

	Novembro*	2018	12 Meses	Início**
Canepa Macro FIC FIM	0,17%	6,74%	7,39%	60,48%
CDI	0,05%	5,43%	6,00%	29,21%
% CDI	348%	124%	123%	207%

*Rentabilidade até o dia 05/11/2018.

** Início em 03/04/2016

Publicado Blog Seletas/ Site da Capital Aberto – agosto/setembro 2018 - Artigo de Alexandre Póvoa

Warren Buffet, o melhor aluno de Ben Graham

“Medo e ganância são duas doenças contagiosas que sempre atacam o mundo dos investimentos. O calendário destas epidemias é imprevisível. Nosso antídoto é que nós simplesmente tendemos a ficar com medo quando os outros estão gananciosos e gananciosos quando os outros estão com medo.”

Warren Buffett nasceu em 30 de agosto de 1930, na cidade de Omaha, estado de Nebraska, nos Estados Unidos. Filho de um corretor da Bolsa e membro do congresso americano, Warren Buffett já respirava, desde muito novo, os ares do mercado financeiro.

Em 1950, Buffett ingressou na Columbia Business School, da Universidade de Columbia, onde lecionavam Benjamin Graham e David Dodd, dois professores expoentes da área de análise de investimentos. Já preconizando o brilhantismo como gestor de recursos, foi o único aluno em toda a história da universidade a receber o grau máximo (A+) no curso ministrado pelo lendário Ben Graham.

Em 1951, então com 21 anos de idade, Buffett descobriu que Graham estava na presidência da GEICO, uma grande empresa do ramo de seguros. Após pegar um trem para Washington em um sábado, bateu à porta dos diretores da empresa e insistiu para ser atendido. O então jovem rapaz engatou uma conversa de quatro horas sobre seguros com vários “medalhões” da empresa. Lorimer Davidson, então vice-presidente, estava na reunião e escreveu anos mais tarde que, em 15 minutos de conversa, percebeu que estava diante de um “homem extraordinário”, com inteligência muito acima da média.

Após graduar-se na Columbia, Buffett decidiu trabalhar em Wall Street, mas tanto seu pai, como o seu maior guru, Ben Graham, preferiram que ele seguisse outro caminho. Ainda assim, Buffett ofereceu-se para trabalhar de graça para Graham, que recusou. Diante disso, ele comprou um posto de gasolina a título de investimento, mas o retorno não foi satisfatório. Ao mesmo tempo, fez um curso para aprender oratória, tendo utilizado esse aprendizado para lecionar o curso Princípios de Investimento na Universidade de Nebraska. Seus alunos tinham, em média, o dobro de sua idade.

Em 1954, finalmente Benjamin Graham ofereceu-lhe um posto em seu fundo de investimentos, onde ele receberia um salário inicial de US\$ 12 mil por ano e trabalharia em conjunto com Walter Schloss.

Em 1956, Graham se aposentou e fechou o negócio. Buffett, que já acumulava economias em torno de US\$ 140 mil, decidiu voltar para Omaha e criou o seu próprio fundo de investimentos: a Buffett Partnership, Ltd. Em 1962, ele decidiu unir as diversas carteiras em uma única estrutura societária, centrada em uma empresa de asset management. Baseado na análise fundamentalista tão bem aprendida junto ao guru Ben Graham, começou a comprar ações de uma empresa têxtil chamada Berkshire Hathaway, pelo preço de US\$ 7,60 por ação. O sucesso de um dos maiores gestores da história mundial estava apenas começando.

Três anos após a fundação da gestora de recursos, o retorno dos investimentos do portfólio por ele gerido alcançava 251%, contra apenas 75% do índice Dow Jones. Buffett continuava comprando papéis da Berkshire Hathaway de forma agressiva, a um preço que já girava em torno de US\$ 15. Nesse mesmo ano de 1965, Buffett assumiria o controle desse negócio. No ano seguinte, fechou seu fundo de investimentos para novos aportes de capital.

