

PRINCÍPIOS DO NOSSO CLUBE DE INVESTIMENTO

O objetivo desse manual é de oferecer o máximo de transparência quanto à filosofia de investimentos, objetivos e expectativas que investidores devem ter em relação ao nosso Clube de Investimento. Em suma, fornecemos as informações que gostaríamos de ter se nossas posições estivessem invertidas, i.e. se estivéssemos investindo em um clube de investimento, de uma forma transparente e objetiva.

Antes de delinear os principais pontos de nossa filosofia de investimentos, é essencial lembrar que apesar de considerarmos fundamental ter uma base de conhecimentos sólida, usando conceitos já provados ao longo dos anos, isso de maneira alguma garante a performance do nosso clube. Assim como milhares de pessoas frequentam faculdades de música sem nunca se tornarem grandes compositores como Rachmaninoff ou Tchaikovsky; meramente estudar grandes investidores não implica em obter resultados da mesma grandeza. Simplesmente repetir frases proferidas por grandes investidores e apresentar abertamente nossas idéias não é certeza de bons resultados.

Aversão à Riscos

Todos nossos investimentos são pautados pela aversão à riscos. Como diz um ditado usado entre automobilistas da Nascar “pra terminar em primeiro você precisa primeiro terminar”. O mercado de ações está muito mais para um Rally do que para Fórmula 1; onde regularidade, prudência e constância conta muito mais do que manobras arriscadas e retornos acelerados. Muitos no mercado preferem a emoção da alta velocidade (muitas vezes por que apesar de serem eles que batem o carro, são os investidores que sofrem o impacto). Nós permanecemos adeptos das “baixas” emoções.

É importante salientar uma diferença de suma importância. Definimos risco como a possibilidade de perda permanente de capital, e não como a volatilidade de ativos como é comum no mercado.

Existe uma grande diferença flutuações de cotações no curto prazo, devido a um comportamento de massa muitas vezes irracional; e perdas permanentes de capital, decorrentes de erros de

avaliação e deterioração definitiva do modelo de negócio das empresas investidas. Não temos receita contra o primeiro problema, mas todos nossos esforços visam evitar o segundo. Só podemos dizer que focamos em evitar riscos; e que julgamos que o não uso de alavancagem, a preocupação constante com agregação de riscos ocultos e a prudência funcionam melhor nesse objetivo do que quaisquer parâmetros estatísticos enlatados em softwares padronizados.

Como Warren Buffett costuma dizer “a regra número 1 em investimentos é nunca perder dinheiro, a número 2 é nunca esquecer a regra número 1”. É muito fácil esquecer, principalmente em tempos de prosperidade, quando a investimentos arriscados e alavancados, resultam num retorno rápido e fácil.

Alinhamento de Interesses e Taxas

‘Não podemos garantir os resultados do clube, o que garantimos é que estaremos sempre na mesma posição dos demais sócios.’

Mantemos a maior parte de nosso capital investido no próprio clube, que é a melhor forma de garantir o perfeito alinhamento de interesses entre gestão e sócios do clube. O seu dinheiro está no mesmo barco que nosso dinheiro. Ganhamos quando os demais sócios ganham, e perdemos também quando os resultados forem desfavoráveis.

Visão de Longo Prazo

‘Mantemos sempre uma visão de longo prazo em nossos investimentos sem nos importar com diferenças de performance em relação aos índices como o iBovespa no curto prazo’

Uma filosofia de investimento à longo prazo é anunciada por muitos, e praticada por muito poucos.

Como diz um ditado amplamente repetido na área: “preço é o que você paga, valor é

ADMINISTRADORA
Banco Fator S.A.

PERFIL DO FUNDO:
Investimento de longo prazo baseado em análise fundamentalista de ativos

TAXAS
Administração: 0.4% ao ano
Gestão: Nenhuma *

* Sujeito a mudança mediante alteração do estatuto

MOVIMENTAÇÃO
Aplicação Mínima: R\$ 20.000,00
Cotização: 1 dia útil (D+1)
Resgate: 4 dias úteis (D+4)
Horário para movimentação no mesmo dia: 12:00 (meio dia)

“It’s not given to human beings to have such talent that they can just know everything all the time. But it is given to human beings who work hard at it; who look and sift the world for a mispriced bet; that they can occasionally find one. And the wise ones bet heavily when the world offers them that opportunity. They bet big when they have the odds. And the rest of the time, they don’t. It’s just that simple” - Charlie Munger

“To suppose that safety-first consists in having a small gamble in a large number of different directions... as compared with a substantial stake in a company where one’s information is adequate, strikes me as a travesty of investment policy.” - John Maynard Keynes

MANUAL DOS SÓCIOS - BOJLESEN CAPITAL

o que você recebe”. Dar tempo ao tempo é de suma importância, uma vez que a convergência entre preço e valor é incerta a curto prazo, mas inevitável ao longo do tempo.

