

FERNANDO TEMPEL



DESCOMPLICANDO INVESTIMENTOS

Aprenda a investir para obter retornos maiores e melhores

DESCOMPLICANDO INVESTIMENTOS

A metodologia apresentada neste livro é disponibilizada exclusivamente para uso pessoal dos seus leitores. É proibida a utilização desta obra como um todo, ou de qualquer de suas partes, com fins lucrativos, sem prévia autorização do titular dos direitos autorais.

FERNANDO TEMPEL

DESCOMPLICANDO INVESTIMENTOS

APRENDA A INVESTIR PARA OBTER RETORNOS MAIORES E MELHORES



Para Tati, obrigado por todo o apoio neste longo
e difícil processo de criar um livro.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO **7**

PARTE 1 - TEORIA DE INVESTIMENTOS **16**

CAPÍTULO 1	Por que investir?	17
CAPÍTULO 2	Milionário com R\$ 100 por mês	26
CAPÍTULO 3	Taxas de retorno sobre investimentos	33
CAPÍTULO 4	O bom investidor	58
CAPÍTULO 5	Teoria básica de carteiras de investimentos	73
CAPÍTULO 6	Gestão de investimentos	88
CAPÍTULO 7	Diferenças entre investimento e especulação	100
CAPÍTULO 8	O Value investing	115

PARTE 2 - INVESTINDO EM RENDA FIXA **138**

CAPÍTULO 9	Investimentos em renda fixa	139
CAPÍTULO 10	Investindo em fundos de renda fixa	153
CAPÍTULO 11	Value investing para renda fixa	166
CAPÍTULO 12	Entendendo títulos pré e pós-fixados	184
CAPÍTULO 13	Estratégias de investimentos em renda fixa	198

PARTE 3 - INVESTINDO EM AÇÕES **224**

CAPÍTULO 14	Uma análise sobre o risco de investir em ações	225
CAPÍTULO 15	Desmistificando o investimento em ações	235
CAPÍTULO 16	Investindo em fundos de investimentos em ações	242

CAPÍTULO 17	Value investing em ações	258
CAPÍTULO 18	O Value investing invertido	269
CAPÍTULO 19	Investindo em ações diretamente	299

PARTE 4 - OUTROS TÓPICOS SOBRE INVESTIMENTOS	310
---	------------

CAPÍTULO 20	Investimento em fundos multimercados	311
CAPÍTULO 21	Outros investimentos	330
CAPÍTULO 22	Os inimigos do rendimento	342

PARTE 5 - DA TEORIA À PRÁTICA	352
--------------------------------------	------------

CAPÍTULO 23	Perfil de investidor <i>versus</i> objetivos	353
CAPÍTULO 24	Carteira de investimentos para o Brasil atual	368

ANEXOS	385
---------------	------------

INTRODUÇÃO

Para começar este livro, se pretendo descomplicar os seus investimentos e te ensinar a investir, vale a pena contar a história de como eu aprendi a investir e o que aprendi nestes anos, e que divido com você aqui neste livro.

Aprendendo a investir da forma mais difícil

Em 1997, arrumei o meu primeiro estágio, em um banco de investimentos, e comecei a trabalhar no período da tarde, já que minhas manhãs eram dedicadas à faculdade de administração de empresas na FGV – Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo. Assim que recebi meus primeiros salários comecei a investir parte do que eu havia recebido. Investir não deveria ser difícil para mim, já que eu estudava em uma das melhores faculdades de administração do país e estava focando o meu curso em matérias de finanças. Assim, eu já tinha conhecimento teórico sobre avaliação de investimentos.

Porém, na prática, as coisas são um pouco diferentes do que quando aprendemos na teoria. Na hora de aplicar a teoria, me senti perdido. Eu tinha 20 anos e uma vida toda de investimentos pela frente. A teoria dizia que eu devia focar os meus investimentos em ações, pois mesmo que eu enfrentasse perdas, no longo prazo este era o investimento que deveria me trazer o maior retorno possível. Na teoria as coisas eram fáceis, mas na prática eu estava dando duro para ganhar pouco dinheiro; recebia pouco mais de R\$ 400 de bolsa do meu estágio, não gostava do que estava fazendo e não queria perder o dinheiro que tinha conseguido juntar com tanto sacrifício. Fiquei com medo de perder dinheiro e acabei investindo em renda fixa. Essa foi uma decisão ruim de onde alocar o meu dinheiro, já que nos 10 anos seguintes o Ibovespa apresentou uma valorização espetacular de mais de 500%.

