



# Investimentos: Os Segredos de George Soros & Warren Buffett

O que você pode realmente aprender com os  
investidores mais bem-sucedidos do mundo



4ª Edição

  
EDITORA  
CAMPUS

## Mark Tier

# **Investimentos:** **Os Segredos** **de George Soros** **& Warren Buffett**

4ª Edição

## **Mark Tier**

Tradução  
**Alessandra Mussi Araujo**



*Para Tamsin, Natasha, Shaun e Bun –  
para que vocês não precisem repetir meus erros*

---

# Agradecimentos

**S**EMPRE FUI FASCINADO por dinheiro e psicologia. Meu primeiro objeto de interesse levou-me para o setor de investimentos. Neste livro, tive a oportunidade de reunir minhas duas fascinações.

Para satisfazer parte de minha atração pela psicologia, estudei Programação Neurolingüística (PNL), que, numa explicação simplificada, significa psicologia aplicada, e acabei chegando a *Master Practitioner* – o nível mais avançado dessa ciência.

Um dos conceitos principais da PNL diz que, se alguém é capaz de fazer algo bem-feito, todos podem aprender com ele. Um processo da PNL chamado “modelagem” é a aplicação desse conceito e deu origem à idéia de descobrir o que Warren Buffett, George Soros e outros investidores extraordinários têm em comum.

Portanto, em primeiro lugar, quero agradecer a George Zee, que levou vários professores de renome da área de PNL para Hong Kong, e a Leo Angart, que continuou a organizar seminários de PNL quando George Zee aposentou-se.

Apreendi com Judith e DeLozier, Robert Dilts e David Gordon o processo de modelagem, que consiste na base deste livro.

Robert H. Meier gentilmente permitiu que eu tivesse acesso a seu verdadeiro tesouro de artigos e material de pesquisa sobre investimentos, colecionados durante cerca de 25 anos de estudos sobre os mercados financeiros. Esse valioso cabedal ajudou-me imensamente em minhas pesquisas.

Escrever um livro acaba sendo um trabalho em equipe. O consultor Maurice Cruz foi de ajuda inestimável, auxiliando-me a formar muitos dos conceitos desta obra. Estou certo de que, se Tim Staermose não tivesse passado vários meses trabalhando comigo, este livro ainda não estaria concluído. Muitas vezes, ele apontou quando eu estava me desviando do projeto inicial e devo grande parte da clareza do texto à sua preciosa colaboração.

Terry Coxon encontrou várias maneiras de melhorar ainda mais a qualidade do original.

Michelle Celi não se incomodou de digitar o manuscrito várias vezes, mesmo tendo de incluir dezenas de milhares de palavras que nem sequer chegaram ao rascunho final. Raquel Narca manteve seu apoio durante

---

todo o lento processo de lapidação desta obra e fez inúmeras sugestões excelentes durante sua elaboração.

Várias pessoas leram o original em diferentes fases e fizeram comentários importantes que ajudaram a melhorar continuamente o resultado final. Agradeço a Larry Abrams, Gloria Altus, David Bergland, Bruno Bissinger, Norman de Brackinghe, Bay Butler, Hugh Butler, Peter Chen, Robert W. Czerchin, Robyn Flemming, Laurente Gournelle, John Greenwood, Lora Greiner, Don Hauptman, Dan Rosenthal, Bruce Tier, Don Tier, Whitney Tilson, Kris Wadia e Al Zuckerman, pela contribuição.

---

# Sumário

## PARTE UM

### Os segredos de Warren Buffett e George Soros

1	O poder dos hábitos mentais . . . . .	3
2	Os sete pecados capitais nos investimentos . . . . .	11
3	Preserve o que você tem . . . . .	19
4	George Soros não assume riscos? . . . . .	28
5	“O mercado sempre está errado” . . . . .	48
6	Você é o que você avalia . . . . .	71
7	“Você chama isso de posição?” . . . . .	92
8	Um centavo economizado é um dólar ganho . . . . .	99
9	Concentre-se no que você sabe fazer de melhor . . . . .	104
10	Se você não sabe quando dizer “sim”, diga “não” sempre . . . . .	110
11	“Comece pela letra A” . . . . .	115
12	“Quando não há nada a fazer, não faça nada” . . . . .	123
13	Puxe o gatilho . . . . .	126
14	“Saiba quando vender antes de comprar” . . . . .	130
15	“Não faça emendas ao seu sistema” . . . . .	135
16	“Admita seus erros” . . . . .	139
17	Aprenda com seus erros . . . . .	144
18	Querer não é poder . . . . .	150

---

19	Fique de boca fechada. ....	160
20	“Impostor! Impostor! Impostor!” .....	166
21	“Não importa o que você tem, gaste menos” .....	173
22	“Deveríamos pagar para ter este emprego” .....	177
23	“O mestre em seu ofício” .....	182
24	“Isto é a sua vida” .....	187
25	“Aposte em seu próprio negócio” .....	191
26	É preciso ser um gênio? .....	194

## PARTE DOIS

### Criando seus próprios hábitos

27	Estabelecendo as bases .....	199
28	Esclareça seus objetivos em termos de investimentos .....	203
29	O que você vai avaliar? .....	211
30	Conquistando a competência inconsciente. ....	222
31	É mais fácil do que você pensa .....	227
	EPÍLOGO: Onde conseguir ajuda. ....	229
	APÊNDICE I: Os 23 hábitos vencedores nos investimentos .....	237
	APÊNDICE II: Registros dos dois investidores mais ricos do mundo ..	240
	REFERÊNCIAS .....	244
	NOTAS .....	246
	ÍNDICE .....	251

---

## **PARTE UM**

---

# **Os segredos de Warren Buffett e George Soros**

---

## O poder dos hábitos mentais

**W**ARREN BUFFETT E GEORGE SOROS são os investidores mais bem-sucedidos do mundo.

A marca registrada de Buffett é comprar empresas formidáveis por um preço consideravelmente abaixo de sua avaliação e mantê-las “para sempre”. Soros é famoso por fazer negociações enormes e alavancadas nos mercados de câmbio e de futuros.

Não há outros dois investidores no mundo mais díspares do que Buffett e Soros. Seus métodos de investimentos são opostos como o dia e a noite. Nas raras ocasiões em que fizeram o mesmo tipo de investimento, foram motivados por razões diferentes.

Então, o que os dois investidores mais bem-sucedidos do mundo poderiam ter em comum?

Dito isso, não muita coisa. No entanto, desconfio de que, se *existe* algo que *tanto* Buffett *quanto* Soros fazem, esse fator pode ser crucialmente importante. Talvez seja exatamente o segredo do sucesso deles.

### Os cinco investidores mais ricos do mundo

Classificação da Forbes de 2003	Bilionários	Bilhões de US\$	Origem da riqueza	Empresa/país
2	Warren E. Buffett	30,5	<i>Self-made man</i>	Berkshire Hathaway, EUA
5	Príncipe Alwaleed Bin Talal Alsaud	17,7	Herança	Família real da Arábia Saudita
25	Abigail Johnson	8,2	Herança	Fidelity Investments, EUA
38	George Soros	7,0	<i>Self-made man</i>	Quantum Funds, EUA
39	Khaled, Hayat, Hutham, Lubna e Mary Olayan	6,9	Herança	Olayan Group, Arábia Saudita

*Warren Buffett e George Soros começaram do nada. Todos os outros investidores bilionários desta lista já nasceram bilionários.*

Quanto mais comparava os dois, mais semelhanças descobria. Ao analisar a mentalidade deles, o modo como tomam suas decisões e até mesmo suas convicções, descobri coincidências incríveis. Por exemplo:

- Buffett e Soros compartilham das mesmas convicções sobre a natureza dos mercados.
- Quando investem, não se concentram nos lucros que esperam alcançar. Na verdade, *não* investem por causa do dinheiro.
- Ambos concentram-se muito mais em *não perder* do que em ganhar dinheiro.
- *Nunca diversificam: sempre* que investem, compram uma participação compatível com a disponibilidade que terão para cuidar do negócio.
- A capacidade que esses investidores possuem de fazer previsões sobre o mercado ou a economia *não tem absolutamente nada* a ver com o sucesso que alcançaram.

Ao analisar seus comportamentos, convicções, atitudes e estratégias para a tomada de decisões, encontrei 23 hábitos e estratégias mentais que *ambos* praticam religiosamente. Você também poderá aprender cada um deles.

<b>Os mestres em investimentos</b>	
<b>Warren Buffett:</b> <b>"O sábio de Omaha"</b>	<b>George Soros:</b> <b>"O homem que quebrou o Banco da Inglaterra"</b>
Nascido em 1930, em Omaha, Nebraska, Estados Unidos	Nascido em 1930, em Budapeste, Hungria
Começou administrando fundos de investimentos em 1956 com a formação da Buffett Partnership (dissolvida em 1969). Atualmente é presidente do conselho e sócio principal da Berkshire Hathaway, Inc.	Fundou o Quantum Fund em 1969 (originalmente chamado Double Eagle Fund). Em 2000, o fundo tornou-se o Quantum Endowment Fund.
Mil dólares que fossem investidos com Buffett em 1956 valeriam hoje US\$ 25.289.750*.	Mil dólares que fossem investidos com Soros em 1969 valeriam hoje US\$ 5.142.300*.
Índice de retorno composto anual: 24,7%	Índice de retorno composto anual: 28,6%
Mil dólares investidos no índice de ações da S&P em 1956 valeriam hoje US\$ 73.860*.	Mil dólares investidos no índice de ações da S&P em 1956 valeriam hoje US\$ 25.889*.
Número de anos com prejuízo: um (2001) – em comparação aos treze anos de baixa do índice de ações da S&P 500 desde 1956.	Número de anos com prejuízo: quatro (1981, 1996, 2000, 2002) – em comparação aos nove anos de baixa do índice de ações da S&P 500 desde 1969.
*Até 31 de dezembro de 2002.	*Até 31 de dezembro de 2002.

Meu próximo passo foi “testar” esses hábitos em relação ao comportamento de outros investidores e negociadores de commodities (produtos básicos) bem-sucedidos. O resultado foi uma combinação perfeita.

Peter Lynch, que conseguiu um retorno anual de 29% durante os anos em que esteve à frente do Fidelity Magellan Fund; investidores lendários como Bernard Baruch, Sir John Templeton e Philip Fisher; além desses, todos os inúmeros investidores (e negociadores de commodities) altamente bem-sucedidos sobre os quais estudei e com os quais trabalhei praticam exatamente os mesmos hábitos mentais de Buffett e Soros. Todos, *sem exceção*.

A bagagem cultural não faz diferença. Vivi um momento extremamente interessante quando entrevistei um investidor japonês que mora em Hong Kong e que negocia no mercado de futuros de Cingapura, Tóquio e Chicago usando gráficos de “barras” (*candlestick*) em japonês. Conforme a conversa prosseguia, fui assinalando um hábito seguido por outro na minha lista, chegando a um total de 22 itens ticados.

Em seguida, perguntou-me se eu achava que havia alguma incidência de imposto sobre os lucros advindos de suas negociações. Com isso, completei a lista. (Graças ao regime fiscal liberal de Hong Kong, ele conseguia fazer o que queria de maneira legal: negociações livres de impostos.)

O teste final foi identificar se esses hábitos eram “transferíveis”. É possível ensinar como adotá-los? A pessoa que aprender esses hábitos conseguirá melhorar os resultados de seus investimentos?

Comecei comigo mesmo. Como já fui assessor de investimentos e, durante muitos anos, publiquei meu próprio boletim informativo sobre o assunto, o *World Money Analyst*, era constrangedor admitir que meus próprios resultados em termos de investimentos não eram nada bons. O pior, na verdade, era que, durante muitos anos, simplesmente deixei meu dinheiro parado no banco.

Quando mudei meu próprio comportamento, adotando esses hábitos vencedores nos investimentos, meus resultados melhoraram sensivelmente. Desde 1998, meus investimentos pessoais no mercado de ações tiveram um crescimento médio de 24,4% ao ano – em comparação ao índice de ações da S&P, que cresceu apenas 2,3% ao ano.\* Além disso, não tive nenhum ano de prejuízo, ao passo que o índice S&P ficou em baixa em três desses seis anos. Se eu consegui ganhar mais dinheiro, mais facilmente do que jamais poderia imaginar, você também pode.

---

\*De 1º de janeiro de 1998 a 31 de dezembro de 2003.

Não faz a menor diferença se você quer procurar barganhas no mercado de ações, como Warren Buffett, investir no mercado de futuros de câmbio, usar análises técnicas, seguir gráficos de barras, comprar imóveis, comprar em momentos de *breakouts*,\* usar um sistema computadorizado de negociação, ou simplesmente juntar um fundo de reserva para eventualidades. Adote esses hábitos e terá um retorno astronômico sobre seus investimentos.

A aplicação de hábitos mentais adequados pode significar a diferença entre o sucesso e o fracasso em tudo o que você faz. No entanto, as estratégias mentais dos mestres em investimentos são consideravelmente complexas. Então, para começar, vamos analisar um exemplo mais simples de hábitos mentais.

### Por que Johnny não consegue soletrar

Algumas pessoas têm muita dificuldade em soletrar e acabam fazendo com que os professores percam a paciência, pois nenhuma de suas técnicas é capaz de fazer a menor diferença na capacidade de soletrar desses alunos.

Desse modo, os professores supõem que esses não são os seus alunos mais brilhantes, mesmo quando demonstram inteligência acima da média em outras tarefas – algo que acontece com frequência.

O problema não é falta de inteligência, mas sim as *estratégias mentais* deficitárias que esses alunos utilizam.

Quem sabe soletrar bem geralmente *visualiza* na memória a palavra a ser soletrada e a “copia” da memória. Esse processo é tão rápido que os bons soletradores raramente têm consciência disso. Como acontece com a maioria dos especialistas em qualquer área, tais pessoas não conseguem explicar o que fazem para conseguir realizar seus feitos com bom êxito, tornando o sucesso quase sempre inevitável.

Por outro lado, pessoas que soletram mal tentam pronunciar cada letra da palavra pelo *som*. Essa estratégia não funciona bem no inglês.

A solução é ensinar esses alunos a adotar os hábitos mentais dos bons soletradores. Assim que aprendem a “olhar” para a palavra que desejam soletrar, em vez de “ouvi-la”, desaparecem os problemas que têm nessa área.

Fiquei espantando na primeira vez em que apresentei esta estratégia a uma pessoa com dificuldades em soletrar. O rapaz, um escritor brilhante, havia recebido uma fileira de Bs no boletim escolar, cada qual com o

---

\**Nota da Tradutora:* Aumento no preço de um valor mobiliário além do nível de resistência (normalmente seu preço anterior mais alto) ou queda abaixo do nível de sustentação (normalmente seu menor preço anterior).

---

seguinte comentário: “Você teria tirado um A se tivesse aprendido a soletrar!”.

Em menos de cinco minutos, ele estava soletrando palavras como “anti-constitucionalissimamente”, “exceção” e “bochecha”, com as quais fez confusão a vida toda. Ele conhecia a grafia dessas palavras; só não sabia que era exatamente para isso que deveria atentar!\*

É incrível o poder dos hábitos mentais.

### A estrutura dos hábitos mentais

Um hábito é uma resposta que foi aprendida e que se tornou automática por meio da repetição. Uma vez assimilados, os processos mentais pelos quais um hábito é executado tornam-se *subconscientes*.

É certo que o bom soletrador não sabe *como* consegue soletrar uma palavra corretamente. Ele simplesmente “sabe” que o fez de maneira certa.

Mas a maioria das ações do investidor bem-sucedido não ocorre no nível consciente? Ler relatórios anuais, analisar balanços patrimoniais e mesmo detectar padrões nos gráficos dos preços das ações ou das commodities não são atividades conscientes?

Sim, até certo ponto. No entanto, a consciência é apenas a ponta do iceberg mental. Por trás de cada pensamento, decisão ou ação consciente, existe uma complexa combinação de processos mentais subconscientes – sem falar nas convicções e emoções ocultas que podem sabotar até mesmo a pessoa mais determinada.

Por exemplo, se alguém ouviu repetidamente que “não é capaz de soletrar”, essa convicção poderá se tornar parte de sua identidade. Essa pessoa é capaz de entender a estratégia do bom soletrador e, com a ajuda de um instrutor, conseguirá alcançar inclusive os resultados de quem é bom nessa atividade. Contudo, se usar apenas seus recursos próprios, voltará rapidamente ao antigo padrão mental.

Somente se a pessoa mudar a convicção de que “é um péssimo soletrador” poderá adotar os hábitos mentais dos bons soletradores.

Outro fator limitador, geralmente secundário, é a falta de uma habilidade associada. Há uma porcentagem muito pequena de pessoas que simplesmente não consegue criar uma imagem mental interna: é preciso que

---

\*A estratégia para soletrar foi desenvolvida por Robert Dilts, co-criador da área da psicologia aplicada conhecida como Programação Neurolingüística.

alguém primeiro as ensine como visualizar para que elas aprendam a soletrar bem.

Quatro elementos necessários para sustentar um hábito mental:

1. uma convicção que conduza seu comportamento;
2. uma estratégia mental – uma série de processos internos conscientes e subconscientes;
3. uma base emocional; e
4. habilidades associadas.

Para analisar outros processos, vamos aplicar uma estrutura mais simples do que a utilizada nos hábitos dos investimentos altamente bem-sucedidos, porém mais complexa do que a “estratégia para soletrar”.

### “Os quebra-gelos”

Imagine que estamos numa festa e que percebemos que dois homens estão de olho na mesma mulher. Logo notamos que o primeiro deles começa a andar em direção a ela, mas pára, dá meia-volta, segue em direção ao bar e passa o resto da noite desacompanhado, embriagando-se cada vez mais. Pouco depois, vemos o segundo homem andar em direção à mulher e começar a conversar com ela.

Mais tarde, constatamos que o segundo homem parece estar conversando com quase todos na festa. Por fim, ele nos aborda e começa a conversar. Concluímos que o rapaz é um cara legal, mas, quando paramos para pensar mais profundamente a respeito, descobrimos que ele não falou muito: nós é que falamos quase o tempo todo.

Todos nós conhecemos pessoas assim, que conseguem se aproximar de alguém que nunca viram antes e, minutos depois, estão conversando como se fossem amigos de infância. São o que chamo de “quebra-gelos”. Por trás de seu comportamento, estão os hábitos mentais que praticam:

1. **Convicção:** Acreditam que *todo mundo* é interessante.
  2. **Estratégia mental:** Ouvem uma voz interna que diz: “esse cara ou essa moça deve ser alguém interessante”.
  3. **Base emocional:** Sentem-se curiosos e até mesmo empolgados com a perspectiva de conhecer uma pessoa diferente. Sentem-se bem consigo mesmos e sua atenção está sempre voltada para fora. (Se estão preocupados com algum problema ou sentem-se tristes – focados internamente –, não estarão “a fim” de conversar.)
-

4. *Habilidades associadas*: Estabelecem empatia por meio do contato visual ou sorrindo com os olhos. Quando sentem que o contato foi estabelecido, começam a falar sobre amenidades e continuam a conversa ouvindo mais do que falando, mantendo o contato visual e concentrando a atenção na outra pessoa (fazendo com que ela se sinta importante) e perguntando-se o que ela pode estar pensando.

Para ter uma amostra de como isso funciona, tente usar essa técnica. Se ainda não acredita nisso, imagine que você considere *todas* as pessoas interessantes e ouça sua voz interna dizendo: “Esta pessoa deve ser alguém interessante”. Olhe ao seu redor e, se estiver sozinho, imagine que está no meio de uma multidão. Você certamente conseguirá sentir a diferença (mesmo que apenas por um instante).

O primeiro rapaz, o que terminou a noite sozinho no bar, adotou uma estratégia mental muito diferente. Após um lampejo inicial de interesse, “passou um filme” em sua cabeça mostrando todas as vezes em que foi magoado em um relacionamento e como sentiu-se péssimo. Isso o levou a achar melhor tomar cerveja para afogar as mágoas. A reação emocional dele foi a expressão de uma convicção subconsciente que o limita: “Não sou bom o suficiente” ou “sempre saio ferido dos relacionamentos”.

Outro padrão ao conhecer uma pessoa é perguntar-se sempre: “Esta pessoa é interessante (para *mim*)?”. Essa abordagem “autocentrada” reflete uma convicção de que *algumas* pessoas são interessantes, o que gera conseqüências comportamentais diferentes.

A seguir, apresentamos um quadro com esses três hábitos mentais diferentes.

A pessoa solitária ou a autocentrada pode aprender facilmente todas as habilidades do quebra-gelo: como estabelecer empatia, como “sorrir com os olhos”, como ser um bom ouvinte e assim por diante. Pode até criar uma voz interna dizendo: “Esta deve ser uma pessoa interessante”.

No entanto, o que acontece quando o solitário realmente tenta iniciar uma conversa com um estranho? Suas convicções autolimitadoras sobrepõem sua tentativa consciente de fazer algo diferente e nada acontece.

Do mesmo modo, um investidor que tem as seguintes convicções subconscientes: “Não mereço ganhar dinheiro” ou “Sou um derrotado” não alcançará o sucesso no mercado financeiro, a despeito de todas as habilidades que venha a aprender ou de quanto se esforce em suas tentativas.

---

	<b>Quebra-gelo</b>	<b>Solitário*</b>	<b>Autocentrado</b>
Convicção	As pessoas são interessantes	Não sou bom o bastante/Saio sempre machucado	Algumas pessoas são interessantes
Estratégia mental	<i>Voz interna:</i> "Esta deve ser uma pessoa interessante."	Lembrar-se dos relacionamentos anteriores	<i>Voz interna:</i> "Esta pessoa é interessante (para mim)?"
Foco mental	Externo	Interno	Principalmente interno
Emoções	Curiosidade, empolgação	Mágoa	Incerteza
Habilidades	Estabelecer empatia, ser um bom ouvinte	–	Questionamento

\*Observação: Esta é apenas uma das inúmeras variações do que podemos chamar de "Estratégias dos solitários".

Há tipos de convicções semelhantes subjacentes aos prejuízos de vários investidores. Dou a elas o nome de *Os sete pecados capitais nos investimentos...*

## Os sete pecados capitais nos investimentos

A MAIORIA DOS INVESTIDORES É PREJUDICADA por convicções equivocadas sobre como alcançar o sucesso nos investimentos. Mestres em investimentos como Warren Buffett e George Soros simplesmente não compartilham desse tipo de mentalidade. Batizei a maioria dessas inverdades prejudiciais amplamente difundidas como *Os sete pecados capitais nos investimentos*.

A primeira etapa para deixar essas noções equivocadas para trás é enxergar o que há de errado nelas...

**1º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar que você precisa prever o próximo passo do mercado para obter um excelente retorno.**

REALIDADE: Os investidores altamente bem-sucedidos não conseguem fazer previsões sobre o mercado melhor do que você e eu.

Não acredite nisso apenas porque eu estou dizendo.

Um mês antes da quebra do mercado de ações em outubro de 1987, George Soros apareceu na capa da revista *Fortune* declarando:

A crescente valorização das ações [americanas], que superou de longe as cotações básicas, não significa que elas deverão cair. Não é porque o mercado está superavaliado que essa alta não seja sustentável. Se quiser saber até que ponto as ações americanas poderão ser supervalorizadas, veja o exemplo do Japão.<sup>1</sup>

Enquanto defendia a tendência de alta nas ações americanas, Soros presenciou que uma quebra iria acontecer – no Japão – e repetiu a mesma opinião num artigo do jornal *The Financial Times* em 14 de outubro de 1987.

Uma semana depois, o Quantum Fund de Soros perdeu cerca de US\$ 350 milhões quando o mercado americano, não o japonês, quebrou. Todo o lucro daquele ano foi eliminado por completo em poucos dias.

O próprio Soros admitiu o seguinte:

*“Meu sucesso financeiro forma um contraste absurdo com minha capacidade de prever os acontecimentos.”*<sup>2</sup>

---

E Buffett? Ele simplesmente não liga para qual poderá ser a próxima mudança do mercado e não tem interesse algum em qualquer tipo de previsão. Na opinião dele, “as previsões podem dizer muito sobre quem as profetiza, mas não dizem nada sobre o futuro.”<sup>3</sup>

Os investidores bem-sucedidos não confiam nas previsões do mercado. Na verdade, tanto Buffett quanto Soros são os primeiros a admitir que, se acreditassem em previsões, já estariam falidos.

As previsões são a viga mestra dos boletins econômicos e de marketing dos fundos mútuos – não do sucesso nos investimentos.

**2º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar em “guru”: se eu não sou capaz de prever o mercado, há alguém em algum lugar capaz disso. Tudo o que preciso fazer é encontrar essa pessoa.**

REALIDADE: Se você realmente pudesse prever o futuro, espalharia seus prognósticos aos quatro cantos do planeta? Ou ficaria de boca fechada, abriria uma conta numa corretora de valores e ganharia montanhas de dinheiro?

Elaine Garzarelli era uma perita em estatísticas que vivia no anonimato quando, no dia 12 de outubro de 1987, previu “um iminente colapso no mercado de ações” apenas uma semana antes da “segunda-feira negra” daquele mês de outubro.

De repente, Elaine se tornou uma celebridade na mídia. Em alguns anos, transformou seu status de celebridade numa fortuna.

Teria ela seguido seu próprio conselho?

Não. O dinheiro aplicado em seu fundo mútuo chegou a US\$ 700 milhões em menos de um ano. Com uma taxa de administração de apenas 1%, esses US\$ 7 milhões renderam-lhe um bocado em um ano. Nada mau. Criou também um boletim econômico que cresceu rapidamente, chegando a cem mil assinantes.

As receitas dos negócios advindos de seu status de guru renderam muito dinheiro para ela, mas não para seus seguidores.

Em 1994, os acionistas de seu fundo mútuo votaram, sem fazer alarde, para o encerramento dessa atividade. O motivo: o modesto desempenho e a deterioração da base de ativos. O retorno médio em relação à duração do fundo era de 4,7%, enquanto o índice de ações da S&P 500 era de 5,8%.

Dezessete anos depois de ter atraído repentinamente a atenção do público investidor, Elaine mantém o seu status de guru/celebridade na mídia – mesmo depois de seu fundo mútuo ter fracassado, seu boletim econômi-

co ter saído de circulação e de uma trajetória global bastante fraca em termos de previsões.

Por exemplo, em 21 de julho de 1996, quando o índice Dow Jones era de 5.452, ela afirmou que “poderia chegar a 6.400”. Apenas dois dias depois, ela havia anunciado que “o mercado cairia entre 15% e 25%”.

Essas foram duas de suas catorze previsões feitas entre 1987 e 1996 – de acordo com os registros do *The Wall Street Journal*, da *Business Week* e do *The New York Times*. Desses catorze prognósticos, apenas cinco estavam corretos.

Portanto, seu índice de acertos foi de 36%. Você poderia ter se saído melhor – e ter ganho mais dinheiro que ela – jogando cara ou coroa.

Elaine Garzarelli é apenas um dos nomes da longa lista de gurus do mercado que surgem e desaparecem quase num passe de mágica.

Lembra-se de Joe Granville? Era o queridinho da mídia americana no início dos anos 80, até o momento em que – quando o índice Dow chegou a quase 800 em 1992 – aconselhou seus seguidores a vender tudo e operar a descoberto no mercado.

Bem, 1982 foi o ano em que teve início a grande alta no mercado da década de 1980. Contudo, Granville continuou a encorajar as pessoas a operar a descoberto, enquanto o mercado subia, até chegar a 1.200 pontos.

Granville foi substituído por Robert Prechter, que, diferentemente dele, previu uma grande alta no mercado nos anos 80. No entanto, após a quebra de 1987, Prechter declarou que o crescimento acelerado do mercado havia terminado e profetizou que o índice Dow Jones cairia para 400 no início da década de 1990. Errou feio!

O *boom* das empresas ponto.com dos anos 90 produziu outro conjunto de “heróis” da mídia, a maioria dos quais desapareceu de cena logo depois que a NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*) começou a sucumbir em março do ano 2000.

Se existe alguém que realmente pode fazer previsões precisas sobre o mercado, com regularidade, essa pessoa escapou da incansável caçada da mídia aos gurus da economia. O sábio “anônimo” estava certo quando fez o seguinte comentário em relação ao dinheiro: “Prever é difícil, especialmente quando se trata do futuro”.

Os “gurus” da mídia ganham a vida falando sobre investimentos, vendendo seus conselhos ou cobrando honorários para administrar o dinheiro dos outros. Mas, como afirma John Train em seu livro *The Midas Touch*, “o homem que descobre como transformar chumbo em ouro não vai contar seu segredo por US\$ 100,00 ao ano”,<sup>4</sup> tampouco vai contar seus truques de graça nos noticiários da TV.

---

É por isso que Buffett, Soros e outros mestres, que realmente ganharam dinheiro por meio de seus investimentos, *raramente falam sobre o que estão fazendo ou sobre sua opinião atual sobre o mercado*. Com muita frequência, não dizem nem mesmo a seus próprios investidores o que está acontecendo com o dinheiro deles!

**3º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar que é por meio de “informações privilegiadas” que se consegue ganhar muito dinheiro.**

REALIDADE: Warren Buffett é o investidor mais rico do mundo. Sua fonte favorita de “dicas” de investimentos geralmente é obtida gratuitamente: relatórios anuais das empresas.

George Soros ganhou o título de “o homem que quebrou o Banco da Inglaterra” quando tomou uma bolada de dez bilhões de dólares emprestados por um dia, apostando contra a libra em 1992.

Mas não estava sozinho. Os sinais do iminente colapso da libra esterlina estavam claros para todos que fossem capazes de fazer a análise correta. Centenas, senão milhares, de outros operadores também ganharam muito dinheiro quando o preço da libra desabou.

Mas somente Soros mergulhou de cabeça e embolsou dois bilhões de dólares de lucros.

Agora que são famosos, Buffett e Soros têm acesso imediato às pessoas mais poderosas do mundo dos negócios. Entretanto, quando começaram a investir, eram ilustres desconhecidos e não podiam esperar nenhuma acolhida especial. Além disso, tanto Buffett quanto Soros tinham um retorno maior sobre os investimentos antes da fama do que hoje em dia. Se, de alguma forma, um deles passar a ter conhecimento de informações privilegiadas, não ganhará grande coisa com isso.

Como diz Buffett: “Com uma quantidade suficiente de informações privilegiadas e um milhão de dólares, você pode quebrar em um ano”.<sup>5</sup>

**4º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Diversificar.**

REALIDADE: A incrível trajetória de Warren Buffett é consequência de sua habilidade de identificar um certo número de empresas formidáveis – e depois assumir posições majoritárias somente nessas organizações.

De acordo com George Soros, o importante não é estar certo ou errado com relação ao mercado. O que importa é quanto dinheiro você ganha quando faz o negócio certo e quanto perde, caso erre feio. Soros e Buffett compartilham exatamente da mesma fonte de sucesso: um grande número

---

de posições que produzem lucros astronômicos, maiores do que as perdas que teriam se diversificassem seus investimentos.

A diversificação é exatamente o oposto: com participações minoritárias em diversas empresas, mesmo que uma delas gere lucros espetaculares, você não sentirá muita diferença em seu patrimônio total.

Todos os investidores altamente bem-sucedidos dizem que os pássaros é que gostam de pular de galho em galho.

**5º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar que é necessário assumir riscos muito altos para obter grandes lucros.**

REALIDADE: Como os empreendedores, os investidores de sucesso são extremamente avessos a riscos e fazem o possível para evitar negócios temerários e minimizar os prejuízos.

Numa conferência sobre gestão há alguns anos, um acadêmico atrás do outro apresentou documentos sobre “a personalidade empreendedora”. Suas opiniões não divergiam muito na maioria dos assuntos, com exceção do seguinte: os empreendedores têm alta tolerância aos riscos e, na verdade, adoram o perigo.

No final do evento, um dos participantes levantou-se e disse que estava espantado com tudo o que ouvira. Declarou que, como empreendedor, fazia o possível para evitar riscos. Conhecia vários empresários de sucesso e afirmou que seria difícil encontrar alguém mais avesso a riscos do que um verdadeiro homem de negócios.

Como os empreendedores, os investidores de sucesso também não gostam de se arriscar muito. *Evitar* riscos é fundamental para acumular riquezas. Ao contrário do mito acadêmico, se você assumir grandes riscos, terá maior probabilidade de sofrer grandes prejuízos do que de obter lucros gigantescos.

Essas duas categorias de executivos bem-sucedidos sabem que é mais fácil perder do que ganhar dinheiro e por isso ficam mais atentas a como evitar prejuízos do que a ir atrás dos lucros.

**6º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar no “sistema”: alguém, em algum lugar, desenvolveu um sistema – uma fórmula secreta que combina análises técnicas e fundamentais, negociações computadorizadas, triângulos de Gann e, quem sabe, astrologia – que garante a obtenção de lucros nos investimentos.**

REALIDADE: Esse pecado é consequência da crença no “guru”. Se um investidor conseguir colocar as mãos no *sistema* de um guru, poderá ganhar tanto dinheiro quanto o guru *afirma* embolsar. A suscetibilidade amplamente

---

disseminada a este pecado capital deve-se ao fato de que as pessoas que vendem sistemas de negociação de commodities conseguem ganhar montantes razoáveis.

A raiz das crenças no “guru” e no “sistema” é a mesma: o desejo de segurança.

Como Warren Buffett respondeu quando lhe perguntaram sobre um dos inúmeros livros escritos a seu respeito: “As pessoas estão à procura de uma fórmula”<sup>6</sup> e esperam que, se encontrarem a receita certa, só terão de ligar o computador e observar os dígitos de suas finanças crescendo cada vez mais.

**7º PECADO CAPITAL NOS INVESTIMENTOS: Acreditar que você sabe o que trará o futuro – e ter certeza de que o mercado “inevitavelmente” irá provar que você está certo.**

REALIDADE: Esta convicção é um recurso comum entre as manias de investimento. Quase todo mundo concordou com Irving Fisher quando ele declarou que “as ações chegaram a um novo patamar permanentemente alto” poucas semanas antes da grande quebra da bolsa de valores de Nova York, em 1929. Quando o ouro estava em alta nos anos 70, era fácil acreditar que a hiperinflação seria inevitável. Com os preços da Yahoo!, da Amazon.com, do eBay e de centenas de outras empresas “ponto.bomba” crescendo quase diariamente, era difícil argumentar contra o mantra “os lucros não importam” tão difundido em Wall Street nos anos 90.

O sétimo pecado é um subproduto mais forte do primeiro pecado capital nos investimentos (você precisa prever o próximo passo do mercado) e traz conseqüências bem mais trágicas.

O investidor que acredita que deve ser capaz de prever o futuro para ganhar dinheiro está à procura do método “correto” para fazer prognósticos. O investidor que cai na maldição do sétimo pecado capital nos investimentos pensa que já conhece as surpresas que o futuro trará. Desse modo, quando a mania chega ao fim, ele acaba perdendo a maior parte de seu capital, ficando, muitas vezes, somente com a roupa do corpo.

De todos os sete pecados capitais aqui citados, entrar no mercado com uma convicção dogmática é a forma mais perigosa para a riqueza de qualquer pessoa.

### **Nem sempre as convicções são suficientes**

Embora as convicções erradas levem fatalmente ao fracasso, ter as premissas corretas nem sempre é garantia de sucesso.

---

Por exemplo, entre as pessoas que incluí em minha pesquisa sobre a estratégia do quebra-gelo, havia um charmoso francês que conversava de maneira descontraída com um grupo de pessoas que acabara de conhecer. Como um bom quebra-gelo, ele partiu do princípio de que todas as pessoas eram interessantes. Contudo, teve de esperar por uma situação propícia, como estar numa festa ou sentar-se ao lado de alguém numa lanchonete, antes de iniciar uma conversa.

Quando expliquei a ele a estratégia mental do quebra-gelo, que consiste em ouvir uma voz interna dizendo “esta deve ser uma pessoa interessante”, sua necessidade de aguardar uma situação oportuna desapareceu e ele começou a conversar com qualquer pessoa que passava.

Portanto, é necessário que cada elemento da estrutura de um hábito mental – a convicção, as estratégias mentais, a base emocional e as habilidades associadas – esteja pronto para que você possa implantar novas estratégias em sua própria mente.

### O “Santo Graal” dos investimentos

Quando entrei na área de investimentos, em 1974, não sabia nada sobre hábitos e estratégias mentais, mas era praticante convicto de todos os sete pecados capitais nos investimentos.

Publicava um boletim informativo chamado *World Money Analyst* e, como um ferrenho defensor da tendência de alta do ouro, surfei nas ondas inflacionárias dos anos 70 e cheguei ao status de um modesto “guru” por conta própria.

No entanto, no fim das contas, descobri que:

- ▶ Dos inúmeros colegas “gurus” do mercado que eu conhecia, nenhum conseguia fazer previsões melhores do que as minhas.
- ▶ Nenhum dos administradores de fundos mútuos que conhecia conseguia fazer prognósticos certos. Aliás, quase nenhum deles ganhava dinheiro regularmente para seus investidores, tampouco se superava no mercado.

Um deles quase revelou seu segredo quando perguntei-lhe o seguinte: já que você é perito em fazer previsões [pelo menos, era o que proclamava usando todo o seu marketing pessoal], por que não faz seus próprios investimentos, em vez de administrar o dinheiro dos outros?

– Não quero nenhum risco de baixa – respondeu. – Quando administro o dinheiro, ganho 20% dos lucros, mas não tomo parte nos prejuízos.

Outro administrador de fundos, contratado por um enorme salário logo após o fracasso de seu próprio fundo mútuo, completou o quadro quando

seu novo empregador ressaltou, durante uma entrevista, que o “recente desempenho [pífio] do fundo administrado pelo então candidato não era tão importante quanto sua capacidade de atrair dinheiro de novas fontes para sua carteira de títulos e valores mobiliários”.<sup>7</sup>

- Conheci pessoas que ganham dinheiro *vendendo* sistemas de investimentos e negociações, mas que nem em sonho usariam esses sistemas em suas próprias finanças. A cada 18 meses aproximadamente, eles lançam um *novos* sistema no mercado, mantendo a tradição de nunca utilizá-los.
- Desenvolvi meu próprio sistema de fazer previsões [alardeado apenas para efeitos de marketing, é claro] que funcionou por um tempo, mas não serviu mais quando chegou a época das moedas com câmbio flutuante.

Comecei a pensar que, talvez, a procura por algum tipo de “Santo Graal” nos investimentos fosse vã.

Paradoxalmente, somente depois de desistir totalmente de tal busca comecei a encontrar a resposta, e descobri que estive procurando no lugar errado o tempo todo.

O problema não era ignorância, mas alguma coisa da qual não tinha consciência. O problema estava em *mim*: os hábitos mentais falhos que usava ao tomar decisões relacionadas aos meus investimentos.

Somente quando mudei meus hábitos mentais é que descobri como é fácil ganhar dinheiro constantemente no mercado.

Quando você entra na seara dos investimentos, leva consigo todos os hábitos inconscientes, convicções e estratégias mentais acumulados durante toda a sua vida. Se a sua experiência tem lhe ajudado a ganhar dinheiro *continuamente*, você é uma dessas raras pessoas de sorte.

Para a maioria das pessoas, os hábitos mentais de diversas origens, que consistem na formação básica de cada um, levam infinitamente mais a prejuízos do que a lucros.

Se cometermos, de maneira contumaz, qualquer um dos sete pecados capitais nos investimentos, acabaremos adicionando outros hábitos ruins a outros que eventualmente temos.

Mudar os hábitos mentais não é tarefa fácil – pergunte a algum ex-fumante. No entanto, essa é uma meta factível. O primeiro passo é descobrir os hábitos a serem adotados.

## Preserve o que você tem

*“Regra nº 1 para os investimentos: Nunca perder dinheiro  
Regra nº 2 para os investimentos: Nunca se esquecer da regra nº 1”*  
– Warren Buffett

*“Primeiro sobreviva; deixe para ganhar dinheiro depois.”*  
– George Soros<sup>8</sup>

*“Quem arrisca não petisca, mas, se você perder todas  
as suas fichas, não poderá apostar mais.”*  
– Larry Hite<sup>9</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 1:

#### A preservação do capital é sempre a prioridade máxima

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Acredita que sua prioridade máxima *sempre* é a preservação do capital, que é a pedra fundamental de sua estratégia para os investimentos.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Seu único objetivo em termos de investimentos é “ganhar muito dinheiro”. Como resultado, normalmente acaba por dilapidar seu capital.

**G**EORGE SOROS NASCEU em 1930 em Budapeste, na Hungria, e foi batizado como György Schwartz. Catorze anos depois, os nazistas invadiram seu país.

Por mais estranho que possa parecer, Soros descreve os 12 meses da ocupação nazista como o ano mais feliz de sua vida. Cada dia consistia numa nova, excitante e arriscada aventura. Um judeu que vivia na Hungria sitiada tinha apenas uma penalidade a descobrir: a morte. Soros tinha um único objetivo: a sobrevivência. Meta que manteve para o resto da vida e que usou como a pedra fundamental de seu estilo como investidor.

O fato de a família de Soros não ter acabado num dos campos de extermínio nazistas pode ser atribuído aos instintos de sobrevivência do pai de

Soros. Anos mais tarde, o megainvestidor escreveu o seguinte em seu livro *A Alquimia das Finanças*:

“Quando era adolescente, a Segunda Guerra Mundial ensinou-me uma lição da qual jamais me esquecerei. Tive a sorte de ter um pai com habilidades notáveis na arte da sobrevivência, que sobreviveu à Revolução Russa e escapou de ser um prisioneiro de guerra.”<sup>10</sup>

Tivadar Soros foi capturado pelos russos enquanto lutava no exército austro-húngaro durante a Primeira Guerra Mundial e foi enviado para a Sibéria. Arquitetou uma fuga do campo de prisioneiros, mas a Revolução Russa culminou numa guerra civil. Vermelhos, brancos, gangues de criminosos e unidades errantes de tropas estrangeiras matavam uns aos outros, bem como qualquer expectador inocente que cruzasse o caminho deles.

Durante os três anos perigosos que demorou para retornar a Budapeste, Tivadar Soros teve um único objetivo: *sobreviver*. E tomou todas as atitudes necessárias para alcançá-lo, a despeito do quão abomináveis pudessem ser.

George ficava fascinado pelas histórias que o pai contava sobre aquele tempo. Quando criança, “costumava encontrá-lo depois das aulas e saíamos para nadar. Depois, meu pai contava-me alguns episódios de sua vida. Era como se fosse uma novela e eu absorvia tudo o que ele dizia. Sua experiência de vida tornou-se parte da minha.”<sup>11</sup>

No início de 1944, ficou claro que os alemães perderiam a guerra. As tropas russas avançaram para o leste; os aliados tinham uma posição segura na Itália. Em março daquele ano, a Hungria, que havia sido aliada de Hitler desde o início da guerra, tentava encontrar um meio de chegar a um acordo com o lado vitorioso. Assim, os nazistas invadiram para tapar um possível buraco em seu frontê russo.

A Hungria era a única comunidade judaica na Europa Central. No entanto, isso começou a mudar no dia em que os nazistas chegaram.

Como muitos outros judeus na Europa, alguns judeus da Hungria pensaram que os nazistas nunca invadiriam ou se recusaram a acreditar nos rumores sobre os campos de extermínio de Auschwitz. Portanto, quando os nazistas chegaram, os húngaros pensaram: “isso não deve acontecer aqui” ou “como a guerra deverá acabar em algumas semanas, isso não tem importância”.

Tivadar Soros pensava de maneira diferente.

