorno. “Esta estratégia não faz sentido, não podemos comparar maçãs com laranjas.” Os valores de P/L devem ser analisados de acordo com a classificação da empresa nos seis grupos.

“Existem cinco maneiras de uma empresa aumentar seus lucros: reduzir custos, elevar preços, revitalizar-se, expandir para novos mercados, vender mais produtos para mercados que já existem, ou eliminar uma operação que traz prejuízos. Estes são os fatores a serem investigados na hora de elaborar a *estória*.

A *estória* ou *história* nada mais é do que a elaboração de argumentos que possam levar a empresa em vista a aumentar os lucros. Após descobrir com que tipo de empresa você esta lidando (6 categorias) o índice P/L oferece uma noção se esta empresa está sendo negociada acima ou abaixo de seu real valor (valor intrínseco) considerando as informações recentes. O próximo passo da análise é aprender o máximo possível a respeito da empresa com o objetivo de entender o que a empresa pode fazer e esta fazendo para trazer a prosperidade

esperada, em outras palavras, fatores que irão promover o crescimento. Se for uma empresa de crescimento rápido, por exemplo, deve-se perguntar: como e onde a empresa pode manter as atuais taxas de crescimento? Para obter estas informações Lynch sugere a leitura dos relatórios anuais das empresas e demonstrativos contábeis, contatos com departamento de relações com investidores e se possível visita à sede da empresa. Lynch destaca que todas as informações importantes estão disponíveis para o investidor comum: “Não consigo imaginar qualquer informação importante que o investidor amador não possa descobrir por conta própria”.

A *estória* deve ser algo simples e conciso. Você deve ser capaz de explicar ao seu vizinho ou amigo, em poucos minutos, a sua *tese de investimento*. A partir daí é necessário verificar como a *estória* está acontecendo, à medida que a empresa divulgar novas informações e resultados (ex: trimestralmente).

Lynch enfatiza ainda diversos outros indicadores necessários ao conhecimento da situação da empresa, além de demonstrar na prática como se portar, e que tipo de perguntas fazer ao departamento de relações com investidores ou agente de investimentos.

Muitas pessoas acreditam e esperam por altos retornos no mercado de ações. Não é raro encontrarmos investidores com expectativas de obter retornos superiores a 30% ao ano. Lynch lembra que nem mesmo os grandes barões do século XX conseguiram garantir uma taxa de retorno de 30% ao ano por um longo período.

“O que há de errado com grandes expectativas? Se você espera obter um retorno de 30% ano após ano, é mais provável que você se frustre com as ações que não atinjam as expectativas, e a sua própria impaciência pode causar o abandono dos investimentos justamente no pior momento, ou pior, você pode buscar riscos desnecessários na busca por retornos ilusórios.” Lynch acredita que somente permanecendo com uma estratégia de longo prazo, em momentos bons ou ruins, é possível maximizar os retornos.

Se 25% ou 30% de retorno não é algo realista, então o que é? Certamente você deve buscar algo melhor do que a renda fixa. Se você checar o seu retorno no longo prazo e descobrir que esta perdendo para a renda fixa então sua técnica é um fracasso. Buscar as suas próprias ações vale o esforço se você consegue obter um retorno superior a renda fixa e principalmente ao índice de mercado (ex: Ibovespa).

Um fator que pode influenciar no retorno do investidor é a quantidade de ações que o mesmo possui. Este tema sempre foi uma incógnita para os investidores. Lynch chegou a possuir 1400 ações (cerca de 1/3 das ações negociadas na bolsa de NY na época). “Existe um grande debate entre duas

facções: Gerald Loeb diz “ponha todos os ovos na mesma cesta”, e Andrew Tobias diz “não ponha todos os ovos na mesma cesta.” Para Lynch o melhor é possuir tantas ações como há situações em que: (a) você tem uma vantagem de informação; (b) você descobriu uma empresa interessante que passa em todos os critérios de boas empresas; Talvez seja apenas uma ação, talvez seja uma dúzia, talvez você se especialize em *turnarounds* ou *asset play* e compre algumas destas. “Diversificar por diversificar não é uma decisão inteligente, não faz sentido possuir uma serie de empresas que você não conhece.” (Lynch)

Vale lembrar que não é seguro possuir apenas uma ação, porque apesar de todos os seus esforços, a empresa que você escolheu pode sofrer de algo totalmente inesperado, como um desastre natural. Em pequenos portfólios, Lynch se sente confortável possuindo entre 3 e 10 ações.