Em 1967, a Berkshire Hathaway pagou dividendos pela primeira e única vez (US\$ 0,10 por ação). Em 1968, Buffett tomou a frente da Berkshire Hathaway, começando uma nova fase empreendedora. Dez anos após o início das atividades, os fundos de investimentos foram encerrados e os cotistas não tinham do que reclamar da Buffett Partnership. O portfólio do já reconhecido guru de investimentos acumulava a impressionante marca de 1.156% de alta contra apenas 123% do Dow Jones no mesmo período.

Em 1979, as ações da Berkshire subiram 70%. O patrimônio de Buffett já atingia a casa dos US\$ 600 milhões, e ele passava a integrar a lista dos 400 homens mais ricos do mundo, de acordo com o ranking da revista Forbes.

Em 1983, o número de acionistas da Berkshire chegou a três mil; em 1986, a empresa, já com US\$ 22 bilhões em participações, começou a adquirir ações do canal de televisão ABC. Em 1988, passou a comprar papéis da Coca-Cola Company, chegando a adquirir cerca de 7% da empresa, um dos seus investimentos mais lucrativos, que mantém até hoje. Naquele ano, as ações da Berkshire foram listadas na Bolsa de Nova York. A empresa cresceu tanto que passou a centralizar todas as compras de Warren Buffet como uma holding.

Embora dono de uma imensa fortuna, Buffett sempre levou uma vida sem grande ostentação, morando até hoje na mesma casa, no bairro de Dundee, em Omaha, comprada em 1958 por US\$ 31,5 mil. Quando questionado sobre o destino de sua fortuna, disse que deixaria para os filhos "apenas o suficiente para que eles fizessem o que quisessem – e não dinheiro demais –, senão eles não fariam coisa alguma". Foi o que fez. Em junho de 2006, anunciou que doaria 85% de seu patrimônio, na época, uma quantia equivalente a US\$ 37,1 bilhões, ação que ficou conhecida como o maior ato de caridade da história.

Em 2008, com 78 anos e uma fortuna estimada em US\$ 62 bilhões, tornou-se o homem mais rico do mundo de acordo com o ranking da Forbes, destronando Bill Gates, que ocupara esse posto por 13 anos. Apesar de ter sido o mais famoso discípulo de Ben Graham, Warren Buffett desenvolveu um estilo próprio com algumas variantes em relação à teoria de seu mestre.

Apesar de ter sido o mais famoso discípulo de Ben Graham, considerado o "Pai da Análise Fundamentalista", Warren Buffett desenvolveu um estilo próprio com algumas variantes em relação à teoria de seu mestre. Uma consequência imediata dessa teoria de investimento pôde ser vista durante toda a carreira de Buffett: compra de participações relevantes em cada empresa e

concentração do portfólio em poucas ações (oposto do conceito de diversificação preconizado por Graham). Outra famosa frase de Buffet que ratifica as diferenças: “Diversificação é simplesmente uma proteção contra a ignorância”. Ele sempre preferiu ter mais influência na companhia, participando de forma ativa do fator que considerava o mais importante para o futuro de qualquer negócio: o formato e o destino da alocação de capital.

Os critérios de seleção de investimentos eram extremamente simples, deixando em segundo plano os conceitos macroeconômicos (defendidos por Ben Graham) e as tendências setoriais. Três perguntas teriam de ser plenamente satisfeitas para que o investimento fosse elegível ao portfólio de Buffett:

- O negócio é simples e compreensível?
- O negócio tem uma história operacional consistente?
- O negócio apresenta perspectivas favoráveis de longo prazo?

Seus filtros sempre o levaram a privilegiar o investimento em companhias bastante conhecidas no mercado, indo contra o senso comum que as maiores oportunidades estão normalmente em empresas que quase nenhum analista cobre. “É muito melhor comprar empresas fantásticas a preços regulares do que empresas regulares a preços fantásticos.”, afirmava o Mestre Buffet.

Seu estilo virou uma grife pessoal, hoje imitada por investidores do mundo inteiro. Não se rendeu a modismos, nunca tendo adquirido participações, por exemplo, em restaurantes, cassinos ou casas de entretenimento.