Liquidou, sábia e deliberadamente, a maior parte de seu patrimônio nos anos que antecederam a invasão nazista. Essa foi uma tacada inteligente, pois os nazistas e seus colaboradores húngaros rapidamente confiscaram

todos os bens dos judeus. Comprou documentos falsos para a família: até o fim da guerra, George Soros usou o nome de Sándor Kiss,<sup>12</sup> seu irmão mais velho, Paulo, começou “uma vida nova com o nome de József Balázs”,<sup>13</sup> e sua mãe assumiu a identidade de Julia Bessenyei.<sup>14</sup> Ao ajudar a esposa judia de um oficial húngaro, Tivadar deu um jeito de fazer com que George se passasse por seu neto, enquanto definia diferentes locais de esconderijo para cada membro da família.

Foi um ano angustiante para a família de Soros, mas todos sobreviveram. “Foi nosso momento mais delicado”, segundo Soros, porque:

“ele sabia como agir. Entendeu a situação e concluiu que as regras de costume não valeriam naquele momento. Obedecer à lei tornara-se um vício perigoso e desprezá-la era a única maneira de sobreviver... Esse período contribuiu para a formação de minha vida porque pude aprender a arte da sobrevivência com um grande mestre.”<sup>15</sup>

Soros conclui: “Esse aprendizado influenciou de alguma forma a minha carreira de investidor.”<sup>16</sup>

Isso é que é subestimar essa experiência! No mercado, sobrevivência se traduz como preservação do capital. A verdadeira base de seu sucesso nos investimentos se fundamenta naquele ano em que os nazistas ocuparam a Hungria, quando Soros aprendeu, com um grande mestre, a sobreviver diante do pior risco possível.

Bilhões de dólares depois, quando não havia mais qualquer sombra desse risco, “ele continuava a falar sobre sobrevivência o tempo todo”, salientou seu filho, Robert. “Essa mania era um pouco estranha, levando-se em conta o modo como vivíamos.”<sup>17</sup>

Soros admite que tem uma “certa fobia” quanto à possibilidade de ficar novamente na miséria, como aconteceu quando tinha 17 anos. “Por que você acha que ganhei tanto dinheiro? Posso não me sentir ameaçado agora, mas tenho a sensação de que, se tivesse de enfrentar aquela situação [de miséria] novamente ou se ficasse na posição em que meu pai se encontrava em 1944, não sobreviveria. Acho que estou fora de forma. Creio que eu tenha amolecido, sabe como é?”<sup>18</sup>

Um prejuízo nos investimentos, por menor que seja, faz com que Soros sinta que deu um passo de volta àquela estrada que o levou ao “fundo do poço” – uma verdadeira ameaça à sua sobrevivência. Conseqüentemente, concluo (embora não tenha como provar) que George Soros é ainda *mais* avesso a riscos do que Warren Buffett... por difícil que seja aceitar isso.

\*\*\*\*\*

Warren Buffett nasceu do outro lado do planeta em relação a Budapeste, na monótona e pacífica cidade de Omaha, Nebraska, Estados Unidos, no mesmo ano em que Soros veio ao mundo: 1930.

Seu pai, Howard Buffett, era um corretor de títulos e valores mobiliários no Union Street Bank, em Omaha. Em agosto de 1931 – apenas duas semanas antes do aniversário de Buffett –, o banco quebrou. Seu pai ficou desempregado e falido, já que todas as suas economias se afundaram junto com o banco.

Howard Buffett reagiu rapidamente e abriu uma distribuidora de títulos. Estavam bem no meio da Grande Depressão e esse não era um período propício para vender ações.

Do mesmo modo como a ocupação nazista foi uma experiência que contribuiu para a formação do jovem George Soros, esses primeiros anos difíceis também marcaram Warren Buffett com uma aversão a perder dinheiro.

Desde 1958, Buffett mora na mesma casa, comprada por US\$31.500. A única concessão feita à sua riqueza foi adicionar alguns cômodos e uma quadra de raquetebol. Recebe da Berkshire Hathaway um modesto salário anual de US\$100.000, o que o torna o CEO de menor remuneração entre as empresas da lista *Fortune 500*. Prefere um lanche no McDonald's a um jantar no Maxim's de Paris e compra caixas de sua bebida favorita, Cherry Coke, somente depois de revirar Omaha inteira à procura do menor preço, como qualquer dona-de-casa atenta ao orçamento familiar.

Buffett *economizou* praticamente cada centavo que ganhou desde os 6 anos de idade, quando começou a vender Coca-Cola de porta em porta, até os dias de hoje, quando nem pensa na possibilidade de vender qualquer de suas ações na Berkshire Hathaway.

Para Buffett, o dinheiro ganho deve ser guardado, nunca perdido ou gasto. A preservação do capital é a base tanto de sua personalidade quanto de seu estilo como investidor.

### **“Nunca perder dinheiro”**

Warren Buffett é um filhote da Depressão. Sua personalidade foi moldada em meio a um profundo desejo de se tornar muito, muito rico.

Durante o ensino fundamental, bem como no ensino médio, dizia a seus colegas que ficaria milionário antes de completar 35 anos. Quando chegou a essa idade, seu patrimônio líquido montava a mais de US\$6 milhões.

---

Certa vez, quando lhe perguntaram por que tinha um objetivo tão forte de ganhar tanto dinheiro, ele respondeu o seguinte: “Não é que eu *queira* ganhar dinheiro. A questão é que acho divertido ganhar dinheiro e vê-lo crescer.”<sup>19</sup>

A atitude de Buffer com relação ao dinheiro é *orientada ao futuro*. Quando perde – ou mesmo se gasta – um dólar, ele não pensa no dólar em si, mas no que esse pequeno valor teria se *tornado*.

Susie [esposa de Buffett] era uma compradora virtuosa. Gastou US\$15.000 numa reforma na casa, o que “quase matou Warren”, segundo Bob Billig, um de seus colegas do golfe. Buffett fez o seguinte comentário com Billig: “Você sabe quanto esse dinheiro renderia em 20 anos?”<sup>20</sup>

Essa atitude em relação ao dinheiro permeia sua mentalidade com relação aos investimentos. Por exemplo, na reunião anual da Berkshire de 1992, ele afirmou: “Creio que minha pior decisão foi ter comprado um posto de gasolina quando tinha por volta de 20 anos de idade, pois perdi 20% do meu patrimônio líquido. Sob esse prisma, calculo que o posto de gasolina custou-me cerca de US\$800 milhões.”<sup>21</sup>

### Como calcular um prejuízo

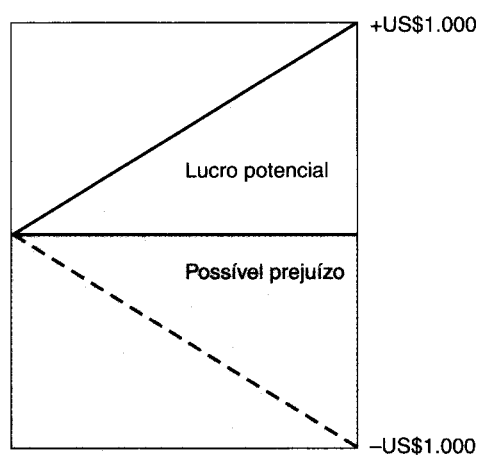
Quando eu ou você perde dinheiro, contamos o montante que efetivamente perdemos. Buffett usa um método diferente. Para ele, a perda consiste no que esse montante se transformaria se não o tivéssemos perdido. Para ele, perder dinheiro é uma violação absurda de seu objetivo básico, que é “ver o dinheiro crescer”.

A preservação do capital é uma regra dos investimentos proposta por muitos, mas praticada por poucos.

Por quê?

Quando pergunto aos investidores como seria o processo de transformar a preservação do capital em sua prioridade máxima, a maioria diz que a idéia trouxe uma sensação de parali-

#### Quando o risco compensa



De acordo com a “sabedoria” convencional, quando você investe US\$1.000, precisa levar em conta a possibilidade de ter um prejuízo de US\$1.000.

sia, um sentimento de que “é melhor não fazer nada porque posso perder dinheiro”.

Essa reação reflete o quinto pecado capital citado no capítulo anterior: a convicção de que o único meio de obter grandes lucros é assumir riscos muito altos. Fica implícito que a única forma de preservar o capital é não *encarar* riscos de forma alguma. Por outro lado, isentar-se totalmente de riscos garante que você nunca terá lucros maravilhosos.

Para as pessoas que pensam desse modo, lucros e prejuízos estão relacionados como os dois lados de uma mesma moeda: para ter a chance de ganhar um dólar, é preciso assumir o risco de perder esse dólar – ou talvez mais.

### “Eventos de alta probabilidade”

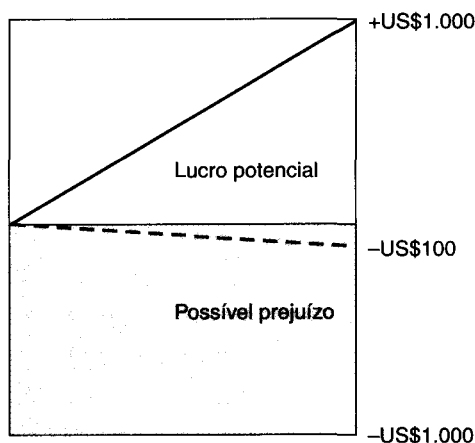
Segundo o senso comum, o objetivo principal da preservação do capital é não perder dinheiro. Essa parece ser uma estratégia que limita as opções.

No entanto, o mestre em investimentos concentra-se no longo prazo e *não* vê cada investimento como um simples acontecimento isolado. Seu foco é mantido no processo de investir, cuja base é a preservação do capital, e é alicerçado em seu método de investimento, que permeia tudo o que ele faz.

Isso não significa que sempre que o mestre pensar num determinado investimento sua primeira pergunta será: Como vou preservar meu capital? Na verdade, no momento de decidir quanto a investir ou não, pode ser que essa pergunta nem passe em sua mente.

Quando você está dirigindo, seu foco é ir do ponto A ao ponto B; não manter-se vivo. Esse objetivo, entretanto, permeia o *modo como* você dirige. Por exemplo, siga uma regra de manter uma determinada distância do carro da frente e isso varia de acordo com a velocidade. Assim, consigo frear com segurança, sem bater no

#### Um evento de alta probabilidade



*O sistema dos mestres em investimentos foi desenvolvido para encontrar aplicações parecidas com esta. É assim que os mestres SABEM que é possível obter lucros muito grandes com pouco ou nenhum risco de prejuízo.*

veículo da frente, evitando colocar minha vida ou minha integridade física em risco. Seguir essa regra significa a *sobrevivência*. Porém, quando estou dirigindo, não penso conscientemente nisso, simplesmente mantenho a distância de maneira automática.

Do mesmo modo, os mestres não precisam pensar sobre a preservação do capital num primeiro plano. Quando se concentram em suas regras relacionadas aos investimentos, preservam automaticamente o capital, assim como o fazem quando dirigem a uma distância segura do automóvel da frente.

Não importa qual o estilo pessoal, o método do mestre nos investimentos foi desenvolvido para alcançar um único objetivo: o que Buffett chama de “eventos de alta probabilidade”. E ele não investe em nada mais.

Quando você investe num “evento de alta probabilidade”, pode ter quase certeza de que ganhará dinheiro. O risco de prejuízo é mínimo e, às vezes, inexistente.

Quando a preservação do capital estiver integrada ao seu sistema, você fará apenas esse tipo de investimento. Esse é o segredo dos mestres nos investimentos.

### **“Sou responsável”**

O mestre aceita a responsabilidade sobre seus resultados. Quando tem um prejuízo, ele nunca diz: “O mercado estava contra mim” ou “Meu corretor deu-me um mau conselho”. Ele admite a si mesmo que cometeu um erro. Aceita o resultado sem recriminação, depois analisa o que fez e o que não fez para não repetir o erro e segue adiante.

Ao assumir a responsabilidade tanto pelos lucros *quanto* pelos prejuízos, o mestre continua no comando de sua própria vida. Como o surfista experiente, não acredita que comanda as ondas, mas, como tem a vivência necessária e o controle de suas próprias ações, sabe quando encarar uma onda e quando evitá-la. Desse modo, o “fera” do surfe raramente “toma um caldo”.

### **É possível recuperar o prejuízo?**

Em vários seminários sobre investimentos, perguntei à platéia: “Quem perdeu dinheiro no mercado?” Quase todos levantaram as mãos.

Depois perguntei: “E quantos de vocês conseguiram recuperar o prejuízo no mercado de investimentos?”. Quase ninguém ergueu a mão.

---

Para o investidor comum, aplicar é uma atividade secundária. Quando toma um prejuízo, sustenta seu portfólio com o próprio salário, fundo de pensão ou algum outro tipo de bem. Quase nunca recupera o prejuízo no próprio mercado.

Já o mestre encara os investimentos como sua atividade principal; essa é a vida dele, então, se tiver um prejuízo, perderá parte de sua vida.

Veja o porquê:

Se você perde 50% de seu capital de investimentos, só para voltar ao ponto de partida terá de dobrar o montante inicial.

Se conseguir uma média de 12% de retorno ao ano sobre o dinheiro aplicado, precisará de seis anos para se recuperar. Buffett precisaria de três anos e dois meses com um retorno médio de 24,7%, enquanto Soros, com seu índice de 28,6%, levaria “apenas” dois anos e nove meses.

Que perda de tempo!

Não seria mais fácil evitar o prejuízo logo de cara?

Fica claro por que Buffett e Soros responderiam a essa pergunta com um ribombante “sim!” Esses mestres sabem que é muito mais fácil evitar a perda do que correr atrás do prejuízo.

### Os alicerces da riqueza

Warren Buffett e George Soros são os investidores de maior sucesso do mundo *porque* ambos são radicais quando o assunto é perder dinheiro. Segundo Buffett: “É mais fácil não se meter em encrencas do que se livrar do problema depois.”

A preservação do capital não é somente o primeiro hábito vencedor nos investimentos. É o *alicerce* de todas as outras práticas que os mestres trazem para o mercado investidor, a pedra fundamental de toda a estratégia que desenvolveram para os investimentos.

Como veremos adiante, todos os outros hábitos inevitavelmente remontam à “primeira regra de Buffett quanto aos investimentos: nunca perder dinheiro”.

---

### Aniquilação!

O que acontece aos investidores que não fazem da preservação do capital seu objetivo principal?

De um modo geral, são aniquilados completamente. Mesmo os investidores famosos e exibicionistas, alardeados pela mídia, não estão imunes. Pense nestes exemplos recentes:

	<b>Long-Term Capital Management</b>	<b>Victor Niederhoffer</b>
Início do colapso	abril de 1998	27 de outubro de 1997
Montante antes do colapso	US\$5 bilhões	US\$130 bilhões
Montante acumulado em	4 anos	20 anos
Fim do colapso	outubro de 1998	27 de outubro de 1997
Quantia que restou	US\$400 milhões	Nada
Montante perdido	US\$4,6 bilhões	US\$130 milhões
Prejuízo contraído em	6 meses	1 dia

Tanto o LTCM (Long-Term Capital Management)\* quanto Victor Niederhoffer seguiram sistemas de investimentos fundamentalmente equivocados e afundaram, como veremos no Capítulo 18, porque estavam alicerçados na premissa de ganhar dinheiro em vez de preservá-lo.

Esses dois exemplos de implosão também ilustram como é muito mais fácil perder do que ganhar dinheiro.

---

\*Nota da Tradutora: Gestão de capital no longo prazo, empresa de investimentos americana.

## George Soros não assume riscos?

*“A sobrevivência no mercado financeiro às vezes implica bater rapidamente em retirada.”*

– George Soros

*“Não é arriscado comprar títulos de valores mobiliários a uma fração do que valem.”*

– Warren Buffett

---

### HÁBITO VENCEDOR Nº 2:

#### Evitar riscos fervorosamente

<b>O MESTRE EM INVESTIMENTOS</b>	<b>O INVESTIDOR MALSUCEDIDO</b>
Como resultado [do hábito nº 1], é avesso a riscos.	Acredita que só é possível obter grandes lucros assumindo grandes riscos.

---

### QUAL É O SEU PERFIL DE RISCO?

Depois de descobrir que os mestres em investimentos, como Warren Buffett e George Soros, fogem dos riscos como o diabo da cruz, espero que você ache esta questão um tanto tola. Porque ela é mesmo.

Deixemos a desconfiança de lado por um instante para investigar o que ela significa.

O portfólio de investimentos recomendado por um assessor comum irá variar de acordo com o “apetite do cliente em relação aos riscos”. Se o cliente quiser evitar riscos, ele oferecerá uma carteira bastante diversificada de ações e títulos “seguros” que (teoricamente) não trarão prejuízos e que renderão um bom dinheiro.

Se o cliente está disposto a assumir riscos, o assessor provavelmente indicará o investimento num portfólio cheio das assim chamadas ações em fase de valorização, com grandes promessas de lucros, mas sem qualquer garantia.

---

Este conselho faz sentido para o assessor e o cliente que acreditam que seja impossível obter lucros acima da média sem se expor ao risco de ter prejuízos – o quinto pecado capital nos investimentos.

Quando alguém pergunta qual é o seu “perfil” ou seu “apetite” em relação aos riscos, a verdadeira intenção é saber o seguinte:

“Quanto dinheiro você está disposto a perder?”

Termos eloqüentes como “perfil de risco” servem meramente para disfarçar a convicção de que você deve estar disposto a correr o risco de perder algum dinheiro para ter a *chance* de ganhar algum.

Contudo, a aplicação prática de transformar a preservação do capital em sua prioridade máxima (hábito nº 1) é ser avesso a riscos. Se, a exemplo de Buffett e Soros, você pode não se arriscar e obter lucros muito acima da média, deve haver algo de muito errado com a sabedoria convencional.

Não é de se espantar que os mestres em investimentos tenham uma perspectiva muito diferente quanto aos riscos em relação à dos profissionais comuns do setor. Por exemplo, Buffett “aposta pesado em coisas certas. Se você faz o mesmo, a idéia do tal fator de risco não faz o menor sentido para mim.”<sup>23</sup>

Para o mestre, além de depender do contexto, os riscos são mensuráveis e gerenciáveis e/ou evitáveis.

### Riscos dependem do contexto

O operário que anda por uma viga na altura do 60º andar de um arranha-céu em construção sem equipamentos de segurança está correndo riscos? E o exímio esquiador que desce em uma pista quase vertical (*double-black diamond*) a quase 100 km/h? Ou o experiente alpinista que escala um penhasco de mais de 30 metros segurando-se apenas com os dedos?

Você provavelmente diria que “sim”, mas isso significa, “sim, se fosse *eu*.”

O risco é relativo de acordo com o conhecimento, a compreensão, a experiência e a competência – riscos dependem do *contexto*.

Embora não possamos ter certeza de que o operário da construção, o esquiador e o alpinista não correm *nenhum* tipo de risco, sabemos, intuitivamente, que estão menos expostos do que nós, se tentássemos tais proezas. A diferença é a *competência inconsciente*.

### A competência inconsciente

Se você é um motorista experiente, consegue discernir instantaneamente se é hora de reduzir a velocidade, acelerar, virar à direita ou à esquerda para evitar um acidente ou se desviar de um buraco na estrada.

---

Você certamente se lembra de várias vezes em que freou ou desviou para evitar um acidente – mesmo sem ter plena *consciência* imediata da natureza do perigo e só percebendo que teve uma reação defensiva pouco tempo depois. A decisão estava totalmente programada no seu subconsciente.

Tais reações automáticas são o resultado de anos de experiência.

Pense nisso por um instante e perceberá que dirigir um automóvel é uma atividade bastante complicada. Pense em todas as coisas que você está monitorando ao mesmo tempo:

- Será que essa criança vai atravessar a rua agora?
- Esse idiota vai dar uma fechada em meu carro?
- Esse carro está muito colado na traseira do meu?
- Será que aquele carro vai parar na esquina? [Será que o camarada verificou os freios recentemente?]
- Há espaço suficiente entre o meu carro e o da frente no caso de o freio falhar inesperadamente?

... e estou só arranhando a superfície de todas as coisas que monitoramos ao dirigir. [Na próxima vez em que você estiver diante do volante de um carro, pare um pouco para refletir sobre todas as coisas que está fazendo sem ter de pensar conscientemente antes de agir.]

Mesmo algo que parece simples, como mudar de faixa numa auto-estrada, recebe o nome de problema de vários corpos na física. É necessário monitorar a sua velocidade, a velocidade do trânsito, a velocidade dos carros atrás e na frente do seu na faixa em que você está e na faixa para a qual pretende passar; e ainda prestar atenção ao trânsito das *outras* faixas, só por precaução. Além disso, ainda é necessário avaliar se os motoristas da outra faixa lhe darão passagem ou não.

E tudo isso é *feito ao mesmo tempo*, quase instantaneamente.

Problemas de vários corpos geralmente intrigam os físicos. Embora esses especialistas levem uma grande vantagem sobre você, motorista, as partículas que eles estudam não têm livre-arbítrio. Se estiverem movendo-se numa determinada direção, a uma determinada velocidade, não desviarão repentinamente para a esquerda ou para a direita nem irão diminuir ou acelerar a velocidade; outra diferença é que elas não misturam bebida e direção.

Num estado de competência inconsciente, você resolve o problema dos vários corpos de maneira automática e simplesmente muda de faixa de direção.

Enquanto o seu inconsciente cuida da direção, o consciente fica livre para conversar, dar-se conta da paisagem ou ouvir o rádio.

Mas, para alguém que nunca dirigiu antes e não tem experiência ou competência, sentar-se ao volante é uma atividade de alto risco e ameaça à vida. Do mesmo modo que acontecia antes de você aprender a dirigir.

### Os quatro estágios da aprendizagem

O mestre em investimentos age aparentemente sem esforço e de maneira instantânea, de modo que a pessoa que está de fora tem a impressão de que sua atividade é arriscada – ainda mais quando o mestre parece que nem pára para pensar.

Warren Buffett pode decidir comprar uma empresa multimilionária em dez minutos ou menos, fazendo todos os cálculos de cabeça. Ele não precisa nem rascunhar no verso de um envelope usado. Além disso, a maioria de suas decisões, tomada com extrema rapidez, mostrou-se acertada.

Isso só é possível para alguém que passou pelos quatro estágios de aprendizagem:

- *Incompetência inconsciente*: não sabe que não sabe.
- *Incompetência consciente*: sabe que não sabe.
- *Competência consciente*: sabe o que sabe e o que não sabe.
- *Competência inconsciente*: sabe que sabe.

*Incompetência inconsciente* é a fase em que você nem sequer tem consciência de que não sabe: o estágio mental de muitos jovens motoristas que estão aprendendo a dirigir. É por isso que os jovens sofrem muito mais acidentes do que os motoristas mais velhos e mais experientes: eles não conseguem (ou se recusam a) reconhecer suas limitações em termos de conhecimento, habilidade e experiência.

Nesse estágio, as pessoas estão altamente propensas a enfrentar riscos, expondo-se ao perigo ou a prejuízos, simplesmente porque não têm a menor consciência do que estão fazendo.

Os investidores que praticam qualquer um ou todos os sete pecados capitais nos investimentos estão nesse estágio. Eles *acham* que sabem o que estão fazendo e não conseguem reconhecer que, na verdade, são ignorantes.

A incompetência inconsciente também é o motivo que provoca a pior coisa que pode acontecer a um investidor de primeira viagem, que é ganhar uma montanha de dinheiro logo na primeira aplicação. Esse sucesso o levará a acreditar que descobriu o segredo do mercado de capitais e que realmente sabe o que está fazendo. Assim, ele repetirá o que quer que tenha feito antes e, para sua enorme surpresa, perderá dinheiro a rodo.

---

Como o investidor no mercado de futuros Larry Hite explicou a Jack Schwager em seu livro *Market Wizards*:

Certa vez trabalhei numa empresa cujo presidente, um sujeito muito bacana, contratou um investidor no mercado de opções – um homem brilhante, porém não muito estável. Um dia, ele simplesmente desapareceu, deixando a empresa estagnada numa posição de perda. Como não era investidor, o presidente pediu minha opinião.

– Larry, o que você acha que devo fazer?

– Saia já dessa posição – eu disse a ele.

Em vez disso, ele decidiu manter a empresa naquela posição. Os prejuízos pioraram um pouco, mas, quando o mercado reagiu, ele liquidou a posição com pequeno lucro.

Depois desse incidente, eu disse a um amigo que trabalhava comigo na mesma empresa:

– Bob, temos de arrumar outro emprego.

– Por quê? – perguntou.

– Trabalhamos para um homem que acaba de descobrir que está no meio de um campo minado e simplesmente o que fez foi fechar os olhos e atravessá-lo. Agora, ele acha que, sempre que estiver numa situação como essa, basta fechar os olhos e seguir em frente.

Em menos de um ano, esse mesmo homem dilapidou todo o capital da empresa.<sup>24</sup>

Estar no estado de incompetência inconsciente pode ser altamente perigoso à sua riqueza.

*Incompetência consciente* é o primeiro passo para dominar qualquer assunto. É a atitude de admitir de maneira consciente para você mesmo que ainda não sabe o que faz e que aceita totalmente sua própria ignorância.

Esse estágio pode levá-lo a sentir-se desesperado, inútil e desanimado, o que faz com que muitos desistam de investir definitivamente. No entanto, essa é a única maneira de descobrir que, para ser um mestre em qualquer área, é preciso passar por um processo de intensa aprendizagem.

*Competência consciente* é quando você começa a dominar um assunto, mas suas ações ainda não são automáticas. Neste estágio, você precisa tomar cada

---

### Os quatro níveis da sabedoria

O homem que sabe e sabe que sabe é sábio. Siga-o.  
 O homem que sabe e não sabe que sabe está dormindo. Desperte-o.  
 O homem que não sabe e sabe que não sabe é humilde. Ensine-o.  
 O homem que não sabe e não sabe que não sabe é um tolo. Fuja dele.

atitude no nível consciente. Ao aprender a dirigir, por exemplo, você deve estar conscientemente atento à posição de seus pés e mãos, pensar antes de decidir se deve frear, virar o volante, trocar as marchas – e, enquanto faz tudo isso, o *modo* como cada uma dessas ações deve ser tem de estar no nível consciente de sua mente.

Aqui, suas reações são bem mais lentas do que as dos especialistas.

Isso não quer dizer que você *não seja capaz*, longe disso. Você *poderia* tomar uma decisão igual à de Warren Buffett. No entanto, o que Buffett demorou dez minutos para decidir pode lhe consumir dez dias, ou até dez meses. Afinal, você precisa pensar em cada detalhe do investimento e aplicar as ferramentas de análise de maneira consciente. Sem contar que está no processo de aquisição de todo o conhecimento que Buffett já tem armazenado em seu subconsciente.

Um número impressionante de investidores acredita que pode pular este estágio da aprendizagem. Uma das tentativas é adotar a competência inconsciente de *outra pessoa*, seguindo um guru ou uma série de procedimentos desenvolvidos por um mestre em investimentos.

Entretanto, as pessoas que leram um livro sobre os triângulos de Gann, sobre a Teoria Dow ou sobre qualquer outra metodologia e que seguem as etapas neles descritas, ou que adotam o sistema de negociação de outra pessoa, mais cedo ou mais tarde descobrirão que nenhuma dessas alternativas funciona para elas.

Não existem atalhos para a competência inconsciente.

À medida que o seu conhecimento aumenta, suas habilidades se desenvolvem e você ganha experiência aplicando-os repetidamente, seus recursos internos se tornam cada vez mais automatizados e vão passando do consciente para o subconsciente.

E você finalmente chegará ao estágio da...

**Competência inconsciente.** Este é o estágio do mestre, que simplesmente faz – e que talvez nem saiba exatamente como consegue suas proezas.

Ao agir usando sua competência inconsciente, parece que o mestre não faz esforço algum e toma atitudes que podem deixar apavorado qualquer pobre mortal como nós.

Julgamos as atitudes dos mestres como altamente arriscadas. No entanto, isso significa que seriam arriscadas para *nós*, se tentássemos imitá-las. Por exemplo, um homem que visitava o escritório de Soros lembrou-se de como se sentiu numa ocasião em que Soros interrompeu a reunião para colocar ordens que valiam centenas de milhões de dólares. “No lugar dele, eu tremeria na base e não conseguiria dormir. Havia altíssimos interesses em jogo. É preciso ter nervos de aço para isso”.<sup>25</sup>

Nervos de aço? Muitas pessoas fazem comentários desse tipo a respeito de Soros. Mas querem dizer o seguinte: *eu* precisaria ter nervos de aço para agir como Soros.

Soros não precisa de nervos de aço: o mestre sabe o que faz. Já o cidadão comum não sabe – não até chegar ao nível de conhecimento do mestre.

*Ele sabe o que faz.* Do mesmo modo, deve haver algo que você sabe fazer muito bem e que realiza com total segurança, mas que, aos olhos de um principiante, pode parecer uma atividade cheia de riscos.

Isto acontece porque você já acumulou experiência e atingiu o estágio da competência inconsciente nessa área ao longo dos anos. Você sabe o que deve fazer ou *não*.

Sua área de domínio pode ser um esporte – como esqui, alpinismo, mergulho ou automobilismo – ou a maestria com que você toma decisões aparentemente intuitivas nos negócios ou em sua profissão.

Darei um exemplo pessoal. Como se trata de um setor conhecido por poucos, preciso apresentar uma rápida noção sobre o assunto.

Quando comecei a publicar meu boletim informativo *World Money Analyst*, os lucros resultantes das malas diretas – os pedidos de novas assinaturas – representavam uma fonte de receita regular para mim. Houve ocasiões em que gastei centenas de milhares de dólares que eu não tinha para colocar campanhas no correio sem sentir que estava correndo um risco.

Para enviar uma mala direta, você tem os custos de impressão, da mão-de-obra para preparação (colagem de etiquetas, preparação de envelopes etc.), do aluguel das listagens de endereços e da postagem. O correio é a única despesa a ser paga à vista; o restante, você consegue faturar para pagamento entre trinta e noventa dias.

Meus registros sobre cada mala direta que já fiz até hoje indicam que até o sétimo dia de respostas eu devo ter recebido cerca da metade da receita total esperada. Como esse valor supera o custo da postagem, posso começar a pagar as outras contas no vencimento programado.

---

### Você consegue falar e andar?

Dois exemplos de competência inconsciente que quase todo ser humano do planeta tem são andar e falar.

Você já se deu conta de que a cada passo movimentamos dezenas de músculos diferentes nos pés e nas pernas? Apenas para dar um único passo! Nem mesmo sabemos os músculos que movimentamos. Se tentássemos dar *um* único passo comandando conscientemente cada músculo para contraí-lo ou relaxá-lo, tentando aplicar a força e a seqüência corretas, certamente levaríamos um tomo.

Para andar, basta decidir conscientemente *aonde ir* e seu subconsciente faz o resto.

O mesmo acontece com a fala. Você tem domínio de seu idioma nativo e de outros talvez. Contudo, não conseguiria explicar-me precisamente *como* armazena as palavras em seu cérebro, como as escolhe quando necessário, tampouco como forma frases gramaticalmente corretas (no mínimo inteligíveis). Geralmente, quando falamos, não sabemos qual será a próxima palavra do diálogo. O que fazemos é pensar na mensagem que queremos expressar para que a palavra correta venha naturalmente.

A competência inconsciente é a maneira que o cérebro tem de lidar com as limitações da consciência. Nossa mente consciente consegue reter somente sete bits de informações (com uma variação de dois bits a mais ou a menos) ao mesmo tempo. Quando nosso subconsciente assume o comando, libera nosso consciente, que pode então se concentrar no que realmente é importante.

A prática torna a habilidade permanente: a repetição e a experiência são as ferramentas utilizadas para delegar funções ao nosso subconsciente.

Mas você pode perguntar: “Como você *sabe* que esse dinheiro entrará?”

O nível de resposta depende de três variáveis: o título da mensagem, o texto da propaganda e a listagem de destinatários. Ao criar uma nova campanha, não se pode ter certeza de que tudo funcionará. Portanto, é melhor testar enviando 10 mil ou 20 mil unidades para as melhores listagens disponíveis. A menos que o conteúdo seja completamente ruim, você dificilmente perderá muito dinheiro. (E se você não ganhar nada com esse lote experimental, não perderá nenhuma fortuna. Então por que se preocupar?)

Se a mala direta de teste funcionar (ou seja, se gerar lucros), você poderá “distribuí-la” para outras listagens. Como usava esse meio de divulgação regularmente, sabia quais listas funcionavam, quais não davam certo e quais você poderia tentar de vez em quando. Portanto, tinha condições de selecionar as listagens adequadas, com base na lucratividade do teste. Quando o teste gerava um lucro bastante alto, fazia outro lote de meio mi-

lhão ou mais... desde que só tivesse de desembolsar inicialmente o dinheiro para as despesas de correio.

Você ainda acha que eu estava correndo um risco desnecessário? Imagino que sim. Não estou tentando convencê-lo do contrário. No entanto, como sabia o que estava fazendo, para *mim* não havia risco algum.

Pense um pouco nisso e tenho certeza de que encontrará vários exemplos semelhantes de situações que para você ofereciam pouco ou nenhum risco, mas que, mesmo assim, não conseguiu convencer os outros de que estava fazendo algo seguro.

*O risco diminui com a experiência:* atualmente, você faz muitas coisas que considera totalmente isentas de riscos. Mas, em algum momento de sua vida, antes de acumular o conhecimento e a experiência necessários, você as classificou como atividades de alto risco.

Quando George Soros quebrou a libra esterlina com uma aposta de US\$10 bilhões (como fez em 1992), ele estava correndo riscos? Para nós, sim. Mas temos a tendência de avaliar o grau de risco de acordo com nossos próprios parâmetros ou pensamos que o perigo é algo absoluto. Seja como for, o risco era enorme.

No entanto, Soros sabia o que estava fazendo e estava certo de que o risco estava num nível completamente administrável. Calculou que sua perda máxima seria de 4%. “Então o risco é muito pequeno mesmo.”<sup>26</sup>

Como Warren Buffett afirma: “O risco é o resultado de não saber o que estamos fazendo.”<sup>27</sup>

O investidor muito bem-sucedido simplesmente se afasta (ou *foge*, o que é mais provável) de qualquer investimento arriscado para *ele*. Mas, como o risco é relativo e contextual, Warren Buffett pode fugir de um investimento que George Soros agarraria firmemente com ambas as mãos. E vice-versa.

### O risco é mensurável

Ao restringir seus investimentos ao seu círculo de competência inconsciente, o mestre demonstra que é avesso a riscos e, ao mesmo tempo, obtém lucros acima da média. Mas como ele conseguiu desenvolver essa competência inconsciente? Descobrimos que o risco é *mensurável* e aprendendo o que deve ser avaliado.

O mestre pensa em termos de *certeza* e *incerteza* e mantém seu foco em alcançar a certeza. Na verdade, ele não está “medindo o risco” de forma alguma, mas sim avaliando a lucratividade de seus rendimentos em sua contínua busca pelo que Warren Buffett chama de “eventos de alta probabilidade”. Para encontrá-los, os mestres respondem à seguinte pergunta:

## O que você está avaliando?

Certa vez, perguntei a um investidor qual era o objetivo dele. Sua resposta foi:

- Obter um lucro de 10% ao ano.
- E como você avalia se está alcançando essa meta?
- Calculando se ganhei 10% ou não – respondeu ele.

Esse investidor age como o arquiteto que mede a qualidade de sua construção constatando se ela permanece em pé ou não depois de concluída. Seja qual for o resultado que você está tentando alcançar, a única maneira de avaliar é calcular se *chegou*, não se *chegará* lá.

Um bom arquiteto sabe que a construção permanecerá em pé ainda durante o projeto, pois calcula a resistência dos materiais, a carga que a estrutura será capaz de suportar e a qualidade do projeto e da construção.

Do mesmo modo, o mestre sabe, *antes* de investir, qual é a probabilidade de lucrar.

O lucro (ou prejuízo) é *residual*: a diferença entre a receita e a despesa. Conseqüentemente, só é possível calculá-lo *após a ocorrência dos fatos que o geraram*.

Por exemplo, um negócio não gera lucros simplesmente porque o seu objetivo é ser lucrativo. É preciso focá-lo em atividades que podem ser avaliadas *no presente* para *resultar em* lucros depois: ou seja, atividades que aumentem as vendas e a receita e/ou cortem os custos. Além disso, a administração da empresa precisa desenvolver estratégias confiante de que as receitas serão maiores do que os custos.

## Critérios de investimento

Os mestres em investimentos não concentram sua atenção nos lucros, mas nas medidas que inevitavelmente *levarão aos* lucros: seus critérios de investimento.

Warren Buffett não compra uma ação porque espera que ela entre em alta. Ele é o primeiro a dizer que o preço pode cair logo após a compra. Buffett compra ações (ou a empresa toda) somente quando a negociação atinge seus critérios de investimentos, pois, com base em sua experiência, ele sabe que acabará lucrando, seja pela alta futura no preço das ações, seja pelos lucros gerados pela empresa (no caso de compra da participação majoritária).

Por exemplo, em fevereiro de 1973, Buffett começou a comprar ações da Washington Post Co. a US\$27,00 cada. Como o preço caiu, Buffett comprou mais ações e, em outubro daquele ano, tornou-se o maior acio-

---

nista externo. Para Buffett, o *Washington Post* era um negócio de US\$400 milhões que estava à venda por apenas US\$80 milhões. Mas essa não era a visão de Wall Street, embora a maioria dos analistas do setor editorial concordasse com Buffett quanto à avaliação da empresa.

Wall Street viu o mercado entrando em colapso. O índice Dow Jones apresentava uma queda de 40% e as “Nifty Fifty” (as 50 ações preferidas pelas instituições nos anos 70), como as da IBM, Polaroid e Xerox – que alguns anos antes eram alegremente compradas em Wall Street com lucros equivalentes a 80 vezes o valor de compra –, sofreram queda de 80% ou mais. A economia estava em recessão e a inflação *aumentava*. Isso não deveria estar acontecendo: esperava-se que a recessão puxasse a inflação para baixo. Para os especialistas de Wall Street, tal cenário parecia anunciar o “fim do mundo”. Definitivamente, aquele não era o momento para comprar ações e, com o aumento da inflação, era difícil encontrar segurança até mesmo investindo em títulos da dívida pública ou privada.

Quando analisaram a Washington Post Co., os profissionais de investimentos encontraram ações que caíram de US\$38,00 para US\$20,00 e que, a exemplo do mercado, só poderiam continuar a cair. O “risco” de compra era alto demais.

A ironia era que a *Post* poderia ter vendido o jornal e a revista para outra editora por cerca de US\$400 milhões, mas em Wall Street ninguém fecharia o negócio nem por US\$80 milhões!

Para Buffett, quando se pode comprar uma empresa atraente e saudável do ponto de vista financeiro com um desconto de 80%, não há risco algum.

Buffett estava de olho no mercado e na economia. Usou seus critérios de investimentos para avaliar a qualidade do conglomerado Post. Ao final da análise, conseguiu compreender as operações da empresa, concluiu que, em virtude do monopólio eficaz mantido na área de Washington, o grupo gozava de situação financeira favorável e sustentável (e, por causa de seu “monopólio”, poderia elevar os preços acompanhando a inflação e, portanto, conseguiria tirar vantagem da inflação); deduziu que não se tratava de um negócio que exigia uso intensivo de capital; que a empresa era bem administrada e, obviamente, que estava à venda a um preço muito atraente.

Enquanto Wall Street guiava-se pelo medo do prejuízo e qualificou o negócio como um “risco”, Buffett e outros investidores, que sabiam o que deveriam avaliar, ganharam muito dinheiro com isso. O curioso é que, não raro, quando o mercado está em crise, os profissionais do setor de investimentos descobrem repentinamente a importância de preservar o capital e adotam uma atitude de “vamos esperar para ver”, enquanto os investido-

---

res que seguem a primeira regra dos investimentos, “nunca perder dinheiro”, fazem exatamente o contrário e entram com tudo no mercado.

Depois que Buffett investiu na Washington Post Co., os preços das ações continuaram a cair. Na verdade, isso aconteceu dois anos antes de o mercado voltar aos preços médios de compra originais de US\$22,75 por ação. Mas Buffett não se importou com o preço das ações; seu foco estava nos critérios de investimentos, em avaliar a qualidade da empresa. E essa qualidade – se analisada apenas com base nos lucros – estava melhorando.

No mercado de investimentos, você é o que você avalia.

### **O risco é administrável**

Soros atinge a certeza ao fazer seus investimentos de maneira bastante diferente. Como Buffett e todos os outros investidores bem-sucedidos, ele avalia o investimento, mas adota critérios bastante diferentes.

O segredo de Soros é controlar os riscos de maneira ativa, que também é uma das quatro estratégias para evitar riscos adotadas pelos mestres em investimentos:

1. **Não investir.**
2. **Reduzir os riscos** (a principal regra da abordagem de Warren Buffett).
3. **Controlar os riscos de maneira ativa** (a estratégia que George Soros usa com tanta maestria que deixa todo mundo pasmo).
4. **Controlar os riscos de maneira atuarial.**

Há uma quinta estratégia para evitar riscos, que é altamente recomendada pela maioria dos consultores de investimentos: a diversificação. No entanto, para os mestres, a diversificação é para os pássaros (eles é que gostam de pular de galho em galho – veja o Capítulo 7).

Nenhum investidor bem-sucedido se restringe a apenas uma dessas quatro estratégias. Alguns, como Soros, lançam mão de todas elas.

#### **1. Não investir**

Esta estratégia é sempre uma opção: aplique todo o seu dinheiro em títulos do Tesouro Nacional, um investimento “sem riscos”, e esqueça o assunto.

Por mais surpreendente que possa parecer, essa é uma prática de todo investidor de sucesso: quando não conseguem encontrar um investimento que satisfaça a todos os critérios por eles adotados, simplesmente não investem.

---

Mesmo esta simples regra é violada por muitos administradores profissionais de fundos. Por exemplo, num mercado em baixa, esses investidores costumam recheiar o portfólio de ações e títulos “seguros”, como os de empresas do setor público. Teoricamente, eles sofrerão queda menor do que a média do mercado. Afinal, você não pode aparecer no programa *Wall Street Week* e dizer para os espectadores que simplesmente não sabe o que fazer no momento.

## 2. Reduzir os riscos

Este é o ponto central de toda a abordagem de investimentos de Warren Buffett.

Buffett, como todos os mestres nesta área, investe somente quando consegue entender a alma do negócio, ou seja, onde pode aplicar sua competência consciente e inconsciente.

Mas não se limita a isso: seu método de evitar riscos é embasado em seus critérios de investimentos. Buffett só investe quando pode comprar a um preço significativamente abaixo de sua estimativa quanto ao valor da empresa. A essa tática, ele dá o nome de “Margem de segurança”.

De acordo com essa abordagem, quase todo o trabalho é feito *antes* de aplicar o dinheiro efetivamente. (Como o próprio Buffett diz: “Os lucros se dão no momento da *compra*.”) Este processo de seleção de resultados é o que ele chama de “eventos de alta probabilidade”: investimentos que se aproximam da certeza de retorno dos títulos do Tesouro Nacional (quando não a ultrapassam).

## 3. Controlar os riscos de maneira ativa

Esta é, em essência, a abordagem de um investidor do mercado de ações e, sem dúvida, o segredo do sucesso de Soros.

Controlar os riscos é muito diferente de reduzi-los. Se você reduziu os riscos suficientemente, vá para casa e durma sossegado ou tire umas longas férias.

Controlar os riscos de maneira ativa requer a atenção totalmente voltada à monitoração constante do mercado (que pode ser de minuto a minuto) e a capacidade de agir de maneira instantânea e impassível quando chegar a hora de mudar de rumo (ao reconhecer um erro ou perceber que a estratégia atual pode ir por água abaixo).

A capacidade de Soros de controlar os riscos foi “talhada” em sua mente durante a ocupação nazista de Budapeste, quando a morte era um perigo que se aproximava a cada dia.

---

Seu pai, um mestre na sobrevivência, ensinou-lhe as três regras quanto aos riscos que o guiam até hoje:

1. Não há problema em correr riscos.
2. Ao enfrentar uma situação arriscada, nunca aposte todas as suas fichas.
3. Esteja sempre pronto para bater rapidamente em retirada.