Para piorar o cenário, eu não pesquisei as opções que tinha e acabei optando por um dos piores investimentos de renda fixa disponíveis. Como a maioria dos brasileiros faz, acabei optando pela opção mais fácil, que foi investir o dinheiro no banco onde eu tinha conta (o antigo Banco Real), em vez de pesquisar quais seriam as melhores opções para investir o pouco dinheiro que já tinha juntado. O rendimento da renda fixa era bom naquela época – em 1997, a Selic rendeu quase 25% –, mas eu ganhava menos do que isso, pois o fundo onde eu havia investido cobrava uma taxa de administração bem alta, cerca de 4%, e o imposto de renda “comia” outra parte significativa dos ganhos. Em resumo, mesmo com bom conhecimento teórico sobre investimentos, na hora de fazer o meu primeiro, acabei tomando duas decisões ruins, deixando-me influenciar pelo medo e pela comodidade (ou, em português claro, pela preguiça).

Aqui, cabe uma explicação: a teoria que era ensinada na FGV naquela época, e que ainda é ensinada na maioria das boas escolas de administração e finanças no Brasil e no mundo, tem como base as teorias de mercado eficiente, que partem do pressuposto de que os mercados são eficientes e que, com isso, o preço pelo qual os ativos são negociados é o seu preço justo. Apesar do forte arcabouço teórico e dos complexos e profundos cálculos matemáticos e estatísticos em que essas teorias são baseadas, elas não são completamente corretas. Não posso dizer que são erradas, já que na maior parte do tempo, de fato, os mercados são eficientes, mas nem sempre elas são corretas, já que existem momentos em que os mercados não são eficientes (no capítulo 8 você poderá ver isso). Mas mais do que isso, a teoria que era ensinada na faculdade era muito focada na matemática, nas fórmulas e na realização dos cálculos, mas pouco focada em questões práticas e na sua aplicação prática. Com isso, apesar do conhecimento teórico que havia adquirido, eu tinha dúvidas simples, porém práticas, que me impediam de investir em ações, já que o medo de perder que me dominava se sobrepujava a esse conhecimento. Algumas das dúvidas que eu tinha eram: Quanto era razoável eu esperar de retorno sobre os meus investimentos? Qual o risco de investir em ações? Como diferenciar as ações, se o preço destas é o seu valor justo? Se você tem este tipo de dúvidas, vai gostar dos capítulos 3 e 14, nos quais tento jogar uma luz na resposta destas complexas questões.

Voltando à história... Após fazer o meu primeiro investimento, acabei mudando de estágio para um banco americano – o *Bank of America* –, e

pouco depois me formei e arrumei o meu primeiro emprego em um fundo de *private equity*. Continuei ganhando pouco, e tinha dívidas do carro que havia comprado (um Uno Mille 1992) e da bolsa de estudos da faculdade que financiou o meu curso, de modo que sobrava pouco dinheiro para investir e eu ainda continuava com medo de aplicar em ações. Com o passar dos anos, consegui quitar o financiamento do meu carro e a minha dívida com o Fundo de Bolsas da FGV estava equacionada. Tomei, então, coragem e fiz o meu primeiro investimento em ações. Abri uma conta em uma corretora de valores e tentei utilizar todo o conhecimento que obtive na faculdade para analisar ações e decidir onde investir.

Confesso que, mais uma vez, fiz um trabalho com pouca profundidade e qualidade. Depois de pesquisar, acabei optando por investir em ações da Sabesp. Apesar do conhecimento teórico que eu tinha, fiz o investimento muito mais por instinto do que por certeza de saber o que estava fazendo. Mantive essa ação na minha carteira por cerca de seis meses, e após este período vendi com um lucro de cerca de 50%. Ao longo desse período, eu tinha a sensação de que não sabia exatamente o que estava fazendo. Ao vender a ação com lucro, sentia que o resultado foi muito mais devido à sorte do que à minha competência como investidor. E isso me deixou preocupado, pois se a sorte teve papel fundamental no meu investimento, podia muito bem ter azar no próximo e acabar com um prejuízo. Dessa forma, não investi mais em ações por um longo período.

