

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 estivessemos 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 contam muito mais do que manobras arriscadas e retornos acelerados. Muitos gestores no mercado preferem a emoção da alta velocidade (geralmente por que quando eles 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 simples volatilidade de ativos como é comum no mercado.

Existe uma grande diferença entre 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. Julgamos que o não uso de alavancagem, a preocupação constante com agregação de riscos ocultos e a prudência funcionam melhor para esse objetivo do que quaisquer parâmetros estatísticos enlatados.

Para efetivamente minimizar riscos, é importante focar na aversão a risco precisamente na época onde ele for mais tentador. Quando todo o mercado abre os braços para aplicações mais alavancadas e apostas mais arriscadas, é justamente quando é essencial ser prudente e cauteloso. Isso nesses momentos específicos sempre parece tolo, ficando uma impressão temporária que ganhos fáceis estão sendo deixados de lado. Mas preferimos parecermos tolos no curto e médio prazo, do que sermos efetivamente burros de fato no longo.

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. Trata-se de uma das poucas maneiras onde retornos de gestores e clientes ficam alinhados tanto nos ganhos, quanto nas perdas.

O seu dinheiro está no mesmo barco que nosso dinheiro. Quando os resultados são desfavoráveis também perdemos dinheiro. Isso difere muito da prática mais comum no mercado, que parece inspirada no capitão do navio grego MTS Oceanos, que foi o

ADMINISTRADORA
HSBC CTVM S.A.

PERFIL DO FUNDO:

Investimento de longo prazo baseado na análise fundamentalista de ativos

TAXAS

Administração: 1 ao ano*

Gestão: Nenhuma **

* 1% com mínimo de R\$ 1000 mensais para administração (estimativa de 2% inicialmente)

** Sujeito a mudança por mudança de 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

primeiro a fugir quando os passageiros mais precisaram dele: durante o naufrágio. Nós em nosso clube, temos um só navio, portanto permaneceremos à bordo e cuidaremos sempre muito bem da nossa embarcação.

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 de longo prazo é anunciada por muitos, e praticada por muito poucos.

As pressões pela performance de curto prazo são muitas. No entanto dar tempo ao tempo é fundamental; uma vez que a convergência entre preço de um ativo e seu valor real é incerta a curto prazo, mas inevitável ao longo do tempo. Como diz a célebre frase: “preço é o que você paga, valor é o que você recebe”.

A paciência e visão de longo prazo tem a vantagem adicional de expandir as possibilidades de investimento também em empresas menos líquidas e menos acompanhadas, que muitas vezes possuem gestão e negócios tão bons ou melhores do que algumas vedetes do mercado (não obstante a mania de chamá-las de ‘segunda linha’).

Liquidez reduzida não nos incomoda. Estranhamente não incomoda a maior parte das pessoas em muitos aspectos de suas vidas. Ninguém liga diariamente para seu corretor para avaliar sua casa, nem visita a concessionária duas vezes por semana pra saber o preço atualizado de seu carro. Porém se tratando de aplicações financeiras, prevalece a mania das cotações constantes e da liquidez imediata.

Existirão períodos onde nossa performance será muito pouco comparável a índices como o Ibovespa. Isso não nos preocupa em nenhum momento. 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.

Julgamos que um período apropriado para julgar nossos resultados é de 3 anos (tanto

para ganhos quanto para perdas). Nem sempre o ciclo de negócios de uma empresa está correlacionado ao tempo que nosso planeta leva pra dar voltas no Sol.

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 rumores, especulações, previsões macroeconômicas, 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 repassa-lá por um preço irracional para um investidor menos informado para ter um retorno apropriado.

Diversificação Reduzida

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.

Warren Buffett sabiamente disse “Muitas

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

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’.

A convicção necessária para concentração de investimentos só é possível através do rigoroso acompanhamento do fundamento das empresas. Especuladores, e investidores que depende de rumores ou de modismos estão sempre comprando e vendendo à mercê da volatilidade de mercado, justamente pela falta de certeza sobre o motivo que os fez investir em primeiro lugar.

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. 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.

De acordo com legislação os sócios

MANUAL DOS SÓCIOS - BOJLESEN CAPITAL

receberão periodicamente os extratos com a performance de curto prazo. Optamos, no entanto, por apenas comentar com detalhes semestralmente.

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.

Grande parte da teoria moderna de finanças foi desenvolvida por pessoas prolíficas em matemática, que optaram por premissas fantasiosas cujo único objetivo é permitir cálculos mais precisos, em detrimento em outros aspectos fundamentais como psicologia, comportamento humano e uma assimetria de capacidade analítica entre investidores. 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. Ignorando também o sábio conselho de Keynes de que é melhor *‘estar aproximadamente certo, do que precisamente errado’*.

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



**CLUBE DE INVESTIMENTO
BOJLESEN**

Rua Dr Jesuino Maciel, 97
Campo Belo
São Paulo, SP 04618-035
Email: gestor@bojlesen.com.br

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 conhecer bem. 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, impossibilitando uma análise com a devida margem de segurança.

Não perdemos sono por investimentos não realizados fora da área que julgamos conhecer.

Questionamento de nossas Idéias

Charles Darwin, em sua autobiografia, menciona *“Durante muitos anos adotei uma regra inflexível. Sempre que um fato publicado, uma nova observação ou pensamento passassem pela minha cabeça, e fossem contrárias aos resultados do meu trabalho, eu os anotava imediatamente e sem falta. A experiência me ensinou que fatos e pensamentos contra minhas idéias eram esquecidos 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, 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.

Estamos sempre dedicando uma boa parte de nosso tempo em detectar falhas ou erros nos negócios ou análise de empresas

em que investimos.

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. Quanto mais tempo gasto em captação menos tempo teríamos para focar em fazer o que realmente importa: analisar empresas. Como diria o grande investidor Jean-Marie Eveillard *“em algum ponto, você tem que decidir se você se vê como o guardião do dinheiro de seus clientes, ou se você se vê como uma máquina de captação de recursos”*.

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. E não existe preço para se associar apenas com pessoas com compatibilidade de idéias.

Consideração Final (Temet Nosce)

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.

Nosso clube não é adequado pra quem não consiga dormir se no curto prazo seu investimento tiver uma perda substancial de valor, nem para clientes que visam retorno de curto ou mesmo médio prazo. A incompatibilidade com um desses pontos não é benéfica nem para gestor nem para clientes. Antes de mais nada é importante que não só a filosofia apresentada acima faça sentido, mas que

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