

Filosofia de investimento x estratégia de investimento – Parte 2

No segundo artigo da série, entenda a filosofia de investimentos baseada no conceito de valor

Por Alexandre Póvoa*

No nosso último artigo – “Filosofia de investimento x estratégia de investimento (*market timing*) – Parte 1”, diferenciamos esses dois importantes conceitos. Relembrando, filosofia de investimentos é a forma de ver o mundo, acreditar em uma direção de como ganhar dinheiro. Já estratégia de investimentos consiste, a partir dessa visão, nos meios implementados para atingir esse objetivo. Debruçamos lá sobre a filosofia de *market timing* e suas múltiplas vertentes estratégicas.

Hoje, vamos discorrer sobre a filosofia de investimentos baseada no conceito de valor. Os investidores que acreditam neste caminho apostam que os mercados não são perfeitos e que erram na precificação tanto no médio como no longo prazo. Todos os ativos possuem valor intrínseco próprio, patamar para onde o preço irá convergir, mais cedo ou mais tarde, se a minha análise de valor estiver correta.

Inicialmente, é importante esse discernimento inicial entre os conceitos de preço e valor. Preço é uma variável concreta e objetiva, resultante do encontro entre demanda e oferta em qualquer mercado, em determinado momento do tempo. Já valor constitui-se em algo abstrato, mensurado a partir de parâmetros individuais de retorno, crescimento e risco. Preço não inspira discussão (é dado); já valor é uma hipótese, cuja definição varia de investidor para investidor.

Normalmente, em termos de ações, o foco do investidor de valor consiste na busca de papéis com baixas relações Preço/Lucro projetado (P/L) e Preço/Valor Patrimonial (P/VPA), combinadas com indicadores decentes de retorno sobre o patrimônio (ROE). A teoria de *valuation* de empresas é abrangente e merece estudo profundo, conforme realizado em livro que escrevi, *Valuation, como precificar ações* (Editora Atlas, 2020).

Os seguidores dessa filosofia preferem auferir o retorno de seu investimento equilibrando-o entre uma política de dividendos racional e os ganhos de capital, normalmente não havendo uma preferência explícita comum entre a forma de remuneração. O expoente máximo da filosofia de valor no mercado financeiro de hoje é o megainvestidor Warren Buffett.

Filosofia de valor aplicada via estratégia do “valor absoluto”: Através de modelagens próprias, como o fluxo de caixa descontado, o investidor chega no chamado “valor justo” da ação e toma decisões de compra e venda do papel (comparação do valor intrínseco versus preço de mercado).

Filosofia de valor aplicada via estratégia do “valor relativo”: os investidores buscam comprar ações, usando o método de múltiplos relativos, que atendam certas condições e que pareçam baratas no aspecto comparativo com outras opções. Ben Graham, o chamado “pai da análise fundamentalista”, também sugeriu certos parâmetros para essa estratégia, como a compra de ações cujo retorno (medido pelo inverso da relação Preço/Lucro, o P/L) superasse em duas vezes a rentabilidade prometida pela renda fixa naquele momento.

Filosofia de valor aplicada via estratégia do “investidor contrário” (em inglês, o “contrarian investor”): nessa linha de filosofia, os investidores agem na direção contrária à do mercado, buscando comprar ou vender ações que estejam sendo maciçamente vendidas/compradas, na presunção da existência de exageros nos movimentos. O investidor contrário é paciente e compra/vende as ações quando realmente a depreciação/apreciação da cotação parece suscitar uma relação custo-benefício bastante favorável. Os seus lemas são: “comprar quando há forte percepção de que o pior ficou para trás” ou “vender no final da festa”.

Um exemplo atual pode ser focado em ações de empresas que caíram vertiginosamente em 2022: IRBR (-77%), Lojas Americanas (-71%), Magalu (-65%), Gol (-59%) e Azul (-57%). Tudo conspirou contra esses papéis. Ações desse tipo, massacradas em preços pelo mercado, são exatamente o alvo de aquisição do investidor “contrarian”, que confia no rebote pelo fato de que “caíram demais”. Cabe ressaltar que a decisão deste investidor pode ser baseada em sentimento ou análise fundamentalista. A grande dificuldade da implementação é detectar com o mínimo de acurácia onde está o “fundo do poço”, no caso de compra. Quem adotou essa estratégia no dia 31/12/2022, até final de 23/06/2023, teria conseguido bons retornos: IRBR3 (+65%), MGLU3 (+31%), GOLL4 (+65%), AZUL4 (+92%). A única exceção, por razões completamente anômalas e específicas, é a queda vertiginosa de AMER3 (-88%).

Filosofia de valor aplicada via estratégia de “ativismo”: os investidores adquirem participações relevantes em companhias que estão sendo mal geridas, ou que têm algum potencial inexplorado, com o objetivo de guiá-las na direção de um valor superior, por meio de uma administração mais competente e profissional.

Os investidores ativistas são os agentes principais dessa mudança, modificando a trajetória da companhia, seja no numerador do fluxo de caixa (produto, retorno, crescimento, margens), seja no denominador (estrutura de capital e risco em

geral). É uma atividade que exige muito tempo e dedicação, o que normalmente limita o número de ativos no portfólio. Fundos como os de private equity, governança, venture capital, capital semente e mezanino podem buscar essas alternativas de investimento em valor.

A filosofia de valor permeia a mente de analistas de gestoras, corretoras e consultorias. O que é “barato ou caro” para mim talvez não seja para você. Por isso, existe o ente chamado “mercado”. Para resolver essas questões.

Alexandre Póvoa (alexandre.povoa@metaam.com.br) é estrategista da Meta Asset Management e autor dos livros *Valuation, como precificar ações* e *Mundo financeiro, o olhar de um gestor*