No período entre 1997 e 2000, no auge da chamada “Bolha da Internet”, Buffet não investiu em uma única ação desse segmento. Chegou a escrever cartas aos acionistas dizendo que, mesmo consciente de que estava perdendo um “boom” de mercado, se recusava a comprar ações de empresas das quais simplesmente não entendia o plano de negócios e que não atendiam nem de perto àquelas três perguntas famosas, que se tornaram critérios básicos de investimento. Os críticos de Buffett dizem que ele não aproveitou ali, nem que fosse em “tiros rápidos”, oportunidades ímpares de ganhar dinheiro para os cotistas. Seus fãs, ao contrário, o elogiam por ter livrado os acionistas do estouro da bolha ocorrido no ano 2000. É a história do “copo meio cheio ou meio vazio”, cada um enxerga da forma que lhe convier. Porém, todos concordam em um ponto: Warren Buffett, mesmo com todas as tentações de retorno fácil naquela ocasião, seguiu religiosamente sua filosofia de investimento, solidificando seu nome como um mito no mundo dos negócios de gestão de recursos.

Como qualquer gestor, Warren Buffett também viveu momentos difíceis, mesmo mantendo intacta sua estratégia. Em 2008, por exemplo, ano da maior crise financeira global após 1929, ele viveu seu pior período de performance da Berkshire Hathaway, desde que assumira seu controle, ainda como uma companhia têxtil, em 1965. Junto com seu inseparável companheiro e sócio Charlie Munger, seis anos mais velho que ele, recebeu duras críticas durante o evento anual de apresentação de resultados a cotistas, que costumavam lotar estádios de futebol com 20-40 mil pessoas (com vários telões ao redor), com convidados de dezenas de faculdades e países. Hoje em dia, essa tradição foi quebrada com a introdução das conferências via Webcast, com uma abrangência bem maior.

Mas a reação da dupla Buffet – Munger foi imediata, com investimentos em meio à crise de US\$ 10 bilhões, sendo que 50% foram destinadas à compra de ações da Goldman Sachs, que viria a proporcionar enorme lucro nos anos seguintes, que continuaram a ser de muito sucesso.

A questão sucessória sempre foi muito debatida na Berkshire Hathaway. Afinal, em 2018, Warren Buffet completou 88 anos e Charlie Munger chegou aos 94. Ambos estão completamente ativos e participando do dia-a-dia da empresa. Habitualmente, aparecem potenciais nomes para sucessão, mas parece que o próprio Buffet, em sua carta aos acionistas em 2018, não vê essa possibilidade tão próxima assim:

“Quero assegurar a vocês que nunca me senti tão bem. Eu adoro gerir a Berkshire. Se curtir a vida trazer longevidade, o recorde de Matusalém estará em perigo”, escreveu.

O investidor fiel, que acreditou na genialidade de Buffett, chamado de o “Oráculo de Omaha”, não deve ter muito do que reclamar. Quem aplicou US\$ 1 mil nas ações da Berkshire Hathaway em 1965, sem nenhuma retirada ou novo aporte, teria acumulado, depois de todos os movimentos de mercado, US\$ 20,2 milhões ao final de 2017, o que representa um impressionante retorno, em dólares, de 21% ao ano. O investidor que, alternativamente, preferiu aplicar seus recursos em um fundo indexado ao S&P (com taxa de administração de 0,5% ao ano), teria chegado a apenas US\$ 26,5 mil (6,5% anuais) no mesmo período.

Alexandre Póvoa

Presidente Canepa Asset Brasil

Autor do livro: “Valuation, Como Precificar Ações” e “Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor”.

alexandre.povoa@canepaasset.com.br

Tel.: (21) 3034 1902

Canepa Asset Management

Rua Voluntários da Pátria, 89/702.

Botafogo, CEP 22270-000, Rio de Janeiro – RJ

Tel: +55 21 3034-1900

contato@canepaasset.com.br

www.canepaasset.com.br

Este documento tem fins meramente informativos e não deve ser considerado como oferta para a aquisição de cotas de fundos da Canepa Asset Brasil, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída, se for o caso. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o regulamento do fundo e a lâmina de informações essenciais. Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Canepa Asset Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. **LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.**