### **Batendo rapidamente em retirada**

Em 1987, Soros posicionou o Quantum Fund para obter lucros com base na hipótese de que se aproximava uma quebra de mercado (do Japão), vendendo ações a descoberto na bolsa de Tóquio e comprando futuros da S&P em Nova York.

Mas, na “segunda-feira negra”, 19 de outubro de 1987, esse cenário veio abaixo. O índice Dow Jones teve uma queda recorde de 22,6%, que ainda continua sendo a maior queda ocorrida num único dia na história da bolsa de Nova York. Enquanto isso, em Tóquio, o governo sustentava o mercado. Soros perdia pelas duas pontas de sua estratégia.

“Ele estava em alavancagem e a própria existência do fundo estava ameaçada”,<sup>28</sup> de acordo com Stanley Druckenmiller, que assumiu a gestão do Quantum Fund dois anos mais tarde.

Soros não hesitou. Seguindo sua terceira regra quanto ao controle de riscos, bateu em retirada. Mas, como suas posições eram muito grandes, a venda levou os preços para baixo. Soros ofereceu seus 5.000 contratos de futuros da S&P a 230 e ninguém se interessou. Nem a 220, 215, 205 ou 200. Por fim, liquidou esses títulos entre 195 e 210. Ironicamente, assim que saiu da posição, a pressão de venda passou e o mercado voltou a fechar o dia em 244.50.<sup>29</sup>

Soros perdeu todo o seu portfólio de um ano. Mas não ficou perturbado com isso. Admitiu o erro; concluiu que não sabia o que estava acontecendo e, como sempre fez diante de pequenos ou grande erros – como esse, que ameaçou sua sobrevivência –, entrou no modo de controle de risco. A única diferença dessa vez era o tamanho das posições e a falta de liquidez do mercado.

*Primeiro a sobrevivência.* Nada é mais importante. Ele não ficou paralisado, em dúvida, nem parou para pensar, sequer tentou fazer previsões ou descobrir se deveria manter a posição caso houvesse alguma mudança a curto prazo. Ele simplesmente caiu fora.

---

O método de investimento de Soros é formular uma hipótese sobre o mercado e depois “ouvir” os fatos para descobrir se sua premissa está certa ou errada. Em outubro de 1987, o mercado dizia que ele estava errado, terrivelmente errado. Como o mercado destroçou sua hipótese, ele não teve mais motivos para manter suas posições. Como estava perdendo dinheiro, sua única chance era bater rapidamente em retirada.

A quebra de 1987 espalhou uma nuvem de pessimismo sobre Wall Street que durou meses. “Quase todo administrador que foi pego naquela quebra tornou-se meio letárgico depois”, afirmou Druckenmiller. “Tornaram-se inoperantes; e estou falando de verdadeiras lendas do mundo dos negócios.”<sup>30</sup>

Como o renomado administrador de fundos Michael Steinhardt admite com franqueza: “Estava tão deprimido com aquela quebra que não queria seguir em frente. Levei o colapso para o lado pessoal. A questão do *timing* deixou-me apavorado. Minhas previsões [recomendações] feitas anteriormente naquele ano tornaram os prejuízos muito mais dolorosos. Talvez eu estivesse perdendo o tino. Talvez não fosse mais tão bom quanto antes. Minha autoconfiança ficou abalada e senti-me solitário.”<sup>31</sup>

Isso não aconteceu com Soros. Havia levado um dos maiores golpes de todos os tempos, mas não se abalou.

Voltou ao mercado duas semanas depois, vendendo dólares a descoberto de maneira bastante agressiva. Por conhecer a maneira certa de lidar com os riscos, por seguir suas próprias regras, logo passou por cima da quebra e o Quantum Fund terminou com *alta* de 14,5% naquele ano.

### Desapego emocional

Uma estratégia mental que distingue o mestre em investimentos é que esses gênios conseguem manter um total desapego emocional em relação ao mercado. Aconteça o que acontecer, não se abalam emocionalmente. É claro que são passíveis de alegria, tristeza, raiva e empolgação, mas têm a habilidade de pôr imediatamente a emoção de lado e manter a clareza mental.

Ficar num estado em que as emoções estão no controle torna a pessoa vulnerável aos riscos. O investidor que é dominado pelas emoções – mesmo que, em tese, saiba muito bem o que fazer quando as coisas dão errado – geralmente fica paralisado, numa interminável agonia quanto ao que fazer e termina vendendo, muitas vezes com prejuízo, apenas para se livrar da ansiedade.

Buffett consegue manter a distância emocional necessária por meio de seu *método* de investimentos. Seu foco está constantemente na qualidade

---

dos negócios. Sua única preocupação é se os investimentos continuarão a corresponder aos seus critérios. Em caso afirmativo, tudo bem, não importa qual seja a avaliação do mercado. Se uma ação deixar de atender a tais critérios, ele a coloca à venda, independentemente da avaliação desta no mercado.

Warren Buffett simplesmente não liga a mínima para o que o mercado está fazendo. Não é surpresa ele dizer que não se importaria se o mercado de ações fechasse em baixa durante dez anos.

### “Sou falível”

A exemplo de Buffett, o método de Soros o ajuda a manter-se emocionalmente distante do mercado. Mas sua proteção fundamental, além da mesma autoconfiança encontrada em Buffett, é que ele “admite que é falível para todos os que têm paciência de ouvi-lo”.<sup>32</sup>

Ele baseia um investimento numa hipótese que desenvolveu sobre como e por que um determinado mercado se movimentará. O uso da palavra “hipótese” implica algo experimental e ninguém morrerá se tiver de reformular esse tipo de suposição.

Ainda assim – como comprova o caso em que previu em público que a “quebra de 1987” ocorreria no Japão, não nos Estados Unidos –, houve ocasiões em que Soros estava *certo* do próximo passo do “Sr. Mercado”. Quando as coisas não aconteciam como previa, era tomado totalmente de surpresa.

Acima de todas as outras convicções, Soros acredita que é falível. Como podemos ver, essa é a base de sua filosofia de investimento. Assim, quando o mercado prova que ele estava errado, Soros imediatamente percebe que cometeu um erro. Ao contrário de muitos investidores que dizem “o mercado está errado” e mantêm suas posições, Soros simplesmente cai fora.

Como resultado, pode manter-se completamente impassível, dando aos outros a impressão de ser um sujeito estóico e totalmente desprovido de emoção.

## 4. Controlar os riscos de maneira atuarial

A quarta maneira de controlar os riscos é agir efetivamente como uma empresa de seguros.

Uma seguradora elabora uma apólice de seguro de vida sem ter a menor idéia de *quando* terá de pagá-la. Pode ser amanhã, pode ser daqui a cem anos.

---

Não importa (para a seguradora). Esse tipo de empresa não faz previsões sobre quando seus segurados morrerão, quando a casa do vizinho vai pegar fogo ou ser arrombada nem sobre qualquer outro item que tenha seguro.

Nesse ramo, os riscos são controlados pela experiência acumulada por meio do preenchimento de um grande número de apólices, que permite prever, com um alto grau de certeza, o montante *médio* de dinheiro que a seguradora terá de desembolsar a cada ano.

Lidando com médias, e não com eventos isolados, as seguradoras definem o prêmio com base na *expectativa média* do acontecimento. Desse modo, o prêmio sobre a sua apólice de seguro de vida é baseado na expectativa média de vida de uma pessoa com idade, sexo e condições de saúde iguais aos seus no momento em que você fez o seguro. A seguradora não faz julgamentos sobre a *sua* expectativa de vida em particular.

Os prêmios e riscos são calculados por um profissional denominado atuário e, por isso, dei a este método o nome de “controle *atuarial* de riscos”.

Esta abordagem é baseada nas médias do que chamamos de “expectativa de riscos”.

Embora o mestre em investimentos possa usar a mesma terminologia consagrada, seu foco é realmente a expectativa média de *lucro*.

Por exemplo, se, ao jogar cara ou coroa, você apostar um dólar em cara, terá 50:50 de chances de ganhar ou perder. Sua expectativa média de lucro é igual a zero. Se jogou a moeda três mil vezes e apostou um dólar a cada jogada, a probabilidade é que você termine com aproximadamente a mesma quantia que tinha antes de iniciar as apostas (desde que uma incomum série de “caras” não acabe com seu dinheiro antes disso).

Chances de 50:50 não são nem um pouco animadoras. Especialmente depois de você pagar os custos da transação.

No entanto, com chances de 55:45 a seu favor, a história muda. Suas vitórias em uma série de acontecimentos ultrapassam as perdas, pois a expectativa média de lucro tem um aumento de 0,1 – para cada dólar aplicado, há uma expectativa *média* de resgate de US\$ 1,10.

### **Apostas, investimentos e riscos**

Aposta – *substantivo* assumir um risco, dar palpite sobre qualquer assunto ou coisa que envolva riscos

– *v.t.* arriscar muito na **esperança** de ganhar muito

– *v.i.* apostar dinheiro ou assumir riscos na expectativa de obter bons resultados

---

Não é à toa que muitos tecem paralelos entre apostas e investimentos: em essência, a abordagem atuarial implica “jogar com as probabilidades”.

Outro motivo, não tão bom quanto o exposto acima, é porque muitos investidores entram no mercado com a mentalidade de apostar, “na *esperança* de ganhar muito”. Isso é ainda mais comum do que o caso de pessoas que entram no mercado de *commodities* pela primeira vez.

Para fazer a analogia clara, considere a diferença entre um apostador esporádico e um apostador *profissional*.

Um apostador comum pratica jogos de azar por dinheiro, na *esperança* de ganhar muito. Como isso raramente acontece, sua principal recompensa é a emoção de jogar. Tais apostadores são os mantenedores de Las Vegas, Monte Carlo, Macau e das loterias pelo mundo afora.

O apostador se lança à misericórdia dos “deuses da sorte”. Entretanto, por mais bondosos que os tais “deuses” possam ser, seus representantes na Terra seguem o princípio de “não pensar duas vezes antes de enganar um tolo”. Warren Buffett descreve o resultado disso com as seguintes palavras:

Las Vegas foi construída com base nas verdadeiras fortunas que as pessoas acabam deixando lá quando entram em transações de capital aparentemente pequenas.<sup>33</sup>

Um apostador *profissional*, por outro lado, entende as probabilidades do jogo e só aposta quando a sorte está a seu favor. Diferentemente do jogador de fim de semana, ele não depende de uma rodada de dados. O profissional calcula suas chances de forma que, *com o passar do tempo*, suas vitórias ultrapassem as derrotas. Aborda o jogo com a mentalidade que uma empresa de seguros usa ao elaborar uma apólice, mantendo o foco na expectativa média de lucro.

A exemplo do mestre em investimentos, esse perito também segue um sistema que, em boa medida, consiste em escolher o jogo que oferece chances estatisticamente provadas de vitórias ao longo do tempo.

Você não pode ignorar a sorte em jogos de pôquer, vinte-e-um ou roleta. Mas pode aprender a calcular as chances e decidir se é possível jogar com a expectativa média de lucro (as probabilidades) a seu favor.

Se isso não for possível, simplesmente não jogue.

Os apostadores profissionais nunca compram bilhetes de loteria. Nem fazem apostas de verdade, pois “não arriscam na *esperança* de ganhar muito.” Investem um pouco de cada vez, com a certeza matemática de que conseguirão um retorno positivo sobre o capital.

---

### **Tolo!**

Apostadores profissionais fazem muito mais do que apenas calcular as probabilidades: procuram situações cujas possibilidades tendam a seu favor.

Um amigo, membro da Associação dos Alcoólicos Anônimos, mora numa cidade a sessenta minutos de balsa do centro urbano mais próximo da região. Quando volta para casa, encontra sempre um bando de bêbados numa mesa ao fundo da balsa, esticando a bebedeira que iniciaram no bar.

Ele puxa uma cadeira, tira um baralho da bolsa e pergunta: "Alguém aí topa uma rodada de pôquer?"

Investir não é apostar. Mas os apostadores profissionais agem numa mesa de pôquer exatamente como os mestres nos investimentos quando estão no mercado financeiro: ambos entendem a matemática do risco e somente investem pesado quando as probabilidades estão a seu favor.

### **Investimento atuarial**

Quando Warren Buffett começou a investir, sua abordagem era muito diferente da que utiliza hoje. Ele adotou o método de seu mentor, Benjamin Graham, cujo sistema era baseado na maneira atuarial.

O objetivo de Graham era comprar ações ordinárias subavaliadas de empresas secundárias "quando poderiam ser adquiridas a dois terços ou menos do valor indicado".<sup>34</sup>

Graham determinava o valor exclusivamente por meio da análise das informações disponíveis ao público, sendo sua principal fonte de dados as demonstrações financeiras da empresa.

O valor contábil de uma empresa era a medida básica de valor intrínseco. Seu investimento ideal era uma empresa que pudesse ser adquirida a um preço significativamente abaixo de seu valor de liquidação ou de aquisição de controle.

No entanto, uma ação pode estar barata por um bom motivo. O setor pode estar em declínio, a administração pode ser incompetente ou a concorrência talvez esteja conquistando todos os clientes com um produto de qualidade superior, apenas para citar algumas das inúmeras possibilidades. É improvável que você encontre esse tipo de informação no relatório anual de uma empresa.

Apenas pela análise dos números, Graham não conseguiria saber por que o preço de uma ação estava baixo. Por isso, algumas de suas compras davam errado, outras davam quase na mesma e algumas davam retorno

---

igual ou superior ao seu valor intrínseco. Graham raramente sabia com antecedência quais ações cairiam em qual categoria.

Então, como conseguiria ganhar dinheiro? Investindo consideravelmente em cada uma dessas categorias, para que os lucros de umas compensassem as perdas das outras.

Esta é a abordagem atuarial ao controle de riscos. Do mesmo modo que uma seguradora dispõe-se a formular um seguro contra incêndio para todos os membros de uma determinada classe de riscos, Graham comprava todos os membros de uma categoria de ações em particular.

Uma empresa de seguros não sabe, especificamente, qual casa pegará fogo, mas pode ter uma certa segurança da frequência com a qual terá de pagar o prêmio por danos causados por incêndios. Do mesmo modo, Graham não sabia *quais* de suas ações subiriam, mas sabia que, na média, uma porcentagem previsível das ações compradas entrariam em alta.

Uma seguradora só pode ganhar dinheiro vendendo seguros pelo preço certo. De maneira semelhante, Graham tinha de comprar pelo preço certo. Se pagasse muito, perderia dinheiro, em vez de ganhá-lo.

A abordagem atuarial com certeza não tem o glamour do estereótipo do mestre em investimentos que, de alguma maneira mágica, compra somente as ações que entrarão em alta. Contudo, provavelmente é uma das táticas mais usadas pelos investidores de sucesso. Para obter bom êxito usando essa estratégia, é necessário identificar uma classe seleta de investimentos que, juntos, têm uma expectativa média positiva de lucro.

Buffett começou assim e ainda segue essa abordagem quando entra em transações de arbitragem. Soros também lança mão dessa tática para alcançar o sucesso. A atuária é a base da maioria dos sistemas de negociação de *commodities*.

A expectativa média de lucro está para o investidor como as tabelas atuariais estão para as seguradoras. Centenas de sistemas bem-sucedidos de comércio e de investimentos foram desenvolvidos com base na identificação de uma classe de eventos que, quando comprovados repetidamente ao longo do tempo, apresentam uma expectativa média positiva de lucro.

### **Risco *versus* recompensa**

A maioria dos investidores acredita que, quanto maior o risco, maior a probabilidade de lucro.

O mestre em investimentos, ao contrário, não acredita que o risco esteja relacionado à recompensa. Ao investir somente quando suas expectativas de lucro são positivas, esse perito assume pouco ou nenhum risco.

---

## “O mercado sempre está errado”

*“Riqueza é o produto da capacidade humana de pensar.”*

– Ayn Rand<sup>35</sup>

*“A maioria das pessoas preferiria morrer a pensar.  
Muitas o fazem.”*

– Bertrand Russell<sup>36</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 3:

#### **Desenvolva sua própria filosofia de investimento**

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Desenvolve sua própria filosofia de investimento, que é a expressão de sua personalidade, suas aptidões, seu conhecimento, suas preferências e seus objetivos. Portanto, não existem dois investidores de grande sucesso que tenham a mesma filosofia de investimento.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Não tem filosofia de investimento; ou aplica a filosofia de outro investidor.

**Q**UALQUER DECISÃO TOMADA PELO INVESTIDOR em relação a comprar, vender, preservar ou não fazer nada é o resultado da idéia daquilo que torna os mercados consistentes; ou seja, com base em sua filosofia de investimento.

Uma filosofia é uma explicação de como o mundo que nos cerca funciona e o modo como o entendemos. Esse entendimento nos indica o que é certo e o que é errado, o que funciona e o que não funciona. É nosso guia para fazer escolhas, decidir e agir.

Todo mundo tem uma filosofia de vida – é impossível viver *sem* uma. Muitas pessoas adotam a filosofia de outros sem perceber. Alguns prefe-

rem conscientemente adotar ou adaptar a filosofia de outra pessoa. E muito poucos criam uma filosofia própria.

É o que acontece no mundo dos investimentos.

Uma *filosofia de investimento* é um conjunto de convicções sobre:

- ▶ a natureza da realidade do investimento: como os mercados funcionam, por que os preços oscilam, o que causa lucros e prejuízos;
- ▶ uma teoria de valor, inclusive como o valor pode ser identificado; e
- ▶ a natureza de um bom investimento.

Todo investidor segue uma filosofia. Como o renomado psicólogo do setor de investimentos Van Tharp diz, você não negocia o mercado, mas sim suas convicções sobre o mercado.<sup>37</sup> Se não souber quais são suas convicções, como poderá saber o que está fazendo?

Grande parte dos investidores apega-se a uma miscelânea de convicções, geralmente autocontraditórias, absorvidas do meio em que vivem. Como não conseguem entender sozinhos do assunto, tendem a modificar suas convicções de investimento de acordo com as tendências predominantes no mercado.

Por exemplo, nos anos 90, acreditava-se que as ações sempre subiriam no longo prazo; que seria possível ficar rico sem fazer nada, apenas comprando nas baixas.

No boom das empresas ponto.com, a maioria dos investidores, analistas, consultores e administradores de fundos de investimentos passou a acreditar que a lei da gravidade econômica (“tudo o que sobe tem que descer”) fora revogada; que as avaliações e mesmo os lucros não importavam.

Mas Warren Buffett e George Soros não pensaram assim. Cada um deles dedicou muito tempo e atenção ao desenvolvimento de sua própria filosofia de investimento, explícita e internamente consistente, que não muda com os ventos predominantes. A filosofia do mestre em investimentos é seu escudo mental contra o constante caos emocional do mercado.

Mesmo que o mestre em investimentos tenha adotado intencionalmente a filosofia de investimento de alguém (como Buffett adotou a de Graham no início) ou tenha desenvolvido de forma independente uma própria (aplica-se a ambos, Buffett e Soros), ele a adota conscientemente com o auxílio de cada convicção própria a respeito de investimentos; e sempre tem total consciência do “motivo” que está por trás de cada ação que realiza.

A clareza resultante em seus investimentos é o principal segredo do sucesso.

---

Buffett e Soros têm aptidões, interesses, habilidades, conhecimento e experiências muito diferentes e o mesmo acontece com suas filosofias de investimento.

Por exemplo, Buffett era fascinado por dinheiro, negócios e números desde criança. Portanto, não é de se surpreender que o foco de sua filosofia de investimento seja baseado na teoria de valor que ele utiliza para avaliar a qualidade de uma empresa.

Quando Buffett comenta sobre a natureza da realidade dos investimentos, ressalta o valor comercial e o modo como os gerentes e investidores geralmente agem com base em alguns conceitos incorretos de valor.

O principal interesse de Soros na vida foi – e continua a ser – a filosofia. Ele iniciou sua carreira na área de investimentos em Londres, realizando arbitragem de ações de ouro entre diferentes mercados internacionais e ficou famoso em Nova York como especialista em ações européias (que descreveu como “em terra de cegos que tem um olho é rei”). Sua filosofia de investimento radicalmente diferente reflete esses antecedentes.

### **“O mercado sempre está errado”**

Buffett e Soros têm a mesma visão de realidade em termos de investimentos, mas tiram conclusões totalmente diferentes (senão opostas) sobre como lidar com ela.

Suas regras distintas de ação provêm de diferenças de psicologia, caráter, trajetória, interesses, estímulos, objetivos, talentos e aptidões.

Ainda assim, identificam a realidade do mundo dos investimentos de maneira idêntica.

Buffett fala sobre o Sr. Mercado, um sujeito maníaco-depressivo que num dia está totalmente agitado e no outro profundamente deprimido.

A premissa inicial de Soros sobre a natureza da realidade de investimento é de que “o mercado sempre está errado”.

Buffett não se aprofunda muito nas razões do porquê o mercado está errado; ele apenas observa o erro e tira proveito da situação. Por outro lado, Soros desenvolveu uma teoria detalhada sobre o mercado estar sempre errado que é usada em proveito próprio.

Portanto, os dois rejeitam veementemente filosofias de investimento como a “Hipótese do Mercado Eficiente” (que pode ser rerepresentada como “o mercado sempre está correto”) e a Teoria de Movimentos Aleatórios, segundo a qual os lucros acima da média são impossíveis ou são discrepâncias estatísticas. Para essas teorias, Buffett responde o seguinte: “Eu

---

seria um mendigo pedindo esmola na rua se os mercados fossem sempre eficientes.”<sup>39</sup>

Ao comparar as filosofias de investimento de Buffett e Soros, é possível obter uma explicação quase completa do funcionamento dos mercados de investimento. Não de apenas um, para se ter certeza – mas não seria tolice ignorar o encontro de idéias dos dois maiores investidores do mundo?

### Encontro com o destino

O que consolidou tudo para Buffett, o que o fez encontrar a filosofia de investimentos que procurava, foi o livro de Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*.

Para Buffett, ler esse livro foi uma epifania.

“Foi como Paulo na estrada de Damasco. Li a primeira edição do livro no início de 1950, aos 19 anos. Achei que era de longe o melhor livro escrito sobre investimentos. E, ainda acho que é.”<sup>40</sup>

Benjamin Graham revolucionou o mundo dos investimentos com a publicação do livro *Security Analysis*, em 1934. Conhecido atualmente como o “Pai do *Value Investing*” (a prática de comprar ativos a preços inferiores ao ‘valor intrínseco’ do negócio), Graham forneceu um método baseado na matemática para encontrar segurança em um campo então dominado (como o é até hoje) por abordagens como *momentum* de investimento (técnica que analisa papéis da bolsa que se movem em alta velocidade), leitura de gráficos, triângulos de Gann e ondas de Elliot (a possibilidade de o movimento do mercado de ações ser previsto observando-se uma tendência repetitiva de “ondas”); em uma arena onde os investidores se comportam, com mais frequência do que o esperado, como ratos, e não como seres humanos racionais.

A metodologia de Graham tocou diretamente na tendência matemática de Buffett e modificou seu comportamento em relação aos investimentos para sempre.

### Conheça o Sr. Mercado

O princípio das filosofias de investimento de Benjamin Graham e Warren Buffett é uma visão da natureza dos mercados de investimento que Graham personificou como o “Sr. Mercado”.

---

Em uma de suas cartas aos acionistas da Berkshire Hathaway, Warren Buffett descreve o “Sr. Mercado” de Graham da seguinte maneira:

Ben Graham, meu amigo e professor, descreveu anos atrás uma atitude mental em relação às flutuações do mercado que acredito ser mais proveitosa para o sucesso nos investimentos. Ele disse que devemos imaginar cotações de mercado como originárias de um colega consideravelmente abonado chamado Sr. Mercado, que é seu sócio em uma empresa privada. Sem falhar, o Sr. Mercado aparece todos os dias e dá um preço no qual comprará parte de sua participação ou venderá parte da participação dele para você.

Mesmo que a sociedade de vocês dois tenha características econômicas estáveis, as cotações do Sr. Mercado não passarão disso. Pois, sinto dizer, o pobre coitado tem incuráveis problemas emocionais. Às vezes, fica eufórico e só consegue ver os fatores favoráveis que influenciam o negócio. Quando está com esse humor, ele dá um preço de compra/venda muito alto porque tem medo de que você tire proveito disso e roube seus iminentes ganhos. Outras vezes, está deprimido e não visualiza nada além de problemas no negócio e no mundo. Nessas ocasiões, estipulará um preço muito baixo, pois teme terrivelmente que você despeje sua participação sobre ele.

O Sr. Mercado tem outra característica louvável: não se importa em ser ignorado. Se a cotação que ele dá hoje não lhe interessa, ele virá com outra amanhã. As transações são estritamente uma opção sua. Sob tais condições, quanto mais maníaco-depressivo for o comportamento dele, melhor para você.

Mas, como a Cinderela no baile, você deve prestar atenção ao seguinte aviso ou tudo se transformará em camundongos e abóboras: o Sr. Mercado está aí para servi-lo, não para guiá-lo. É a carteira, e não a sabedoria dele, que será útil a você. Se um dia ele aparecer com um humor particularmente infantil, você poderá ignorar ou tirar proveito disso, mas será desastroso submeter-se a essa influência. Na verdade, se não tem certeza de entender ou avaliar seu negócio de forma muito melhor que o Sr. Mercado é porque você não é do ramo. Como se diz no jogo de pôquer, “se você não for capaz de descobrir quem é o pato da mesa depois de meia hora de jogo, então é porque *você é o pato*”.<sup>41</sup>

Fundamentando esta visão de mercado de Graham-Buffett, existem várias crenças importantes sobre a natureza dos investimentos e a atitude que os investidores devem adotar perante o mercado, se querem ter sucesso.

---

Em primeiro lugar, está a crença de que o *mercado sempre* (ou freqüentemente) *está errado*.

Em segundo lugar, embutida nesta visão de mercado encontra-se a estratégia de Graham e Buffett de lucros nos investimentos. Se o Sr. Mercado está sujeito a variações psicóticas de humor, então, inevitavelmente, haverá ocasiões em que ele oferecerá a ação por um preço insanamente barato; e outras vezes em que ele estará comprando o mesmo título por um preço ridiculamente alto.

Mas é impossível prever *quando* ocorrerão as variações no humor do Sr. Mercado ou saber, de antemão, o quanto ele estará deprimido ou eufórico.

Em outras palavras, é impossível prever o futuro dos preços das ações. Portanto, previsão não faz parte do estilo de estratégia de investimentos de Graham-Buffett.

Em terceiro lugar, como diz Buffett: “O Sr. Mercado está aí para servi-lo e não para guiá-lo... será desastroso submeter-se à influência dele.”

Portanto, se é um erro procurar orientação com o Sr. Mercado ou com aqueles que estão presos a seu encanto, se é imperativo evitar ser engolido pelas variações de humor dele, então no que você se baseia para decidir como investir?

A resposta de Graham e de Buffett é que você deve usar seu próprio padrão de valor obtido de maneira independente, a fim de determinar se a ação é barata ou cara.

Com a determinação do valor baseada em seu *próprio* julgamento, a atitude deles para o comportamento maníaco-depressivo do Sr. Mercado é basicamente a da *indiferença*. Eles o *ignoram*. Mal tomam conhecimento do preço que o Sr. Mercado oferece: se esse preço bate com o próprio julgamento de valor desses mestres, eles agem; do contrário, esperam alegremente, na certeza de que o Sr. Mercado, mais cedo ou mais tarde, mudará de opinião.

Buffett e Graham aceitam as flutuações de mercado como um fato. Eles não possuem uma teoria detalhada acerca de por que o mercado flutua – e suas abordagens de investimento não precisam de uma. O foco de suas filosofias de investimento está em determinar o valor e as características de um ótimo investimento.

---

## Buffett muda de rumo

Em 1956, Buffett começou a administrar dinheiro de terceiros formando uma série de sociedades que, no final, se juntaram numa única: a Buffett Partnership.

Ele continuou utilizando a abordagem pura de Benjamin Graham, como fazia desde 1950. Mas Buffett não era Graham.

Mesmo sendo um investidor de sucesso, Graham era antes de mais nada um estudioso, um teórico. Mas Buffett – apesar de dar aulas na Universidade de Omaha e de ser apaixonado pelo magistério – é, essencialmente, um homem de negócios.

Embora Graham tenha escrito em 1934, em *Security Analysis*, que:

É quase inacreditável que Wall Street nunca pergunte: “Por quanto está sendo vendido o *negócio*?” E, no entanto, essa deveria ser a primeira pergunta na compra de uma ação.<sup>42</sup>

ele não *enxergava* uma empresa como um negócio; e não estava particularmente interessado na administração ou nos produtos da companhia. Os únicos dados que lhe interessavam eram os números.

Mas a pergunta que Graham fez em 1934 “Por quanto está sendo vendido o *negócio*?” iria se tornar a base do próprio estilo pessoal de investimento de Buffett.

O primeiro indicativo de que estava se afastando do estilo de Graham foi quando investiu um quinto de seus recursos societários na aquisição de 70% das ações controladoras da Dempster Mill Manufacturing Co., uma companhia que fabricava moinhos e implementos agrícolas. Mas esse negócio era estático e revitalizá-lo simplesmente não era “o prato preferido” de Buffett. Não demorou muito para que ele colocasse a empresa à venda.

Mas ele não questionou a premissa baseada em Graham que o levou à *compra*. Na verdade, a influência de Graham permeou as sociedades. Além da Dempster, o dinheiro foi distribuído entre quarenta ações – “bitucas de charuto”, arbitragens, concordatárias (liquidações) – todas mencionadas no livro de instruções de Graham-Newman.<sup>43</sup>

Em 1963, Buffett começou a acumular sua primeira compra de ações que Graham definitivamente *não compraria*: as da American Express. Mais uma vez, ele comprou uma grande quantidade, aplicando 25% de seus recursos societários na compra de ações dessa companhia.

---

Na época, como ainda hoje, Buffett aderiu ao princípio fundamental de Graham de que só se compram valores a um preço que proporcione significativa margem de segurança. Na American Express, Buffett viu o valor *e também* a “margem de segurança”. Mas houve uma mudança no que ele estava “vendo” e no modo como calculava o valor.

Uma subsidiária da American Express operava um depósito que estocava tanques de óleo vegetal e, em troca, emitia recibos para os clientes. Infelizmente, uma delas, a Allied Crude Vegetable Oil and Refining, era dirigida por um vigarista. Com uma classificação de crédito igual a zero, a Allied descobriu que poderia transformar óleo vegetal em recibos da American Express, que eram negociáveis em bancos.

Quando a Allied foi à falência, seus credores bateram à porta da American Express exigindo o óleo vegetal ou o seu dinheiro de volta. Somente então foi descoberta a fraude: a maioria dos tanques armazenados na Allied continham apenas água do mar, com um pouco de aroma de óleo vegetal. A American Express estava enfrentando um prejuízo de US\$60 milhões; “mais do que tínhamos”, conforme palavras do CEO, Howard Clark.<sup>44</sup>

De US\$60 em novembro de 1963, antes do “Escândalo do Óleo Vegetal”, o preço da ação da American Express caiu para US\$35 no início de 1964.

Será que a American Express sobreviveria? Como aconselhava a “venda”, a resposta de Wall Street era, na verdade, um “Não”.

Mas Buffett viu o problema como um evento único, *que não afetaria o principal negócio da American Express*: o cartão de crédito American Express e os cheques de viagem.

Mas como avaliar a empresa?

Para Graham, a empresa – mesmo com a ação valendo US\$35 – era proibitiva. Ainda é muito mais caro do que o valor de seus ativos tangíveis, ou seja, seu valor contábil.

O que a American Express possuía era *intangível*: sua base de clientes, o cartão de crédito líder mundial (isso antes do VISA e do MasterCard) e centenas de milhões de dólares “voando” em cheques de viagem emitidos mas ainda não sacados.

Buffett viu um negócio promissor com uma franquia valiosa, inestimável, gerando ganhos estáveis – ganhos que poderiam ser obtidos por uma pechincha.

A pergunta de Buffett passou a ser: “O *negócio de franquias* da American Express foi afetado?” Esse não é o tipo de pergunta cuja resposta esteja no relatório anual da empresa.

---

Buffett tornou-se um detetive. Ele passou uma tarde atrás da caixa registradora de sua churrascaria preferida em Omaha e descobriu que as pessoas ainda estavam utilizando o cartão American Express – o negócio continuava normal. Descobriu com os bancos, agentes de viagem, supermercados e farmácias que as vendas de cheques de viagem e de ordem de pagamentos da American Express não haviam caído. Telefonou para os concorrentes e descobriu que o cartão American Express continuava tão forte quanto antes.

Buffett concluiu que a American Express sobreviveria. E tão logo chegou a essa conclusão, ele agarrou as ações da American Express com as duas mãos.

### O investidor “quadrimensional”

Enquanto Benjamin Graham desenvolvia o que ficou conhecido em Nova York como “*value investing*”, outro investidor famoso atualmente, Philip Fisher, autor de *Common Stocks and Uncommon Profits*, estava criando, do outro lado do país, o que mais tarde passou a ser chamado de “*growth investing*” (um estilo de investimento que prioriza empresas com forte crescimento nos lucros).

Foi por influência de Fisher que Buffett comprou ações da American Express. Na realidade, a abordagem atual de Buffett se aproxima mais da de Fisher do que da de Graham.

Enquanto o método de avaliação de Graham era quantitativo, o de Fisher era qualitativo. Graham confiava exclusivamente nos números das demonstrações financeiras das empresas. Fisher, ao contrário, achava que “ler os relatórios financeiros de uma empresa não é o bastante para justificar um investimento.”<sup>45</sup> De acordo com Fisher:

O que de fato importa ao determinarmos se a ação está barata ou supervalorizada não é o índice de ganhos atual, mas sim o índice de lucro dos próximos anos... [Este é] o segredo para evitar prejuízos e obter lucros magníficos.<sup>46</sup>

A exemplo de Graham, Fisher procurava ações baratas e também “detestava perder dinheiro.”<sup>47</sup>

Mas determinar os lucros de uma empresa “nos próximos anos” é algo bastante diferente de decifrar o valor contábil ou de liquidação com base em um relatório anual. Como era de se esperar, Fisher e Graham tinham critérios de investimento bastante diferentes.

Fisher poderia estimar, com confiança, os lucros futuros de uma empresa *apenas se entendesse como ela funcionava*. Portanto, sua primeira regra era sempre permanecer dentro de seu “círculo de competência”. Como Buffett faz hoje em dia, ele só investia nos setores que conhecia bem.

Dentro desse “círculo de competência”, ele procurava empresas que preenchessem suas “Quatro Dimensões” com os seguintes atributos:

1. Uma decisiva vantagem sobre a concorrência por ser o produtor de mais baixo custo do setor e/ou ter uma capacidade financeira, de produção, de pesquisa e de marketing superiores.
2. Uma administração excepcional, o que ele considerava fundamental para a obtenção de resultados excepcionais.
3. As características econômicas do negócio deveriam pelo menos assegurar que os lucros atuais fossem acima da média do setor e que o retorno sobre o ativo, a margem de lucro e o crescimento das vendas fossem contínuos por um longo período.
4. O preço tinha de ser atraente.

Como Fisher conseguia saber de tudo isso?

Conversando com as pessoas.

Naturalmente, muita coisa pode ser encontrada nos relatórios anuais e em outras informações disponíveis de uma empresa. Principalmente dados que revelam quais organizações devem ser evitadas. Por exemplo, você sempre pode ficar sabendo sobre a honestidade – ou a sua falta – dos administradores apenas com a leitura dos relatórios anuais anteriores.

Mas, para Fisher, não havia substitutos para a informação de primeira mão.

Quando possível, é claro, ele falava com a empresa e conheceria seus executivos. Mas, por mais que os dirigentes da empresa sejam honestos e solícitos, a visão deles é, via de regra, incompleta.

Uma das fontes de informação preferidas de Fisher era o que ele chamava de “rumores”: o que as pessoas falavam sobre a empresa e seus produtos. Ele conversava com pessoas que comercializavam com a empresa – de clientes, consumidores e fornecedores até antigos empregados e, principalmente, concorrentes. Um executivo pode relutar em contar muitos detalhes sobre a própria empresa, mas ficará feliz em contar tudo o que sabe sobre a concorrência.

Em sua primeira incursão nesse tipo de análise – em 1928, quando trabalhava em São Francisco, no departamento de investimento de um banco

---

–, Fisher conversou com os compradores no departamento de rádios de várias lojas da cidade.

Pedi a opinião deles sobre os três maiores concorrentes do setor. Recebi, com surpresa, opiniões semelhantes de cada um deles... A Philco – que, infelizmente para mim, era uma empresa de capital fechado, ou seja, não representava uma oportunidade no mercado de ações – desenvolveu modelos que tinham um apelo especial de mercado. Conseqüentemente, estavam ampliando sua participação de mercado com um belo lucro, porque eram fabricantes altamente eficientes. A RCA estava apenas mantendo sua fatia de mercado, enquanto outra empresa, que era a “bola da vez” no mercado de ações, estava caindo drasticamente e dava sinais de estar passando por dificuldades... Em nenhuma publicação de negócios de Wall Street que falava sobre essas dicas “quentes” do setor de rádios, encontrei uma única palavra sequer sobre os problemas que obviamente estavam acontecendo com este favorito da especulação.<sup>48</sup>

Fisher observou as ações, que havia apontado como problemáticas, afundarem enquanto o mercado de ações subia a novas alturas.

Foi minha primeira lição naquilo que se tornaria, mais tarde, parte de minha filosofia básica de investimentos: ler os relatórios financeiros de uma empresa nunca é o suficiente para justificar um investimento. Um dos principais passos para uma aplicação prudente é descobrir sobre os negócios da empresa por intermédio daqueles que têm alguma familiaridade direta com ela.<sup>49</sup>

Ao descobrir uma empresa notável, que atendesse a todos os seus critérios, Fisher investia nela grande porcentagem de seu portfólio.

Fisher preferia possuir apenas algumas empresas notáveis e não um grande número de negócios medíocres. Raramente possuía mais do que dez cotas de ações e, geralmente, três ou quatro empresas respondiam por três quartos de seu patrimônio líquido.

Uma vez compradas as ações de uma empresa, ele as mantinha por anos, às vezes por décadas. Fisher descrevia o período médio de retenção das ações como “vinte anos, mas cheguei a manter uma participação por 53 anos”.<sup>50</sup>

Segundo Fisher, quando era a melhor hora para vender?

Se a compra da ação ordinária foi bem-feita, a hora certa de vendê-la é quase nunca.<sup>51</sup>

---

Ele disse que existiam apenas três ocasiões para se vender uma ação. A primeira é quando você percebe que cometeu um erro e a empresa não atendeu a todos os critérios. A segunda, quando a empresa deixa de corresponder aos critérios: por exemplo, quando uma administração menos hábil assume o controle; ou quando a empresa se torna tão grande que não pode crescer mais rápido do que o setor como um todo. E a terceira, quando você se depara com uma oportunidade fantástica e a única maneira de adquiri-la é vendendo algo antes.

Fisher também tinha seu equivalente ao “Sr. Mercado” de Graham: sua filosofia quanto à natureza do mercado, que, a exemplo do “Sr. Mercado”, mostrava-lhe a melhor hora de comprar.

Ele acreditava (ao contrário de George Soros) que os preços de mercado eram determinados mais pelas percepções (ou percepções equivocadas) do que pelos fatos. Em suma, ele acreditava que Wall Street se concentra no curto prazo e ignora o longo prazo. E isso pode apresentar oportunidades de investimento magníficas.

Por exemplo, quando uma empresa comete um erro, ela é punida severamente por Wall Street.

Quando [um erro] acontece e os lucros do ano caem vertiginosamente abaixo das estimativas anteriores, enquanto os custos do fracasso aumentam e continuam aumentando, a reação imediata dos investidores é rebaixar a qualidade da administração. Como consequência, os lucros menores no ano seguinte produzem um índice de preço/lucro mais baixo do que os anteriores para aumentar o efeito da queda nos lucros. As ações alcançam, com freqüência, preços verdadeiramente convenientes. No entanto, se a administração é a mesma que em outros anos alcançou tanto sucesso, as chances são de que o índice de sucesso médio seja igual ao de fracasso médio no futuro. Por isso, as ações de empresas geridas por pessoas extremamente capazes podem ser excelentes barganhas quando um engano específico vem à tona.<sup>52</sup>

Fisher poderia estar descrevendo a American Express quando Buffett investiu.

### **Charlie Munger: o “alter ego” de Buffett**

Ao mesmo em tempo que investia na American Express, Buffett continuava a comprar empresas baratas (que ele mais tarde chamou de “bituca de charuto” – sobram apenas algumas baforadas, mas o preço é bom) como a Berkshire Hathaway. Além disso, apesar do sucesso com as ações da Ame-

---

rican Express, ele manteve a maioria de seus investimentos no estilo “Graham clássico”.

Isso começou a mudar quando sua amizade com Charlie Munger, que conhecera em 1959, se aprofundou.

Advogado autodidata, Munger administrou uma sociedade de investimento de 1962 a 1975, alcançando um retorno anual de 19,8% (comparados aos 5% da Dow Jones, no mesmo período). Por fim, ele e Buffett uniram suas participações sob o teto da Berkshire Hathaway, com Munger como vice-presidente.

Charlie Munger foi o maior responsável por aproximar Buffett das idéias de Fisher. Charlie foi, de certo modo, a personificação das teorias qualitativas de Fisher. Charlie admirava profundamente o valor de um bom negócio. Tanto a See’s Candy Shop como a Buffalo News eram exemplos tangíveis de bons negócios que estavam disponíveis a um preço razoável. Charlie ensinou a Buffett a sabedoria de pagar bem por um bom negócio.<sup>53</sup>

Em 1971, a See’s Candies foi oferecida à Blue Chip Stamps (uma empresa controlada por Buffett e Munger) por US\$30 milhões. Sem se impressionar com o valor contábil da empresa (embora estivessem incluídos US\$10 milhões em dinheiro), eles ofereceram US\$25 milhões.

Felizmente para Buffett e Munger, o Sr. See telefonou de volta no dia seguinte e aceitou a oferta. Agora, pertencendo 100% à Berkshire, a empresa do Sr. See obteve, desde 1984, *mais de* US\$25 milhões de lucro líquido *todos os anos*. A empresa do Sr. See foi a primeira de muitas que não eram do ramo de seguros, as quais a Berkshire possui atualmente.

Essas compras representaram um tremendo afastamento do estilo de investimento de Graham. Como no caso da See’s (e da American Express), o valor contábil dessas empresas era, em geral, muito *mais baixo* do que o preço que Buffett pagara. E Buffett assumiu o controle administrativo, comprando 80-100% das ações dependendo da porcentagem de participação que os proprietários queriam ou não manter na empresa.

O método de avaliação usado era basicamente o de Fisher, que Graham via com ressalvas, mas assumir o controle era típico de Buffett. Ele estava retornando às suas origens de homem de negócios.

Atualmente, Buffett se descreve como sendo “85% Graham e 15% Fisher.” Seja qual for a combinação – e eu suspeito que a influência de Fisher vá muito além de 15% –, ele combinou os dois com sua própria experiência e intuições num só estilo próprio e pessoal de investimento, que reflete Buffett 100%.

---

Como na American Express e na See's, a maioria dos investimentos que Buffett faz hoje em dia é em empresas que Graham não compraria, mas que Fisher talvez comprasse.

### Lendo a mente do Sr. Mercado

Ao contrário de Buffett, George Soros nunca tentou ser um investidor ou homem de negócios. Na verdade, quando jovem, ele se imaginou como um tipo de reformador da economia, como John Maynard Keynes. Ou até mesmo um cientista como Einstein.