Como eu não me sentia seguro para investir em ações diretamente, mas sabia que era importante investir, acabei optando por um fundo de ações. Decidi investir 10% do meu patrimônio no fundo de ações Dinâmico do Banco Real. Novamente, uma decisão ruim, baseada na comodidade de investir no banco onde eu tinha conta, e não em uma análise criteriosa das opções disponíveis naquele momento. Entre março de 1999 e dezembro de 2014, o fundo rendeu 336%, assim obtive ganhos com este investimento, mas novamente eu havia feito um investimento ruim. O primeiro erro foi investir em um fundo ruim. Para comparação, o Ibovespa rendeu no mesmo período 393% (e os bons fundos de ações renderam pelo menos o dobro deste valor), e o Ibovespa é apenas uma média, isso quer dizer que, para ter um bom investimento, eu deveria obter um retorno maior do que 393%. Outra decisão ruim que tomei com este investimento foi de investir 10% do meu patrimônio em ações. Se me perguntassem por

que eu investi 10% e não 20%, 30% ou 100%, eu não saberia responder. Eu não tinha uma lógica para formar a minha carteira; assim, investi uma parte pequena do meu portfólio em ações, por medo de errar e perder, o que me custou a oportunidade de ter obtido um ganho de pelo menos 393% sobre uma parcela maior do meu patrimônio. Se você se identificou com os erros que cometi, não se preocupe, pois nos capítulos 5 e 24 você aprenderá sobre teoria de montagem de carteiras de investimentos, e no capítulo 16 sobre como identificar os melhores fundos de ações.

Com o passar dos anos, eu fui lentamente acumulando patrimônio, e além disso estudei e li diversos livros sobre investimentos. Porém, nenhum livro me deixava seguro para investir em ações. Apesar dessa insegurança, decidi, em 2007, que deveria voltar a investir em ações diretamente. Nessa época, resolvi pesquisar sobre Warren Buffet, o mais bem-sucedido investidor da atualidade – e, talvez, da história –, para ver se aprendia algo que me ajudasse nos meus investimentos. Quando estava começando a pesquisa, um amigo me presenteou com uma cópia do livro *The Essays of Warren Buffet*, que pode ser traduzido como *Os ensaios de Warren Buffet*. Buffet, de fato, nunca escreveu um livro, mas todo ano ele escreve uma carta para os acionistas da sua empresa (a Berkshire Hathaway), como parte do relatório anual da mesma, com cerca de 30 páginas, nas quais ele comenta sobre os resultados da empresa, mas também fala muito sobre teoria de investimentos e as razões pelas quais fez certos investimentos que deram certo e outros que não deram. O livro que ganhei foi escrito por outra pessoa, Lawrence A. Cunningham, que coletou trechos dos relatórios escritos por Buffet e os organizou de forma que os pensamentos sobre o mesmo tema ficassem agrupados. Ler esse livro foi uma experiência reveladora para mim. Quando comecei a leitura, foi como se o meu cérebro fizesse um “click” e as coisas começaram a fazer sentido. Diferente de tudo o que tinha aprendido sobre investimentos até aquele momento, o que eu lia fazia sentido, pois tudo o que ele falava era muito pouco baseado em fórmulas matemática, estatística e teoria, mas muito baseado em algo mais simples e prático: o bom senso.

Após ler esse livro, descobri que Buffet investia baseado em uma teoria que se chama *Value investing*, que pode ser traduzida como *Investimento em valor*. Essa teoria não foi criada por Buffet, mas por dois professores da Universidade de Columbia, nos Estados Unidos: Benjamin Graham e David

Dodd. Buffet provavelmente foi o melhor aluno de ambos, e aquele que soube aplicar melhor a teoria, mas não é o seu criador. Após conhecer sobre o *Value investing*, passei a estudar mais sobre essa teoria. (Graham escreveu o livro *The Intelligent Investor* e junto com Dodd já havia escrito *Security Analysis*). Foi a primeira vez que pude investir em ações e me sentir seguro, por saber o que estava fazendo. O *Value investing* não se limita apenas a investimentos em ações, e assim também passei a ganhar mais e com mais segurança nos meus investimentos em renda fixa. Os resultados foram bastante bons, já que entre 2008 e 2014 obtive um ganho de aproximadamente 27% nos meus investimentos em ações, comparado com uma perda de 21% do Ibovespa no mesmo período. E eu diria que mais importante do que os ganhos que obtive, foi a forma como fiz isso. Fiz esses investimentos consciente de que poderia ganhar ou perder, mas também seguro de que estava fazendo a coisa certa. Pela primeira vez, investi em ações e dormi completamente tranquilo. Não por achar que não podia perder, mas por entender o que fazia e saber que a probabilidade de ganhar era alta e compensava o risco de perder.

Aprendendo a investir de uma forma mais fácil

Depois de anos investindo e errando, aprendi muita coisa sobre investimentos. E depois de aprender, consegui aplicar esse conhecimento na prática e me beneficiar dele. O que mais senti falta neste período todo, foi de ter o apoio de alguém ou de conhecimentos que me ajudassem a pensar nos problemas que eu enfrentava, problemas de um típico pequeno/médio investidor brasileiro, de modo a entender as situações que eu enfrentava e me sentisse seguro na hora de tomar decisões.