Em alguns momentos é possível que tenhamos investimentos significativos em empresas menores e menos acompanhadas pelo mercado, de pouca liquidez, cuja performance no negócio pode demorar a ser refletida nas cotações das ações em bolsa. Por isso julgamos apropriado um período de 3 anos para avaliar nossa performance (tanto para resultados positivos quanto negativos). Nem sempre o ciclo de negócios de uma empresa corresponde ao tempo que a Terra leva para dar uma única volta no Sol.

Isso também implica na possibilidade de existirem períodos onde nossa performance será muito pouco comparável a índices como o iBovespa, caso boa parte de nossa carteira esteja em ações de menor liquidez. Isso não nos preocupa em nenhum momento: milhares de empresas privadas sobrevivem muito bem sem ter uma cotação por segundo de seu valor no mercado. Preferimos ter um resultado anualizado superior ao iBovespa ao longo do tempo, do que ser uma cópia exata do índice no curto é médio prazo (em qual caso não estaríamos criando nenhum valor para nossos sócios).

Em uma breve digressão admitimos nosso desconforto com a nomenclatura ‘segunda linha’ para ações de baixa capitalização e/ou baixa liquidez. Muitas empresas menos conhecidas no mercado possuem modelos de negócios e gestão superlativa, não devendo nada, e as vezes superando, empresas adoradas pelo mercado.

Análise Fundamentalista

‘Ao avaliar empresas, usamos exclusivamente a análise fundamentalista, procurando entender a dinâmica da indústria, a totalidade do processo produtivo da empresa e perspectivas futuras, diminuindo ao máximo qualquer assimetria de informações entre a empresa e nós como investidores’

Não tomamos qualquer decisão baseada em especulações, previsões macroeconômicas, rumores, informações reservadas ou

gráficos. Jamais trocaremos um processo que julgamos racional, e de resultados já comprovados ao longo dos anos, por modismos, movimentos especulativos ou por aceitar pressões para demonstrar performance no curto prazo. No curto e médio prazo isso pode parecer afetar negativamente nossa performance, mas a longo prazo temos certeza da eficácia de se concentrar num processo metódico e racional. Pela nossa própria posição em relação a liquidez, sempre consideramos nosso investimento do ponto de vista de sermos donos da empresa, sem depender de repassar uma compra por um preço irracional para investidores ainda mais irracionais.

Diversificação Reduzida

Warren Buffett sabiamente disse “Muitas pessoas ficaram ricas com suas melhores idéias, mas muito poucas ficaram ricas com sua sétima ou oitava melhor idéia”.

Adicionamos ainda na lista de grandes personalidades com uma visão semelhante a respeito, Sir John Maynard Keynes, com quem compartilhamos a idéia de que é mais lógico ter posições substanciais em umas poucas empresas que conhecemos profundamente do que fazer dezenas de pequenas apostas dispersas em ações cujos fundamentos não conhecemos adequadamente.

‘É nossa opinião que a maior vantagem de uma análise fundamentalista minuciosa, focada em adquirir ações de empresas por menos do que seu valor justo, é justamente a possibilidade de concentrar investimentos com confiança, segurança e um retorno satisfatório.’

Isso simplesmente não pode ser feito por quem depende apenas de rumores de mercado, de seguir a posição de outras pessoas, ou de apenas ver gráficos. Nesses outros casos faltará (na melhor das hipóteses) a segurança necessária para se

“You are neither right nor wrong because the crowd disagrees with you. You are right because your data and reasoning are right”
- Benjamin Graham

fazer uma aposta substancial, ou se arriscará uma perda permanente de capital por acreditar demasiadamente em rumores que podem ser infundados.

Comunicação com os Sócios

‘Mantemos uma política aberta, honesta e transparente de comunicação de nossa estratégia e metodologia, porém nos reservamos, na extensão adequada e permitida por lei, de manter sigilo sobre posições específicas em qual estamos investidos’

Boas idéias são raras, e como falamos anteriormente gostamos de concentrar nossos investimentos quando essas oportunidades surgem. Anunciar especificamente os nomes de cada empresa em que estamos investidos seria prejudicial a nossa performance.

O balanço entre fornecer informações a nossos sócios e ao mesmo tempo não colocar demasiada ênfase em flutuações aleatórias de curto prazo é difícil de ser definido. No entanto escolhemos por sempre dar uma posição completa anualmente, com atualizações semestralmente ou extraordinariamente quando julgarmos necessários.

Nos parece um contra-senso defender uma visão de longo prazo por um lado e por outro escrever uma carta mensal tentando explicar flutuações aleatórias de preços. Tal atitude acaba implicitamente criando uma expectativa por uma performance mensal. Porém obviamente, de acordo com as leis e políticas de mercado, todos os sócios receberam a performance mensal sobre suas cotas no Clube.

Modelos Multidisciplinares

Como diz um antigo ditado: *‘Para o homem com apenas um martelo na mão, qualquer problema se parece com um prego’.*

Existe uma tendência do ser humano de, ao invés de constantemente incorporar novos conhecimentos de outras áreas, tentar explicar tudo através do conhecimento que ele já tem. Um agravante é que tal tendência parece ser

MANUAL DOS SÓCIOS - BOJLESEN CAPITAL

mais acentuada em pessoas de sucesso em uma área específica.