Assim, em 1949, dois anos depois de ter fugido da Hungria ocupada pelos soviéticos, ele se matriculou na LSE (London School of Economics) para estudar economia e política internacional. A LSE era o canteiro do socialismo, igual à maioria das universidades da época, exceto pelo fato de que um dos mais influentes Keynesianos, Harold Laski, lecionava lá. (Laski foi o modelo do anti-herói Ellsworth Toohey, do best-seller *The Fountainhead*, de Ayn Rand).

Mas a LSE também era o lar de dois pensadores à moda antiga, o economista e capitalista Friedrich von Hayek e o filósofo Karl Popper. Soros estudou com ambos, mas Popper tornou-se seu mentor e uma influência dominante em sua vida.

Terminei meu curso de graduação, que deveria durar três anos, em apenas dois. Tive que passar mais um ano como estudante registrado a fim de me qualificar para a graduação e tive permissão para escolher um tutor. Eu o escolhi [Popper] porque me sentia muito atraído por sua filosofia. Eu passei pela perseguição nazista e a ocupação soviética. O livro *A Sociedade Aberta e Seus Inimigos*, escrito por Popper, atingiu-me com toda a força de uma revelação – mostrou que o fascismo e o comunismo têm muito em comum, e que ambos estão em oposição a um princípio diferente de organização social, o princípio da sociedade aberta. Fui ainda mais influenciado pelas idéias de Popper sobre o método científico.<sup>54</sup>

Popper forneceu a Soros a estrutura intelectual que, mais tarde, resultaria tanto na filosofia quanto no *método* de investimento do megainvestidor.

Soros admitiu a influência de Popper ao nomear suas organizações filantrópicas como “Open Society” Foundations (Fundações de “Sociedade Aberta”).

Mas isso foi mais tarde. Em seus dias de estudante, seu objetivo era se tornar um acadêmico, uma espécie de filósofo. Soros começou a escrever um livro chamado *The Burden of Conscionsness*. Quando percebeu que

---

estava simplesmente regurgitando a filosofia de Popper, colocou tudo de lado e se voltou para a carreira financeira. Desde então, encara os mercados financeiros como um laboratório onde pode testar suas idéias filosóficas.

### “Nossa visão de mundo é imperfeita ou distorcida”

Enquanto lutava com questões filosóficas, Soros fez o que considerou uma importante descoberta intelectual:

Eu cheguei à conclusão de que, basicamente, toda nossa visão de mundo é, de algum modo, imperfeita ou distorcida. Então me concentrei no impacto dessa distorção no desenrolar dos acontecimentos.<sup>55</sup>

Aplicando esta descoberta a si mesmo, Soros concluiu: “Eu sou falível.” Isso não foi apenas uma observação; na verdade, tornou-se seu princípio operacional e sua convicção dominante.

A maioria das pessoas concorda que os outros cometem erros. A maioria admite ter cometido erros no passado. Mas quem admitirá abertamente que é falível *enquanto* toma uma decisão?

Muito poucos, como Soros sugere num comentário sobre seu antigo sócio Jimmy Rogers (administrador de fundos e autor do *The Investment Biker*):

A grande diferença entre mim e Jim Rogers é que Jim pensava que a visão predominante estava sempre errada, enquanto eu pensava que nós também podemos estar errados.<sup>56</sup>

Quando Soros atua na arena de investimentos, ele se mantém consciente de que pode estar errado e é um crítico dos próprios processos de raciocínio. Isto lhe dá uma agilidade e uma flexibilidade mental sem paralelos.

### Convicções e conseqüências

Se, como Soros acreditava, *nossa* visão de mundo é “de algum modo imperfeita ou distorcida”, então nosso entendimento do mundo é obrigatoriamente imperfeito e freqüentemente errado.

Dando um exemplo extremo: quando Cristóvão Colombo começou a navegar pelo Oceano Atlântico para a Índia, todo mundo “sabia” que a terra era plana e que ele cairia para fora do mundo. Graças a essa convicção do senso comum, ele teve dificuldade para encontrar um patrocinador e

---

mais difícil ainda foi encontrar tripulantes para as embarcações. Afinal, os patrocinadores não o acompanhariam na viagem.

Enquanto os marinheiros europeus bordejaram a costa, os polinésios, que não tinham tal convicção, navegaram em suas canoas feitas de um tronco só pelo Pacífico afora, para diminutas ilhas tão longe umas das outras como Fiji e Havaí. Essa é uma proeza da navegação que, provavelmente, jamais será ultrapassada.

Soros transformou sua constatação de que as pessoas têm uma compreensão imperfeita da realidade em uma poderosa ferramenta de investimento. Nas ocasiões em que via o que outros não conseguiam enxergar porque estavam cegos, por exemplo, por suas convicções, o mestre ia sempre além.

Quando fundou o Quantum Fund (originalmente chamado de Double Eagle Fund), Soros testou sua teoria procurando as tendências que se desenvolviam no mercado ou as mudanças repentinas que estavam em vias de acontecer e que ninguém mais tivesse notado. Acabou encontrando tal mudança de tendência no setor bancário.

Severamente controlados desde os anos 30, os bancos eram vistos como investimentos sóbrios, firmes, conservadores e principalmente monótonos. Não havia futuro para um talentoso analista de Wall Street nos negócios bancários.

Soros pressentiu que isso estava por acabar. Ele havia descoberto que os gerentes à moda antiga estavam se aposentando e sendo substituídos por jovens agressivos com MBA. Pressentiu que esses novos gerentes iriam colocar o foco nos resultados e sacudir o setor.

Em 1972, Soros publicou um relatório intitulado “The Case for Growth Banks”, prevendo que as ações bancárias estavam em vias de decolar. “Ele recomendou alguns dos bancos mais bem administrados. No final, as ações bancárias começaram a subir e Soros embolsou um lucro de 50%.”<sup>57</sup>

Enquanto Buffett procura comprar um dólar por 40 ou 50 centavos, Soros fica feliz em pagar o valor integral, ou até mais, quando percebe que pode haver uma mudança que elevará aquele dólar para dois ou três dólares.

### **Como as convicções alteram os fatos**

Para Soros, nossas percepções distorcidas causam impacto no desenrolar dos acontecimentos. Como ele diz, “as convicções alteram os fatos”,<sup>59</sup> num processo que ele chama de reflexividade, resumido em seu livro *A Alquimia das Finanças*.

---

Para alguns, como o operador Paul Tudor Jones, o livro era “revolucionário”; esclareceu eventos “que pareciam bastante complexos e arrasadores,”<sup>59</sup> conforme escreveu no prefácio. Graças ao livro, Soros também conheceu Stanley Druckenmiller, que o procurou depois de ler a obra e acabou se tornando o administrador do Quantum Fund.

No entanto, para a maioria dos demais, o livro era impenetrável, até mesmo indecifrável, e poucos entenderam a idéia de reflexividade que Soros estava tentando comunicar. De fato, conforme Soros escreveu no prefácio da edição de capa mole:

A julgar pela reação pública... não consegui demonstrar a importância da reflexividade como gostaria. Apenas a primeira parte do meu argumento – a de que o viés predominante afeta os preços de mercado – parece ter sido registrada. A segunda parte – a de que o viés predominante pode, em determinadas circunstâncias, afetar também os assim chamados fundamentos e de que mudanças nos preços de mercado causam mudanças nos preços de mercado – parece nem ter sido notada.<sup>60</sup>

Mudanças nos preços de mercado causam mudanças nos preços de mercado? Isso parece ridículo.

Mas não é. Dando apenas um exemplo, quando o preço das ações sobe, os investidores se sentem mais ricos e gastam mais dinheiro. O resultado é que as vendas e os lucros da empresa sobem. Os analistas de Wall Street apontam para esses “fundamentos positivos” e recomendam que os investidores comprem. Isso faz as ações subirem mais, enriquecendo ainda mais os investidores, que, por conseguinte, gastarão ainda mais. E assim por diante. Isso é o que Soros chama de “processo reflexivo” – um círculo vicioso: uma mudança nos preços das ações causa uma mudança nos fundamentos da empresa, que, por sua vez, justificam um outro aumento nos preços das ações. E assim sucessivamente.

Com certeza você já ouviu falar de processos reflexivos. Os acadêmicos escreveram a respeito; até mesmo o pessoal do Federal Reserve (Banco Central americano) escreveu um trabalho sobre o assunto, conhecido como “The Wealth Effect”.

A reflexividade é um círculo vicioso: as percepções alteram os fatos; e os fatos alteram as percepções. Foi o que aconteceu quando o baht tailandês despencou em 1997.

Em julho de 1997, o Banco Central da Tailândia deixou sua moeda flutuar. O banco esperava uma desvalorização de aproximadamente 20%. Mas, em dezembro daquele ano, o baht despencou de 26 por dólar americano para mais de 50, uma queda de mais de 50%.

---

O banco imaginou que o baht “realmente valesse” por volta de 32 por dólar. O que bem poderia ter acontecido, de acordo com os modelos teóricos de valorização da moeda. O que o banco não levou em consideração era que, permitindo a existência de um baht flutuante, detonaria um processo de auto-fortalecimento da reflexividade que levaria a moeda a uma queda livre.

A Tailândia era um dos “tigres asiáticos”, um país que estava em franco desenvolvimento e parecia estar seguindo os passos do Japão. Atado ao dólar americano pelo governo, o baht tailandês era considerado uma moeda estável. Por isso, banqueiros internacionais estavam contentes em emprestar bilhões de dólares americanos às empresas tailandesas. E os tailandeses estavam contentes em tomar emprestado porque as taxas de juros do dólar americano eram mais baixas.

Quando a moeda despencou, o valor das dívidas em dólares americanos que as empresas tinham que pagar, de repente, explodiu... quando avaliados em baht. Os fundamentos haviam mudado.

Ao ver isso, os investidores se livraram das ações tailandesas. À medida que saíam, os estrangeiros convertiam seus bahts em dólares e os levavam para casa. O baht desvalorizou-se ainda mais. Parecia que as empresas tailandesas teriam cada vez mais dificuldade em pagar suas dívidas. Tanto os tailandeses quanto os estrangeiros continuaram vendendo.

As empresas tailandesas reduziram o número de funcionários. O desemprego subiu como um rojão; o poder aquisitivo dos trabalhadores caiu – e aqueles que ainda tinham dinheiro para gastar não o fizeram com medo das incertezas. A economia tailandesa entrou em franco declínio e a perspectiva para muitas empresas grandes do país, mesmo as que não possuíam uma dívida significativa em dólares, tornou-se cada vez mais precária.

Quando o baht caiu, a economia da Tailândia implodiu e o baht caiu um pouco mais. Uma mudança nos preços de mercado provocou uma mudança nos preços de mercado.

### Reflexividade aplicada

Para Soros, a reflexividade é a chave para se entender o ciclo de prosperidade seguido de depressão. Na verdade, escreve ele, “um processo de *boom*/depressão ocorre apenas quando os preços de mercado... influenciam os assim chamados fundamentos que devem estar refletidos nos preços de mercado.”<sup>61</sup>

O método dele é procurar situações nas quais as percepções do “Sr. Mercado” diverjam totalmente da realidade implícita. Quando Soros pode ver um processo reflexivo tomando conta do mercado, ele acredita que a

tendência que se desenvolve continuará por muito tempo e os preços subirão (ou descerão) muito mais do que a maioria das pessoas que utilizam uma referência analítica padrão pode esperar.

Soros aplica sua filosofia para identificar logo de início as tendências de mercado e se posiciona antes que a multidão se aperceba.

Em 1969, uma nova modalidade financeira, os REITs (*real estate investment trusts*, fundos de investimento imobiliário), atraíram a atenção de Soros. O megainvestidor escreveu uma análise, amplamente veiculada na época, na qual previa um processo reflexivo de *boom*/depressão em “quatro atos” que elevaria os novos títulos à lua para depois despencá-los.

*Ato I:* Como os juros bancários estavam altos, os REITs ofereciam uma atraente alternativa às fontes tradicionais de financiamento de hipoteca. Tão logo o público se deu conta disso, Soros anteviu uma rápida expansão no número de REITs que entrava no mercado.

*Ato II:* Soros esperava que a criação de novos REITs e a expansão dos que já existiam aumentariam o fluxo de dinheiro no mercado hipotecário, gerando prosperidade no setor imobiliário. Isso, por sua vez, aumentaria a lucratividade dos REITs e faria o preço de suas unidades fiduciárias subir como um rojão.

*Ato III:* Citando o relatório de Soros: “O processo autofortalecedor continuará até que as hipotecas fiduciárias tenham captado uma significativa parte do mercado de financiamento da construção.”<sup>62</sup> À medida que a prosperidade no setor de construção ficar mais lenta, o preço dos imóveis cairá, e os REITs terão um número crescente de hipotecas não-recebíveis. “Os bancos entrarão em pânico e pedirão que suas linhas de crédito sejam saldadas.”<sup>63</sup>

*Ato IV:* À medida que os lucros dos REITs caírem, haverá um abalo no setor... um colapso.

Como “o abalo demorará muito”, Soros informou que havia muito tempo para tirar proveito da parte próspera do ciclo. O único verdadeiro perigo que previa “era que o processo de auto-reforço [Ato III] poderia simplesmente não decolar”.<sup>64</sup>

O ciclo se desenvolveu como Soros previra e ele obteve belos lucros enquanto o *boom* continuava. Tendo direcionado a sua atenção para outras coisas, cerca de um ano após os REITs já terem começado a declinar, ele descobriu seu relatório original e “decidiu vender o lote a descoberto, mais ou menos indiscriminadamente.”<sup>65</sup> Seu fundo tirou outro milhão de dólares de lucro do mercado.

Soros aplicou a reflexividade para ganhar dinheiro na subida e na descida.

### **Por que as salas das mulheres ora são curtas, ora compridas**

Para um simples homem como eu – que usa roupas especialmente confortáveis até que, literalmente, se desmontem –, nunca houve uma razão lógica para a moda feminina mudar tão drasticamente de uma estação para a outra. Ainda assim, as novas tendências podem se espalhar como fogo. Seja inspirado por um designer de Paris ou por qualquer coisa usada por uma estrela de cinema ou pelos jovens da Califórnia, do Brooklyn ou de Tóquio, de algum modo o novo estilo se torna “in” de uma hora para a outra e imediatamente todo mundo está usando.

O “porquê” torna-se claro quando vemos o negócio da moda através das lentes da reflexividade: atrás de cada nova tendência de moda se encontra uma nova *convicção* sobre o que parece bom. A lucratividade das empresas de um bilhão de dólares não é ajustada por, mas se *baseia* em, convicções que mudam continuamente.

Se a empresa é pega com estoques de roupas que de repente estão fora de moda, ela precisa descartá-las. Para evitar isso, os intervalos entre pedido, produção e venda são continuamente apertados. Hoje em dia, as roupas são produzidas em pequenas coleções na China ou nas Ilhas Maurício ou em Bangladesh e enviadas por avião para os varejistas de todo o mundo. Assim, se o varejista ou fabricante calcula errado, sua perda é pequena.

Compradores de moda feminina são como os gurus de Wall Street tentando embarcar na nova tendência. Sua habilidade em entender a opinião do mercado é o que determina os lucros da empresa. E (assim como em Wall Street) nunca há garantia de que alguém que acertou hoje possa repetir seu sucesso amanhã.

A única constante na indústria de moda feminina é que nesta estação as mulheres gostam de usar determinado estilo de roupa que, provavelmente, não vão de modo algum querer ser vistas usando daqui a um ano.

Consumidores, compradores, varejistas, designers e fabricantes estão todos engajados num jogo circular e sem-fim de adivinhação de quem estará usando o que, quando e o que será “in” ou “out”. Resultado: uma situação constante de mudança, de desequilíbrio – a situação natural de uma indústria que é inteiramente reflexiva por natureza e *governada totalmente por convicções e opiniões*.

O método de Soros, para alguns, pode parecer que segue as tendências. Mas os seguidores de tendências (principalmente os que trabalham com gráficos) em geral esperam que a tendência seja confirmada antes de investir. Quando os que seguem as tendências entram (como no “Ato II” do ciclo REIT), *Soros já está lá*. Às vezes, ele pode aumentar suas posições, pois

---

o comportamento dos seguidores de tendências do mercado confirma suas convicções sobre as tendências.

Mas como se sabe quando a tendência está terminando? A maioria dos seguidores de tendências nunca terão certeza. Alguns ficam nervosos enquanto seus lucros se acumulam, muitas vezes saindo mesmo quando há compensação de mercado otimista. Outros esperam até que uma mudança de tendência seja confirmada, o que acontece somente quando os preços passaram do pico e o mercado já começou a entrar em baixa.

Mas a filosofia de investimento de Soros fornece uma estrutura para analisar como os eventos se desenrolarão. Assim, ele pode permanecer mais tempo com a tendência e tirar muito mais lucro dela do que outros investidores. E, como no exemplo do REIT, Soros lucra tanto na prosperidade quanto na depressão.

Buffett, ao contrário, mal nota que o Sr. Mercado é psicótico. Ou, para citar Benjamin Graham: “No curto prazo, o mercado é uma máquina de votos – como se fosse um teste de registro do eleitor, essa “máquina” não precisa de inteligência nem de estabilidade emocional, precisa apenas de dinheiro – mas no longo prazo o mercado funciona como uma balança.”<sup>66</sup>

A teoria da reflexividade de Soros é a *explicação* do mestre para as oscilações no humor maníaco-depressivo do Sr. Mercado. Nas mãos de Soros, ela se torna um método que permite identificar quando o humor do mercado está em vias de mudar, possibilitando que ele “leia a mente do mercado”.

### A vantagem do mestre em investimentos

A filosofia do mestre explica a realidade dos investimentos, como o mercado funciona, como determinar o valor e por que os preços mudam; e é seu guia de ação.

Sua filosofia torna claros os critérios de investimento e permite identificar “eventos de alta probabilidade” com uma certeza razoável.

Em grande parte, investir é um processo cerebral e se há um único fator que diferencia o mestre dos demais é *o quanto ele tem pensado*.

Tanto Buffett quanto Soros desenvolveram filosofias de investimento extremamente detalhadas e únicas.

Cada atitude que tomam é uma expressão da magnitude e profundidade de um pensamento *anterior*. E continuam refletindo profundamente sobre cada investimento que fazem, antes de investir um centavo que seja.

A filosofia do mestre também lhe dá uma vantagem psicológica poderosa: é isso que lhe permite manter a razão enquanto todos a seu redor estão enlouquecidos.

---

### “Eu mereço ganhar dinheiro”

Sua filosofia de investimento reflete suas convicções sobre o mundo exterior: a natureza da realidade do investimento.

Também é importante o quanto você acredita em si mesmo como um investidor. Os dois, Buffett e Soros, compartilham alguns sentimentos sobre si mesmos que se revelam componentes essenciais do sucesso.

- Acreditam que merecem ter sucesso e ganhar dinheiro.
- Acreditam que são responsáveis pelo próprio destino financeiro; que eles, e não os mercados ou alguma força externa, são a causa dos lucros ou perdas e que eles têm controle da situação.

Essas convicções são mantidas de modo *subconsciente* e estão por trás da autoconfiança que o mestre demonstra quando aplica sua filosofia de investimento.

Alguém que adote uma comprovada filosofia de investimento pode terminar não tendo sucesso se seu subconsciente interferir naquilo que pensa de si mesmo.

Os consultórios dos psicólogos estão lotados de pessoas de sucesso que agora, no entanto, se sentem infelizes porque, no subconsciente, têm medo do sucesso ou sentem lá no fundo que não são merecedoras – ou pessoas que estão destruindo seus relacionamentos, pois o subconsciente acredita que “eu não sou digno de amor” – e investidores que, inexplicavelmente, “devolvem” parte de seus lucros porque, lá no fundo, sentem que não merecem ganhar dinheiro.

Um aspecto essencial do sucesso de Buffett e de Soros é que nenhum dos dois está preso a tais convicções autolimitantes.

É fácil perceber o quanto essas convicções são cruciais.

Se você não acredita que merece ganhar dinheiro, quando tiver sucesso nos investimentos, ficará ansioso. Sem dúvida, as emoções vão obscurecer seu julgamento, você cometerá algum erro e devolverá o dinheiro.

Da mesma forma, somente se assumir a responsabilidade pelos próprios resultados é que você terá controle sobre suas ações. Isto não significa que você possa controlar acontecimentos externos; mas poderá definir o que está dentro do seu controle e conduzir as rédeas do jogo.

---

**TOME CUIDADO! Misturar religião com mercado pode ser prejudicial à saúde de sua riqueza**

Um fator importante para se ter em mente enquanto você desenvolve a sua própria filosofia de investimento é o que acontece aos investidores que trazem uma teoria religiosa ou um estilo fundamentalista para o mercado. Usar esse tipo de tapa-olhos só serve para esconder a realidade do investimento, e não para mostrá-lo.

Quando iniciei meu boletim informativo sobre investimentos, em 1974, eu era especulador em ouro. Eu *acreditava* em ouro. Eu acreditava que a inflação, com certeza, subiria até que o dólar desaparecesse numa hiperinflação ao estilo sul-americano.

Naquele tempo, especuladores do mercado de ouro ganhavam dinheiro. Muito dinheiro. A inflação estava subindo e as commodities estavam onde havia ação. Para esses especuladores, o mercado de ações era a terra dos idiotas.

Quando especuladores em ouro se juntavam nos seminários sobre investimentos, como aquele anual de New Orleans, assistido por mais de 3 mil investidores em pleno apogeu, havia um quê de fervor religioso no ar. Tanto entre palestrantes quanto entre ouvintes.

Então, um proeminente assessor de investimentos cochichou para mim, referindo-se ao palestrante do momento: "Mas ele não *acredita* em ouro!"

Se um surfista que está pegando uma onda começa a pensar que é invulnerável, com certeza terá problemas quando a onda quebrar. O que é inevitável.

Se ele está enchendo o bolso de dinheiro enquanto pega a onda, a descida será traumática. Seguir uma teoria religiosa sobre o funcionamento do mercado é bom enquanto a teoria está funcionando. No entanto, assim que a onda passa, a estrada para a pobreza está garantida, como muitos investidores em ouro acabaram descobrindo.

Como especulador em ouro, eu estava cego a qualquer evidência de que a onda do ouro tivesse se quebrado. Felizmente para mim, decorreram apenas uns dois anos para a realidade arrancar meu tapa-olhos.

Os investidores que seguem as dicas de algum corretor, que copiam o que os amigos estão fazendo ou que usam os jornais como principal fonte de informações sobre investimentos, são como rolhas que flutuam sobre as ondas do mar. Essas pessoas permitem que outros controlem suas ações e, assim, a culpa nunca é *deles* quando perdem dinheiro. Como consequência, nunca aprendem.

---

## Você é o que você avalia

*“Acredito que os sistemas tendem a ficar mais úteis ou obter mais êxito para o criador do que para os outros. É importante ter uma abordagem personalizada; caso contrário, você não terá a confiança de segui-la.”*

– Gil Blake<sup>67</sup>

*“O [segredo] de um negociante é desenvolver um sistema com o qual ele seja compatível.”*

– Ed Seykota<sup>68</sup>

*“Quase todo negociante de sucesso que eu conheço, no final das contas, termina com um estilo de negociação que se encaixa em sua personalidade.”*

– Randy McKay<sup>69</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 4:

#### **Desenvolva seu sistema pessoal para selecionar, comprar e vender investimentos**

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Desenvolve e testa seu sistema pessoal para selecionar, comprar e vender investimentos.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Não possui sistema algum. Ou adota o sistema de outro sem testá-lo e adaptá-lo à sua própria personalidade. (Quando este sistema não funciona para ele, adota um outro que também não funcionará para ele.)

**A**SSIM COMO CADA MESTRE adota uma filosofia exclusiva, seus *critérios* e *método* de investimento são únicos.

Seus critérios descrevem o tipo de investimento que você procura. Seu método é um conjunto de regras sobre o que fazer ao ter definido um investimento que atende aos seus critérios.

---

O fator de unificação é a resposta à pergunta: *O que você está avaliando?*

O que o mestre em investimentos avalia, sem dúvida, é se o investimento se encaixa em seus critérios e estes lhe dizem que tipo de negócio adquirir e sua natureza específica, quando comprar e quando vender. Seus critérios também definem o tipo de busca que empreenderá para encontrar aplicações que atendam a todos os seus requisitos.

O objetivo de Buffett é comprar um dólar por cinquenta centavos, por exemplo. Seus critérios de investimento podem ser resumidos assim: um negócio de qualidade pelo preço certo. E a qualidade no negócio é o que ele avalia.

O objetivo de Soros é lucrar com as mudanças de humor do Sr. Mercado e basear suas decisões em uma hipótese sobre o desenrolar dos acontecimentos. O que ele avalia é a qualidade de sua hipótese e o andamento dos acontecimentos.

Para aplicar os seus critérios, cada mestre desenvolveu seu próprio sistema de investimento personalizado. Apesar de suas abordagens muito diferentes, o sistema de cada mestre é formado pelos mesmos 12 elementos críticos:

	<b>Buffett avalia: a qualidade do negócio</b>	<b>Soros avalia: a qualidade da hipótese</b>
1. <i>O que comprar</i>	Tudo ou parte de um negócio que ele compreende e que atende aos seus critérios.	Ativos que mudarão de preço se sua hipótese for válida.
2. <i>Quando comprar</i>	Quando o preço está correto.	Na hora certa, que ele determina testando sua hipótese.
3. <i>Que preço pagar</i>	Um preço que lhe confere uma "margem de segurança" (ou seja, um desconto sobre o valor estimado do negócio).	O preço atual.
4. <i>Como comprar</i>	Pagar à vista.	Futuros, contratos para entrega futura, margem, com dinheiro emprestado.
5. <i>Quanto comprar em termos de porcentagem do portfólio</i>	Quanto puder. Limites: quanto dinheiro ele tem disponível, quantas ações há no mercado e por quanto tempo estarão disponíveis pelo preço certo.	Quanto puder. Limites: raramente excedem a margem de 50% (com base no total do portfólio).
6. <i>Monitoramento do progresso dos investimentos</i>	O negócio <i>ainda</i> atende aos seus critérios?	A hipótese <i>ainda</i> é válida? Está progredindo como esperado? Está seguindo seu curso?

	<b>Buffett avalia: a qualidade do negócio</b>	<b>Soros avalia: a qualidade da hipótese</b>
7. <i>Quando vender</i>	Ações: quando o negócio não atender mais aos seus critérios. Negócio inteiramente próprio: "Quando estiver quebrado e não conseguir consertar."	Quando a hipótese já tiver seguido seu curso; ou não for mais válida.
8. <i>Estrutura e alavancagem do portfólio</i>	Não há uma estrutura idealizada. Alavancagem somente por meio de float de seguros ou empréstimos quando as taxas de juros estão baixas.	A base são as ações, com posse total, as quais se tornam garantia para a alavancagem.
9. <i>Estratégia de procura</i>	Lê muitos relatórios anuais; atende ligações telefônicas.	Monitora a política econômica, o setor, as variações cambiais, as taxas de juros e outras tendências. Procura ligações entre eventos discrepantes que se desdobram.
10. <i>Proteção contra choques sistêmicos como quebras de mercado.</i>	Compra somente negócios de qualidade, que estejam ao alcance de sua compreensão, a um preço que proporcione uma "margem de segurança" substancial. Os negócios do estilo Buffett freqüentemente expandem a participação de mercado quando seus concorrentes estão com problemas, tornando-se assim mais lucrativos a longo prazo.	Uso sensato da alavancagem ("nunca coloca sua cabeça a prêmio"). Bate em retirada rapidamente.
11. <i>Como lidar com os erros</i>	Cair fora (do investimento no mercado de ações). Admite, aceita e analisa os erros para evitar que se repitam. Também considera como erros os "pecados de omissão".	Cair fora rapidamente. Possui uma estratégia detalhada para analisar os erros e não cometer o mesmo erro novamente.
12. <i>O que fazer quando o sistema não funciona</i>	Parar (por exemplo, encerrou a Buffett Partnership em 1969); procura a falha no método (por exemplo, adota a metodologia de Fisher).  Examina continuamente o sistema para ver se é possível aperfeiçoá-lo.	Parar.  Examina continuamente o sistema para ver se é possível aperfeiçoá-lo.

### “Como ouvir o mercado”

O processo de investimento de Soros começa com a concepção de uma hipótese. Conforme um de seus discípulos no Quantum Fund lembrou: “George sempre dizia: *investir primeiro, investigar depois.*”<sup>71</sup> Seu método era formar uma hipótese, por um “dedinho do pé” no mercado com uma posição bem pequena para experimentar sua hipótese e constatar se estava certo ou errado.

Em seguida, Soros testa sua hipótese porque pode não ter certeza se ela é válida; ou porque não tem certeza sobre a escolha do momento oportuno.

Ao fazer uma dessas pequenas investidas iniciais, ele “ouve o mercado” para saber o que deve fazer em seguida. Se o seu teste render-lhe lucros, o mercado estará dizendo que ele está certo e ele compra mais (ou vende mais títulos a descoberto) para constituir sua posição.

Se perder dinheiro, o mercado estará dizendo que ele está errado e Soros se retira imediatamente. O mestre pode até testar a mesma hipótese mais de uma vez, num outro momento, ou pode rever sua posição ou descartá-la.

Quando expliquei a abordagem de Soros a um amigo, sua reação foi: “Você pode falir fazendo isso!”

E se perder muito dinheiro num teste após o outro, você irá à falência mesmo.

Afinal, qualquer um pode formular uma hipótese sobre o futuro. Na verdade, todos nós fazemos isso o tempo todo.

Se as hipóteses de Soros não tivessem muito mais qualidade do que conjecturas aleatórias, ele constantemente perderia muito dinheiro, em vez de ganhar.

Mas Soros somente testa quando possui uma hipótese que vale a pena ser testada. O que faz a diferença é a sua profunda compreensão do mercado e de quem dá as cartas na ciranda financeira, bem como das quase imperceptíveis ligações entre eventos aparentemente desconexos. Foi essa profunda compreensão que o levou ao investimento que o tornou famoso como “o homem que quebrou o Banco da Inglaterra”.

### “O Bundesbank é quem comanda”

Em 1987, a Grã-Bretanha tornou-se membro do ERM (*European Exchange Rate Mechanism*, mecanismo cambial europeu) – um grupo de moedas do Mercado Comum conhecido popularmente como “a serpente”<sup>\*</sup> –, ancorado pelo marco alemão.

---

<sup>\*</sup>Nota da Tradutora: A Serpente Monetária Européia tinha como escopo o estabelecimento de margens de flutuação entre as diversas moedas européias que aderiram ao sistema.

Com a vinculação da libra esterlina ao marco alemão, os investidores acreditavam que a moeda britânica era tão boa quanto a alemã. Mas, como as taxas de juros britânicas eram mais altas, o dinheiro jorrava abundantemente em libras. Em uma profecia reflexiva e de auto-realização, esse aumento de demanda pela libra ajudou a mantê-la estável em relação ao marco e montou o cenário para a sua conseqüente queda.

Em seguida, ocorreram a queda do Muro de Berlim, a desintegração da União Soviética, a reunificação da Alemanha e o sistema, segundo Soros, “foi lançado num estado de desequilíbrio dinâmico”.<sup>72</sup>

O marco alemão passou a ser a moeda tanto da Alemanha Ocidental como da Oriental, o que precipitou uma batalha amarga entre o Bundesbank (Banco Central alemão) e o Chanceler Helmut Kohl.

A luta era pela taxa na qual a moeda da Alemanha Oriental, o Östmark, seria trocada por marcos alemães. O Östmark, que havia ficado quase sem valor, subiu para cerca de quatro Östmarks para um marco alemão.

De olho na popularidade de seu partido na eleição seguinte, quando os alemães orientais votariam pela primeira vez, Kohl quis uma taxa mais alta. Para o Bundesbank, os efeitos monetários e econômicos de uma taxa mais alta seriam terríveis. A economia da Alemanha Oriental estava um desastre e era contestável se valia a pena comprar suas fábricas e empresas mesmo com uma taxa de 4:1. Quanto mais alta a taxa, maiores seriam todas as despesas em marcos na Alemanha Oriental, desde o pesado investimento necessário para ocidentalizar sua economia até o gasto social que incharia, visto que os benefícios do governo da Alemanha Ocidental se estenderiam para o leste. Quanto mais alta a taxa, mais difícil seria persuadir as empresas privadas a investir na Alemanha Oriental.

A uma taxa acima de 4:1, o Bundesbank previu um aumento pesado dos gastos do governo, uma explosão do déficit, desemprego em alta no lado oriental e, o mais perigoso de tudo, a perspectiva de inflação.

Kohl ganhou a eleição e os Östmarks foram trocados pela incrível taxa supervalorizada de 1:1 para os primeiros 4.000 e 2:1 para os restantes.

Mas o Bundesbank estava certo. A supervalorização de Kohl tornou-se um empecilho para a economia da Alemanha durante anos, tornando necessário inclusive um aumento especial no imposto de renda para pagar por sua “generosidade”.

Isso, sob o ponto de vista de Soros, armou o cenário para o colapso da “serpente”.

De acordo com a minha teoria, todo regime de taxa cambial tem falhas. Havia uma falha dissimulada também no ERM, que se tornou visível so-

---

mente em consequência da reunificação. A falha era que o Bundesbank desempenhava um papel duplo no sistema: era a âncora do ERM e o protetor constitucional da estabilidade da moeda alemã. Durante o período em que ficou próximo do equilíbrio, o Bundesbank pôde desempenhar os dois papéis sem problemas, mas a reunificação da Alemanha, que causou a troca da moeda da Alemanha Oriental pelo marco alemão a uma taxa excessivamente alta, criou um conflito entre os dois papéis do Bundesbank: seu papel constitucional e seu papel como âncora do ERM.

A enorme injeção de capital da Alemanha Ocidental na Alemanha Oriental criou pressões inflacionárias enormes dentro da economia do país. O Bundesbank estava compelido pelo dever – pela constituição, não apenas pela lei – a contrabalançar aumentando as taxas de juros e o fez com considerável vigor. Isso foi num momento em que a Europa em geral, e a Grã-Bretanha em especial, estavam numa recessão profunda. A política de juros altos da Alemanha era totalmente imprópria para as condições que prevaleciam na Inglaterra. Surgiu um conflito entre os dois papéis do Bundesbank – e, de acordo com a constituição, não havia dúvida sobre qual papel seria prioritário. Buscar uma política monetária bem apertada em uma época em que o resto da Europa estava em recessão gerou a desqualificação do Bundesbank para servir de âncora do ERM. Isso jogou o ERM, que estava operando próximo ao ponto de equilíbrio, em um desequilíbrio dinâmico.<sup>73</sup>

Para certificar-se de que os outros membros do Mercado Comum aceitaram a reunificação da Alemanha – o que obviamente incorporou a Alemanha Oriental ao Mercado Comum –, Kohl propôs ao presidente francês François Mitterrand um fortalecimento das instituições européias. Isso estabeleceu a estrutura, entre outras coisas, do que veio a ser o euro.

[Isto] foi o agouro da morte para o Bundesbank, porque este iria ser substituído por um Banco Central Europeu. Pode-se dizer que o Banco Central Europeu foi o sucessor espiritual do Bundesbank, mas isso é um releu consolo para uma instituição extremamente poderosa e que tem o gosto pelo poder... [O] Tratado ameaçou a existência do Bundesbank.

Assim, havia um conflito entre estas três questões: primeiro, a Alemanha precisava de uma política monetária diferente do restante da Europa; segundo, o Bundesbank defendia uma política fiscal diferente para a Alemanha em relação à adotada por Helmut Kohl; e terceiro, o Bundesbank estava lutando por sua sobrevivência institucional. Em minha visão desses três conflitos, o terceiro era o menos compreendido e o mais decisivo.<sup>74</sup>

---

Com “o Bundesbank no comando”, como ele mesmo colocou, Soros percebeu que era apenas uma questão de tempo até que a pressão da falta de dinheiro na Alemanha provocasse um choque nas moedas fracas fora da “serpente”. Mas a mudança que Soros havia identificado, do equilíbrio ao desequilíbrio, começou em 1989 com a reunificação da Alemanha. *Quando* seria a hora de realmente colocar dinheiro na mesa?

Somente em 1992 chegaria o momento certo...

Tive a minha primeira dica [de que uma quebra estava próxima] por meio de um discurso do presidente do Bundesbank, Schlesinger, em que ele disse que achava que os investidores estavam cometendo um erro quando pensaram que a ECU (*European Currency Unit*, Unidade Monetária Européia) fosse como uma cesta de moedas fixas. Ele estava se referindo particularmente à lira italiana como uma moeda que não era muito sólida. Após o discurso, perguntei a Schlesinger se ele gostava da ECU como moeda e ele disse que gostava como conceito, mas não gostava do nome. Ele preferia que a moeda se chamasse marco. Entendi a mensagem.<sup>75</sup>

Com o presidente do Bundesbank confirmando efetivamente a essência de sua hipótese, Soros começou a testá-la no mercado. O Quantum Fund vendeu a lira italiana a descoberto e a lira logo foi forçada a sair da “serpente”. Isso confirmou sua expectativa de que o Bundesbank ficaria feliz em ver a “serpente” cair por terra e o lucro sobre a negociação com a lira se tornou um amortecedor para a sua posição ainda maior em um alvo bem maior: a libra esterlina.

Soros não estava sozinho ao vender libras – ou liras – a descoberto. Centenas, possivelmente milhares, de outros negociantes viram os sinais. A maioria dos operadores de câmbio tem consciência de que o Ministro da Fazenda geralmente anuncia que NÃO vai desvalorizar a moeda um dia antes de fazer isso.

Mas, graças à sua profundidade de pensamento, Soros teve uma compreensão bem mais clara do *porquê* a libra cairia. Isso deu a ele confiança para constituir uma posição de US\$10 bilhões contra a libra esterlina, em um momento em que o total de ativos do Quantum Fund era de somente US\$7 bilhões. Ironicamente, ele disse depois, “planejamos vender mais do que isso”.

“Na verdade, quando o [Ministro da Fazenda da Grã-Bretanha], Norman Lamont, disse pouco antes da desvalorização que iria pedir emprestado cerca de US\$15 bilhões para defender a libra esterlina, ficamos espantados, porque era uma quantia muito próxima da que pretendíamos vender. Mas as coisas andaram mais depressa do que esperávamos e não conseguimos constituir a posição na totalidade.”<sup>76</sup>

Soros vendeu o equivalente a US\$7 bilhões em libras esterlinas. Mas também viu o colapso da libra produzir um efeito cascata sobre outras moedas européias, mercados de ações e títulos. Em um exemplo das ligações que ele vê entre mercados diferentes, Soros também vendeu outras moedas européias fracas, comprou US\$6 bilhões em marcos alemães e também francos franceses, comprou US\$500 milhões de ações de empresas britânicas (na hipótese de que elas subiriam após a queda da moeda), comprou títulos alemães e franceses e vendeu participações francesas e alemãs a descoberto.

Tudo isto financiado com empréstimos de £5 bilhões.

A libra havia sido atrelada ao marco a uma taxa central de £2,95. A libra caiu na “quarta-feira negra”, 16 de setembro de 1992. Ao final daquele mês, uma libra valia somente 2,5 marcos alemães.

No total, o Quantum Fund embolsou lucros de US\$2 bilhões quando o Banco da Inglaterra quebrou.

### **“Pegando peixe em barril”**

O tempo todo, Soros avaliou a qualidade de sua hipótese – e até mesmo a aperfeiçoou para incluir o efeito da quebra da libra – em outros mercados europeus.

Sua compreensão dos acontecimentos e a clareza como viu as ligações entre si deram-lhe a confiança em sua hipótese. Sempre querendo comprar o quanto podia, sua confiança de que a libra iria quebrar o levou a relaxar em sua regra normal de alavancar somente US\$1 para cada dólar de liquidez. Soros estava disposto a chegar a dois por um.

Ele também conjecturou o que aconteceria se a libra não fosse forçada a sair da “serpente”: nada demais. Era quase impossível um aumento da libra. Na pior hipótese, ele teria de reduzir suas posições a um prejuízo calculado em não mais do que 4%. Soros nunca aposta tudo.

O que é amplamente percebido como a aposta mais especulativa, para Soros, é algo como “pegar peixe num barril” – uma aposta com pouco risco.

Tanto Buffett como Soros concordam com Mae West quando ela disse: “Uma grande quantidade de tudo o que é bom pode ser maravilhoso”. O tamanho de uma posição que desejam tomar é limitado somente pelos recursos à disposição deles.

### **Quando vender**

Soros obtém lucro quando sua hipótese se comprova. Como sua tese sobre a libra esterlina se relacionava a acontecimentos, o momento de vender ocorreu tão logo a libra foi excluída do ERM.

---

Os princípios e fins das tendências de moedas não são sempre bem definidos.

Em 1985, Soros vendeu dólar pesadamente. O dólar americano havia subido de forma implacável desde que Reagan se tornou presidente. As importações estavam jorrando nos Estados Unidos, as exportações do país estavam em queda e os industriais americanos batendo desesperados às portas da Casa Branca para conseguir dólar mais barato.

No final de semana de 22 de setembro de 1985, os ministros de finanças dos Estados Unidos, Grã-Bretanha, França, Alemanha Ocidental e Japão reuniram-se no Hotel Plaza em Nova York e chegaram a um acordo para baixar o preço do dólar. Soros “farejou” isso no final de semana e passou a noite de domingo em Nova York adicionando a suas posições o yen e o marco em Tóquio, onde já era segunda-feira de manhã.

Quando Soros entrou no escritório na manhã seguinte, constatou que ganhara US\$40 milhões na noite anterior. Alguns de seus negociantes já estavam bancando esses lucros. Como Stanley Druckenmiller disse depois:

Supostamente, George entrou como um raio pela porta, orientando outros negociantes a parar de vender yens... Se o governo havia acabado de dizer a ele que o dólar iria cair no ano seguinte, então por que ele não poderia ser mais encardido e comprar mais [yens]?<sup>77</sup>

Enquanto a maioria dos negociantes viu essa queda no dólar como um evento único, Soros a viu como o *início* de uma tendência. E com os maiores bancos centrais de todo o mundo “a seu lado”, como você poderia errar?

O declínio do dólar chegou ao seu fim. Soros ganhou US\$150 milhões com a queda do dólar sem vendê-lo até que o enfraquecimento da moeda tivesse concluído seu curso.

### **O preço é o que você paga, o valor é o que você ganha**

A marca registrada do investimento de Warren Buffett é a compra de um negócio inteiro, como See's Candies, ou investimentos gigantescos de participações em empresas como a Coca-Cola.

Para Buffett, ter a propriedade total ou parcial de uma empresa não faz diferença: seu foco é sempre a mesma coisa: a *qualidade do negócio*.

O foco central de seu método de investimento é determinar o valor de um negócio. Para tanto, ele aplica uma série de critérios, sendo que seu primeiro filtro é:

### “Eu entendo desse negócio?”

Se não consegue entender um negócio, Buffett não tem como estimar sua qualidade ou seu futuro e, portanto, não consegue atribuir um valor a ele.

Para Buffett, o valor de uma empresa é o valor atual de seus lucros futuros. Assim, seu intuito é conseguir calcular os lucros de um negócio em um futuro de dez a vinte anos. E chegar a essa estimativa não é possível para quem não compreende um negócio.