Durante esse período, tive apoio de alguns amigos e parentes, além de gerentes de bancos e corretoras, mas com o passar do tempo percebi que esses não eram apoios adequados. Todos serviram para me ajudar a aprender mais, mas os conselhos dos amigos e parentes, por mais bem-intencionados que fossem, não eram baseados em teoria de investimentos, e, sim, em opiniões pessoais, geralmente pouco embasadas. Já os conselhos de gerentes de bancos e corretoras eram “grátis”. Isso significa que eu não pagava nada por eles, mas que o foco desses gerentes não era unicamente

me ajudar, mas principalmente buscar o melhor para as instituições financeiras para as quais trabalhavam.

Além de pessoas, busquei também apoio no conhecimento de livros, e acabei encontrando as respostas que procurava em livros norte-americanos, quando conheci a teoria do *Value investing*. Mas mesmo essas respostas não eram perfeitas para a minha realidade. Os livros de Graham e Dodd são sensacionais, e podem ajudar muito um investidor, porém eles foram escritos entre 1934 e 1949, tendo como foco o mercado norte-americano daquela época. Com isso, parte do que eles falam ou não se aplica a realidade brasileira atual, ou é de difícil aplicação prática. Além disso, o investidor americano médio tem mais conhecimento do que o investidor brasileiro médio, o que dificulta o entendimento de alguns assuntos.

Resolvi escrever este livro justamente para fornecer esse apoio de que senti falta quando comecei a investir, para ajudar pessoas que desejam investir no Brasil atual. É importante deixar claro que o objetivo deste livro não é ser uma tradução dos livros de Graham e Dodd para o português, e nem uma adaptação deles para o mercado brasileiro. Ele é, sim, um livro pensado para a realidade do investidor individual brasileiro do século XXI, tendo como base a teoria do *Value investing*. Isso significa que todo o conteúdo foi feito exclusivamente para o mercado brasileiro, pensando no pequeno e médio investidor individual, com base nas oportunidades de investimentos existentes hoje no país, porém analisadas sob a ótica da teoria do *Value investing*. Assim, essa teoria foi utilizada quando era pertinente. Mas, em alguns pontos, a teoria original, desenvolvida por Graham e Dodd, foi adaptada para a realidade brasileira. As principais adaptações são em relação à renda fixa, já que a taxa de juros atual no Brasil é muito alta (maior do que qualquer taxa que Graham e Dodd viram durante a sua vida toda). Mas, também em relação à renda variável e à montagem de carteiras de investimentos, foram feitas pequenas adaptações frente à realidade do mercado acionário brasileiro atual.

Para quem este livro se dedica

Este livro foi escrito pensando no investidor individual brasileiro do início do século XXI. É importante deixar claro que quando falo do investidor individual, estou falando de pessoas de qualquer profissão, que não

trabalham no mercado financeiro, mas que investem parte do que ganham no mercado financeiro brasileiro, e que desejam tomar as melhores decisões para seus investimentos, sem ter um conhecimento teórico para isso. O objetivo deste livro é ajudar o investidor individual a tomar decisões melhores nos seus investimentos pessoais, de modo que consiga obter retornos maiores e com menos risco.

O livro foi pensado para suprir tanto as necessidades do investidor iniciante, que nunca leu outro livro sobre investimentos e que tem poucos conhecimentos sobre investimentos, finanças e matemática, como de investidores experientes, que investem há muitos anos e já leram muito sobre investimentos, mas que querem conhecer mais sobre *Value investing* e as adaptações dessa teoria para a realidade brasileira atual. Vale a pena ressaltar que, por ser um livro de *Value investing*, você não encontrará nele fórmulas matemáticas complexas. Os ensinamentos são baseados exclusivamente em exemplos práticos do que aconteceu com os investimentos no Brasil nos últimos 20 anos. Também não há distinção entre o volume investido. O conteúdo se aplica tanto para pequenos investidores, como para grandes investidores com muitos milhões de reais para investir.

Seja qual for a sua capacidade de poupar dinheiro, e qual o horizonte de tempo que você tenha para atingir seus objetivos financeiros, convido você a ler este livro e aprender sobre o grande impacto que a poupança (pequena ou grande) e os investimentos podem ter na sua vida. Tenho certeza de que será uma experiência enriquecedora em diversos sentidos!