Lynch destaca vários benefícios na diversificação: se você esta analisando/buscando *teenbaggers*, quanto mais ações você possuir mais chances há de que uma delas seja de fato a *teenbagger*; quanto mais ações você possui, mais flexibilidade você tem para girar seus recursos entre estas ações. Esta é uma parte importante da estratégia de Lynch. Algumas pessoas atribuem o sucesso de Lynch a especialização em empresas de crescimento, mas esta não é toda a verdade, Lynch nunca investiu mais que 30-40% dos recursos do Fidelity em empresas de crescimento. O restante dos recursos Lynch diversificava entre as outras categorias de empresas (6 categorias). Normalmente Lynch mantinha entre 10-20% em stalwarts, outros 10-20% em empresas cíclicas, e

o restante em turnarounds. Com cerca de 1400 ações em carteira, Lynch investia metade dos recursos em 100 ações, dois terços em 200 ações, e 1% dos recursos em outras 500 empresas secundárias que monitorava periodicamente, com a possibilidade de aumentar a posição no futuro. “Estou buscando valor constantemente, mudando de uma categoria de empresas para outra de acordo com as oportunidades.” (Lynch)

“Acredito que uma boa estratégia é girar os recursos entre as ações de acordo com a evolução do preço em relação a “estória” que você formulou. Por exemplo se uma stalwart tem uma valorização de suas ações em 40% - que é tudo que eu espero de uma empresa deste tipo – e não há nada de diferente em relação a empresa que me faça pensar que boas surpresas estão por vir, eu vendo as ações e substituo por outra stalwart que eu ache interessante e que ainda não tenha se valorizado.” Girando com sucesso as ações Lynch acredita que é possível obter os mesmos resultados que seriam obtidos com uma única ação vencedora, porém com menos riscos.

Quedas nos preços de uma boa ação só se tornam uma tragédia se você vender a preços baixos e nunca mais comprar. Para Lynch “se você se convencer de que “Quando o mercado cair 25% eu sou um comprador” e banir totalmente o pensamento fatal “Quando o mercado cair 25% eu sou um vendedor” então você conseguirá ter bons retornos no mercado”.

Resumo de critérios para venda de uma ação (recomendo leitura integral do capítulo *When to really sell*):

Quando vender uma *slow grower*

A empresa perdeu market share por dois anos consecutivos e esta contratando uma nova empresa de publicidade
Nenhum novo produto foi desenvolvido, e a empresa parece estar “adormecida em berço esplendido”.
Duas novas aquisições de negócios não relacionados ao negócio principal da empresa

Quando vender uma *stalwart*

A empresa tem um P/L em torno de 15, enquanto outras empresas do mesmo tipo tem um P/L em torno de 10
Nenhum diretor da empresa comprou ações no último ano
As taxas de crescimento dos lucros estão caindo, ou a empresa vem mantendo as taxas de crescimento somente com corte de custos.

Quando vender uma empresa cíclica

A demanda final pelo produto esta caindo
A companhia tenta cortar custos mas não pode competir com produtores em outros países

Quando vender uma *fast grower*

Executivos do topo da empresa e funcionários chave deixaram a empresa para se juntar a uma empresa rival
A ação esta sendo negociada com um P/L de 30, enquanto as projeções mais otimistas de crescimento dos lucros são de 15-20% para os próximos 2 anos.

Quando vender uma *turnaround*

Dívidas que estavam caindo nos últimos 4 trimestres voltaram a subir
Estoques estão subindo ao dobro da velocidade que as vendas
O P/L esta inflado em relação as projeções de crescimento dos lucros

Quando vender uma *asset play*

A divisão ou terreno que iria ser vendida por 20 milhões, foi vendida por 12 milhões

Lynch destaca uma série de conceitos falsos que as pessoas costumam ter sobre ações. “Eu fico constantemente chocado com as explicações que as pessoas dão para os movimentos das ações. A atual civilização fez grandes avanços eliminando a ignorância e a superstição que existiam na medicina e na previsão do tempo, rimos de nossos ancestrais que culpavam o Deus do Milho por colheitas ruins e pensamos “Como pode uma pessoa inteligente como Pitágoras acreditar que espíritos do mal se escondiam em lençóis desarrumados?”. No entanto, nos sentimos a vontade em acreditar que o time que vence o SuperBowl pode ter alguma relação com o preço das ações.” (Nos Estados Unidos este tipo de comparação se tornou algo popular, com uma série de estudos que procuram comprovar esta relação, sorte dos Brasileiros ainda não sofrer deste mal!)

Quando Peter Lynch saiu de sua graduação para um período de trabalho de verão na Fidelity se deu conta que até mesmo o mais inteligente professor de finanças pode estar errado sobre ações, assim como Pitágoras estava errado sobre os espíritos do mal. A partir de então Lynch ouviu uma série de teorias, que considerava pouco factíveis, e que acabaram sendo amplamente aceitas pelo mercado. Lynch destaca 12 mitos ou equívocos do mercado, alguns deles são:

A ação já caiu este tanto até agora, não pode cair mais.

Não ignore a possibilidade de a ação chegar a 0 (falência).