Buffett freqüentemente é criticado por evitar empresas de alta tecnologia – especialmente durante o boom das “ponto.com”, quando tecnófilos alegremente espalhavam aos quatro cantos do mundo que “Buffett perdera o *feeling*”. Mas conforme ele escreveu:

Um negócio que lida com tecnologia de mudanças rápidas não se presta a avaliações confiáveis de economia a longo prazo. Por acaso, nós conseguimos prever 30 anos antes o que seria difundido nas indústrias de televisores ou computadores? Claro que não. (Nem a maioria dos investidores e gerentes de corporações que entraram com entusiasmo nessas indústrias.) Por que então Charlie e eu pensaríamos agora que conseguiremos prever o futuro de outros negócios de rápida evolução? Ao contrário, manteremos nossos negócios nos setores fáceis. Por que procurar uma agulha no palheiro quando podemos encontrar o que queremos num plano linear?<sup>78</sup>

Em meio ao *boom* da tecnologia, Buffett seguiu fiel ao seu sistema, como sempre. Ao contar aos acionistas da Berkshire sobre as recentes aquisições no relatório anual de 2001, escreveu o seguinte: “Abraçamos o século XXI entrando em indústrias de tecnologia de ponta como tijolos, carpetes, isolantes e tintas. Tentem controlar a empolgação.”<sup>79</sup>

Concentrar-se em “negócios que eu compreendo” também determina o círculo de competência de Buffett. Enquanto permanece nesse círculo, ele pode investir com o mínimo de risco.

Um dos investimentos de Buffett mais simples de se entender é a Coca-Cola. Em 1988, o megainvestidor comprou 113 milhões de cotas de ações da Coca-Cola a um preço médio de US\$5,22 cada. Tendo em vista que – como Buffett disse a si mesmo – a natureza dos negócios da Coca-Cola mudou muito pouco desde que a empresa foi fundada em 1886, por que ele não comprou antes?

Por um motivo muito simples: ela não havia atingido seus critérios.

### A administração aloca capital *racionalmente*?

Nos anos 70, sob a liderança do CEO J. Paul Austin, a Coca-Cola havia acumulado um grande montante de dinheiro: cerca de US\$300 milhões.

Austin não sabia o que fazer com tanto capital e saiu gastando, comprando uma “série de negócios que nada tinham a ver com as atividades da empresa, incluindo fazendas de camarão fora do litoral, marcas de café particulares e fábricas que faziam canudos de plástico, lenços umedecidos perfumados e xampus para carpetes”.<sup>80</sup> O retorno anual de capital da empresa atingiu a mísera cifra de 1%.

Para Buffett, o trabalho mais importante de um CEO é alocar capital *racionalmente*: conduzir a empresa de modo a obter o maior retorno possível para seus proprietários – os acionistas. Quando não é possível investir seu superávit de caixa de forma lucrativa, se o CEO estiver agindo racionalmente, devolverá esse dinheiro aos proprietários elevando os dividendos ou sob a forma de recompra de ações. A Coca-Cola não estava fazendo nem uma coisa nem outra; esbanjava o dinheiro em negócios de lucratividade duvidosa.

### **Eu quero comprar a empresa e manter a administração atual?**

Os resultados do futuro de uma empresa dependem basicamente da qualidade de sua gestão. Uma má administração pode arruinar um bom negócio, como Austin estava fazendo com a Coca-Cola.

Em 1981, Robert Goizueta tirou o trono de Austin. Como uma de suas primeiras atitudes foi comprar uma empresa de cinema, parecia que não mudaria muita coisa.

Mas, quando Goizueta mergulhou nas entranhas da empresa, descobriu que mesmo o negócio central da empresa (a produção de refrigerantes à base de cola) estava mal administrado. “Em muitos países, a empresa estava armazenando mais de um ano de estoque em tampas de garrafa, ingredientes e outros itens.”<sup>84</sup> Só isso já custava à Coca-Cola US\$22 milhões por dia. O novo CEO chegou à conclusão de que a Coca-Cola era uma mina de ouro. Ele se desfez da empresa de cinema, da fazenda de camarão e de todos os outros “negócios exóticos” (como ele chamava) e concentrou novamente a empresa no seu carro-chefe: a Coca-Cola.

Goizueta recriou os sistemas de gerenciamento e estoque, inspecionou o marketing da Coca-Cola, aperfeiçoou de forma intensa o relacionamento da empresa com seus engarrafadores e introduziu um novo produto, a Diet Coke, que se tornou um sucesso arrasador.

Focando novamente seus negócios em refrigerantes, a Coca-Cola era administrada por uma equipe com a qual Buffett ficaria feliz em trabalhar.

---

### **Crêterios de investimento de Buffett**

#### **Eu entendo este negócio?**

Buffett afirma que entende apenas de negócios "simples" como doces, jornais, bebidas, sapatos e tijolos. Define claramente seu círculo de competência e nunca sai desse limite.

Seu intuito   ver "o que poderá acontecer daqui a cinco, dez ou quinze anos que afete ou altere a economia do negócio. Se não podemos enxergar isso,   melhor nem mesmo olhar para a empresa".<sup>81</sup>

#### **Ele possui situa o econ mica favorável?**

Buffett evita setores normatizados como o governamental, nos quais não   a empresa que define os preços e/ou o lucro sobre o patrimônio.

Evita setores que requerem investimentos intensivos de capital; investe em empresas que conseguem financiar suas necessidades de capital desde o fluxo de caixa, lucros até empréstimos *muito* modestos. Do mesmo modo, evita empresas muito endividadas.

Evita empresas de commodities que não possuem poder de determina o de preços.

Procura negócios que possuem o que ele chama de "franquias", "fossos" ou "barricadas". Exemplos: empresas com os custos mais baixos do setor (como a Nebraska Furniture Mart), com uma marca poderosa (como a Coca-Cola), com produtos de qualidade e preço altos (como a See's Candies) ou líderes de mercado (como o Washington Post).

#### **Essas economias favoráveis são sustentáveis?**

O histórico sólido de uma administra o que trabalha para expandir continuamente o seu "fosso".

Empresas em que a demanda cresce continuamente (por exemplo, lâminas de barbear e Gillette).

Buffett verifica se o desenvolvimento pode causar o provável declínio da franquia de um negócio (por exemplo, ele gostava muito mais de redes de TV quando havia apenas três cadeias de televisão).

#### **A administra o aloca o capital racionalmente?**

Ele quer gerentes que pensam e agem como proprietários e que evitam o "imperativo institucional" (pessoas que ficam com o ego inflado ao assumir um novo cargo etc.)

Quando a administra o não consegue reinvestir US\$1 para criar pelo menos US\$1 de valor,   melhor devolver o capital aos proprietários aumentando os dividendos ou por meio da recompra de cotas de a es.

#### **Eu quero ser dono deste negócio com a administra o atual?**

Buffett s  investe em uma empresa "dirigida por pessoas honestas e competentes, gerentes por quem ele possa sentir admira o e confiança."<sup>82</sup>

Quer gerentes íntegros, honestos e sinceros, que contam aos acionistas as más notícias e não tentam escondê-las ou maquiá-las. “Queremos gerentes que falam a verdade e não tentam enganar a si mesmos, o que é mais importante.”<sup>83</sup>

Gosta de gerentes parcimoniosos e que tenham a consciência sobre os custos.

**A empresa proporcionará um retorno sobre o capital acima da média?**

Quanto maior o retorno sobre o capital, mais a empresa poderá reinvestir seus ganhos com lucratividade. Quanto maior for o retorno sobre o capital, mais rápida a valorização da empresa ano após ano.

**O preço me agrada?**

Buffett investe somente quando vê uma “margem de segurança”; quando pode investir um montante inferior à sua estimativa do valor da empresa. Se uma transação atende a todos os outros critérios, mas o preço pedido é muito alto, o megainvestidor descarta o negócio.

### **A economia da empresa é favorável – o crescimento é sustentável?**

Buffett distingue entre dois tipos de negócio: os que possuem alguma espécie de franquia e os negócios de commodities, que não possuem.

A agricultura é o exemplo clássico de um negócio de commodity. Os fazendeiros não têm influência alguma sobre o preço do produto. Linhas aéreas, aço e fabricação de computadores pessoais também são negócios com pouco ou nenhum poder de determinação de preço. Os lucros desses negócios flutuam de forma imprevisível porque o mercado é quem comanda o preço. Estes negócios possuem economia altamente *desfavorável*. Como Buffett diz: “Numa empresa que vende um produto do tipo commodity, é impossível ser bem mais esperto do que o seu concorrente mais idiota.”<sup>85</sup>

Buffett se interessa apenas por outro tipo de negócio, aqueles com algum tipo de “fosso” que mantém os concorrentes ao largo. Como o *Washington Post* e seu monopólio efetivo do mercado de jornais da região de Washington; a American Express e sua posição dominante no mercado de cartões de crédito; ou a Coca-Cola e sua marca poderosa. Buffett procura empresas que se concentram em abrir fossos profundos e largos e os enchem de piranhas, crocodilos e dragões que cospem fogo.

A força da marca da Coca-Cola ficou clara com o fiasco da “New Coke”.

Atingida pelo “Desafio Pepsi” – uma série de anúncios que incluíam degustação a olhos vendados que mostrava que até os adeptos da Coca-Cola

preferiam Pepsi –, a Coca-Cola reinventou sua fórmula secreta e lançou a “New Coke.”

Mas, em uma demonstração espantosa de fidelidade à marca, o mercado a rejeitou. A Coca-Cola avaliou mal a força de sua própria marca e a “New Coke” logo foi retirada das prateleiras dos supermercados. A empresa tinha uma franquia de negócios imbatível. Como Buffett disse posteriormente:

Se você me desse US\$100 bilhões e dissesse “tire a liderança da Coca-Cola no mundo”, eu devolveria a você e diria que é impossível.<sup>86</sup>

Buffett ficou impressionado com a maneira como Goizueta havia enxugado a Coca-Cola, tornando-a novamente uma empresa focada, que vendia um xarope que custava quase nada como matéria-prima para um produto de preço diferenciado. O novo CEO chegou a reestruturar a Coca-Cola de forma a delegar todos os dispendiosos negócios de distribuição – e as dívidas a eles associadas – para as empresas de engarrafamento independentes. Ainda assim, a maior fatia do lucro de cada garrafa de Coca-Cola vendida continuou a entrar na Coca-Cola Company, Inc.

Quando Goizueta assumiu, os lucros da Coca-Cola eram distribuídos por igual ao mercado americano e no resto do mundo. Em 1987, não só as vendas externas haviam subido e as margens de lucro aumentado, como também quase três quartos da receita da empresa eram provenientes de outros países.

As vendas da Coca-Cola nos Estados Unidos não cresciam muito mais depressa do que a economia. Comparadas à quantidade média de 250 unidades per capita vendidas na América, as vendas do produto no resto do mundo – onde a empresa vendia de 25 a 100 garrafas per capita ao ano – eram outra história. Buffett pôde ver que havia muito espaço para o crescimento e que a economia favorável da Coca-Cola era sustentável.

### **Retorno sobre o capital acima da média**

As mudanças de Goizueta provaram-se tão eficazes que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) subiu de microscópicos 1% dos anos 70 para espantosos 33%.

A importância disso torna-se clara quando comparamos uma empresa com ROE de 35% com outra que tem apenas 8% de ROE.

---

**Valor atual de duas empresas com diferentes  
retornos de patrimônio líquido**

Ano	Empresa A: 8% de retorno sobre o patrimônio líquido, todos os lucros reinvestidos		Empresa B: 33% de retorno sobre o patrimônio líquido, todos os lucros reinvestidos	
	Patrimônio Líquido	VA*	Patrimônio Líquido	VA*
Patrimônio líquido inicial:	\$10,000	\$10,000	\$10,000	\$10,000
1	\$10,800	\$9,818	\$13,300	\$12,091
2	\$11,664	\$9,640	\$17,689	\$14,619
3	\$12,597	\$9,464	\$23,526	\$17,676
4	\$13,605	\$9,292	\$31,290	\$21,372
5	\$14,693	\$9,123	\$41,616	\$25,840
6	\$15,869	\$8,957	\$55,349	\$31,243
7	\$17,138	\$8,795	\$73,614	\$37,776
8	\$18,509	\$8,635	\$97,907	\$45,674
9	\$19,990	\$8,478	\$130,216	\$55,224
10	\$21,589	\$8,324	\$173,187	\$66,771

\*VA: Valor atual do patrimônio líquido, descontado a 10%.

A diferença é espantosa: num prazo de dez anos, a Empresa B vale oito vezes mais e a Empresa A, com um ROE de 8%, possui um valor atual em *declínio*.

É por isso que Buffett diz que prefere ter um negócio de US\$10 milhões que renda 15% a um negócio de US\$100 milhões que cresça a 5%.

Goizueta não só havia mudado radicalmente a Coca-Cola, como estava classificando seus gerentes de acordo com o retorno sobre o capital e usando alguns de seus lucros mais altos na recompra de cotas de ações. Goizueta estava cada vez melhor.

### Eu gosto do preço?

Para Buffett, o valor de um negócio não é o quanto ele poderá valer no mercado de ações amanhã, mas seu fluxo futuro de ganhos.

Quando ele pode aplicar seus critérios de investimento em um negócio que compreende, é capaz julgar com confiança razoável o dinheiro que uma empresa vai render nos próximos dez anos ou mais. Sendo assim, dispõe-se a comprar esses ganhos, *mas somente com um desconto sobre o valor atual*.

Seguindo Graham, ele chama este desconto de sua “margem de segurança”.

### Buffett compra a Coca-Cola

Quando a Berkshire Hathaway comprou ações da Coca-Cola em 1988, os ganhos eram de 36 centavos por ação, gerados com o uso de participação de US\$1,07 por ação. Assim, o retorno da Coca-Cola sobre o patrimônio líquido era de 33,6%. Além disso, seu ROE havia ficado neste nível por vários anos.

A Coca tinha reinvestido 58% de seus ganhos em suas operações e pago o restante como dividendos.

Supondo que a Coca-Cola atingisse o mesmo ROE e pago a mesma proporção de lucros como dividendos, então seus ganhos em dez anos cresceriam para US\$2,13 por ação.

No momento em que Buffett comprou sua participação na empresa, o índice de preço/lucro da Coca-Cola subiu de 10,7 para 13,2 vezes o valor dos ganhos. Nessas mesmas proporções, o preço da ação da empresa estaria entre US\$22 e US\$28 num prazo de dez anos.

O objetivo de Buffett era obter um retorno de 15% sobre o capital que *ele* investiu. O preço médio de compra foi de US\$5,22, que, com um retorno anual de 15%, cresceria para US\$21,18 em dez anos.

Mas e se a Coca-Cola encalhasse? Buffett estava comprando uma participação na empresa. Se o negócio é saudável, as flutuações de mercado de ações não importam. A Coca-Cola ainda continuaria a ter lucros crescentes e a pagar dividendos. Na verdade, Buffett poderia fazer uma estimativa de ganho de aproximadamente US\$5 por ação em dividendos nos dez anos seguintes.

No final de 1998, o índice de preço/lucro da Coca-Cola era de 46,5 e as ações encerraram o ano cotadas a US\$66,07 cada. Comprando as ações a US\$5,22, Buffett obteve um retorno anual composto de 28,9%, além dos dividendos.

### “Eu nunca o vi fazer isso”

Para Buffett e Soros, a aplicação do sistema de investimento é uma decorrência natural de anos de estrada. Como todo mestre em sua arte que tenha desenvolvido uma competência inconsciente por meio da repetição e da experiência, eles não precisam mais pensar em toda etapa conscientemente.

Buffett, por exemplo, fala frequentemente sobre o desconto dos ganhos estimados futuros de uma empresa para determinar seu valor atual, usando a taxa atual de juros sobre os títulos de longo prazo do Tesouro.

Mas é isso que ele realmente faz?

Não de acordo com seu sócio, Charlie Munger, que certa vez revelou numa reunião anual da Berkshire Hathaway: “Eu nunca o vi fazer isso.”

Isto porque Buffett aplica esta estratégia *inconscientemente*.

Graças às décadas de experiência na avaliação de negócios, quando Buffett analisa uma empresa dentro de seu círculo de competência, seu subconsciente gera um imagem mental de como a empresa estará no período de 10 a 20 anos. Ele simplesmente consegue comparar duas imagens mentais – como a empresa está agora e como provavelmente estará no futuro – e decidir imediatamente se deseja ou não comprá-la.

O cliente de supermercado que olha seu sabão preferido em liquidação, com 50% de desconto, não precisa fazer um complexo cálculo mental para reconhecer a grande pechincha.

O mesmo ocorre com Buffett quando vê uma empresa à venda por um preço abaixo de sua avaliação. Para ele, ou a oferta é uma barganha ou não é.

Enquanto o subconsciente de Buffett se comunica em technicolor, o de Soros sinaliza de forma sinestésica. Algumas vezes, ele não se sente confortável quanto a uma posição – literalmente. “Quando estou numa posição de venda e o mercado age de determinada maneira, fico muito nervoso. Aparece uma dor nas costas. Então, eu cubro minha posição vendida e, de repente, a dor vai embora e eu me sinto melhor”,<sup>88</sup> conta Soros.

Quando o subconsciente conclui seu trabalho, geralmente apresenta ao consciente apenas a *conclusão*. A resposta aparece como um “lampejo de *insight*”, como uma imagem, como uma frase que aparece na mente, como se viesse do nada – ou como um “sentimento de coragem”.

### **“Investir primeiro, investigar depois”**

Buffett faz toda a sua avaliação inicial antes de investir um centavo que seja. Soros com freqüência segue uma estratégia exatamente oposta: “Investir primeiro, investigar depois.”

Isto pode parecer louco. Mas, em parte, é uma questão de personalidade.

Por exemplo, em meu próprio investimento, sigo um modelo Graham/Buffett. Até possuir algumas cotas das ações que estou pensando em comprar, simplesmente não me sinto envolvido. Somente quando coloco dinheiro na mesa, mesmo que sejam apenas alguns centavos, consigo levar o negócio a sério.

Em segundo lugar, Soros é um negociante que tenta “ler a mente do mercado”. Assim, muitas vezes entrar de fato no mercado pode fazer parte de sua investigação.

---

Soros diria a Marquez [seu discípulo]:

- Quero comprar US\$300 milhões em títulos, então comece vendendo US\$50 milhões.
- Você quer *comprar* US\$300 milhões – lembra-lhe Marquez.
- Sim – responderia Soros –, mas quero ver *como o mercado se comporta primeiro* [grifo do autor].<sup>89</sup>

Se for fácil vender os títulos, você saberá que haverá muitos compradores no mercado. Mas, se forem difíceis de vender – ou se puderem ser vendidos somente a um preço inferior –, o mercado estará dizendo a você que o poder de compra para fazer os preços subirem não está lá.

Um lojista que deseje saber se é interessante acrescentar um novo produto a suas prateleiras pode seguir o mesmo processo. Antes de comprar um estoque grande, ele testará o mercado colocando alguns itens à venda e só fará um pedido grande se o primeiro lote voar das prateleiras.

### **Comprar mais quando subir – ou descer?**

O que Buffett teria feito se a Coca tivesse caído de preço depois que ele começasse a comprar? Se o megainvestidor achou que as ações eram uma verdadeira pechincha a US\$5,22 cada, seriam uma pechincha maior ainda se custassem US\$3,75 e ele provavelmente teria comprado muito mais.

A metodologia de Soros é exatamente oposta. Se algo que ele comprar tiver queda de preço, o mercado estará dizendo que ele está errado e ele se retira. Se os preços subirem, ele comprará mais – porque o mercado estará confirmando sua hipótese.

Apesar de opostas, essas estratégias fazem perfeito sentido no contexto dos sistemas individuais de investimento de Soros e Buffett.

A intenção de Buffett é comprar negócios de alta qualidade por verdadeiras pechinchas. Como o preço das ações não tem efeito sobre o valor do negócio, de acordo com Buffett, um preço de ação em queda significa simplesmente que ele está obtendo um desconto maior; uma “margem de segurança” maior.

A intenção de Soros é lucrar com uma mudança esperada na mente do Sr. Mercado. Sua estratégia de compras é testar primeiro sua hipótese com uma pequena quantia de seu capital. Sua ação seguinte depende de o Sr. Mercado confirmar ou desmentir a hipótese. Ele pode testar novamente se achar que é só uma questão de esperar o momento oportuno.

---

Tanto as estratégias de compra de Soros como as de Buffett são coerentes com a filosofia particular de investimento deles e com o modo como usam a alavancagem.

### O “combustível intergaláctico” da alavancagem

A alavancagem é um componente poderoso do sucesso tanto de Soros como de Buffett.

Mas, como é de se esperar, as formas de alavancagem que eles usam são diferentes.

Soros usa a alavancagem de duas maneiras. Faz empréstimos para investir e utiliza instrumentos de investimento alavancados como contratos futuros e de compensação progressiva. É nisso que a maioria das pessoas pensa quando o assunto é alavancagem financeira.

As pessoas associam investimentos altamente alavancados ao nome George Soros. Mas, na realidade, seu uso de alavancagem é bem conservador, e raramente excede um dólar de alavancagem para cada dólar de lucro líquido. Se você seguiu essa estratégia ao comprar uma casa, reduziu o preço de compra em 50%.

Buffett, ao contrário, usa a alavancagem sem vínculo algum com qualquer investimento que venha a fazer. Dificilmente pede dinheiro emprestado e só o faz se as taxas de juros estiverem muito baixas. Em ocasiões assim, ele provavelmente não vê oportunidade alguma de investimento no horizonte. Então, a alavancagem serve apenas para reservar algum dinheiro extra para o dia em que aparecer uma pechincha.

Mas sua forma mais inovadora de alavancagem é a “flutuação” de seguros, que ele chama de “combustível intergaláctico”.<sup>90</sup>

A primeira empresa que a Berkshire Hathaway comprou sob o comando de Warren Buffett, em 1967, foi a National Indemnity, uma empresa de seguros. Com a aquisição da General Re, em 1999, os seguros passaram a dominar o balanço patrimonial da Berkshire Hathaway. Essa é uma demonstração do quanto Buffett gosta de “flutuar”.

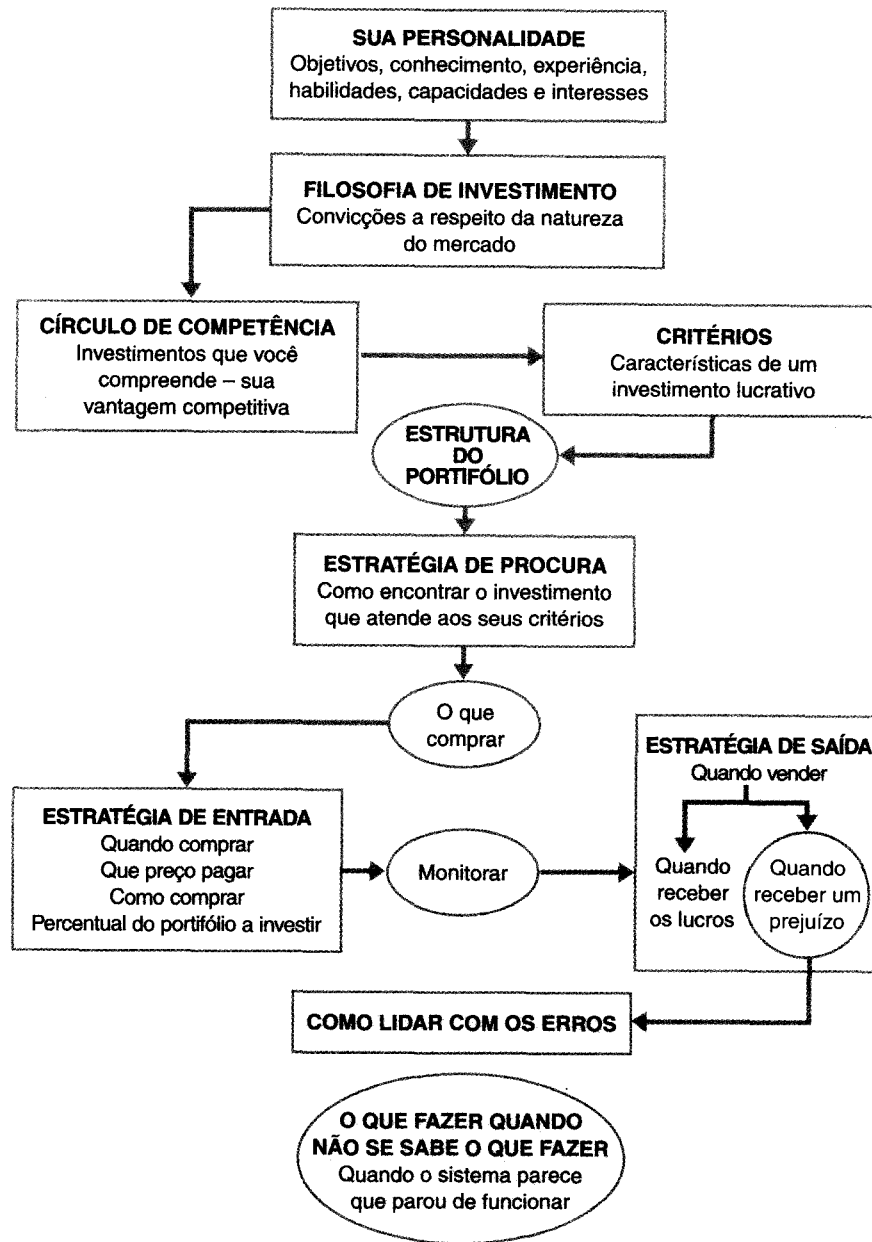
Uma empresa de seguros embolsa valores diferenciados no presente em troca da promessa de pagar por sinistros amanhã – ou na próxima década. Até o momento de pagar pelos sinistros, cabe a Buffett investir. No final de 2002, a Berkshire Hathaway tinha US\$41,2 bilhões<sup>91</sup> em reservas para sinistros, ou seja, em “flutuação”.

Graças à maneira conservadora como as companhias de seguros de Buffett são administradas, na maioria dos anos elas embolsam mais dinheiro do que o custo combinado de pagamento de sinistros e de gestão dos negócios. Em mé-

---

dia, essa flutuação custa à Berkshire Hathaway quase nada: em vez de pagar juros, a Berkshire é efetivamente *paga* para “pegar dinheiro emprestado” de seus clientes de seguros, o que dá a Buffett mais dinheiro para investir.

**O sistema de investimento completo**



Como todos os outros aspectos do sistema de um mestre em investimentos, a maneira como usa a alavancagem, se o fizer, coincide com a personalidade de investimento dele. Buffett gosta de pechinchas; e Soros quer ser ágil, capaz de entrar e sair como um relâmpago.

O importante não é como eles usam ou mesmo se usam a alavancagem, mas se possuem regras específicas, elaboradas antecipadamente para fazer isso. O mesmo se aplica a cada elemento diferente de um sistema de investimento completo, cada qual relacionado à filosofia e à personalidade de um investidor, conforme mostramos no gráfico a seguir.

Como o golpe de Soros contra o Banco da Inglaterra e o investimento de Buffett na Coca-Cola ilustram, ambos acreditam que o montante certo a ser aplicado em um bom investimento é o que estiver dentro de suas possibilidades. Ambos concordam que “diversificar é para os pássaros”, como veremos no próximo capítulo.

---

## CAPÍTULO

# “Você chama isso de posição?”

*“Uma grande quantidade de tudo o que é bom  
pode ser maravilhoso.”*

– Mae West

*“[Soros ensinou-me que] não importa se você está certo ou  
errado. O que importa é quanto você ganha quando está certo  
e quanto perde quando está errado.”*

– Stanley Druckenmiller<sup>92</sup>

*“Diversificação é uma proteção contra a ignorância e não faz  
muito sentido para aqueles que sabem o que estão fazendo.”*

– Warren Buffett<sup>93</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 5:

#### Diversificar é para os pássaros

O MESTRE EM INVESTIMENTOS	O INVESTIDOR MALSUCEDIDO
Acredita que diversificar é para os pássaros.	Não tem confiança suficiente para assumir uma posição vultosa em qualquer investimento.

**P**OUCO TEMPO DEPOIS DE ASSUMIR o Quantum Fund de Soros, Stanley Druckenmiller vendeu dólares a descoberto contra o marco alemão. A transação apresentava um certo lucro quando Soros perguntou-lhe:

- Qual é o tamanho de sua posição?
- Um bilhão de dólares – respondeu Druckenmiller.
- Você chama isso de posição? – retrucou Soros com esta pergunta, que entrou para o folclore de Wall Street.<sup>94</sup>

Soros pediu-lhe para dobrar imediatamente a posição.

---

Soros ensinou-me que, quando se tem convicção absoluta a respeito de alguma negociação, deve-se ir direto à jugular. É preciso coragem para ser audacioso. É preciso coragem para estar à frente de lucros com grande alavancagem. Para Soros, se você está certo em relação a alguma coisa, nem o céu é o limite.<sup>95</sup>

“Nem o céu é o limite” não é algo que você ouviria de um assessor de investimentos de Wall Street, que certamente estaria mais propenso a seguir a sabedoria convencional, segundo a qual:

1. é melhor dividir seus investimentos entre ações, títulos e moeda; e
2. seu portfólio deve ter uma ampla variedade de ações, de preferência diversificadas entre vários setores e, se possível, em diferentes países.

No entanto, o sucesso de Buffett e Soros se baseia exatamente no oposto disso, ou seja, em *concentrar-se* num pequeno número de investimentos.

Certa vez, registrou-se a seguinte afirmação na *Fortune*: “Um dos mitos do mundo dos investimentos é achar que a diversificação é o segredo para se conquistarem grandes fortunas. Isso não é verdade. A diversificação pode impedi-lo de perder dinheiro, mas ninguém nunca entrou no clube dos bilionários usando uma genial estratégia de diversificação.”<sup>96</sup> Para entender o motivo, traduzirei a sabedoria convencional em outra área completamente diferente.

### **Bill Gates e o assessor em investimentos**

Imagine se este mesmo conselho fosse dado a um homem de negócios, como Bill Gates, e não aos investidores.

Se virasse um consultor de negócios, o assessor em investimentos diria o seguinte ao jovem Bill Gates:

Bill, você está cometendo um erro fundamental ao concentrar todas as suas energias no setor de software. Diversifique, diversifique e diversifique. Eis o segredo do sucesso.

Aproveite que você está começando agora para trilhar um caminho seguro que o levará ao sucesso e à prosperidade.

Com o DOS, sua empresa terá apenas um único produto; e colocar todos os ovos numa mesma cesta é muito perigoso.

Em vez de produzir somente software, por que não fabricar computadores também? Pense seriamente em equilibrar os negócios de alto risco em

que você ingressou com outras iniciativas mais anticíclicas. Serviços públicos, por exemplo, são atividades bastante estáveis.

E se pedíssemos para esse mesmo consultor dar conselhos profissionais ao jovem Pavarotti?

Cantar ópera é muito bacana, mas o retorno não compensa todo o esforço necessário para ser um grande intérprete desse gênero.

Sei que você realmente adora ópera e certamente não o estou aconselhando a desistir. Longe disso.

Mas peço que considere as vantagens de diversificar seu repertório incluindo canções de rock e outros ritmos mais populares. Afinal, é preciso pensar num meio de pagar o aluguel.

De qualquer forma, a carreira que você escolheu é extremamente arriscada. São poucos os que conquistam fama e fortuna como cantores de ópera – ou de rock, para dizer a verdade.

Você tem algum outro interesse além da música?

Bem, a culinária é um setor muito mais seguro. E por que não fazer um treinamento nas horas vagas? Assim, você poderá sempre recorrer a uma outra atividade em meio período para completar o sustento.

Colocada desse modo, a idéia não soa ridícula? Fica claro, imediatamente, que são conselhos tolos a serem dados a um Gates ou um Pavarotti – ou para qualquer pessoa, seja ela um gênio ou não.

Mas é *exatamente* esse o conselho de muitos assessores em investimentos.

Toda pessoa bem-sucedida, independentemente do setor em que atue, é focada num único objetivo e NÃO dispersa suas energias em vários ramos.

O resultado dessa devoção focada na conquista de um objetivo é o domínio.



Como o investidor diversificado, quem é polivalente domina *coisa alguma* e, portanto, raramente é bem-sucedido como aquele que dedica toda a sua energia à conquista de um único objetivo.

O motivo é simples e óbvio em qualquer área, exceto nos investimentos:

- ▶ Seu tempo e energia são limitados. Quanto mais você dispersa suas energias, menos qualidade conseguirá colocar em cada uma das inúmeras atividades que exerce.

Citando o lendário investidor Bernard Baruch (que vendeu todas as suas ações antes da quebra de 1929):

*Não é sensato espalhar os recursos em vários títulos diferentes. É necessário aplicar tempo e energia para se manter atualizado em relação aos fatores que podem mudar o valor de um título. Embora seja possível conhecer tudo sobre poucos assuntos, é impossível conhecer tudo sobre inúmeros assuntos.<sup>97</sup> [Grifo do autor]*

A diversificação – ou concentração – de um portfólio de investimentos está diretamente relacionada ao tempo e à energia aplicados para se fazerem escolhas. Quanto maior a diversificação, menos tempo para cada decisão.

### **A diversificação e o medo do risco**

A sabedoria convencional é como a velha ladainha que, de tão repetida, passa a ser considerada como verdade absoluta. Esta máxima é profetizada por quase todos os corretores de bolsas de valores ou analistas de investimentos. Mas peça para esses profissionais *justificarem* a ênfase dada à diversificação e você descobrirá que, no fundo de toda a formação adquirida na administração do dinheiro, reside o *medo* do risco.

Esse medo é legítimo – é o medo de perder dinheiro (o que seria quebrar a primeira regra dos investimentos).

Mas os mestres não *temem* o risco porque fogem dele de maneira ativa e obstinada. O medo advém da incerteza quanto aos resultados e o mestre só faz um investimento quando tem fortes motivos para acreditar que alcançará o resultado desejado.

Ao contrário dos mestres, os que seguem o conselho convencional de diversificar simplesmente não compreendem a natureza do risco e não acreditam que seja possível evitá-lo e ganhar dinheiro ao mesmo tempo.

Pior do que isso, embora não reste dúvida de que a diversificação é um meio de minimizar os riscos, essa tática oferece um efeito colateral bastante nocivo: ela minimiza os lucros!

---

### Como a diversificação sufoca os lucros

Compare dois portfólios. O primeiro é diversificado entre uma centena de ações diferentes, enquanto o segundo concentra-se em apenas cinco.

Se o preço de uma das ações dessa carteira diversificada dobrar, o valor de *toda* a carteira aumentará em apenas 1%. Se a mesma ação estivesse no portfólio concentrado, o investidor teria um aumento de 20% nos lucros.

Para o investidor diversificado conseguir o mesmo resultado, seria necessário que o preço de *vinte* de suas ações dobrasse ou que o de uma delas tivesse um aumento de 2.000%. O que você acha mais fácil:

- identificar *uma* ação que possa dobrar de preço; ou
- identificar *vinte* ações com chances de dobrar de preço?

Sem discussão, certo?

Por outro lado, se o preço de uma das ações do investidor diversificado cair pela metade, o portfólio sofrerá uma queda de apenas 0,5%. Já na carteira concentrada, tal queda provocaria uma perda de 10%.

Mas deixe-me repetir a pergunta novamente... o que é mais fácil:

- identificar cem ações que *difícilmente* sofram uma queda no preço; ou
- identificar cinco ações que *difícilmente* sofram uma queda no preço?

A resposta é a mesma: sem discussão.

Aqui temos o segredo de uma das diferenças entre o investidor comum e o mestre em investimentos: como o portfólio do mestre é concentrado, ele volta suas energias de maneira mais intensa, e muito mais eficaz, para a identificação dos investimentos corretos.

Entretanto, a concentração é o efeito, não a causa. O mestre não começa a manter-se em alguns poucos investimentos deliberadamente. A concentração advém do *modo* como o mestre seleciona seus investimentos.

Ele dedica tempo e energia à procura por eventos de alta probabilidade que correspondam aos seus critérios. Quando encontra algum, tem a certeza de que o risco de perder dinheiro é pequeno. Não fica paralisado por temer os riscos.

Em segundo lugar, é difícil descobrir eventos de alta probabilidade. Quem sabe quando haverá chance de outra oportunidade assim? De que adianta sentar-se sobre um monte de dinheiro e esperar por uma chance que pode demorar um bocadinho de tempo, quando, neste exato instante, você consegue ver pilhas de dinheiro implorando para serem embolsadas?

Quando Buffett e Soros compram, compram para valer.

Em Wall Street, há um ditado que diz: “Quem aposta no mercado em baixa ganha dinheiro, quem aposta em alta também, mas quem não arrisca não petisca.” Podemos completar dizendo: “*Quem não sabe o que faz também não petisca.*”

### “Acerte a jugular”

Os portfólios de Buffett e Soros não seguem nenhuma dessas regras simples de dimensionamento de posição, como uma porcentagem igual em cada investimento, por exemplo.

Olhando as carteiras desses mestres não é possível ter a menor idéia de como foram montadas.

Isto porque eles adquirem bons investimentos conforme as oportunidades aparecem. A rapidez dos mestres é espelhada em seus portfólios atuais.

A única regra que seguem não é ensinada por nenhum corretor de ações comum: expectativa de ganho. Quanto maior a expectativa de lucro de uma aplicação, maior a porcentagem do portfólio que será aplicada em tal negócio.

A expectativa de ganho é algo que pode e deve ser avaliado ou estimado. Por exemplo: Buffett está de olho em duas empresas. Uma oferece 15% de retorno sobre o capital e a outra, 25%. As ações de ambas estão disponíveis a preços que ele pode pagar. Ele certamente aplicaria o dinheiro na segunda empresa.

Com o rio de dinheiro que os investimentos da Berkshire Hathaway e as operações de seguros geram ano após ano, o principal problema de Buffett é encontrar eventos de alta probabilidade suficientes para investir. Nesse caso, ele provavelmente compraria ambas.

Mas, se um de nós, com nossos recursos limitados, seguissemos a abordagem de Buffett, compraríamos ações somente da *segunda* empresa. Ignoraríamos completamente a primeira opção. E, se já tivéssemos ações nessa empresa, provavelmente as venderíamos para aplicar mais naquela que oferece maior expectativa de lucro.

Assim, o mestre em investimentos não começa com o *objetivo* de montar um portfólio concentrado.

Em vez disso, a concentração *resulta da* abordagem usada nos investimentos. Quando Buffett e Soros têm certeza de que ganharão dinheiro, o único limite é o quanto podem comprar. Eles não ligam a mínima para a “aparência” de seus portfólios. Querem apenas ganhar dinheiro.

---

### O investimento que faz a diferença

Certo dia, estava almoçando com vários corretores asiáticos e um deles lembrou-se de como lucraram com a quebra dos mercados asiáticos em 1997. Começaram a conversar sobre as *blue chips* (ações de primeira linha) que compraram a um quarto ou a um décimo dos preços atuais.

Sempre que investidores se reúnem, é comum ouvir as histórias de sucesso do passado como as contadas nesse almoço.

Mas que porcentagem de seus ativos esses investidores aplicaram nessas *blue chips* em 1997? Como, de uma forma geral, eles se concentraram no preço que pagaram, não nos lucros obtidos, não tive nem coragem de perguntar. Tenho certeza de que as respostas transformariam o agradável almoço num alerta para o enorme lucro perdido.

Nesse tipo de ocasião, Buffett, por exemplo, abocanha todas as barganhas que consegue. Ele afirma que se sente como um adolescente todo excitado num bordel e que sua única queixa é não ter dinheiro *suficiente* para comprar *todas* as barganhas disponíveis.

Em outras ocasiões, quando vê uma ação que realmente aprecia (como as da Coca-Cola), ele simplesmente compra tantas quantas consegue pagar.

Soros também age assim. Em 1985, convencido de que a Jaguar estava dando uma guinada e passaria a ser um dos *hits* de vendas nos Estados Unidos, o Quantum Fund aplicou US\$20 milhões, quase 5% de seus ativos, nas ações dessa empresa – uma posição enorme para a maioria dos fundos de investimentos.

Allan Raphael, que dera início ao investimento, disse a Soros que as ações estavam rendendo como esperava e que estava feliz com a posição. Mas ficou surpreso quando Soros reagiu ordenando que seus operadores da bolsa comprassem imediatamente outro quarto de milhão de dólares da Jaguar.

“*Se as ações subirem, compre mais.* Não se importem com o tamanho que a posição atingirá proporcionalmente no portfólio. Se você acertar, manda bala.”<sup>98</sup>

Para Soros, o sucesso nos investimentos é fruto da “preservação do capital e de *home runs*”.<sup>99</sup>

Do mesmo modo, Buffett quer investimentos que sejam “...grandes o suficiente para causar um impacto significativo no patrimônio líquido da Berkshire”.<sup>100</sup>

Nenhum dos dois compra montantes irrisórios. Quando surge uma oportunidade, *eles compram o suficiente para fazer uma real diferença em suas fortunas.*

---

\*Nota da Tradutora: *Home run* é a jogada máxima do beisebol e ocorre quando a bola rebatida ultrapassa as delimitações do fundo do campo, passando o muro.

## Um centavo economizado é um dólar ganho

*“O bom administrador de verdade não acorda pela manhã e diz: ‘É hoje que eu vou cortar os custos’. Nada disso. Ele simplesmente acorda e decide praticar exercícios de respiração.”*

– Warren Buffett<sup>101</sup>

*“Qual é a força mais poderosa do universo?...  
os juros compostos.”*

– Albert Einstein

*“Não sei quais são as sete maravilhas do mundo, mas certamente  
conheço a oitava: os juros compostos.”*

– Barão de Rothschild

### HÁBITO VENCEDOR Nº 6:

#### Foco no retorno líquido

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Odeia pagar impostos (e outros custos de transações) e organiza seus negócios de forma a minimizar legalmente sua carga tributária.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Negligencia o impacto da carga tributária e dos custos das transações sobre o desempenho dos investimentos de longo prazo.

**D**ESDE QUE WARREN BUFFETT ASSUMIU o controle da Berkshire Hathaway, a empresa pagou dividendos somente sobre um ano e, mesmo assim, Buffett agradece: “Acho que estava no banheiro quando isso aconteceu.”<sup>102</sup>

A Berkshire não paga dividendos e Buffett não gosta de dividendos. Por quê?

---

Por causa dos impostos. Nos Estados Unidos, quando os dividendos são pagos, a incidência de impostos é dobrada. Primeiro, a empresa paga o imposto de renda, depois o acionista paga o imposto sobre os dividendos. Um dólar de lucro sobre a empresa torna-se 65 centavos depois do imposto de renda da pessoa jurídica. Quando a pessoa recebe seus rendimentos por meio de dividendos, restam-lhe apenas 55 centavos de cada dólar após a incidência do imposto de renda federal.

Se uma empresa não paga dividendos, o dinheiro sofre tributação uma única vez, e a empresa pode compor esses lucros acumulados em seu retorno sobre o patrimônio líquido. Se a empresa for gerida no estilo Buffett, poderá compor esses 65 centavos de lucros acumulados a 15% ou mais por ano.

Para o acionista conseguir o mesmo retorno sobre os 55 centavos de dividendos que lhe restam, deverá encontrar um empresa com 20% de retorno sobre o patrimônio líquido.

Buffett não gosta de pagar dividendos porque não quer que seus acionistas (principalmente ele) tenham um corte em seu patrimônio líquido causado pela tributação dobrada. Ele não quer receber dividendos porque sabe que é mais vantajoso deixá-los na composição das empresas das quais detém participação.

### **O estilo “Rip Van Winkle” de investir**

Buffett também não gosta de pagar impostos sobre ganhos de capital. Esse é um dos motivos pelos quais prefere manter suas participações “para sempre”. Assim, os ganhos de capital são diferidos por tempo indeterminado.

Em sua Carta aos Acionistas de 1989, explicou que gosta do estilo “Rip Van Winkle” de investir:

Imagine que a Berkshire tenha somente um dólar e que decidimos aplicar essa quantia num título que dobrou de valor até o final do ano e que, em seguida, foi vendido. Imagine que usamos procedimentos depois da tributação para repetir esse processo em cada um dos 19 anos que se seguiram, conseguindo sempre dobrar o valor a cada ano. Ao término de vinte anos, os 34% de impostos sobre os ganhos de capital, que teríamos pago sobre os lucros de cada venda, teriam somado cerca de US\$13.000 para os cofres do governo e nos restariam aproximadamente US\$25.250. Nada mal. Se, entretanto, fizéssemos um único investimento fantástico que, sozinho, dobrasse vinte vezes de valor durante vinte anos seguidos, nosso dólar chegaria a US\$1.048.576. No momento do resgate, teríamos de pagar 34% de imposto, cerca de US\$356.500 e nos restariam US\$692.000.