Grande parte da teoria moderna de finanças e seus modelos está baseada em premissas que mesmo pessoas não familiarizadas com o assunto considerariam absurdas. Uma das causas é que uma grande parte dela foi desenvolvida por pessoas prolíficas em matemática. Não é por acaso que uma característica em comum dessas premissas é permitir cálculos mais precisos, ignorando outras forças dominantes na vida real como psicologia, comportamento humano e uma assimetria de conhecimento específico das empresas e capacidade analítica; ignorando também o sábio conselho de Keynes de que é melhor *‘estar aproximadamente certo, do que precisamente errado’*. Na tentativa de definir o comportamento de indivíduos e empresas estritamente por números e cálculos matemáticos, ignorando grandes idéias de outras ciências, acabamos com um martelo torto e pouco útil.

‘Procuramos sempre ao máximo incorporar modelos importantes de outras áreas em nossa análise de investimentos. Julgamos que os aspectos quantitativos são parte importante do processo, mas que é imperativo considerar outros modelos importantes na análise de empresas’

Como diria Sir Isaac Newton *‘Construímos muitas paredes, e muito poucas pontes’* entre as diversas ciências. Esse isolamento é extremamente prejudicial para a busca constante de novos conhecimentos.

Círculo de Competência

Investimos apenas em situações nas quais julgamos ter uma vantagem competitiva. A impossibilidade de conhecer suficientemente todas as empresas e setores vai além de

qualquer limitação nossa. Simplesmente, em nossa opinião, existem setores dependentes em um número excessivo de variáveis, cada uma se comportando de forma independente, resultando na impossibilidade de análise com a devida margem de segurança.

Analisar uma empresa que depende de um determinado nível de câmbio, preços de diversas commodities, competição estrangeiras apresenta variáveis demais para termos uma margem de segurança adequada. Assim como John Kenneth Galbraith, mantemos sempre em mente que *‘A única função de previsões econômicas e fazer com que a astrologia pareça algo respeitável’*.

Questionamento de nossas Idéias

Charles Darwin, em sua autobiografia, menciona *‘Durante muitos anos adotei a regra inflexível que, sempre que um fato publicado, uma nova observação ou pensamento passassem pela minha cabeça, e que fossem contrárias aos resultados do meu trabalho, anotá-las em um memorando sem falta e prontamente; porque a experiência me ensinou que fatos e pensamentos assim tendiam a escapar da lembrança muito mais facilmente do que as favoráveis.’*

Darwin era metódico em tentar desprovar suas próprias teorias, ao invés de defendê-las a qualquer custo. O resultado foi que, mesmo ao publicar sua Teoria da Evolução extremamente contrária às idéias da época, ele encontrou muito poucas objeções quanto as suas conclusões. Suas teorias se tornavam mais sólidas a medida que ele antecipava quaisquer objeções que pudessem ser feitas.

O comportamento humano geralmente é o oposto, ou seja, que ao formar uma opinião ou tomar uma decisão, se faça de tudo pra nunca mudá-la.

Acreditamos que todos possam se beneficiar de seguir a regra de Darwin. Estamos sempre dedicando uma boa parte de nosso tempo em detectar falhas ou erros nas empresas em que investimos, ou mesmo pensar como se estivéssemos

tomando a decisão inversa, i.e. de operar vendido nos papéis das empresas que investimos.

Temet Nosce: Conhecendo a si Próprio

Apesar de todo nosso esforço pra que nossos sócios conheçam nossa filosofia, existe um ponto fundamental que só cabe a você investidor. Conhecer suas expectativas, incluindo suas reações pessoais a ganhos e perdas, é um processo que apesar de subjetivo é essencial. Não julgamos que nosso clube seja adequado pra quem não consiga dormir se no curto prazo seu investimento perder uma parte substancial de valor.

Esforço Zero de Captação

Na vida um aspecto importante é conhecer nossas limitações (mesmo quando o elevado número delas torne o processo um tanto quanto desagradável). Nos julgamos incapazes em realizar efetivamente esforços de captação de recursos. Tal incapacidade vai além de nossa aversão ao excesso de marketing em uma área onde a performance de longo prazo deve sempre ser o fator essencial a ser considerado.

A partir do momento em que nos concentrássemos em captar recursos, perderíamos parte de nossa flexibilidade em apenas atrair e aceitar como sócios aqueles que pensam de maneira similar a nós. Adotando uma atitude passiva quanto a captação de recursos, temos uma maior liberdade em nos associar com pessoas que compartilhem de nossa filosofia.

**Bojlesen
Capital**

**CLUBE DE INVESTIMENTO
BOJLESEN**

Rua Dr Jesuino Maciel, 97
Campo Belo
São Paulo, SP 04615-000
Email: gestor@bojlesen.com.br

Para maiores informações entre em contato ou acesse www.bojlesen.com.br