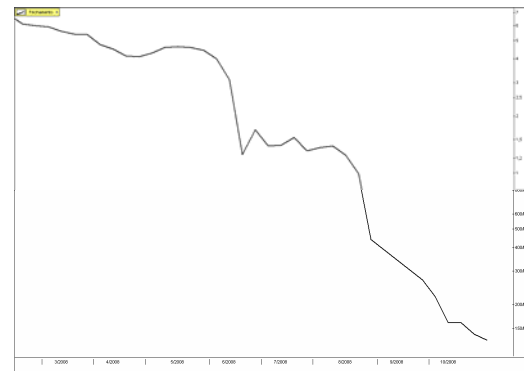


Ilustração 2: Gráfico de preços da Agrenco

Quando as ações da Agrenco chegaram a ser cotadas a R\$1 muitas pessoas consideraram que não poderia cair mais, afinal de contas, o que estava sendo vendido por mais de R\$10 por ação agora estava sendo vendido por R\$1!. A Agrenco esta cotada atualmente a R\$0,11, ou seja, quem comprou a R\$1 e permaneceu com a ação até agora, teve a mesma perda de quem comprou a R\$10 e permaneceu com a ação até ela ser cotada a R\$1.

Você sempre pode dizer quando uma ação atinge o “fundo do poço”

Tentar prever o fundo do poço é algo perigoso, concentre-se na sua avaliação da empresa e cheque se a “estória” esta acontecendo conforme esperado.

Se já subiu tudo isso, como pode continuar subindo?

Uma ação pode, no máximo, desvalorizar 100%, mas a valorização não tem limites.

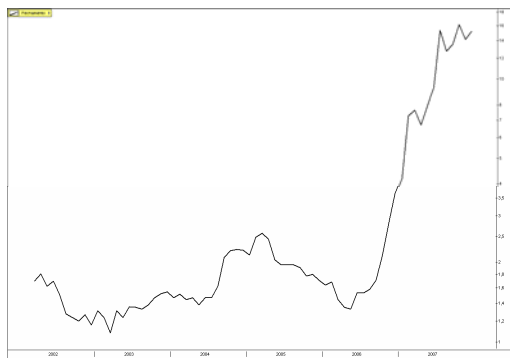


Ilustração 3: Gráfico de preços da Pettenati

As ações da Pettenati dispararam em 2006, saindo de uma cotação de R\$ 1,40 para R\$ 14 por ação em 2007.

É só R\$ 3 por ação: O que eu posso perder?

Vide caso da Agrenco.

Eventualmente, a ação sempre retornará.

Agrenco mais uma vez!

Quando voltar a R\$10 eu vendo

Se a empresa não atende mais seus critérios, não há motivo para permanecer com ela. Não espere chegar a uma determinada cotação para vender.

Ações conservadoras não oscilam muito

Grandes bancos como Bradesco e Itaú também sofreram grandes oscilações em momentos de incerteza. As ações do Bradesco, considerado um investimento conservador por muitos, já desvalorizaram mais de 50% neste ano.

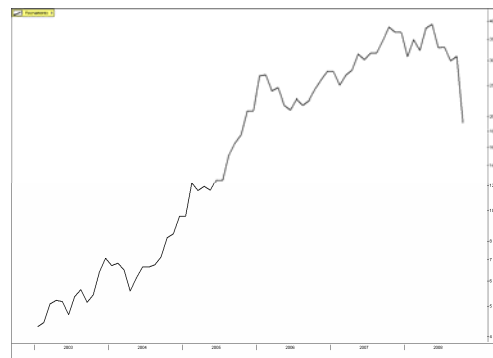


Ilustração 4: Gráfico de preços do Bradesco

**Olhe o quanto eu poderia ter ganho...
Eu não comprei esta ação...**

Comparar o próprio desempenho com o desempenho de colegas ou gestores profissionais, ou imaginar o quanto perdeu por não comprar ações de determinada empresa, pode trazer grandes prejuízos ao investidor. Um investidor centrado no desempenho de outros investidores tende a distorcer a realidade e tomar decisões equivocadas.

Eu perdi essa, mas vou entrar na próxima!

Por algum tempo entrar em IPOs foi um ótimo negócio para especuladores no Brasil, porém, a medida que os IPOs se tornaram mais comuns, este tipo de especulação deixou de trazer resultados extraordinários. Atualmente grande parte das empresas que fizeram IPOs tem suas ações negociadas a preços inferiores a oferta pública inicial.

As ações subiram, eu tomei a decisão certa. As ações caíram, eu tomei a decisão errada.

O investidor não deve avaliar seu acerto ou erro de acordo com o preço da ação. Você pode estar certo e a ação cair, ou pode estar errado e a ação subir. Você está certo se a estória que você visualizou realmente aconteceu, e errado quando isso não aconteceu.

Para finalizar quero enfatizar, mais uma vez, a qualidade da obra de Peter Lynch, que não por acaso é um grande *best-seller* da área de investimentos. *One Up On Wall Street* vale o investimento pois traz inúmeros exemplos e conceitos/idéias que poucos investidores conhecem.

Se você encontrou algum erro ou quer fazer algum comentário sobre este artigo escreva para artigos@marcofinanceiro.com.br

As informações apresentadas neste artigo **não** constituem conselhos de investimento de qualquer espécie. Não somos responsáveis pela veracidade dos fatos e números aqui expostos. Ação é um investimento de Risco - Avalie você mesmo suas decisões.