---

A única razão para essa diferença monstruosa nos resultados seria a distribuição do pagamento de impostos ao longo do tempo.

Buffett quer reduzir seus impostos a pagar para maximizar o índice anual de valorização de seu dinheiro.

O investidor comum, por outro lado, é voltado aos lucros que espera ganhar em seu próximo investimento. Buffett gosta de “ver o dinheiro crescer” no longo prazo. Seu horizonte de tempo não é o próximo investimento, mas sim os próximos dez ou até 20 anos.

Um modo de fazer o dinheiro aumentar mais rapidamente é cortar os impostos e outros custos das transações. Pequenas quantias poupadas hoje podem ter um grande impacto em seu patrimônio líquido no longo prazo, graças à mágica dos juros compostos. Buffett amplia esse efeito aplicando todas essas economias em seu sistema de investimentos, a fim de aumentar seu índice de composição.

George Soros pensa exatamente da mesma forma. “Estou interessado no desempenho global do Quantum Fund *a longo prazo*”,<sup>104</sup> afirma o megainvestidor. “Se você continuar com um desempenho de 30% a 40% ao ano durante 25 anos, ganhará uma quantia formidável de dinheiro mesmo se começar com muito pouco. Assim, o montante que eu tenho acumulado é realmente impressionante.”<sup>105</sup> Mas o método que Soros usa para neutralizar a fúria da tributação é muito mais simples do que o de Buffett: ele simplesmente constituiu o Quantum Fund num paraíso fiscal, as Antilhas Holandesas, de modo a compor seus lucros livres de impostos. Se estivesse sob a tributação americana, o índice de retorno anual da composição do Quantum Fund teria caído de 28,6% para 20%. Em vez de ocupar o 38º lugar na lista *Forbes* das pessoas mais ricas do mundo de 2003, com sete bilhões de dólares, Soros nem apareceria na lista. Não estaria pobre, mas teria “apenas” cerca de US\$500 milhões.

Não há dúvida de que o mestre em investimentos é voltado ao retorno total e, com certeza, considera *todos* os fatores que possam aumentar ou diminuir esse retorno.

### **Como economizar com a comissão de corretagem**

Os impostos não são os únicos custos das transações que podem aniquilar seu retorno.

Pense num operador de commodities que segue a abordagem atuarial de investimentos. Para simplificar, imagine que ele use um sistema que obtém

---

uma negociação bem-sucedida a cada sete investidas (o que não é uma situação rara).

Mas, para não complicar a matemática, usaremos também uma suposição totalmente *fora* da realidade: cada negociação bem-sucedida proporciona um lucro de 65% e cada perda, um prejuízo de 5%. Digamos também que ele consiga fazer sete negociações a cada dois meses – ou 42 ao ano – e que distribua uma parte igual de seu portfólio em cada posição (outra hipótese absurda).

Se ele começar com US\$7.000 e colocar US\$1.000 em cada negociação, ao final de dois meses terá um lucro de US\$650 em uma e prejuízos de US\$50 em cada uma das outras seis negociações. No fim das contas, terá ganho US\$350, ou seja, 5%.

No final do ano, terá ganho US\$9.380, isto é, um retorno anual de 34%. Qual é o modo mais simples de aumentar esse retorno? A maioria dos investidores procura algum meio de aumentar o lucro sobre as operações vencedoras que conseguem fazer. Mas, para tanto, é necessário revisar o sistema. É muito mais fácil fazer como o investidor tarimbado: concentrar-se *primeiramente* em cortar os custos.

Digamos que este investidor consiga fazer um corte de singelos 5% nos custos com a comissão de corretagem ou em outras despesas advindas das transações. Isto representará uma redução de US\$50 para US\$47,50 nos prejuízos, mas seu retorno anual saltará para 35,9%. Um ganho interessante. Agora, se acumularmos num período de dez anos, essa pequena economia de 5% em cada transação terá um enorme impacto sobre o patrimônio líquido desse investidor.

Antes da mudança, seus US\$7.000 iniciais cresceram para US\$130.700 em dez anos. Isso equivale a uma taxa anual de juros compostos de 34% – uma cifra nada desprezível.

Mas, ao diminuir os prejuízos em cada transação reduzindo as comissões, ao cabo de dez anos esse investidor terá US\$150.800. Somadas, as economias adicionaram US\$20.100 ao seu patrimônio líquido – o *triplo* do montante que tinha quando começou.

O mestre em investimentos sabe que um centavo economizado pode virar um dólar por meio do poder dos juros compostos.

---

### **“Gosto de pagar uma fortuna de impostos”**

Um investidor de sucesso certa vez me surpreendeu dizendo: “Gosto de pagar uma fortuna de impostos.”

Por quê? Porque ele só paga uma fortuna de impostos quando ganha muito dinheiro. Citando Vinod Khosla, co-fundador da Sun Microsystems: “Uma jogada correta é muito melhor do que toda a economia em impostos que se pode fazer durante toda a vida.”<sup>106</sup>

O regime de impostos de seu país é, sem dúvida, um fator a ser considerado ao traçar sua estratégia de investimentos. Mas é um erro pensar somente em “nunca pagar impostos”. Afinal, o modo mais simples de nunca pagar impostos é não ter renda nem lucro nenhum. Isso não é recomendável.

O retorno sobre o investimento é a medida elementar e significa *retorno líquido*. O mestre em investimentos considera tudo, inclusive os impostos e outros custos das transações que afetarão o patrimônio líquido. Siga esse exemplo.

## CAPÍTULO

# Concentre-se no que você sabe fazer de melhor

*“Saiba o que você está fazendo”.*

– Benjamin Graham<sup>107</sup>

*“O mercado, como o Senhor, ajuda quem se ajuda. Ao contrário do Senhor, o mercado não perdoa aqueles que não sabem o que fazem.”*

– Warren Buffett<sup>108</sup>

*“Não faça nada até ter certeza do que está fazendo.”*

– Jimmy Rogers<sup>109</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 7:

#### Invista somente no que você entende

**O MESTRE EM INVESTIMENTOS**  
Investe somente no que entende.

**O INVESTIDOR MALSUCEDIDO**  
Não percebe que um profundo entendimento do que está fazendo é pré-requisito essencial para o sucesso. Raramente se dá conta da existência de oportunidades lucrativas (e geralmente há muitas) em sua própria área de especialização.

CERTA NOITE, NUM JANTAR, encontrei um investidor chamado Larry que administra sozinho seu próprio fundo de capitais. Não tem sequer uma secretária.

Larry chegou a Nova York sem um centavo aos 20 anos de idade, arrumou um emprego em Wall Street e, dois anos depois, juntou US\$50.000 provenientes dos lucros de suas aplicações. Alguns anos mais tarde, pediu demissão e criou seu próprio fundo de investimentos.

Hoje em dia, multimilionário, Larry se especializou na aquisição de embriões de promissoras start-ups no setor de biotecnologia. O segredo de seu sucesso foi ter encontrado seu nicho de mercado. Fascinado pelas ciências biológicas, conta ainda com outro poderoso elemento motivador: quer ter uma vida muito longa. Leitor ávido da *Nature* e de outras publicações científicas, inicia suas pesquisas com a ciência, não analisando empresas. Larry vive e respira biotecnologia.

Naquele jantar, quando perguntei-lhe sobre investimentos, explicou-nos em detalhes por que os grandes lucros estavam no setor de biotecnologia.

A mulher que estava a meu lado, Mary, disse o seguinte: “Estive pensando que poderia investir no mercado de ações. Acho que seria uma boa idéia dar uma olhada nas empresas de biotecnologia.”

Pelo tom com que fez essa afirmação, posso dizer que ela não estava nem um pouco convencida. Então, perguntei-lhe o seguinte: “Em que você já investiu antes? Fale-me sobre os lucros que já obteve em seus investimentos.”

Mary contou-me que, alguns anos antes, comprou dois condomínios que desde então tiveram seu valor duplicado. Todos os seus amigos e conhecidos que investiam em imóveis a aconselharam a não fechar o negócio. A associação que os administrava estava envolvida em litígios, disputas internas e estava com problemas de caixa... um verdadeiro vespeiro. Todos a alertaram quanto aos diversos riscos, afirmando que ela deveria manter-se longe do negócio.

Como prova, apontaram o baixo preço que estavam pedindo para cada um dos condomínios. Era óbvio que só poderiam se desvalorizar ainda mais.

Mary, que atuava há muitos anos no setor imobiliário, via a questão sob outro ângulo. Para ela, esses imóveis eram uma verdadeira barganha, pois sabia que os problemas que levaram a administradora a reduzir o preço acabariam sendo solucionados. Na pior das hipóteses, os imóveis voltariam ao nível do mercado.

Perguntei o seguinte: “Por que você quer saber sobre biotecnologia? Por que deseja pensar na hipótese de investir no mercado de ações? Você já sabe como investir e ganhar dinheiro. Por que não continuar naquilo que já conhece?”

### **Caiu a ficha**

Mary tomou um susto e ficou calada por um instante. Sua feição e sua atitude mudaram totalmente. Foi como se uma luz tivesse se acendido em sua mente. Caiu a ficha.

---

Mary é o extremo oposto de Warren Buffett, que certa vez disse: “Por que devo comprar imóveis quando é tão fácil aplicar no mercado de ações?”<sup>110</sup> Para Mary, a pergunta é: “Por que devo comprar ações quando é tão fácil ganhar dinheiro com imóveis?”

Mary já conhecia seu nicho de mercado. Apenas não tinha consciência disso. Impressionada pelo sucesso de pessoas como Larry, depreciou seu próprio conhecimento e habilidade no ramo de imóveis como se não tivessem importância. Usando a mentalidade quase universal de que a grama do vizinho é sempre mais verde, Mary procurou o segredo do sucesso em todos os lugares menos naquele em que certamente iria encontrar: em seu próprio quintal.

### Qual é o seu nicho de mercado?

Todas as pessoas de sucesso têm um nicho claramente definido. Por exemplo, aposto que você pode dizer, sem pestanejar, em que se destacam John McEnroe, Michael Jordan, Babe Ruth e Tiger Woods, mesmo que, como eu, você não tenha o menor interesse por esportes.

Além disso, você sabe, intuitivamente, que John McEnroe numa quadra de basquete ou Babe Ruth em Wimbledon seriam verdadeiros fiascos.

Do mesmo modo, todo investidor bem-sucedido tem seu próprio nicho. Principalmente nos Estados Unidos, todos os que atuam no setor de investimentos, mesmo que por pouco tempo, têm grandes chances de ter algum tipo de paralelo com estes investidores:

Benjamin Graham  
Warren Buffett  
George Soros  
Peter Lynch  
John Templeton  
Jimmy Rogers  
Jesse Livermore

quer no tipo quer no estilo de investimento.

Pode parecer estranho dizer que “baleias” como Warren Buffett e George Soros ocupem um nicho tão pequeno. Mesmo a Berkshire Hathaway, de Buffett, com seu patrimônio de US\$71,9 bilhões, é apenas um peixe médio no imenso “lago” de US\$23,1 trilhões que abrange todas as empresas enumeradas do mundo.<sup>111</sup>

Diferentes espécies de baleias ocupam ambientes específicos e raramente se cruzam. Do mesmo modo, Buffett e Soros habitam nichos ecológicos diferentes no oceano dos investimentos. Assim como cada espécie de baleia ingere um tipo de alimento, cada investidor determina seu nicho de mercado de acordo com o tipo de investimento que *entende*.

## “Quero duplicar meu capital”

Infelizmente, conheci centenas de investidores que simplesmente se recusam a acreditar que o mundo dos investimentos não é uma exceção à regra geral de que a especialização e o sucesso andam de mãos dadas. Por exemplo, muitos anos atrás, perguntei a um participante de um de meus seminários de investimentos por que ele estava ali.

– Quero aprender como duplicar meu capital nos próximos 12 meses – respondeu o rapaz.

Ele levou 20 anos para fazer uma fortuna multimilionária trabalhando 24 horas por dia para construir o seu negócio. Sabia o que era preciso para ganhar dinheiro, mas, mesmo assim, não acreditou quando eu disse que ele teria de empreender o mesmo tipo de esforço para investir de maneira rentável.

Muitos investidores acreditam, graças em parte ao marketing inserido nas publicações sobre investimentos e nos fundos mútuos, que é fácil investir e ganhar dinheiro; como se investir fosse igual a comprar um bilhete de loteria premiado.

Eu pensava exatamente assim quando comprei minhas primeiras ações. Tinha quase 19 anos e corri para comprar algumas ações que um corretor que havia conhecido numa festa na noite anterior estava oferecendo como um negócio da China. Embora não consiga me lembrar do nome da empresa, lembro-me claramente de que comprei as ações pouco antes de atingirem o preço máximo.

Até hoje, não sei se o corretor acreditava no que dizia ou se simplesmente estava tentando fazer um dumping\* com suas ações. Seja o que for, não tem importância. O que interessa é que este é o cenário repetido diariamente nos escritórios de corretores de ações no mundo todo.

A crença de que é fácil investir está no cerne de cada um dos sete pecados capitais nos investimentos. Pense no tempo e na energia dedicados só ao primeiro desses pecados: fazer previsões é o segredo do sucesso nos investimentos.

Ao abrir o caderno de economia do seu jornal diário na página do mercado de ações ou ao ligar a TV em um noticiário financeiro, você perceberá imediatamente que o tema subjacente aos comentários é o mesmo: *O que acontecerá no mercado em seguida?* Até a maioria dos profissionais do setor cometem o primeiro pecado capital dos investimentos.

---

\* Nota da Tradutora: *Dumping* é a venda de produtos a preços mais baixos do que os custos, para reduzir a concorrência e conquistar mais mercado.

Além disso, as pessoas fazem infinitas tentativas de codificar essa crença. A busca por padrões ou indicadores gráficos, como força relativa, médias flutuantes e índice de aceleração das ações, que, espera-se, ajudarão a prever a direção em que se moverá o mercado. Há teorias cíclicas, como os princípios da onda de Elliott e de Kondratieff, baseadas na idéia de que há alguma regularidade nos mercados que, uma vez detectada, garantirá lucros abundantes sem esforço. Todas essas teorias têm uma coisa em comum: uma visão turva e uma percepção tardia de 20/20.

Conheço um investidor que tinha *certeza* de que a astrologia era o segredo do sucesso nos investimentos. Seu único problema, que aliás o atormentou por quase vinte anos, era que gastava um bom dinheiro com cada astrólogo consultado. Mas isso não minou sua fé. Estou certo de que sua busca continuará até o dia em que morrer ou for à falência – o que ocorrer primeiro (pensando bem, a falência seria apenas um obstáculo, mas não o paralisaria em sua busca).

O investidor que acredita que investir é fácil pode achar quase impossível que *entender* o negócio seja o verdadeiro segredo. Pode alegar que essa é uma tarefa muito difícil e que consome tempo e energia, sem perceber o tempo e a energia, sem falar no dinheiro, gastos em sua tentativa de encontrar um atalho para o sucesso.

### Círculo de competência

Não é por acaso que todos os investidores bem-sucedidos concentram-se num pequeno segmento e se especializam nesses e somente nesses nichos do mercado.

#### “Entendimento” versus “Conhecimento”

O conhecimento pode ser compilado, num livro, por exemplo, e vendido em unidades. O mesmo não ocorre com o entendimento.

O entendimento é a combinação de conhecimento com *experiência*. Não a experiência de qualquer pessoa: a sua própria experiência. E a única maneira de obtê-la é praticando, não lendo o que outra pessoa fez (embora essa prática contribua para o seu conhecimento).

Como muitos usam a palavra “conhecimento” com o sentido de “entendimento”, vale a pena observar o significado de cada uma dessas palavras:

**Conhecimento** – s. **1 a** consciência ou familiaridade (de ou com uma pessoa ou objeto) **b** gama de informações de uma pessoa.

**2 a** entendimento de um assunto (*bons conhecimentos de grego*) **b** soma de um determinado saber específico (*cada ramo do conhecimento*).

**Entendimento** – s. 1 perceber o significado de (palavras, pessoas, idiomas, assuntos etc.) (*entendo você perfeitamente; não consigo entender álgebra*).

2 perceber o significado ou causa de (*não entendo por que ele veio*).

O significado destas duas frases:

“Marion tem bons conhecimentos de grego.”

“Peter entende grego.”

... são claramente diferentes.

Marion fala bem grego? Ou somente lê em grego? Ou apenas sabe muito de grego (por exemplo, a gramática, a história, as derivações das palavras, a lingüística etc.)? É difícil dizer.

Por comparação, é seguro imaginar que Peter fala bem grego, se não for fluente.

Do mesmo modo, com a frase “Ela sabe muito”, talvez você queira dizer que ela é boa em conhecimentos gerais. Já a frase “ela entende de física nuclear” é qualitativamente diferente.

Conhecimento geralmente significa um conjunto de fatos – “a gama de informações de uma pessoa” ou “a soma de um determinado saber”. Mas “entendimento” implica *domínio* – a capacidade de aplicar informações e obter os resultados *desejados*.

O simples ato de desenvolver uma filosofia de investimentos define os tipos de setor que o mestre entende. Esse se torna o seu círculo de competência e, desde que invista nesse ambiente, ele goza de uma vantagem competitiva que lhe coloca em destaque em relação ao mercado como um todo.

Essa vantagem é a capacidade de *avaliar* se um investimento tem uma expectativa positiva de lucro. No momento em que olha para qualquer outro tipo de investimento, suas “ferramentas de avaliação” não funcionam mais. Sem isso, sua capacidade de saber se um determinado investimento pode ser lucrativo não é diferente da do investidor comum.

O mestre em investimentos não se estabelece para ocupar um nicho “ecológico” no mercado. Esse é apenas um resultado natural do que ele entende e do que não entende; e a distinção entre os dois é clara e cristalina na mente dele.

Como Warren Buffett diz: “A coisa mais importante em termos do seu círculo de competência não é o tamanho da área em que você atua, mas com que precisão você define o seu perímetro.”<sup>112</sup>

Por ver o mundo dos investimentos com as lentes de seus critérios de investimentos, esse mestre só consegue enxergar as aplicações que estão dentro de seu círculo de competência.

## Se você não sabe quando dizer “sim”, diga “não” sempre

“Se você não entende de uma coisa, fique de fora dela.”

– Warren Buffett<sup>113</sup>

“Sabemos que não sabemos.”

– Larry Hite<sup>114</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 8:

#### Recuse investimentos que não atendem aos seus critérios

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Recusa-se a fazer investimentos que não atendem aos seus critérios. Diz “não” sem dificuldade para qualquer opção que não passe pelo seu crivo.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Não tem critérios ou adota os critérios dos outros. Não sabe dizer “não” à sua própria ganância.

CERTA VEZ, PERGUNTEI A UM AMIGO, Andrew, uma de minhas questões favoritas:

– Qual seria a diferença em seu patrimônio se você nunca tivesse feito nenhum tipo de investimento; se você simplesmente deixasse todo o seu dinheiro no banco e deixasse os juros se acumularem?

– Ah, teria um patrimônio muito *menor*. – respondeu ele. Fiquei surpreso com essa resposta, pois sabia que três ou quatro anos antes disso ele havia perdido dinheiro em todas as suas investidas no mercado de ações.

A riqueza de Andrew é proveniente de duas fontes: das várias empresas que fundou e do mercado imobiliário. Então, fiz a seguinte pergunta:

– Qual seria a diferença em seu patrimônio se você investisse apenas em empresas ou imóveis?

– Teria um patrimônio muito *maior*. – respondeu, sem pestanejar.

---

Andrew conhecia muito bem o ramo de imóveis e seguia uma regra simples: ou conseguia um retorno de 1% ao mês ou caía fora.

Andrew cometeu um erro comum. Presumiu que, por ser bem-sucedido com imóveis, poderia se dar bem em todos os mercados de investimentos.

Embora tivesse definido claramente seus critérios de investimentos no setor imobiliário, não percebeu que o segredo para o sucesso no mercado financeiro é *ter* critérios.

Iludiu-se durante quatro anos, até que seus prejuízos acumulados o forçaram a admitir que não entendia nada do mercado de ações. Somente quando começou a aplicar em seu terreno, por assim dizer, é que começou a ganhar dinheiro com ações.

Ao ingressar em território desconhecido, independentemente de seus conhecimentos e habilidades, você está num estado de *incompetência inconsciente*. Os hábitos mentais subjacentes ao sucesso desfrutado em uma área podem estar tão arraigados em seu subconsciente que o levam a fracassar em outro setor.

Se você é um bom jogador de tênis, deve ter acumulado um repertório de jogadas diferentes. No momento em que passar para uma quadra de *squash* ou raquetebol, quase todos esses hábitos virão à sua mente. Você terá de *desaprender* suas boas jogadas de tênis e aprender uma série de novas jogadas para se sair bem nesses esportes aparentemente semelhantes, mas que, na verdade, consistem em jogos bastante diferentes.

Andrew não tinha uma filosofia de investimentos bem estruturada, pois deixou de estabelecer os ramos que realmente faziam parte de seu círculo de competência e, portanto, não sabia quando dizer "sim" e quando dizer "não".

Como Warren Buffett diz: "O que realmente conta para a maioria das pessoas no mercado de investimentos não é o quanto sabem, mas sim o quanto conseguem definir o *que não sabem* de maneira realista."<sup>115</sup>

O mestre em investimentos sabe claramente o que entende e o que não entende. Assim, quando aparece um investimento numa seara alheia, ele simplesmente não fica interessado.

Sua atitude de indiferença entra em completo contraste com o comportamento do investidor comum, que é levado pelas emoções nos momentos de decisão.

### **A grama do vizinho é sempre mais verde...**

Os investidores que não se alicerçam numa filosofia coerente geralmente terminam fazendo investimentos inadequados. Isso acontece em febres como o *boom* das empresas ponto.com.

---

Nos primeiros estágios desse frenesi, havia ceticismo entre a maioria dos investidores. Os comentários gerais diziam que empresas como a Amazon.com, que projetavam prejuízos a olhos vistos, não tinham nenhum tipo de valor fundamental. Alguns investidores chegaram a vender esse tipo de ação a descoberto, atitude que gerou muito arrependimento depois.

Quando a febre da “nova economia” atingiu seu grau máximo, o mantra dos investimentos passou a ser “os lucros não importam” e as avaliações tornaram-se irrelevantes. Os preços das empresas ponto.com continuaram a subir vertiginosamente, ao passo que as ações valorizadas na “velha economia” estavam desvalorizadas.

Esse cenário deixou os céticos confusos. Sentados à margem, tudo o que conseguiam ver – os preços em elevação, os lucros obtidos pelos outros investidores – contradizia todas as regras de investimentos que haviam aplicado no passado.

Sem conseguir chegar a uma conclusão lógica acerca do que estava acontecendo, começaram a duvidar e questionar suas próprias convicções quanto aos investimentos, perderam a autoconfiança e, um a um, baixaram a guarda e entraram na festa. Acabado o frenesi, somente os verdadeiros “hereges” – como Buffett, que tinha uma firme filosofia própria – ficaram longe da fogueira.

Como resultado, é triste constatar que os céticos estão sempre entre os maiores perdedores numa febre do mercado. Como ficam de fora até quase o fim, compram pouco antes de a bolha estourar e acabam com o estrondo bem no meio dos ouvidos.

Este é um exemplo extremo da convicção de que a grama do vizinho é sempre mais verde. Os investidores que vêem os outros ganhando dinheiro enquanto eles não estão logrando êxito geralmente acabam sucumbindo ao próprio questionamento e indo atrás de uma miragem. Outros, como Mary, menosprezam o próprio conhecimento e experiência e procuram o pote de ouro no arco-íris de outrem, totalmente desavisados de que já existe um em seu próprio horizonte.

O denominador comum deste comportamento é a falta de discernimento quanto ao momento de dizer “sim” ou “não”.

Compare isso ao que Warren Buffett escreveu aos seus investidores quando, em plena alta do mercado em 1969, fechou a Buffett Partnership:

Não estou em sintonia com este ambiente de mercado e não quero macular minha reputação tentando participar de um jogo que não domino apenas para dar uma de herói.<sup>116</sup>

---

## Falso entendimento

Pior do que cair em tentação e investir em coisas fora do seu domínio é acreditar, erroneamente, que você sabe o que está fazendo. Este é o estado do motorista adolescente que, mesmo antes de tirar a carteira de habilitação, está convencido de que dirigir é moleza. A despeito do que ele pensa, seu estado é de *incompetência* inconsciente.

Em 1998, um amigo meu, Stewart, abriu uma conta numa corretora de valores com US\$400.000 e continuou a comprar ações de empresas como a Amazon.com, AOL, Yahoo!, eBay e Cisco Systems. Até o final de 1999, o valor de sua conta atingiu US\$2 milhões, US\$800.000 dos quais eram a margem de garantia.

Sempre que eu conversava com Stewart, o que fazia freqüentemente, era impossível abalar sua crença nos mitos da “nova economia”. “Warren Buffett perdeu o tino”, repetia sem cessar. À medida que seus lucros aumentavam, sua convicção de que sabia exatamente o que estava fazendo tornava-se cada vez mais forte.

Entretanto, com a chegada do ano 2000, Stewart começou a ficar nervoso. Os lucros diminuíram e ele vendeu umas poucas ações a descoberto como um “hedge” (garantia). Infelizmente, o mercado continuou a subir e ele teve de enfrentar sua primeira chamada de margem (exigência de pagamento em certos casos de operações com garantia de ativos).

No final daquele ano, o valor das ações de seu portfólio havia caído ao saldo de abertura: US\$400.000, mas ele ainda tinha US\$200.000 de margem e precisava saldar outra chamada de margem. É triste dizer que o colapso não abalou sua crença em que o futuro de suas ações ponto.com ainda seria brilhante. E, a despeito de todos os conselhos em contrário, ele arcou com a margem lançando mão de US\$200.000 de suas economias. Atualmente, com seu portfólio reduzido para cerca de US\$200.000, não é uma boa idéia perguntar a Stewart como andam seus investimentos.

A ilusão de considerar-se um especialista em ações ponto.com fez com que ele reduzisse US\$600.000 de economias a US\$200.000, violando a regra nº 1 dos investimentos: “Nunca perder dinheiro” (e sua derivada “nunca ter de pagar uma chamada de margem”).

É exatamente por isso que o mestre em investimentos sempre diz “não” a qualquer investimento que fuja de sua área de domínio. Arriscar o capital numa seara fora de seu círculo de competência seria uma ameaça à coluna principal de seu sucesso nos investimentos: a preservação do capital.

---

### Definindo seu círculo de competência

O mestre é indiferente aos investimentos fora de seu círculo de competência, pois conhece suas próprias limitações justamente por ter definido esse círculo.

Ele também já provou a si mesmo que pode ganhar dinheiro facilmente quando permanece nessa esfera. A grama pode até estar mais verde em algum outro lugar, mas ele não se interessa por isso. Seu estilo comprovado de investimentos *se encaixa em sua personalidade*. Fazer algo diferente disso seria como usar um terno de um tamanho diferente de seu manequim. Um Armani largo ou apertado demais é pior do que um terno barato do seu tamanho exato.

Para construir seu círculo de competência, Buffett e Soros responderam a estas três perguntas:

- Quais são os meus interesses?
- O que conheço bem?
- O que gostaria de saber e estou disposto a aprender?

Outra consideração importante é se é possível ganhar dinheiro numa área intrigante para você. Por exemplo, sempre fui fascinado por companhias aéreas. Mas, com uma ou duas possíveis exceções, as empresas desse setor são buracos negros que requerem injeções infundáveis de capital e que geralmente terminam no sindicato dos pilotos.

Somente ao responder a essas três perguntas, a exemplo dos mestres, você conseguirá encontrar o *seu* nicho no mundo dos investimentos e conhecer claramente suas próprias limitações. Somente então será fácil afastar-se de “oportunidades” que não atendem aos seus critérios e, finalmente, parar de perder dinheiro para começar a ganhar.

---

# “Comece pela letra A”

*“Se estou interessado numa empresa, compro cem ações de todos os seus concorrentes para analisar seus relatórios anuais.”*

– Warren Buffett<sup>117</sup>

*“A descoberta consiste em ver o que todos viram e pensar no que ninguém pensou.”*

– Albert Szent-Györgyi von Nagrapolt<sup>118</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 9:

#### Faça sua própria pesquisa

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Está continuamente à procura de novas oportunidades de investimentos que correspondam aos seus critérios e envolve-se ativamente em sua própria pesquisa. Fica propenso a ouvir somente outros investidores ou analistas, desde que tenha bons motivos para respeitá-los.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Procura o “ovo de Colombo” que o fará ganhar muito sem muito esforço. Como resultado, geralmente segue a “última tendência”. Sempre ouve qualquer pessoa que tenha “um jeitão de expert”. Raramente estuda em profundidade qualquer investimento antes de comprar. Sua “pesquisa” consiste em conseguir a dica da “última boa” de um corretor, consultor ou, quem sabe, do jornal de ontem.

**T**ODO MUNDO QUER SABER como os mestres em investimentos como Warren Buffett e George Soros encontram os investimentos que os tornam cada vez mais ricos. A resposta é simples: por conta própria.

A fonte favorita de idéias de Buffett está ao alcance de todos, geralmente de graça: relatórios anuais de empresas. Em uma entrevista com “Adam Smith” (autor de *Supermoney*), aconselhou os que se iniciavam no mundo dos investimentos a fazer exatamente o que ele fez quarenta anos antes, ou

---

seja, descobrir informações sobre cada empresa de capital aberto dos Estados Unidos. Acrescentou que esse conhecimento torna qualquer investidor imbatível ao longo do tempo.

– Mas há 27 mil empresas de capital aberto – respondeu Smith.

– Bem, – respondeu Buffett – comece pela letra A.<sup>119</sup>

Buffett lê relatórios anuais desde 1950, quando leu pela primeira vez o livro *The Intelligent Investor*, de Benjamin Graham. Atualmente, no escritório de Buffett, não há máquinas de cotação do mercado, mas uma sala de arquivos com 188 gavetas cheias de relatórios anuais. O único “assistente de pesquisa” de Buffett é a pessoa que os arquiva. “Passei minha vida analisando empresas, começando pela Abbott Labs, indo até a Zenith”,<sup>120</sup> admite o megainvestidor.

Como resultado, Buffett tem uma quantidade incrível de informações sobre todas as principais empresas americanas armazenada em seu subconsciente. Esse conhecimento é sempre atualizado por meio da leitura dos relatórios anuais mais recentes.

Quando quer saber algo que não está no relatório anual, vai atrás das informações por outros meios. Foi o que fez em 1965, quando...

Buffett diz que passou quase um mês contando os vagões-tanque que passavam na ferrovia de Kansas City. Entretanto, não estava pensando na idéia de comprar ações no setor ferroviário. Estava interessado na antiga Studebaker Corp., por causa do STP, um aditivo para motores à gasolina de grande sucesso. A empresa não contaria a ele como o produto era feito, mas ele sabia que o ingrediente básico era fornecido pela Union Carbide e também qual era o custo de produção de uma lata de STP. Por isso, passou a contar os vagões-tanque. Quando os carregamentos aumentaram, comprou ações da Studebaker, que depois passaram de 18 para 30.<sup>122</sup>

Nesse caso, graças ao seu trabalho de campo, Buffett pôde investir com convicção. Aprendera algo que ninguém fora da empresa sabia. Outros que talvez tenham tido a mesma idéia não “foram tão longe” para confirmá-la.

O segredo do mestre em investimentos não é tanto ver coisas que os outros não vêem, mas o modo como interpreta o que vê e sua disposição em “andar a segunda milha” para fundamentar sua estimativa inicial.

Buffett e Soros vêem o mundo dos investimentos através dos filtros de seus critérios próprios. Não se importam com o que pensam os demais. Aliás, o que os outros pensam ou dizem pouco ou nada importa para eles. Buffett chega a dizer: “Pense por você mesmo. Sempre me surpreendo em saber como pessoas de QI elevado imitam os outros descaradamente. *Nunca consigo ter boas idéias conversando com as pessoas.*”<sup>123</sup>

---

### **Vale a pena anunciar**

Buffett começou comprando ações, mas atualmente prefere comprar empresas inteiras. Ele brinca dizendo que sua estratégia para encontrá-las é “muito científica. Simplesmente sentamos e esperamos o telefone tocar. Às vezes, a ligação é um engano.”<sup>121</sup>

É verdade que geralmente é o vendedor potencial que o procura, mas Buffett incentiva as pessoas a ligarem para ele.

Desde seus comentários aos acionistas sobre os relatórios anuais da Berkshire, das indicações de seus vendedores satisfeitos, até mesmo a anúncios esporádicos no *The Wall Street Journal*, Warren Buffett sabe que vale a pena anunciar.

Para os mestres, só faz sentido depender da opinião de pessoas que compartilham a mesma filosofia e usam os mesmos filtros com o mesmo bom êxito – como o parceiro de Buffett, Charlie Munger, e o sucessor de Soros no Quantum Fund, Stanley Druckenmiller.

### **Em terra de cegos**

Como Buffett, George Soros sempre fez suas próprias pesquisas e sempre encarou o mercado de maneira diferente de seus colegas investidores, mesmo antes de fundar o Quantum Fund.

Quando chegou a Nova York em 1956, descobriu que tinha uma grande vantagem frente à concorrência. Em Londres, havia pencas de especialistas no mercado europeu, mas em Nova York eram peças raras. Isso o levou ao seu primeiro grande negócio em Wall Street em 1959, quando começou o *boom* das ações européias.

Comecei com a formação da Coal and Steel Community, que acabou se transformando na Common Market. Havia um interesse expressivo nos títulos europeus entre os bancos e investidores institucionais americanos, que pensavam ser os pioneiros no que viria a ser “os Estados Unidos da Europa”... Tornei-me um dos líderes do boom dos investimentos europeus. Tornei-me um rei de um olho só em terra de cegos. Tive instituições como Dreyfus Fund e J.P. Morgan nas palmas de minhas mãos, pois precisavam de informações. Investiam grandes quantias e eu era o centro de tudo. Foi a primeira grande jogada de minha carreira.<sup>124</sup>

Alguns analistas com a mesma vantagem simplesmente se fixariam em Nova York e desfrutariam do status de “expert”. Soros não agiu assim.

---

Como suas idéias, suas pesquisas eram originais e sempre em primeira mão. Fluente em alemão e francês, além de inglês e húngaro, examinava a fundo as declarações de imposto de renda para revelar ativos ocultos de empresas européias. Além disso, visitava a administração das empresas – algo pouco difundido naquela época.

Sua pesquisa independente o levou ao seu primeiro grande estratagema em 1960, quando descobriu que os portfólios de ações dos bancos alemães valiam significativamente mais do que seu valor total de mercado. Voltando-se para o setor de seguros da Alemanha, descobriu um grupo de seguradoras, o Aachner-Meunchner, cujas complicadas *cross-holdings* (participações em outras empresas interligadas) entre os vários membros do grupo significavam que algumas daquelas ações poderiam ser adquiridas com um enorme desconto sobre seu valor real.

Pouco antes do Natal, fui até a J.P. Morgan, mostrei a eles um gráfico dessas 50 empresas interligadas e apresentei-lhes minha conclusão. Disse que iria aumentar os respectivos valores nominais durante o Natal. Pediram que eu comesse a comprar imediatamente, antes de concluir o memorando, pois pensavam que essas ações poderiam dobrar ou triplicar com base na minha recomendação.<sup>125</sup>

Atualmente, Soros é conhecido por seus investimentos alavancados nos mercados futuros. Mas em 1969, quando Soros e seu então sócio, Jimmy Rogers, fundaram o Quantum Fund, havia contratos futuros disponíveis somente para commodities do setor agrícola, como trigo e café, e de metais, como prata e cobre. A explosão de contratos derivativos em moedas, títulos e índices de mercado começou apenas nos anos 70. Entretanto, Soros aplicou os mesmos princípios antes do advento do mercado financeiro de futuros, como o faz até hoje, procurando as tendências que surgiam no setor para que pudesse capitalizar por meio da compra – ou da venda a descoberto – de ações de empresas específicas.

Como Soros e Rogers encontraram essas ações? Lendo intensamente publicações como a *Fertilizer Solutions* e a *Textile Week*, bem como revistas populares, à procura de tendências sociais ou culturais que pudessem afetar o mercado. Estudaram atentamente também diversos relatórios anuais. Quando achavam que haviam identificado uma tendência, saíam em campo para visitar a administração das respectivas empresas.

Em 1978 ou 1979, Soros se lembra de que Jimmy Rogers levantou a idéia de que o mundo passaria de analógico para digital.

---

Jim e eu fomos para a conferência da AEA (*American Electronics Association*, Associação Americana da Indústria Eletrônica) em Monterey e nos reunimos com oito ou dez grupos de executivos por dia durante uma semana. Abraçamos esse vasto e difícil campo da tecnologia, selecionamos as cinco áreas mais promissoras e compramos ações de uma ou mais empresas em cada área. Esse foi o nosso melhor momento como equipe. Colhemos os bons frutos de nosso trabalho durante um ou dois anos seguintes. O Quantum Fund teve um desempenho nunca visto antes.<sup>126</sup>

O crescimento dos mercados futuros proporcionou a Soros toda uma nova arena na qual ele pôde aplicar sua filosofia e capacidade analítica. Esses mercados altamente líquidos eram ideais para o Quantum Fund. Soros conseguiu estabelecer posições enormes de maneira muito mais rápida do que o faria no mercado de ações e com pouco risco de que sua compra ou venda afetasse o preço.

Soros voltou sua atenção para acompanhar de perto as tendências políticas, econômicas, do setor, da moeda, das taxas de juros, entre outras, sempre atento às ligações entre acontecimentos díspares e com desdobramentos. Seu método continua o mesmo, apenas o foco mudou.

Ele também conversou com pessoas, montou uma extensa rede de contatos nos mercados do mundo todo. Às vezes, Soros entra em contato com alguém para ajudá-lo a determinar o que o "Sr. Mercado" está pensando.

Extremamente autocrítico sempre, Soros aperfeiçoa suas idéias sem cessar. E quando alguém da equipe realmente gosta de uma idéia, Soros pede para pensar e repensar a respeito novamente. Também aconselha as pessoas a testarem a idéia conversando com alguém que tenha um ponto de vista completamente diferente para ver se consegue sustentar a premissa diante de um confronto.

Tanto Soros quanto Buffett seguem uma abordagem sistemática e rigorosa quanto à descoberta de investimentos que atendem aos seus critérios. Assumindo o controle do processo pessoalmente, estão dispostos a tomar cada atitude necessária para garantir que descobriram um investimento com uma expectativa altamente positiva de lucro.

Compare isso ao processo de pesquisa do investidor comum, que geralmente baseia suas decisões em grande parte nas informações de segunda mão que recebe fortuitamente de seu corretor ou por meio de análises de especialistas do setor, boletins informativos sobre investimentos, noticiários financeiros de TV, jornais e revistas. Vez por outra, ele se interessa em ler o relatório anual de uma empresa antes de comprar ações ou, quem sabe, a exemplo de Buffett, estude os relatórios dos concorrentes.

Há menos investidores ainda que saem em campo e se aprofundam na procura por informações conversando com pessoas que tenham algum tipo de envolvimento com a empresa, como funcionários, clientes ou concorrentes.

Mesmo quando segue uma estratégia de pesquisa rigorosa, geralmente negligencia um dos componentes mais cruciais dos grandes mestres: o acompanhamento cuidadoso, num processo tão rigoroso quanto o da estratégia de pesquisa, de todos os investimentos já feitos.

### **Não existe essa história de ações de decisão única**

Aprendi a lição mais nítida quanto à importância do monitoramento com Harold, um investidor que conheci quando era bem mais jovem. Tinha setenta e poucos anos quando o conheci (portanto, se ainda estiver vivo, deve ter passado de um século de existência). Harold começou a investir por hobby, usando a *Value Line Investment Survey* para encontrar empresas subavaliadas. Divertia-se tanto (e ganhava um bom dinheiro também) que pediu demissão quando tinha quarenta anos para se dedicar aos investimentos em tempo integral.

Contou-me sobre seus investimentos numa empresa chamada Paper Forms, Inc. (nome fictício), que comprou no fim dos anos 70, por algo entre US\$2 e US\$3 a ação, vendidas mais tarde a US\$21.

A Paper Forms produzia todos os tipos de formulários comerciais. Com vinte fábricas e depósitos espalhados em todos os Estados Unidos, a empresa chamou a atenção de Harold por ter todas as suas instalações alugadas por vinte anos na década de 1950, com uma opção de compra no final do contrato. Os preços de exercício das ações foram definidos em níveis que, sem dúvida, pareciam altos na era pré-inflação do fim dos anos 50, mas ficaram enganosamente baratos na época da inflação de dois dígitos no fim dos anos 70.

Como a empresa gerava lucros sólidos, para não dizer dentro das expectativas, a única razão que levava a comprar as ações era o valor oculto das opções de imóveis.

E Harold as comprou, acumulando uma participação vultosa com ações cotadas entre US\$2 e US\$2,50 cada, tornando-se o maior acionista depois da família do fundador.

Esse certamente parece ser o tipo de negócio em que você compra umas ações e esquece o assunto. Mas, se Harold pensasse assim, nunca teria ganho um centavo com a Paper Forms. Pouco depois da compra inicial das ações, o fundador e acionista controlador da empresa faleceu.

Suas ações acabaram nas mãos do departamento de patrimônio de um banco. Assim, o controle da empresa estava com os contadores do banco.

Você pensaria que até mesmo o membro mais estúpido desse departamento não perderia essa tremenda oportunidade de comprar imóveis no fim dos anos 70 pelos preços da década de 1950.

Mas, para os banqueiros, as opções eram derivativos perigosos. A execução delas colocaria a Paper Forms no arriscado ramo do desenvolvimento imobiliário. Pensavam que seria melhor deixar a empresa no ramo em que atuava bem. Afinal, que banqueiro poderia ser criticado por seguir o caminho mais seguro e conservador?

O fato de o fundador ter falecido e o controle da empresa ter passado para o banco veio a público imediatamente. Mas Harold sabia, por experiência própria, que uma mudança na administração da empresa poderia acarretar qualquer coisa, até mesmo os eventos mais ridículos.

Como a única razão que levou Harold a comprar as ações da Paper Forms foram justamente as opções, era fundamental saber acerca do destino delas. Então, estabeleceu um canal de informações na média gerência da empresa. Quando descobriu que o departamento de patrimônio decidiu NÃO executar as opções da empresa, marcou uma reunião com o presidente do banco.

Na reunião, perguntou ao presidente se era verdade que o departamento de patrimônio decidira não executar as opções da Paper Form. O presidente disse que não sabia de nada sobre o assunto e Harold contou-lhe o que estava acontecendo. Em seguida, Harold perguntou:

– O senhor gostaria de ser alvo de uma ação judicial coletiva em nome dos acionistas minoritários por deixar de maximizar o valor dessa empresa?

– Você está comprando ações? – perguntou o presidente.

– Pode apostar. E vou continuar comprando.

Graças ao ativismo de Harold, o departamento de patrimônio do banco mudou de idéia.

Harold continuou a comprar até as ações atingirem US\$3. Pouco depois, a Paper Forms tornou-se o objeto de uma oferta pública para a aquisição do controle da empresa. O preço inicial da oferta era US\$18, mas Harold recusou-se a mudar de planos e terminou vendendo a US\$21 cada ação. Se não tivesse monitorado ativamente seu investimento, jamais teria o expressivo lucro de US\$17 por ação.

O acompanhamento é um processo contínuo. É a extensão do processo de pesquisa, não para encontrar um investimento, mas para saber se tudo está correndo bem ou se é hora de colher os lucros, liquidar, aplicar

ou, como no caso de Harold, tomar outro tipo de atitude para proteger seu capital.

Apenas a *freqüência* do monitoramento difere de um mestre para o outro. Buffett, por exemplo, pode rever seus investimentos com segurança a cada mês ou trimestre, ficando atento a qualquer notícia ou desenrolar que possa causar algum tipo de impacto em uma das empresas.

Para Soros, a freqüência é muito mais intensa, às vezes de minuto a minuto. Enquanto, para Buffett, a distinção entre pesquisar e monitorar é muito clara, no estilo de investimento de Soros, pode haver uma fusão entre os dois processos.

Por exemplo, Soros primeiro testa sua hipótese, entrando devagar no mercado. O acompanhamento dessa posição ajuda-o a julgar a qualidade de sua premissa. Seus testes também são um componente de sua estratégia de pesquisa; ele procura o *momento oportuno*, a hora certa de puxar o gatilho.

O monitoramento do teste auxilia a “sentir o mercado” e, se o teste falhar, ele revisa a hipótese e delimita melhor sua pesquisa.

A despeito das diferenças de estilo, Buffett e Soros sempre acompanham pessoalmente seus novos investimentos para averiguar se eles atingem seus critérios. Além disso, avaliam constantemente suas aplicações usando seus próprios filtros para confirmar se e quando será necessário tomar alguma atitude, se o investimento é lucrativo ou não, ou, como no caso de Harold, se é preciso tomar uma atitude mais radical como ameaçar o presidente de um banco com uma ação judicial coletiva.

## CAPÍTULO 12

### “Quando não há nada a fazer, não faça nada”

“O truque é: quando não há nada a fazer, não faça nada.”

– Warren Buffet<sup>127</sup>

“Para se obter sucesso, precisamos de momentos de ócio.  
Você precisa de muito tempo sobrando nas mãos.”

– George Soros<sup>128</sup>

“Qual era o segredo de Soros...? Paciência infinita,  
para início de conversa.”

– Robert Slater<sup>129</sup>

#### HÁBITO VENCEDOR Nº 10:

##### Ter infinita paciência

###### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Quando não consegue encontrar um investimento que esteja de acordo com seus critérios, tem paciência de esperar por muito tempo até encontrar um.

###### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Sente que tem que estar no mercado o tempo todo.

**B**UFFETT E SOROS SABEM e aceitaram que, atendo-se a seus critérios de investimento, haverá períodos, possivelmente longos, em que não encontrarão nada no que investir. Ambos têm paciência para esperar indefinidamente. Buffett zomba ao dizer: “Letargia, às raias da indolência, é a pedra fundamental do nosso estilo de investimento.”<sup>130</sup>

No encontro anual da Berkshire Hathaway de 1998, ele falou aos acionistas:

Não encontramos nada em termos de patrimônio líquido por meses a fio. Por *quanto tempo* ainda teremos de esperar? Esperaremos *indefinidamente*. Não compraremos nada apenas por comprar. Somente comprare-

mos alguma coisa se pensarmos que encontramos algo atrativo... Não temos um tempo definido. Se o dinheiro se acumula, deixe-o acumular-se. E quando virmos algo que faz sentido, agiremos de maneira muito *rápida* e em *grande* escala. Mas não vamos tomar nenhum tipo de atitude se o negócio não se comprovar vantajoso.

Você não ganha nada só porque é *ativo*; ganha apenas quando *acerta*.<sup>131</sup>

Para Soros, períodos de inatividade estão longe de ser frustrantes. Na verdade, ele os acha essenciais. E como diz, “para se obter sucesso, precisamos de momentos de ócio. Você precisa de muito tempo sobrando nas mãos”. Por quê? Para ter tempo para pensar. “Eu insisto em formular uma tese antes de tomar uma posição”, é o que ele diz. “Mas *leva tempo* para descobrir a base lógica de uma determinada tendência de mercado.”<sup>132</sup>

E mesmo quando Soros tem uma hipótese de investimento sólida, às vezes precisa esperar um bocado até chegar a hora de puxar o gatilho. Por exemplo, quando a Inglaterra uniu-se à “serpente” européia em 1987, Soros sabia que um dia essa política entraria em colapso. Somente na reunificação da Alemanha, três anos mais tarde, é que ele pôde formular uma hipótese específica de investimento, isto é, que a libra esterlina seria descartada. Mas dois anos ainda teriam de passar antes do momento propício para atacar. Em resumo, Soros teve de esperar cinco anos para implementar seus sistemas de investimento. Assim, o lucro de US\$2 bilhões era equivalente a US\$400 milhões para cada ano de espera. Para o mestre em investimentos, sempre vale a pena esperar.

Buffett não se importa de esperar quase tanto tempo quanto Soros. Costuma dizer: “Tudo o que eu quero é uma boa idéia a cada ano, mas, se você realmente me pressionar, acabarei concordando com uma boa idéia a cada dois anos.”<sup>133</sup>

### Quando compensa ser ativo

A inclusão do fator espera usado no sistema de investimento do mestre é uma estratégia que não decola em Wall Street. É um mito dizer que o profissional de investimento é pago para ganhar dinheiro para você. Na verdade, ele é pago para estar lá todo dia e “fazer” alguma coisa.

Os analistas ganham a vida escrevendo relatórios até quando não há razão alguma para a elaboração de um relatório que seja. Os analistas de mercado são remunerados para dar uma opinião, mesmo nos dias em que precisam inventar uma. Gerentes de fundo são pagos para investir e não para sentar em pilhas de dinheiro... mesmo nas épocas em que o dinheiro é rei. Os criadores de boletins informativos precisam dar uma recomendação devido à aproximação da data final de publicação e não necessariamente porque têm uma ação formidável para recomendar.

O mestre em investimentos é diferente.

E conforme Soros falou a seu amigo Byron Wien, estrategista de investimentos do Morgan Stanley's US:

O seu problema, Byron, é que você vai trabalhar todo dia (e pensa) que deveria fazer alguma coisa. Eu não... Eu somente vou trabalhar nos dias em que faz sentido ir para o escritório...E eu realmente faço alguma coisa nesse dia. Mas você vai trabalhar e faz alguma coisa todo dia e não percebe quando o dia é especial.<sup>134</sup>

Mestres em investimento como Buffett e Soros não sofrem desses constrangimentos. Não há nenhum imperativo institucional que os force a agir quando o sistema de investimentos deles diz que não há nada inteligente a fazer. Diferentemente de um típico administrador de fundos, eles não fazem o jogo do "manter posição" (ou seja, comprar ações que perdem *menos* dinheiro do que o mercado como um todo, quando o mercado está em queda), quando faz mais sentido apenas simplesmente não aplicar.

Nem precisam ir para o escritório quando não há nada a fazer. Buffett aprendeu com Graham que, "de tempos em tempos, há fases em que não se podem encontrar investimentos interessantes. Em épocas assim, o melhor a fazer é ir à praia."<sup>135</sup>

Ou como o antigo sócio de Soros, Jimmy Rogers, dizia: "Uma das melhores regras que alguém pode aprender sobre investimento é não fazer nada, absolutamente nada, a não ser que haja algo a ser feito."<sup>136</sup>

### Prospectando ouro

O investidor cujos critérios não são completos (ou, com freqüência, não existem) sente que deve estar no mercado o tempo todo. Esperar é contra sua mentalidade porque, sem critérios, ele não tem idéia do que fazer. Quando não está ligando para seu corretor e dizendo "compre isto, venda aquilo", ele se sente como se não estivesse investindo.

O mestre em investimentos, por sua vez, é como um garimpeiro de ouro. Ele sabe exatamente o que procura, tem idéia de onde encontrá-lo, tem todas as ferramentas certas e fica procurando até descobrir o ouro. Depois de descobrir um depósito e explorá-lo, ele junta suas ferramentas e começa novamente a procurar.

Nesse sentido, o mestre em investimentos nunca espera. O tempo entre os acertos é preenchido por suas atividades diárias na procura de novas oportunidades. É um processo contínuo, que não acaba nunca.

A única interrupção na sua pesquisa é a necessidade de colocar seu dinheiro em algum lugar seguro, para que esteja disponível no instante em que seu sistema de investimento lhe disser que chegou a hora de agir.

## Puxe o gatilho

*“Quando vemos algo que faz sentido, agimos de maneira muito rápida e em grande escala.”*

– Warren Buffett<sup>137</sup>

*“Tempo e maré não esperam por ninguém.”*

– Antigo provérbio inglês

*“Aquele que hesita é um tremendo louco.”*

– Mae West

### HÁBITO VENCEDOR Nº 11:

---

#### **Agir imediatamente**

O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Age imediatamente ao tomar a decisão.

O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Adia as decisões.

---

**Q**UANDO O MESTRE EM INVESTIMENTOS toma a decisão de comprar ou vender, ele age imediatamente.

O que poderia segurá-lo? O mestre encontrou um investimento que entende; seus critérios foram satisfeitos; sabe por quanto quer comprar ou vender e tem os recursos disponíveis; sua experiência acumulada e o quanto já pensou a respeito provaram a validade tanto de sua filosofia quanto de seu sistema de investimento. Não há mais nada em que pensar.

Comprar ou vender torna-se nada mais do que uma rotina.

Você provavelmente é capaz de se identificar com as qualidades do mestre em investimentos em outras atividades de sua vida. Na verdade, tenho certeza de que você age do mesmo modo impassível e rotineiro muitas vezes ao dia.

Por exemplo, imagine que você decidiu ir a um restaurante qualquer. Você pega o telefone e faz a reserva *sem* hesitar. Não precisa travar um debate interior sobre o desejo de ir a este restaurante nem pensar sobre ou-

tros restaurantes que poderiam ser melhores; você não cogita se está fazendo a coisa certa, não tem certeza se deveria gastar tanto dinheiro nem imagina se a comida poderia estar melhor amanhã (ou se lamenta por não ter ido lá ontem). Sua mente está ocupada com outros assuntos – talvez o prazer de encontrar seus amigos ou a antecipação de uma noite agradável – e o ato de fazer reservas é puramente mecânico.

### O jogo das hipóteses (“E se...?”)

Há um número infinito de cenários hipotéticos (“E se...?”) que podem afetar a mente de um investidor. E se um investimento melhor aparecer na próxima semana? E se eu vender A para comprar B e A se tornar melhor? E se eu estiver cometendo um erro? E se as taxas de juros caírem, ou subirem, ou o presidente do Banco Central levantar com o pé esquerdo amanhã de manhã? E se houver uma retração no mercado? E se o preço abaixar e eu conseguir fechar um negócio melhor amanhã – ou na próxima semana?

A dúvida “E se eu estiver errado?” com frequência faz o investidor adquirir muito menos do que pretendia. Digamos que ele se convenceu de comprar 10.000 ações e se sente bem a respeito disso, até que telefone para seu corretor. Agora, na hora de colocar dinheiro de verdade na linha, ele começa a duvidar de seu próprio julgamento. “Talvez”, diz ele, “eu compre apenas 2.000 primeiro para ver o que acontece e depois compro o resto.” Mas ele nunca o faz.

Tais questões nunca passam pela mente do mestre em investimentos. Para ele, telefonar ao corretor é apenas um ato mecânico de finalização. Sua mente já está em algum outro tópico; talvez outra idéia de investimento que esteja analisando... ou o que passa na TV hoje à noite.

Outro impedimento comum é a sensação de falta de recursos. Talvez o investidor não tenha dinheiro disponível porque investiu tudo e por isso pensa que não tem condições de comprar. Esta restrição também é sentida pelo mestre, principalmente em seus primeiros anos de operação. Mas, como seus critérios são claros, ele está apto a julgar se as últimas idéias de investimento são ou não superiores a um ou mais investimentos que ele possui no momento. Se assim for, quando ele puxa o gatilho, é porque já decidiu qual investimento irá vender para poder aplicar.

Ou, como em outro exemplo que conheço, o investidor tem o dinheiro para agir mas esse dinheiro está em outra conta. Quando pensa em todos os passos que precisa dar para liberar o dinheiro rapidamente, sua insegurança faz disso uma alavanca para imobilizá-lo no caminho. Qualquer atraso lhe dá todo o tempo para desenvolver totalmente o pensamento que está por trás de todas as suas dúvidas e preocupações.

Buffett e Soros telefonam a seus corretores com a mesma falta de emoção com que você faz reservas para um jantar, teatro ou voo. Por que tantos investidores hesitam em comprar ou vender, com o sentimento de que puxar o gatilho é como arrancar um dente? O que eles não fazem que Buffett e Soros fazem?

O investidor que não tornou claros seus critérios de investimento não tem como medir a vantagem de qualquer idéia que possa ter. Ainda que tenha pesquisado muito sobre um investimento e decidido comprar, ele não saberá com certeza se não tiver critérios. Uma forma de “testar” suas idéias é pedir a um amigo ou a um corretor que dêem uma opinião, colocando o ponto de vista de outrem no lugar dos critérios que ele não tem. É surpreendente que, ao telefonar a um corretor, ele ainda se pergunte, lá no fundo, “*será que estou fazendo a coisa certa?*”

O investidor que não tem critérios de investimento está sempre atormentado pela dúvida. Não há sentido no seu processo de tomada de decisões. Ele *nunca* terá certeza de estar fazendo a coisa certa.

### Decisões instantâneas

O mestre não apenas age instantaneamente, como também decide com rapidez se faz um investimento ou não. Por vezes, é impossível distinguir decisão de ação.

Certa vez, Soros estava no meio de um jogo de tênis quando o telefone tocou. Era 1974 e o escândalo de Watergate estava ameaçando a sobrevivência do Presidente Richard Nixon.

Na linha, estava um corretor de Tóquio que telefonara para dizer que o escândalo de Watergate estava deixando os mercados japoneses muito nervosos. Soros tinha milhões de dólares em ações japonesas e tinha de decidir o que fazer. Sem hesitar, numa fração de segundo, ele disse ao corretor para liquidar.

Warren Buffett pode decidir com a mesma rapidez. É “capaz de dizer ‘não’ em cerca de dez segundos” para a maioria das propostas que aparecem “simplesmente porque temos esses filtros.”<sup>138</sup>

Seus “filtros” são seus critérios de investimento, que lhe permitem discernir entre investimentos apropriados ou não com a velocidade de um raio, tal como aconteceu quando comprou a Borsheim’s, a segunda maior varejista de jóias da América depois da Tiffany’s.

Quando Buffett olhava um anel na Borsheim’s, em 1998, durante as compras de Natal, [o co-proprietário Donald] Yale gritou: “Não venda o anel para Warren, venda a loja para ele!”

Um ano depois, Buffett telefonou e perguntou se havia a possibilidade de venda. Pouco tempo depois, Buffett comprou a loja de Ike Friedman, presidente da Borsheim's, após uma curta reunião na casa de Friedman, com ele e Yale.

“A parte substancial da conversa durou dez minutos”, contou Yale. “Ele nos fez cinco perguntas e Ike chegou a um preço. Nós três nos encontramos mais tarde no escritório de Buffett e Ike e Warren se cumprimentaram na hora da venda.”<sup>139</sup>

Buffett não está brincando quando promete – como o fez em 1982 no relatório anual para os acionistas da Berkshire – “responder a todas as ofertas com rapidez, geralmente num período de cinco minutos.”<sup>140</sup>

Para Buffett e Soros, tomar a decisão de investir é como escolher entre preto e branco. Não há nuances: ou o investimento está de acordo com os critérios ou não. Quando está, eles investem.

## “Saiba quando vender *antes* de comprar”

“Sei por onde vou sair antes de entrar.”

– Bruce Kovner<sup>141</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 12:

#### **Manter o investimento vencedor até que haja uma razão predeterminada para vender**

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Mantém o investimento vencedor até que haja uma razão predeterminada para sair da posição.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Raramente tem uma regra predeterminada para obter lucros. Sempre com medo de que um pequeno lucro se transforme em perda, ele o transforma em dinheiro e acaba perdendo ganhos gigantescos.

**N**ÃO IMPORTA QUANTO TEMPO, esforço, energia e dinheiro você gaste para fazer um investimento, pois tudo será em vão se você não tiver uma estratégia de saída predeterminada.

Esse é o motivo pelo qual o mestre em investimentos nunca investe sem antes saber quando vai vender.

As estratégias de saída variam de investidor para investidor, dependendo de seus métodos e sistemas. Mas todo investidor de sucesso tem uma estratégia de vendas compatível com seu sistema.

As estratégias de saída de Warren Buffett e George Soros derivam de seus critérios de compra.

Buffett avalia continuamente a qualidade dos negócios nos quais investe com os mesmos critérios que usou para investir da primeira vez. Embora seu período de investimento favorito seja “para sempre”, ele venderá as ações quando um desses critérios for quebrado; por exemplo, quando as

características econômicas do negócio mudarem, os gerentes perderem o foco ou a empresa perder o seu “fosso”.

Em 2000, os formulários e outros documentos protocolados (arquivados) pela Berkshire na SEC (órgão americano equivalente à CVM – Comissão de Valores Mobiliários no Brasil) revelaram que ela havia vendido a maior parte de suas ações na Disney. Um acionista perguntou a Buffett, durante o encontro anual da Berkshire de 2002, por que ele havia vendido essas ações.

Sua política é de nunca fazer comentários sobre seus investimentos e, assim, ele respondeu obliquamente à pergunta dizendo que “nós tínhamos uma visão das características competitivas da empresa, mas isso mudou.”<sup>142</sup>

Não há dúvida de que a Disney perdeu seu enfoque. Não é mais a mesma empresa que produziu incontáveis clássicos familiares como a *Branca de Neve e os Sete Anões*. O CEO da Disney, Michael Eisner, premiou-se com opções com tal entusiasmo que deve ter feito Buffett se torcer. Eles esbanjaram dinheiro na época próspera das empresas ponto.com, vertendo capital em websites, como o mecanismo de pesquisa Goto.com, e comprando empresas que perdiam dinheiro como a InfoSeek. É fácil compreender por que a Disney não mais satisfazia aos critérios de Buffett.

Buffett também liquidará um investimento quando precisar de capital para custear investimentos ainda melhores. Mas isso não é algo que tenha feito nos seus primeiros dias de investidor, quando tinha mais idéias dos que dinheiro. Com o fluxo positivo gerado pela flutuação dos seguros da Berkshire, seu problema agora é o oposto: ele tem mais dinheiro dos que idéias.

Sua terceira regra para liquidar a aplicação é quando percebe que cometeu um erro e conclui que nunca deveria ter feito tal investimento; assunto abordado no Capítulo 16.

Do mesmo modo que Buffett, Soros tem regras claras sobre quando liquidar um investimento. E ainda como Buffett, as regras estão diretamente relacionadas aos seus critérios de investimento.

Soros obterá lucros se sua hipótese comprovar-se correta, a exemplo do que aconteceu em 1992 no golpe contra a libra esterlina. Por outro lado, obterá prejuízo se o mercado provar que sua hipótese não é mais válida.

Soros vai sempre bater rapidamente em retirada toda vez que seu capital estiver em risco. O principal exemplo é a forma como ele descartou sua posição comprada de futuros do índice S&P 500 durante a quebra de 1987; um caso extremo do mercado que provou que ele estava errado.

Independentemente do método, todo investidor de sucesso, assim como Buffett e Soros, sabe *na hora de investir* o que o fará ter lucros ou prejuízos. E sabe *quando* agir assim, pois está continuamente avaliando o progresso de seus investimentos em comparação aos seus critérios.

## Estratégias de saída

Quando Buffett, Soros e outros investidores de sucesso vendem, empregam uma ou mais das seis possibilidades de estratégia de saída a seguir:

1. *Quando os critérios deixam de ser atendidos*, como no exemplo da venda da Disney por Buffett.
2. *Quando ocorre um evento antecipado por seus sistemas*. Há certas ocasiões em que a decisão quanto a um investimento prevê a ocorrência de determinados acontecimentos no futuro. A hipótese de Soros de que a libra esterlina seria desvalorizada é um exemplo; a hora de sair teria sido quando a libra foi chutada para fora do ERM (*European Exchange Rate Mechanism*, mecanismo cambial europeu).  
Quando Buffett se engaja em arbitragem de aquisição de controle, a hora de sair, para ele, é quando a aquisição é consumada – ou quando o negócio se concretiza.  
Em cada caso, a ocorrência de um evento em particular determina quando o investidor tem lucro ou prejuízo.
3. *Quando um objetivo gerado pelo sistema é alcançado*. Alguns sistemas de investimento geram um preço-alvo para o investimento, que se transforma na estratégia de saída. Esta é uma característica do método de Benjamin Graham, que era de comprar ações bem abaixo de seu valor intrínseco e vendê-las quando alcançassem esse valor, ou em dois a três anos se isso não acontecesse.
4. *Um aviso do sistema*. Este é o método usado inicialmente por corretores técnicos cujos avisos para vender podem ser gerados por um determinado gráfico-padrão, um volume ou um indicador de volatilidade ou ainda por outro indicador técnico qualquer.
5. *Regras mecânicas*, tal como uma prevenção de prejuízo estabelecida 10% abaixo do ponto de disparo ou o uso de prevenção móvel (que sobe à mesma medida do preço, mas que não se move se o preço desce) para segurar os lucros. Regras mecânicas são com mais frequência utilizadas por investidores ou corretores de sucesso que seguem uma abordagem atuarial, regras estas geradas pelo controle de risco e estratégia de administração de dinheiro do investidor.

Um exemplo intrigante da estratégia de saída mecânica foi utilizado pelo avô de um amigo meu. Sua regra era vender sempre que sua ação subisse *ou* descesse 10%. Seguindo esta regra, ele sobreviveu à quebra da Bolsa de 1929 com o capital intacto.

6. *Ao perceber que cometeu um erro.* Reconhecer e corrigir erros é essencial ao sucesso nos investimentos, como veremos no Capítulo 17.

O investidor que possui critérios incompletos de investimento ou não os possui é claramente incapaz de usar a estratégia de saída nº 1, pois não tem meios de medir se os critérios estão funcionando, tampouco saberá quando cometer um erro.

Um investidor que não possui um sistema não pode ter objetivos gerados por meio de sistema nem sinais de venda. Sua melhor aposta é seguir uma estratégia de saída mecânica que, ao menos, limitará as perdas. No entanto, isso jamais lhe dará garantias de obter lucros, pois não agiu como um mestre em investimentos, identificando uma classe de investimentos com uma expectativa média de lucros positiva e construindo um sistema de sucesso em torno dela.

### **“Corte as perdas, deixe os lucros fluírem”**

Todas essas estratégias de saída têm uma coisa em comum: para o mestre em investimentos, elas tiram a emoção da venda.

Seu foco não está no lucro ou no prejuízo que possa ter sofrido num investimento, mas sim em seguir seu sistema do qual a estratégia de saída é apenas uma parte.

Uma estratégia de saída de sucesso não pode ser criada isoladamente. Ela só pode ter sucesso quando for uma consequência direta dos critérios e do sistema de investimento do investidor.

Esta é a razão pela qual o típico investidor tem tanta dificuldade em realizar lucros e assumir perdas. Ele ouviu de todos os lados que o sucesso no investimento depende de “cortar as perdas e deixar os lucros fluírem.” O mestre concorda com isto – exatamente porque tem um sistema que lhe permite aplicar essa regra com sucesso.

Sem tal sistema, o investidor típico não sabe dizer quando um investimento malsucedido deveria ser vendido ou por quanto tempo um investimento vencedor deveria ser mantido. Como ele pode decidir o que fazer?

Obviamente, tanto lucros quanto perdas provocam ansiedade. Quando um investimento dá lucro, ele começa a temer que o lucro possa se evaporar. Para aliviar essa ansiedade, acaba vendendo. Afinal, não são os especialistas que dizem que “você nunca vai falir se tiver lucros?”

Naturalmente ele se sente bem quando banca um lucro, mesmo que seja de 10% ou 20%.

Diante de uma perda, ele pode dizer a si mesmo que foi apenas no papel – contanto que não a realize. E sempre tem esperanças de que esta seja uma correção “temporária” e o preço logo se inverta.

Se o prejuízo aumenta, ele pode dizer a si mesmo que venderá quando o preço retornar ao nível que pagou.

Se o preço continua a cair, a esperança de que ele suba será, ao final, substituída pelo medo de que continue a cair. Então, finalmente, acaba vendendo e com frequência a um preço aviltante.

O resultado geral é que ele termina com uma série de pequenos lucros que são mais do que equalizados por uma seqüência muito maior de prejuízos, exatamente o oposto da receita de Soros para o sucesso: preservação do capital e “home runs”.

Quando não há critérios, qualquer pergunta sobre realizar lucros ou perdas provoca ansiedade. Ao longo do caminho, ele reinventa todos os motivos pelos quais a ação pode ser um bom investimento, convencendo-se por mantê-la e evitando assim o problema.

Muitos se sentem ansiosos quando estão confusos, mas, apesar de tudo, precisam agir. O investidor pode adiar indefinidamente sua decisão de investir, mas não escapará da decisão de realizar lucros ou perdas. Ele somente estará livre da ansiedade se definir sua filosofia e seus critérios de investimento.

## “Não faça emendas ao seu sistema”

*“Eu ainda atravesso períodos pensando que posso melhorar meu próprio sistema, mas tais digressões são, com frequência, autocorrigíveis por meio do processo de perder dinheiro.”*

– Ed Seykota<sup>143</sup>

*“Para mim, é importante ser leal a meu sistema. Quando deixo de ser... estou cometendo um erro.”*

– Gil Blake<sup>144</sup>

*“No final das contas, penso que meu desempenho será melhor se seguir à risca o meu sistema.”*

– Tom Basso<sup>145</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 13:

#### Seguir seu sistema religiosamente

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Segue seu próprio sistema religiosamente.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Vive “fazendo emendas” ao seu sistema – se é que possui algum. Troca seus critérios por “metas” para justificar suas ações.

**J**OEL É UM CORRETOR DE AÇÕES que conheci há alguns anos por meio de um amigo comum. Ele utiliza um sistema técnico baseado em sinais de compra e venda gerados por computador.

Joel contou-me que, embora estivesse usando seu sistema com sucesso há cerca de cinco anos, ainda tinha problemas para vender ações quando o sistema recomendava.

– Eu costumava corrigir meus sinais de venda todo o tempo – revelou-me. – Eu sempre podia pensar num motivo pelo qual a ação continuaria a subir. Então, certo dia, uns dois anos atrás, sentei-me e analisei todas

as ações que tinha vendido ou deveria ter vendido. Descobri que corrigir meu sistema tinha me custado uma boa soma de dinheiro.

– Agora, você segue religiosamente cada sinal de venda...? – perguntei-lhe.

– Sim, mas ainda tenho que me forçar a isso, literalmente. É como se eu fechasse os olhos e telefonasse para o corretor.

Então, por que Joel teve problemas para seguir os sinais de venda de seu sistema?

Quando era dado um sinal de compra, ele investigava a empresa e somente aceitava esses sinais quando os fundamentos da companhia fizessem sentido.

Quando chegava a hora de vender, em nove de dez vezes, os fundamentos da empresa não pareciam ter mudado. Tudo o que ele sabia sobre o negócio, tudo o que podia ver, conflitava com o sinal de venda gerado pelo computador e, por isso, sentia-se muito relutante em executar a ordem. Joel simplesmente estava trocando os critérios no meio do caminho, dos sinais técnicos de venda, que ele sabia que funcionavam, pelos fundamentos que ele “achava” melhores – mas eram irrelevantes ao sistema.

Percebendo o quanto isso lhe custara, agora quando o computador dizia para “vender”, ele se policiava para não examinar nenhum item fundamental.

Seu sistema inicial funciona na maior parte do tempo. Mas como sua inclinação natural também é usar os fundamentos, de vez em quando ele ainda faz emendas ao seu sistema. Como a maioria das pessoas, ele não pode evitar ouvir o tentador canto da sereia. Ao contrário da maioria das pessoas, ele geralmente consegue resistir.

Enquanto usar o sistema, ele sempre terá este problema, porque o mesmo não se adapta à sua personalidade. As tendências “analistas” de Joel (veja o quadro na próxima página) atravessam seu caminho.

Muitos investidores de sucesso são exatamente como Joel: desenvolveram e testaram um sistema e, portanto, sabem que ele funciona. No entanto, têm dificuldade em segui-lo porque algum aspecto do sistema não se encaixa no perfil deles.

A pessoa que é impaciente e impetuosa e quer ver resultados instantâneos jamais se sentiria confortável com a estratégia de investimentos ao estilo Graham, que requer uma espera de dois a três anos para que a ação retorne ao seu valor intrínseco.

Da mesma forma, alguém que goste de estudar sossegadamente e que pense em todas as implicações antes de agir simplesmente não tem temperamento para, por exemplo, o comércio de câmbio exterior, que requer

juízo instantâneo, intuição, ação continuada e sintonia constante com os mercados.

O mesmo ocorre com uma pessoa que só se sinte à vontade comprando bens tangíveis e palpáveis; ela jamais será capaz de seguir um sistema que investe em tecnologia ou start-ups de biotecnologia. Se os produtos são somente idéias, nem mesmo nos estágios de desenvolvimento, sem mencionar os de testes, somente existe o valor potencial. Não existe nada concreto ou tangível que possa ser obtido.

É fácil perceber, nesses três exemplos realmente extremos, que o investidor não terá nenhum sucesso se adotar um sistema que é totalmente inconsistente com sua personalidade – ainda que funcione muito bem para qualquer outra pessoa.

### **O Analista, o Negociante e o Atuário**

Identifiquei três diferentes arquétipos de investidor: O Analista, O Negociante e o Atuário. Cada um deles faz uma abordagem totalmente diferente de mercado, dependendo de sua personalidade de investimento.

**O Analista** é personificado por Warren Buffett. Ele pensa cuidadosamente em todas as implicações de um investimento antes de aplicar um único centavo que seja.

**O Negociante** age, a princípio, com base em sua competência inconsciente. Este arquétipo, exemplificado por George Soros, precisa ter um "feeling" de mercado. Ele é decidido, muitas vezes baseado em informações incompletas, acreditando em sua "intuição", absolutamente confiante de que sempre pode bater rapidamente em retirada.

**O Atuário** trabalha com números e probabilidades. Como uma empresa de seguros, ele enfoca o resultado total, completamente indiferente a qualquer evento isolado. A estratégia de investimentos do Atuário talvez seja melhor caracterizada por Nassim Nicolas Taleb, autor de *Iludido pelo Acaso - A Influência Oculta da Sorte*. Matemático de formação, Taleb atualmente administra fundos de hedge, prefere sofrer centenas de pequenas perdas enquanto espera sua próxima negociação lucrativa, que ele sabe, de forma atuarial, que será muito maior do que todas as suas perdas.

Como toda caracterização, esses três arquétipos de investidores são criações mentais para ilustrar tendências extremas. Nenhum indivíduo é um exemplo perfeito de qualquer um deles. Na verdade, o mestre em investimentos ultrapassou o talento de todos os três.

Ainda assim, como todos os outros, ele tem uma afinidade natural com um dos três arquétipos e tende a operar principalmente por meio dessa perspectiva.

Como mostra o exemplo de Joel, seguir um sistema que quase, mas nem tanto, se ajuste à sua personalidade pode ser muito lucrativo. Na realidade, Joel está se saindo melhor do que 99% de todos os investidores. Mas ele sempre estará lutando e às vezes caindo na tentação de corrigir seu sistema.

Segundo as palavras de William Eckhardt, um negociante de commodity: “Se você se encontra passando por cima [do seu sistema] rotineiramente, é sinal certo de que há algo que você procura no sistema que não está lá.”<sup>146</sup>

A diferença entre um mero investidor de sucesso e um mestre em investimentos, como Buffett e Soros, é que o mestre sempre segue religiosamente seu sistema.

E, ao contrário de Joel, os mestres nunca precisam se forçar a agir dessa forma. Eles podem seguir o sistema 100% das vezes, sem esforço, porque cada aspecto do sistema se adapta a eles como uma luva.

Cada um deles elaborou seu próprio método de investimento, do estabelecimento dos alicerces da filosofia de investimento até como selecionam os investimentos e suas regras detalhadas para comprar e vender. Portanto, o mestre nunca está nem mesmo tentado a fazer correções em seu sistema.

Mas isso não significa que ele nunca cometa erros...

## CAPÍTULO 16

### “Admita seus erros”

*“Onde realmente acho que me supero é em reconhecer meus erros... esse é o segredo do meu sucesso.”*

– George Soros<sup>147</sup>

*“Um investidor precisa fazer bem poucas coisas desde que evite grandes erros.”*

– Warren Buffett<sup>148</sup>

*“Identifique rapidamente os erros e tome uma decisão.”*

– Charlie Munger<sup>149</sup>

#### HÁBITO VENCEDOR Nº 14:

##### **Admitir os erros e corrigi-los imediatamente**

###### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Tem consciência de sua falibilidade. Corrige os erros no momento em que eles se tornam evidentes. Resultado: raramente sofre mais do que pequenas perdas.

###### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Mantém investimentos perdedores na esperança de que seja capaz de chegar ao “ponto de equilíbrio”. Resultado: sempre sofre enormes perdas.

**P**ESSOAS DE SUCESSO CONCENTRAM-SE em evitar erros e corrigi-los no momento em que se tornam evidentes. Às vezes, o sucesso advém *unicamente* do esforço para evitar erros.

Foi assim que Jonah Barrington tornou-se campeão britânico e mundial de squash nos anos de 60 e 70.

Se você não está familiarizado com o jogo de squash, ele é como o raquetebol. Você precisa pegar uma pequena bola de borracha (a bola de squash é mais dura e também menor – cabe direitinho no buraco do olho, o que pode tornar o esporte perigoso) dentro de uma quadra fechada.

A quadra é pequena, mas a bola é rápida. Para chegar à bola depois que seu oponente bateu nela, você precisa percorrer de 4,5 a 9,14 metros de um ponto de partida, bater na bola para que ela acerte o muro em frente e então se preparar para correr de novo... apenas alguns segundos depois. Um campeão de squash deve estar pronto e preparado para correr e golpear com força por quatro a cinco horas inteiras: o jogo no campeonato de squash pode durar mais do que uma superdisputada final em Wimbledon.

O esporte exige tanto do físico que já houve casos de pessoas que morreram de ataque cardíaco na quadra!

Barrington estava determinado a ganhar e venceu por perseguir contínua e insistentemente um simples objetivo: não cometer erros.

Errar no jogo de squash ou de tênis é não acertar a bola ou tocá-la com força exagerada.

Barrington tinha como objetivo *sempre* bater na bola; e bater *sempre* em direção ao muro da frente, para que ela continuasse em jogo.

Como muitos objetivos simples, este é mais do que fácil de se alcançar. Barrington precisava estar muitíssimo preparado e ter uma tremenda resistência.

Ele deixou seus oponentes exauridos. Depois de três, quatro ou cinco horas, seus oponentes estavam exaustos. Mas Barrington ainda estava lá, sempre devolvendo a bola, parecendo incansável, enquanto seus oponentes começaram a cometer erros e perderam o jogo.

De certo modo, Barrington nunca *venceu*: foram seus oponentes que sempre *perderam*.

### O “Fundo Barrington”

Se Barrington cuidasse de um fundo, provavelmente investiria sempre em letras do Tesouro. Com certeza, ele nunca conseguiria grandes lucros, mas só pelo fato de evitar erros, *nunca* perderia.

Se você pensa que sentar sobre uma pilha de dinheiro é uma estratégia de investimento ruim, deveria conhecer algumas pessoas que orientei nesses anos todos. Como já disse, uma de minhas perguntas favoritas é: “Imagine que jamais tenha feito *qualquer* investimento e que apenas tenha deixado o dinheiro no banco. Você estaria em melhores condições hoje?” Até eu fiquei surpreso quando Geoff, um de meus clientes, percebeu que hoje ele teria *US\$5 milhões a mais* no banco. Outro cliente meu, Jack, jogou *US\$7 milhões* pelo ralo!

O que esses dois senhores tinham em comum é que se concentraram tão-somente nos lucros. (Não que jamais tivessem ganho muito.) Nenhum

deles percebeu a importância de evitar erros – não até que, quando questionados a respeito, avaliassem suas perdas.

Visar apenas aos lucros não é uma prática do mestre em investimentos. Mais à maneira de Barrington, Charlie Munger, o vice-presidente da Berkshire, “sempre enfatizou o estudo dos erros e não dos sucessos, tanto nos negócios como em outros aspectos da vida”, conforme Buffett escreveu em uma de suas cartas aos acionistas. “Ele age com o espírito do homem que disse: ‘Tudo o que quero é saber onde vou morrer, assim nunca iréi lá’.”<sup>150</sup>

Da mesma forma, George Soros está sempre atento aos erros que possa ter cometido. “Eu, provavelmente, cometi tantos erros quanto qualquer investidor, mas consegui descobri-los mais rapidamente e em geral fui capaz de corrigi-los antes que causassem muito estrago.”<sup>151</sup>

Já que conservar o capital é o primeiro objetivo do mestre em investimentos, seu primeiro enfoque, de fato, é evitar erros e corrigir qualquer um que ele cometa; e apenas como segundo objetivo, procurar pelos lucros.

Isto não significa que ele passe a maior parte do dia tentando evitar erros. Ao definir cuidadosamente seu círculo de competência, ele já tirou da equação os erros mais prováveis. Como diz Buffett:

Charlie e eu não aprendemos como resolver os difíceis problemas dos negócios. O que aprendemos foi evitá-los... No final das contas, nos demos melhor evitando os dragões do que os destruindo.<sup>152</sup>

Não deveria ser uma surpresa descobrir que o passatempo favorito de Buffett era, além dos relatórios anuais, ler seu livro favorito *Why You Lose at Bridge*.

### “Erros involuntários”

A maioria das pessoas pensa que erros e perdas são coisas equivalentes. A definição do mestre é mais rigorosa: errar é não seguir seu sistema. Mesmo quando o investimento que estava em desacordo com seus critérios acaba sendo lucrativo, ele ainda o considera um erro.

Se o mestre em investimentos segue seu sistema religiosamente, como pode cometer erros desse tipo?

Não intencionalmente.

Por exemplo, em 1961 Warren Buffett aplicou US\$1 milhão, um quinto dos ativos de sua sociedade, na aquisição do controle da Dempster Mill Manufacturing. A empresa, localizada numa cidade a mais de 140 km de Omaha,

fabricava moinhos e implementos agrícolas. Nessa época, Buffett seguia a abordagem de Graham no sentido de comprar “bitucas de charuto” e a Dempster se encaixou perfeitamente nessa categoria.

Como acionista controlador, Buffett se tornou o presidente. Todo mês, ele “implorava aos gerentes para cortar as despesas gerais e diminuir os estoques. Eles fingiam que o apoiavam e esperavam até

que voltasse para Omaha.” Percebendo que havia errado ao assumir o controle, “Buffett imediatamente colocou a empresa à venda.”<sup>153</sup>

Mas não havia compradores. Ele não havia entendido as diferenças entre ser acionista minoritário e majoritário. Tivesse ele apenas 10% ou 20% das ações e as teria liquidado facilmente. Mas, com 70%, ele estava vendendo o controle da empresa, o que ninguém queria.

Buffett descobriu que revitalizar empresas não era seu “prato preferido”. Para corrigir seu erro, procurou o amigo Charlie Munger, que “conhecia uma pessoa chamada Harry Bottle, que poderia ser o homem para a Dempster.”<sup>154</sup> Bottle cortou custos, reduziu drasticamente os estoques e espremeu a empresa até que ela desse lucros – lucros que Buffett reinvestiu em ativos.

Finalmente, Buffett vendeu a Dempster em 1963, agora rentável e com US\$2 milhões em ativos, por US\$2,3 milhões. Buffett, como ele mesmo admitiu, conseguia “corrigir tais erros muito mais rapidamente”<sup>155</sup> quando era apenas um acionista do que quando era dono do negócio.

### “O segredo de meu sucesso”

Buffett rapidamente admite seus erros, como demonstra uma leitura de seus relatórios anuais aos acionistas. De dois em dois anos mais ou menos, ele devota uma seção inteira aos seus “erros do dia”.

Do mesmo modo, o verdadeiro fundamento da filosofia de investimentos de Soros é sua observação de que “eu sou falível”. Embora Buffett credite a Charlie Munger o fato de tê-lo ajudado a entender o valor de estudar os próprios erros, em vez de se concentrar nos sucessos”,<sup>156</sup> Soros não precisava dessa exortação.

#### Experiência

- Qual é o segredo de seu sucesso? – perguntaram a um presidente de banco.
- Duas palavras: decisões certas.
- E como se tomam decisões certas?
- Com uma palavra: experiência.
- E como se adquire experiência?
- Com duas palavras.
- E quais são estas palavras?
- Decisões erradas.

O método de lidar com erros está inserido em seu sistema. "Tenho um padrão que posso usar para identificar meus erros: o comportamento do mercado",<sup>157</sup> conta ele.

Quando o mercado lhe diz que ele cometeu um erro, Soros "bate rapidamente em retirada". Se fizesse o contrário, não estaria seguindo seu sistema.

Com ênfase na própria falibilidade, equipara coerentemente o reconhecimento de seus erros ao "segredo de seu sucesso".

Ao reconhecer que é passível de erros, o mestre em investimentos não tem pruridos emocionais em admitir que "estava errado", assumindo a responsabilidade por seus erros – e corrigindo-os. A política que usa para conservar o capital é "venda primeiro, analise depois".

## Aprenda com seus erros

*“A principal diferença entre um tolo e um sábio é que o sábio aprende com seus erros, enquanto o tolo nunca aprende.”*

– Philip A. Fisher<sup>158</sup>

*“Aprende-se mais com os erros, não com os acertos.”*

– Paul Tudor Jones<sup>159</sup>

*“Cometer um erro é natural. Cometer o mesmo erro de novo é excêntrico.”*

– Anon

### HÁBITO VENCEDOR Nº 15:

#### Transformar os erros em experiências de aprendizagem

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Sempre trata os erros como experiências de aprendizagem.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Nunca permanece com uma abordagem o tempo suficiente para aprender como melhorá-la. Está sempre à procura de uma “fórmula mágica”.

SE QUISESSE ENSINAR alguém a andar de bicicleta, você lhe daria um livro para ler? Levaria a uma palestra para ouvir uma longa exposição sobre como andar de bicicleta, como manter o equilíbrio, virar e sair e parar e assim por diante? Ou você daria algumas dicas, faria ele se sentar sobre a bicicleta, daria um suave empurrão e o deixaria cair até que conseguisse andar por si próprio?

Você sabe que aprender a andar de bicicleta por intermédio de um livro ou de uma palestra é totalmente ridículo. Mesmo com toda a explicação do mundo, você ainda tem que aprender do mesmo modo que eu e meus filhos aprendemos: cometendo muitos e muitos erros, algumas vezes bem doloridos.

Buffett pergunta: “Você pode explicar a um peixe o que significa andar sobre a terra?”, e responde: “Um dia sobre ela vale mais do que mil anos falando sobre isso”.<sup>160</sup>

De certo modo, fomos programados para aprender com nossos erros. Mas o que aprendemos depende de nossa reação. Se uma criança coloca seu dedo num forno quente, aprenderá a não fazer isso de novo. Mas seu aprendizado automático poderia ser: não coloque sua mão em *nenhum* forno. Ela deve *analisar* seu erro antes de descobrir que não há problemas se colocar a mão em um forno frio.

Aí ela vai para a escola e o que aprende sobre os erros? Na maioria das escolas, a criança é punida quando comete erros. Assim, aprende que cometer erros é *errado*; que errar é *fracassar*.

Tendo se formado com essa postura cuidadosamente arraigada, qual é a reação dela, inevitável no mundo real, quando comete erros? Negação e fuga. Culpa seu conselheiro de investimentos por ter recomendado a ação, ou culpa o mercado pela queda dos preços. Ou justifica sua atitude: “Eu segui as regras – não foi *minha* culpa!” Exatamente como a criança que grita: “*Você* me fez fazer isso.” A última coisa que aprenderá com este tipo de educação é não se importar com o erro e não aprender com ele. E assim, inevitavelmente, fará tudo de novo.

Quando o mestre em investimentos comete um erro, sua reação é *muito* diferente. Em primeiro lugar, naturalmente, ele aceita o erro e toma medidas imediatas para neutralizar seus efeitos. Ele pode agir assim porque assume total responsabilidade por seus atos e suas conseqüências.

Nem Buffett nem Soros têm qualquer inibição quanto a admitir seus erros. Na verdade, para ser franco e honesto, isso faz parte da política de ambos. De acordo com Buffett: “O CEO que engana os outros em público pode enganar a si mesmo em particular.”<sup>161</sup> Para Buffett, “admitir os erros é essencial se quiser ser honesto consigo mesmo”.

Soros é igualmente franco. “Para os outros, estar errado é uma fonte de vergonha; para mim, reconhecer meus erros é uma fonte de orgulho. Quando entendemos que a compreensão imperfeita faz parte da condição humana, não há vergonha em estar errado mas sim em não corrigir os erros”,<sup>162</sup> ele comenta.

Assim que o mestre em investimentos limpa os porões ao se livrar do mau investimento, sua mente está livre novamente para analisar o que deu errado. E ele sempre analisa cada erro. Em primeiro lugar, porque não quer repeti-lo e, portanto, precisa saber o que saiu errado e o motivo. Em segundo lugar, ele sabe que, ao cometer menos erros, fortalecerá seu siste-

ma e melhorará seu desempenho. Em terceiro lugar, ele sabe que a realidade é o melhor professor e os erros são a mais compensadora das lições.

O mestre está sempre interessado em aprender essa lição.

Em 1962, Soros cometeu um erro que quase o destruiu. Foi, possivelmente, sua mais poderosa experiência de aprendizagem.

O megainvestidor encontrara uma oportunidade de arbitragem nas ações da Studebaker. A empresa estava emitindo ações "A" que se tornariam ações comuns mais ou menos um ano depois. Eles estavam negociando com um desconto substancial para as ações ordinárias. Então, Soros adquiriu as ações "A" e vendeu as ações comuns da Studebaker para embolsar o spread. Ele também pensou que no princípio as ações da Studebaker cairiam. Quando acontecesse, planejava cobrir suas vendas e manter apenas as ações "A" para se recuperar. Se não acontecesse, imaginava que havia garantido o spread.

Mas a ação da Studebaker disparou inesperadamente. E, para piorar as coisas, o spread se alargou e as ações "A" não acompanharam as outras.

Para complicar a situação de Soros, "eu havia emprestado dinheiro de meu irmão e corria o risco de ser totalmente varrido do mapa".<sup>163</sup> Era dinheiro que seu irmão, que iniciava o próprio negócio na época, não podia se dar ao luxo de perder.

Quando a operação virou contra, Soros não bateu rapidamente em retirada, mas manteve-a, colocando ainda mais margem para segurar sua posição vendida em aberto. Ele estava demasiadamente comprometido; e não havia preparado uma estratégia de saída para seguir automaticamente, no caso de a operação virar contra ele. Nem estava preparado para a eventualidade de estar errado.

Depois de um prolongado período em que os negócios permaneceram precários, Soros recuperou seu dinheiro mas o impacto emocional da dolorosa experiência durou por muito tempo. "Psicologicamente foi muito importante."<sup>164</sup>

Esse foi seu primeiro retrocesso financeiro importante e fez com que repensasse totalmente sua abordagem de mercado. Com certeza, é possível rastrear muitos componentes do sistema de investimento que transformou Soros em um mestre em investimentos, por meio dos erros que ele cometeu nesta operação específica.

### Os erros do mestre em investimentos

Os erros de um mestre em investimentos estão inseridos, em geral, entre as seis categorias abaixo:

1. Ele (não intencionalmente) deixou de seguir seu sistema.
2. Uma omissão não-intencional: negligenciou algum fato quando fez o investimento.
3. Uma emoção invisível enfraqueceu seu julgamento.
4. Sofreu algum tipo de mudança da qual não se deu conta.
5. Alguma coisa nos arredores mudou sem que ele tenha notado.
6. Pecados de omissão... investimentos que deveria ter feito, mas não fez.

### Buffett assume o controle

Ao assumir o controle da Dempster em 1961, Buffett estava se distanciando claramente do puro sistema Graham que havia seguido até então. O homem de negócios que existia dentro dele estava procurando uma saída. Mas, quando comprava “bitucas de charuto” como a Dempster, estava operando à maneira de Graham.

Ao partir para seu novo objetivo, a Berkshire Hathaway, já havia visivelmente aprendido com sua experiência.

Em 1963, a Buffett Partnership era a maior acionista da Berkshire. Em maio de 1965, Buffett assumiu o controle da empresa, embora se tornasse presidente apenas mais tarde.

Buffett contou seus planos para Ken Chace, que havia sido escolhido como o homem para cuidar da Berkshire do seu jeito, e agora era o presidente. Resumindo, ele queria que Chace fizesse com a Berkshire o que Harry Bottle havia feito na Dempster: espremer a empresa até extrair dinheiro do moribundo setor têxtil da Berkshire para investir em outro lugar. A primeira empresa que a nova Berkshire comprou dois anos mais tarde foi a National Indemnity Co., uma seguradora.

Em muitos aspectos, isso é bastante parecido com o que Buffett faz atualmente, três décadas mais tarde. Ele adquire a empresa, organiza a administração, deixando-a no comando dos negócios sem sua interferência direta, e envia todo o dinheiro extra para investir em outro lugar. A principal diferença é que as empresas que ele adquire hoje em dia não são mais “bitucas de charuto”, como a Dempster e a Berkshire Hathaway.

### O erro de US\$2 bilhões de Buffett

Buffett também considera, de modo especial, o *que poderia ter acontecido* quando analisa seus erros.

Em 1988, ele queria comprar 30 milhões de ações (ajustadas por desdobramento) da Federal Mortgage Association (Fannie Mae), que teriam custado cerca de US\$350 milhões.

Após ter comprado 7 milhões de ações, o preço começou a subir. Frustrado, parei de comprar... Em um passo ainda mais tolo, sucumbi ao desgosto de manter uma posição tão pequena e vendi os 7 milhões de ações que possuíamos.<sup>165</sup>

Em outubro de 1993, ele contou à *Forbes* que “deixou US\$2 bilhões na mesa por ter vendido Fannie Mae tão cedo. Comprou muito pouco e vendeu muito cedo. ‘Foi fácil analisar. Estava dentro de meu círculo de competência. E, sei lá eu por que, acabei saindo. Gostaria de ter uma boa explicação para isso’.”<sup>166</sup>

Conforme escreveu, esse foi um erro que “felizmente” não repetiu quando as ações da Coca-Cola subiram de forma semelhante durante o programa de aquisições,<sup>167</sup> que se iniciou mais tarde, nesse mesmo ano.

### “Sou meu crítico mais severo”

George Soros vai muito adiante apenas analisando seus erros. Como se pode esperar de uma pessoa cujas filosofia e abordagem são baseadas na própria falibilidade, Soros enxerga tudo com olhar crítico – incluindo a si mesmo. “Sou meu crítico mais severo”,<sup>168</sup> conta ele.

É essencial testar as próprias idéias para operar nos mercados financeiros”,<sup>169</sup> é o que diz aos assistentes, insistindo com eles para que sejam críticos de suas próprias idéias e sempre as testem contra alguém que mantém uma visão oposta. Ele segue o mesmo procedimento, sempre procurando por alguma imperfeição na própria maneira de pensar.

Com esta atitude, Soros está sempre alerta para qualquer discrepância entre sua tese de investimentos e o efetivo desenrolar dos fatos. Diz que, quando percebe tal discrepância, “início um exame crítico”.<sup>170</sup> E pode terminar descartando o investimento, “mas certamente não permaneço imóvel e não ignoro a discrepância.”<sup>171</sup>

O desejo de Soros de questionar com freqüência os próprios pensamentos e ações fornece uma considerável margem sobre o investidor que é

complacente com seus pensamentos e muito lento para reconhecer quando algo está saindo errado.

Como Soros, Buffett também pode ser duro consigo. Às vezes, muito duro.

De novo, em 1996, Buffett se tornou acionista da Disney quando ela se juntou à Cap Cities/ABC, da qual a Berkshire era uma importante acionista. Buffett lembrou a primeira vez que tivera interesse na Disney, 30 anos antes. Então,

a avaliação de mercado foi menor do que US\$90 milhões, embora a empresa tivesse ganho cerca de US\$21 milhões brutos, em 1965, e estava com mais dinheiro do que obrigações. Na Disneylândia, o passeio "Pirates of the Caribbean" (Piratas do Caribe), no valor de US\$17 milhões, seria aberto em breve. Imaginem minha animação – uma empresa à venda por apenas cinco vezes o passeio!

Realmente impressionada, a Buffett Partnership Ltd. comprou uma significativa quantidade de ações da Disney pelo preço ajustado por desdobramento de US\$0,31 por ação. Essa decisão pode parecer brilhante, dado que a ação agora é vendida por US\$66. Mas o presidente da empresa estava a ponto de anular isso. Em 1967, liquidei a US\$0,48 por ação.<sup>172</sup>

Com uma perfeita visão do passado, é fácil avaliar que vender por US\$0,48 a ação foi um grande erro. Mas, quando critica a si mesmo por ter feito isso, Buffett deixa passar o fato de que em 1967 ele ainda seguia o modelo de investimentos de Graham. Nesse modelo, a regra é vender a ação assim que ela alcance o valor intrínseco.

No entanto, ele realmente levou a sério a observação de Philip Fisher de que estudar os "erros pode até ser mais vantajoso do que repassar sucessos passados."<sup>173</sup>

Como os exemplos de Buffett e Soros mostram, é melhor ser excessivamente crítico em relação aos próprios erros do que esquecê-los. Segundo Charlie Munger, sócio de Buffett:

É realmente útil que alguém nos lembre de nossos erros. Penso que somos muito bons nisso. É como se mentalmente esfregássemos nossos narizes em nossos próprios erros. E esse é um bom hábito mental.<sup>174</sup>

## Querer não é poder

*“Quem quer subir a escada deve começar de baixo.”*

– Provérbio inglês<sup>175</sup>

*“Quem quer ficar rico em um dia estará enforcado em um ano.”*

– Leonardo da Vinci<sup>176</sup>

*“O único lugar em que o sucesso vem antes do trabalho é no dicionário.”*

– Vidal Sassoon<sup>177</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 16:

#### Estar bem preparado

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Quanto mais experiência adquire, maior o seu retorno. Ele agora parece gastar menos tempo para ganhar mais dinheiro. Afinal “ele se preparou” para isso.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Não está consciente de que é necessário estar “bem preparado”. Raramente aprende por meio da experiência e tende a cometer os mesmos erros até ficar quebrado.

**A**S PESSOAS costumam vincular os nomes Warren Buffett e George Soros à impressionante trajetória de recordes nos investimentos desses dois megainvestidores – 24,7% e 28,6% por ano, respectivamente. Parece até que eles apareceram do nada com esse talento todo para investimentos.

Ledo engano. Quando Buffett fundou a Buffett Partnership em 1956, trazia na bagagem vinte anos de experiência em poupança, investimento e aprendizado sobre negócios e dinheiro. Da mesma forma, Soros já havia investido 17 anos de sua vida aprendendo seu ofício quando fundou a Double Eagle Fund.

Esse longo aprendizado possibilitou a ambos obter um grande retorno desde o primeiro dia em que entraram na arena de administração de fundos.

Sob este aspecto, Buffett e Soros não são diferentes de, por exemplo, Tiger Woods, que começou a aprender a jogar golfe assim que começou a andar. Woods não surgiu do nada e ganhou seu primeiro título profissional aos 21 anos de idade. Ele *já tinha* dezenove anos de experiência então.

### Buffett começou “em tenra idade”

Comparado a Tiger Woods, Buffett começou tarde. Quando comprou sua primeira ação, já tinha 11 anos de idade. Apenas aos cinco anos, iniciou seu primeiro negócio, uma barraca em frente de casa onde vendia gomas de mascar para as pessoas que passavam. Depois, montou uma outra barraca de limonada posicionada não na frente de sua casa, mas na frente da casa de amigos, pois percebera que havia muito mais tráfego e muito mais clientes por lá. Aos seis anos, comprava seis caixas de Coca-Cola do armazém geral por US\$0,25 e vendia de porta em porta por US\$0,05 a garrafa.

Muitos garotos têm empregos de entregador de jornais ou outro tipo de trabalho em meio período a fim de reforçar a mesada. Não era o caso de Buffett.

Aos 14 anos de idade, Buffett tinha vários empregos de entregador de jornais, definidos como negócios. Entregava quinhentos jornais por dia, mas organizou a rota de tal forma que gastava uma hora e quinze minutos para fazer todas as entregas. Para aumentar a renda, usava o acesso que tinha aos clientes para vender-lhes assinaturas de revistas. Ganhava US\$175 por mês somente com as entregas de jornais, uma soma incrível para um adolescente em meados dos anos 40. Dinheiro para ele era para guardar, e não para gastar.

Outros projetos de negócios incluíam pegar bolinhas perdidas em campos de golfe e vendê-las – não apenas um punhado, mas centenas delas de uma só vez. Ele e um sócio eram donos de máquinas de fliperama colocadas em barbearias. Esse negócio trazia um faturamento de US\$50 por semana (o equivalente a US\$365 dólares hoje) e foi vendido por US\$1.200 quando Buffett tinha 17 anos. Ele também tinha 50% de participação em um Rolls-Royce que era alugado por US\$35 por dia.

Essa experiência em abrir e administrar pequenos negócios, minúsculos se comparados às menores aquisições de Berkshire Hathaway, proporcionou-lhe uma compreensão sobre negócios que simplesmente não se encontra em nenhum livro ou curso.

De fato, na Wharton, (onde Buffett estudou antes de ir para Columbia), o rapaz de 19 anos de idade relatou “com um certo desgosto que sabia mais do que os professores.”<sup>178</sup> De acordo com um colega de classe: “Warren

---

chegou à conclusão de que não havia nada que a Wharton pudesse ensinar-lhe. E ele tinha razão.”<sup>179</sup>

Buffett também tinha fascínio por ações e passava bastante tempo na corretora de seu pai, algumas vezes anotando os preços com giz no quadro-negro. Começou fazer a tabela de preços, “enfeitiçado pela idéia de decifrar seus padrões.”<sup>180</sup> Sua primeira compra de ações, aos 11 anos, foi da Cities Service. Comprou três ações a US\$38, que logo caíram para US\$27. Buffett agüentou firme e acabou conseguindo vendê-las com US\$5 de lucro. Depois disso, a ação continuou subindo até atingir US\$200.

Enquanto outros garotos liam as páginas de esporte ou jogavam bola, o jovem Buffett estudava cuidadosamente os quadros de ações e lia o *The Wall Street Journal* antes de ir para a escola. Os professores do colegial sempre lhe pediam conselhos sobre investimentos.

No entanto, embora passasse muito tempo estudando o mercado de ações, ele não estava se saindo muito bem. Buffett tentou várias coisas: “Guardava os gráficos e lia todo o tipo de material técnico, além de ouvir as dicas, mas as coisas continuavam não dando certo”,<sup>181</sup> lembrou-se tempos depois. Ele não tinha nem estrutura nem sistema, até descobrir Benjamin Graham.

Quando entrou para a Universidade de Columbia, em 1950, para assistir às aulas de Benjamin Graham sobre análises de títulos mobiliários, Buffett tinha apenas 20 anos. Entretanto, já era um investidor experiente. Já havia cometido um bocado de erros e aprendido muito com suas experiências – uma bagagem que muitos de nós não têm antes dos vinte ou trinta anos. Nessa época, Buffett já tinha:

- ▶ lido todos os livros sobre negócios e investimentos caíam em suas mãos – mais de cem no total;
- ▶ tentado (e descartado) uma série de abordagens de investimento, incluindo ler os gráficos e ouvir as “dicas quentes” sobre o mercado; e
- ▶ uma perspicácia e uma experiência muito amplas em negócios, realmente fora do comum para um rapaz de vinte anos.

Graças ao poder dos juros compostos, as raras vantagens iniciais ajudaram a somar incalculáveis bilhões de dólares ao seu atual patrimônio líquido.

### O Mentor de Buffett

Nos seis anos seguintes, Buffett absorveu tudo o que podia de Graham. Primeiro como aluno, recebendo o único A+ que Graham jamais havia con-

cedido;<sup>182</sup> depois, trabalhando na Graham-Newman Corp., a empresa de administração de fundos de Graham, de 1954 a 1956.

Contudo, Buffett já estava mostrando sinais de que superaria seu professor...

Buffett era mais rápido em tudo. Graham deixava sua equipe pasma com sua habilidade de bater os olhos numa página com colunas de números e detectar um erro. Contudo, Buffett era muito mais rápido nisso. Howard Newman [sócio da Graham-Newman], o filho de Jerry Newman, que também trabalhava lá, disse: “Warren era brilhante e modesto. Era o exponencial de Graham.”<sup>183</sup>

E Buffett colocou em prática o que aprendera imediatamente.

Quando chegou a Columbia em 1950, tinha US\$9.800 acumulados desde seus primeiros empreendimentos na adolescência.\* Quando saiu de Nova York para Omaha em 1956, para começar a administrar seus próprios fundos de investimento, ele tinha transformado aquela quantia em US\$140.000† – quase um milhão de dólares em dinheiro de hoje! – um retorno composto anual de mais de 50%.

Buffett formulou sua filosofia, desenvolveu e testou seu sistema de investimento com sucesso. Ele estava pronto.

### O filósofo frustrado

Quando George Soros se formou pela London School of Economics na primavera de 1953, sua intenção era seguir a carreira acadêmica, mas suas notas não eram boas o suficiente.

Então, depois de se formar, pegou o primeiro de uma série de trabalhos estranhos, como um meio de pagar o aluguel, até chegar à conclusão de que poderia ganhar dinheiro no mercado financeiro.

Soros escreveu uma carta para o diretor-geral de cada um dos bancos de investimentos de Londres. Uma de suas poucas entrevistas foi com o diretor geral do Lazard Frères, que lhe concedeu um horário com um único propósito: dizer a Soros que ele estava seguindo o caminho errado tentan-

---

\*Os US\$ 9.800 de 1950 equivaleriam hoje a aproximadamente US\$77.200. Uma conquista notável para alguém que tinha acabado de completar 20 anos.

†Cerca de US\$ 942.000 dólares no dinheiro de hoje. Um resultado surpreendente se levarmos em conta que o mercado de ações do início dos anos 1950 não tinha semelhança alguma com o *boom* dos anos 80 e 90.

do conseguir um emprego no centro financeiro de Londres. Veja o que ele disse a Soros:

Aqui em Londres praticamos o que chamamos de nepotismo inteligente. Isso significa que cada diretor-geral tem alguns sobrinhos, um dos quais inteligente o bastante para se tornar o próximo diretor-geral. Se você vier da mesma faculdade do tal sobrinho, poderá ter uma chance de conseguir um emprego na empresa e talvez consiga alguma coisa, mas você não é nem sequer do mesmo país!”<sup>184</sup>

Soros acabou conseguindo um emprego no centro financeiro de Londres, na Singer & Friedlander, cujo diretor-geral, como ele, era húngaro. Sua trajetória nessa empresa não foi nem um pouco brilhante, mas o que ele aprendeu a fazer com arbitragem no mercado de ouro, por exemplo, fez com que ele se sentisse mais confortável com a carreira financeira.

Mas esse período foi quase que um fracasso desprezível também. Um parente havia lhe dado mil libras esterlinas (na época, o equivalente a US\$4.800) para investir em nome dele. Quando Soros saiu desse emprego, em 1956, para entrar na F.M. Mayer, em Nova York, levou consigo US\$5.000, que era a sua comissão sobre os lucros obtidos daquelas mil libras iniciais. Ele tinha, definitivamente, um talento natural para operar no mercado de investimentos.

Em Nova York, Soros começou a arbitragem de ações de empresas petrolíferas – comprando e vendendo os mesmos valores mobiliários em diversos mercados internacionais para lucrar com as pequenas diferenças de preços.

Entretanto, começou a marcar sua presença em Wall Street como analista de pesquisa, analisando ações européias, e obteve um sucesso enorme nessa atividade até John F. Kennedy ser eleito presidente. Um dos primeiros atos de Kennedy como presidente, em 1961, foi introduzir a “taxa de equalização de juros” para “proteger” a balança de pagamentos. Essa taxa de 15% sobre investimentos estrangeiros trouxe para os negócios de Soros, que iam de vento em popa com as ações européias, uma estagnação extremamente prejudicial.

Como não tinha muito a fazer, voltou a se dedicar à filosofia. Em 1961 e 1962, ele trabalhou à noite e nos fins de semana no *The Burden of Consciousness*, um dos livros que começou a escrever quando ainda estudava na London School of Economics. Terminou o livro, mas isso não o deixou satisfeito.

Um dia, quando estava relendo o que havia escrito no dia anterior, achei tudo muito sem sentido... E agora percebo que eu estava, basicamente, regurgitando as idéias de Karl Popper. Contudo, ainda não desisti da ilusão de que tenho alguma coisa importante e original a dizer.<sup>185</sup>

Foi somente nessa época, aos 32 anos de idade, que Soros decidiu concentrar toda a sua atenção nos investimentos. Em 1963, deu seu penúltimo passo, em direção à Arnhold & S. Bleichroeder, onde começou a testar suas idéias filosóficas no mercado. Foi então que a Quantum Fund foi concebida e finalmente nasceu.

Em 1967, Arnhold & S. Bleichroeder inauguraram o First Eagle Fund, tendo Soros como administrador. Um segundo fundo, o Double Eagle Fund, foi estabelecido em 1969 – 17 anos depois de seu primeiro emprego no centro financeiro de Londres. O atual patrimônio líquido de Soros, de bilhões de dólares, começou então com seu próprio investimento em um fundo de apenas US\$250.000. No ano seguinte, Jimmy Rogers (autor do *The Investment Biker*) tornou-se sócio de Soros. Eles se estabeleceram como administradores de fundos independentes – Soros Fund Management – em 1973, levando o Double Eagle Fund com eles. Soros mudou o nome do fundo para Quantum Fund alguns anos mais tarde, e o restante vocês já sabem.

### Dinheiro fácil

Qualquer pessoa acharia muita graça diante da idéia de que é possível apenas pegar um taco de golfe e enfrentar Tiger Woods sem nenhum treinamento especial. Somente um lunático apostaria em um novato derrotando André Agassi em Wimbledon. E quem em sã consciência entraria em um ringue de boxe com Mike Tyson, esperando durar mais do que 15 segundos?

Então, por que as pessoas acham que podem abrir uma conta numa corretora, depositar US\$5.000 e esperar obter o mesmo tipo de retorno que Warren Buffett ou George Soros conseguem?

O mito de que investir é um jeito fácil de enriquecer, de que nenhum treinamento ou aprendizado especial é necessário, está implícito em cada um dos sete pecados capitais nos investimentos, e é reforçado pelas fortunas que algumas filas de amadores conseguem, ocasionalmente, quando têm bastante sorte em entrar num “trem da alegria” como foi o *boom* da Internet.

Até mesmo mestres como Warren Buffett e Peter Lynch contribuem (inconscientemente) para esse mito quando dizem que tudo o que uma pessoa precisa é encontrar algumas empresas boas à venda, comprá-las e esperar os lucros.

É bem verdade que não há barreiras para entrar. Não é necessário ter qualquer habilidade física. Não é preciso começar quando se está no jardim da infância, como precisam fazer os atletas ou concertistas de piano. E

---

todos os livros de investimentos e comentaristas econômicos dos canais especializados fazem com que isso pareça algo extremamente fácil.

E investir é fácil – desde que se tenha atingido o estado de competência inconsciente –, mas, para chegar lá, é preciso “preparar-se muito bem” antes.

Na verdade, Buffett e Soros não começaram com a intenção de “se preparar tão bem”. Contudo, quando passaram pelo processo de cometer erros com dinheiro de verdade, analisando e aprendendo com eles, era exatamente o que estavam fazendo. Seguindo esse processo, os prejuízos que sofreram foram um “investimento” em seus sucessos a longo prazo.

Passar pela dor de perder dinheiro de verdade é um componente essencial para se acumular experiência. Como se reage diante de tais prejuízos é o elemento crucial que determina se a pessoa vai definitivamente ter sucesso ou fracassar como investidor.

Tanto Buffett quanto Soros estavam decididos a ter sucesso. Eles sempre estão dispostos a percorrer “a segunda milha” para alcançar seus objetivos. Um erro ou uma perda não afetam a autoconfiança deles. Ambos não encaram seus fracassos como algo pessoal. Como diz Buffett: “Uma ação não sabe quem é o seu dono. Você até pode ter todos esses sentimentos e emoções à medida que as ações sobem e descem, mas a ação não está nem aí.”<sup>186</sup>

Ao assumir a responsabilidade por suas atitudes, eles se sentem no controle de seu próprio destino. Nunca culpam os mercados ou os corretores. Perdem dinheiro porque fizeram alguma coisa errada e, portanto, a solução está sob o controle deles.

O investidor que não tiver o mesmo tipo de reação de Buffett e Soros diante de seus próprios erros não vai durar o tempo suficiente para “estar bem preparado”.

### **Pagando o preço**

Até mesmo os investidores que são extraordinariamente bem-sucedidos por algum tempo às vezes não se preparam tão bem e inevitavelmente acabam pagando por isso, como foi o caso do Long-Term Capital Management.

O Long-Term foi fundado em 1994 por John Meriwether, o ex-chefe da Salomon Brothers' Arbitrage Group, e pela maioria dos outros negociantes do mesmo departamento. O Long-Term começou com US\$1,25 bilhões, levantados principalmente com a ajuda de dois de seus sócios, os ganhadores do prêmio Nobel de economia, Robert C. Merton e Myron S. Scholes.

---

Na Salomon, os US\$500 milhões de lucros anuais que esses operadores ganhavam em média, negociando opções de venda e compra de títulos, contribuía para a maior parte dos lucros da empresa.

Nos primeiros anos de sua curta existência, o Long-Term repetiu com sucesso esses lucros, seguindo exatamente a mesma estratégia. Eles sabiam o que estavam fazendo e tiveram bom êxito.

Saíram-se bem demais, aliás. Em 1997, os sócios tiveram um problema: tinham muito dinheiro; mesmo depois de terem dado uma grande parcela do retorno aos investidores e, ao mesmo tempo, as margens sobre os principais negócios do fundo, os *spreads*\* de títulos, encolheram como todos os outros negócios em Wall Street.

Com exceção de Meriwether, a maioria dos outros sócios era formada por “*quants*”: pessoas com Ph.D. em economia ou finanças que haviam estudado com Merton, Scholes ou com algum de seus seguidores, e que faziam análises quantitativas. A abordagem desses analistas era imbuída da convicção fundamental de que “os mercados são eficientes”.

Na Salomon, eles criaram modelos computadorizados dos mercados de títulos para identificar e explorar as ineficiências desses mercados. Os títulos eram o círculo de competência deles e, lá, eles *havam* “se preparado muito bem”.

Contudo, o sucesso lhes subiu à cabeça. Quando se depararam com o problema de onde colocar todo esse dinheiro, pegaram os modelos de títulos e os aplicaram em mercados do tipo arbitragem de risco, em que não tinham vantagem competitiva alguma. Os novos modelos não haviam sido testados e aprovados e os “professores” (como eram conhecidos os sócios) simplesmente não achavam que fosse necessária a realização de qualquer teste. Eles simplesmente mergulharam de cabeça, aplicando bilhões de dólares.

Infelizmente para eles (como se provou mais tarde), suas primeiras incursões fora do mercado de títulos foram bem-sucedidas. Assim, expandiram as atividades para negociações com moeda – bem como para os mercados emergentes de títulos da dívida pública e *spreads* em opções sobre ações, como o russo e o brasileiro, entre outros. Chegaram mesmo a vender algumas ações a descoberto abertamente, incluindo as da Berkshire Hathaway, um negócio que no final custou-lhes US\$150 milhões.

---

\**Nota da Tradutora:* *Spread* significa comprar um contrato futuro considerado “barato” e vender, ao mesmo tempo, outro contrato, relacionado com o primeiro e considerado “caro”. As transações de compra e de venda, nos dois contratos, são feitas simultaneamente. Se os preços de mercado se moverem conforme previsto, o lucro resultante poderá ser extremamente atrativo em comparação ao risco.

Scholes foi um dos poucos sócios que ficou aborrecido com esses negócios. “Ele argumentava que o Long-Term deveria manter-se nos moldes, pois não tinha nenhuma ‘vantagem em termos de informações’”<sup>187</sup> em nenhuma dessas áreas, mas foi totalmente ignorado.

Os outros sócios agiram como se fossem verdadeiros deuses. Para eles, o sucesso anterior havia provado que eram infalíveis. Não tinham nenhum “Plano B” para o caso de alguma coisa dar errado. Muito pelo contrário, haviam calculado com precisão matemática que a implosão do mercado, que afetaria todas as suas posições simultaneamente, era um evento “dez sigmas”, ou seja, um daqueles que podem acontecer uma vez na vida outra na morte.

O primeiro erro deles, naturalmente, foi ter saído de seu círculo de competência. No entanto, essa não é necessariamente uma atitude errada se você pretende *crescer*, aprendendo e testando uma maneira diferente de investir. Se estiver disposto a se preparar bem *novamente*. Simplesmente mergulhar de cabeça, aplicando bilhões de dólares logo de cara, é pedir para entrar num ringue com Mike Tyson com os olhos vendados. Uma receita para o desastre.

Com era de se esperar, o Long-Term implodiu em agosto de 1998, quando a Rússia deixou de pagar os títulos de sua dívida pública, e os mercados enlouqueceram. Depois de terem quadruplicado o dinheiro de seus investidores de US\$1,25 bilhões para US\$5 bilhões, em outubro de 1998, haviam sobrado somente US\$400 milhões – 32% do montante original.

Naturalmente, não se terem preparado bem não foi o único erro que os professores cometeram. Na verdade, violaram quase todas os 23 hábitos vencedores nos investimentos. Entretanto, a forma como acreditaram que poderiam saltar diretamente para o fim da curva de aprendizagem contribuiu para o fracasso deles.

Se você não estiver bem preparado, fracassará no final. É inevitável.

### “É assustadoramente fácil”

Como qualquer mestre em seu ofício, o mestre em investimentos que se preparou bem desenvolve o que algumas pessoas acreditam ser “um sexto sentido que simplesmente lhes revela se uma ação da bolsa de valores vai sofrer alguma alteração. É algo visceral. Você apenas sente.”<sup>188</sup>

Pode ser uma pontada nas costas, como acontece com Soros. Um quadro mental, como o que Buffett vê de uma empresa daqui a 10 ou 20 anos, ou uma voz interna dizendo: “Chegou ao fundo!” Seja lá de que forma esse sexto sentido venha, ele nada mais é do que os anos de experiência armaze-

nados no subconsciente do mestre se comunicando por uma espécie de taquigrafia mental.

É por isso que se tem a impressão de que o mestre faz tudo sem esforço.

Antes de ter atingido o estado de competência inconsciente, seria impossível para Buffett decidir comprar uma empresa de um bilhão de dólares em apenas alguns minutos. Tampouco Soros teria sido capaz de pegar uma posição gigantesca em uma determinada moeda, como o fez ao vender a libra esterlina a descoberto em 1992. Na verdade, até o Plaza Accord em 1985, Soros perdeu dinheiro em suas incursões no mercado cambial.

Contudo, até certo ponto, a crescente excelência de Soros e Buffett é disfarçada pela montanha de dinheiro que cada um tem para investir. Com bilhões em vez de milhões de dólares disponíveis, somente um investimento astronômico faz alguma diferença significativa para o patrimônio líquido do mestre.

Ao passo que existem pouquíssimos investimentos astronômicos com perspectiva de uma alta porcentagem de lucros, existem infindáveis investimentos dessa natureza para os pequenos investidores. Como Buffett demonstrou no fim dos anos 70, quando se separou de sua esposa e ficou completamente duro.

Embora tivesse na época um patrimônio de US\$140 milhões, toda a sua fortuna estava vinculada às ações da Berkshire. Ele se recusou a vender uma única ação de sua obra de arte. E ele certamente não declararia um dividendo para pagar seu aluguel.

Então, Buffett começou a comprar ações por conta própria.

“Era quase assustador, de tão fácil que era”, disse um funcionário da Berkshire. “Ele analisava o que estava procurando e, de repente, aparecia o dinheiro...” De acordo com o corretor da Art Rowsell, “Warren ganhou US\$3 milhões como quem ganha no bingo.”<sup>189</sup>

O investidor que acredita que tudo o que ele precisa fazer é achar o “Santo Graal”, a fórmula certa, o segredo de como ler os gráficos, ou algum guru para dizer-lhe o que e quando fazer, não pode nunca desenvolver a excelência de um Warren Buffett ou de um George Soros.

Preparar-se bem pode ser um processo longo e árduo. Buffett e Soros, por exemplo, dedicaram quase vinte anos de suas vidas a isso. Mas nem os mestres conseguiram fugir do processo.

Ao contrário deles, você sabe agora que deve trilhar toda a curva de aprendizagem. Isso lhe dará uma vantagem inestimável sobre o mestre em investimentos, que chega ao conhecimento profundo por um processo de tentativa e erro.

## Fique de boca fechada

*Um entrevistador de televisão: “Quais são as suas ações favoritas?”*

*George Soros: “Eu não vou lhe contar.”*

*“Buffett dizia que tinha medo de falar enquanto dormia, pois sua mulher poderia ouvir.”*

– Roger Lowenstein<sup>190</sup>

*“Minha idéia de decisão em grupo é olhar no espelho.”*

– Warren Buffett<sup>191</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 17:

#### Nunca falar sobre o que você está fazendo

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Quase nunca fala o que está fazendo. Não está interessado nem preocupado com o que os outros pensam sobre suas decisões de investimento.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Está sempre falando sobre seus investimentos atuais, “testando” suas decisões em relação à opinião dos outros, em vez de se basear na realidade.

QUANDO BENJAMIN GRAHAM dava aulas na Universidade de Columbia, usava exemplos atuais de ações desvalorizadas para ilustrar sua metodologia. Depois de cada aula, alguns de seus alunos saíam correndo para comprá-las. Alguns deles conseguiram pagar as aulas dessa forma.

Warren Buffett imitou seu mentor em quase todos os aspectos (até mesmo em suas cartas, usava o estilo de Graham), com exceção de uma coisa: em 1953, por exemplo, deu uma aula sobre “Princípios de Investimentos” na Universidade de Omaha, mas, ao contrário de Graham, ele se recusava a fornecer qualquer dica.

Quando começou sua sociedade, em 1956, ele dizia aos investidores potenciais: “Vou administrar como se fosse meu próprio dinheiro, vou ter

participação nas perdas e nos lucros. *E não vou contar para vocês o que eu estou fazendo.*"<sup>192</sup>

Naquela época, como hoje, Buffett simplesmente se recusava a contar para quem quer que fosse quais eram as ações que ele estava procurando, nem mesmo para conseguir um novo investidor para a sua sociedade. John Train, que traçou o perfil de Buffett em seu livro *The Money Masters*, "estava à procura de um bom local para aplicar algum capital", quando conheceu Buffett. "Quando descobri que os investimentos não poderiam ser revelados, decidi não me inscrever."<sup>193</sup> Atitude da qual se arrependeu muito, mais tarde.

Quando Buffett dizia que não revelaria a seus investidores o que estava fazendo, ele realmente falava sério.

Certa vez, um sócio entrou, sem pedir licença, na área em que ficava a recepção do escritório de Buffett, no Kiewit Plaza, com o firme propósito de descobrir onde o dinheiro havia sido aplicado. Buffett estava em reunião com um banqueiro chamado Bill Brown – que mais tarde se tornou o presidente do Bank of Boston – e disse à sua secretária que estava ocupado. Ela voltou e disse-lhe que o homem *insistia* em vê-lo. Buffett desapareceu por um minuto e depois disse para a sua secretária: "Esse cara vai ter de cair fora" [da sociedade] e virando-se para Brown acrescentou: "Eles conhecem as minhas regras. Eu me reporto a eles uma vez por ano."<sup>194</sup>

Hoje, quando centenas de milhares de investidores por todo o mundo tentam antecipar qualquer movimento de Buffett, é bastante razoável que o megainvestidor prefira ficar de boca fechada. Porém, ele mantém a mesma política desde quando tinha apenas US\$100.000 e ninguém jamais havia ouvido falar dele.

Até conhecer Charlie Munger, Buffett recusava-se a falar com qualquer pessoa sobre quaisquer de seus investimentos até que os tivesse vendido. E, muitas vezes, nem mesmo depois da venda – caso ele quisesse comprá-las novamente no futuro.

E por que deveria falar com alguém? Buffett sabia o que estava fazendo e não tinha necessidade de validar suas idéias buscando a confirmação de outros. "Você não está nem certo nem errado só porque outras pessoas concordam com você", disse Buffett aos acionistas no encontro anual da Berkshire Hathaway, em 1991. "Você está certo porque os fatos estão certos e o seu raciocínio está correto. É a única coisa que faz com que você esteja certo."<sup>195</sup>

Outra razão pela qual Buffett não deixa ninguém ver suas cartas é que "idéias de bons investimentos são raras, valiosas e estão sujeitas à apropria-

ção indébita, a exemplo das idéias quanto a bons produtos ou aquisições.”<sup>196</sup> As idéias de investimento são como ações no mercado para Buffett. Portanto, o mestre não vai sair por aí dando-as de mão beijada, da mesma forma que Bill Gates não vai disponibilizar gratuitamente o código-fonte do Windows, ou a Toyota revelará à Ford ou à General Motors o projeto de seu último motor ou design dos próximos modelos já estabelecidos para o próximo ano.

Existe muito mais do que autoconfiança por trás de seu comportamento. As idéias de Buffett são *suas criações*, sua propriedade – e “um tanto quanto sagradas”.<sup>197</sup>

### Fique quieto e especule

Como Buffett, George Soros guarda suas idéias de investimentos somente para si. Um pessoa cheia de segredos por natureza, ele prefere manter discrição quanto aos seus fundos de investimentos. Quando, em junho de 1981, foi capa da *Institutional Investor*, foi retratado “como um homem um tanto misterioso, um solitário que nunca avisa sobre seus movimentos e que mantém até mesmo seus associados à distância.”<sup>198</sup>

“George nunca se abre comigo quanto aos seus pensamentos mais íntimos”, disse Gary Gladstein, que administra as operações do Quantum Fund – e até mesmo as finanças pessoais de Soros – desde 1985. Stanley Druckenmiller concorda: “Embora eu saiba de suas atividades, é impressionante quão pouco eu sei. Sem dúvida, George é arrogante, mas também é tímido. Ele é, definitivamente, tímido.”<sup>199</sup>

Os funcionários de Soros são terminantemente proibidos de falar com a imprensa. Como resultado, eles são conhecidos como Fundo Secreto de Soros. “A última vez que fiz declarações em público”, disse um ex-gerente do Quantum Fund, James Marquez, “foi no dia em que comecei a trabalhar para George Soros.”<sup>200</sup>

Soros não queria que ninguém tomasse conhecimento do que estavam fazendo. “Se você está lidando com um mercado, é melhor ficar anônimo”,<sup>201</sup> diz Soros. E ele faz o possível e o impossível para apagar seus rastros. “Soros mantém a rédea tão apertada que é difícil para qualquer pessoa de fora saber quais ações o grupo está comprando, mantendo ou vendendo.”<sup>202</sup>

Como, então, ele pôde construir posições de bilhões de dólares e mantê-las em sigilo? Uma dica veio de um ex-corretor de títulos de Londres que eu conheço, cuja empresa fazia corretagem para o Quantum Fund. O ex-negociante de títulos contou-me que “havia uma linha telefônica exclu-

siva para Soros na mesa do diretor-executivo. Ninguém falava com Soros a não ser o chefe. Quando as ordens chegavam a mim, eu negociava a execução de 1.000 ou 10.000 lotes, em vez de cem ou mais, que era o normal. E tinha de driblá-las para dentro do mercado sem deixar rastros.”

Soros faz todo esse esforço pela mesma razão de Buffett: se os outros descobrirem o que ele está fazendo, vão se apinhar no mercado e o preço vai embora.

Sendo impossível descobrir o que ele está fazendo, outros corretores vão tentar descobrir suas “pegadas” no mercado, como aconteceu em outubro de 1995 “quando uma onda de especulação de que Soros estava vendendo o franco francês ajudou a levar esta moeda vertiginosamente para baixo contra o marco alemão.”<sup>203</sup>

Se um investidor do mercado de ações, como Buffett, propagar suas intenções, a pior coisa que poderá acontecer é uma correria dos outros investidores, ocasionando a elevação do preço. Para um negociante como Soros, que normalmente tem grande posição de venda, a desvantagem poderá ser muito pior.

Em 1978, Soros vendeu a descoberto para o operador de cassino da Resorts International. Assim também o fez um outro corretor, Robert Wilson, que, depois de ter anunciado sua posição aos quatro ventos, saiu para umas férias ao redor do mundo.

As jogadas com ações estavam em voga. Enquanto Wilson cruzava os *fjords* na Noruega e fazia compras em Hong Kong, as pessoas em seu país investiam no Resorts, cujas ações subiram rapidamente de US\$15 para US\$120. Corretores que sabiam sobre a posição vendida de Wilson “contaram aos seus clientes que, quando o preço das ações subisse demais, Wilson teria de comprar todas as suas vendas a descoberto de volta, uma vez que seus recursos não eram infinitos; isso, disseram, deu uma medida de apoio às ações.”<sup>204</sup>

No final, o corretor de Wilson o localizou e disse-lhe que deveria colocar mais dinheiro ou cair fora. “Wilson ordenou que seu corretor cobrisse algumas ações a descoberto da Resorts. Chegara sua vez de espremer a si mesmo.”<sup>205</sup>

Muito provavelmente, as ações da Resorts teriam subido de qualquer maneira, mas o simples fato de ter falado sobre sua posição vendida foi como um verdadeiro convite ao mercado para que o espremesse, como de fato aconteceu.

E Soros? Como sempre, manteve a boca fechada, assim ninguém ficou sabendo na época que ele também estava numa posição vendida. Quando viu o que estava acontecendo, ele, muito discretamente, cobriu suas posi-

ções vendidas e passou a comprar com o intuito de lucrar em cima da insensatez de Wilson.

O dilema de Wilson ilustra tudo muito bem. Soros tem razão quando diz: “Os especuladores devem ficar quietos e especular.”<sup>206</sup>

Contudo, Soros não é tão reservado quanto Buffett. Com certeza, desde que ficou famoso por ter sido “o homem que quebrou o Banco da Inglaterra”, não tem se mantido assim tão discreto e, inevitavelmente, tem sido questionado sobre suas perspectivas de investimento.

Quando era relativamente desconhecido, ao mesmo tempo em que fugia da imprensa como o diabo da cruz, Soros falava constantemente com outros corretores e investidores. Algumas vezes até para testar suas idéias. Contudo, na maioria da vezes, queria melhorar seu “feeling quanto ao mercado” tentando descobrir o que as outras pessoas estavam pensando e fazendo. Isso, normalmente, significa dar às pessoas pelo menos uma vaga idéia sobre seu próprio pensamento.

Isto não significa que saber o que Soros está pensando seja de grande ajuda. Certa vez, Soros passou uma tarde inteira discutindo sobre mercado de ações com um corretor chamado Jean-Manuel Rozan. “Soros estava extremamente pessimista”, recorda-se Rozan, “e ele tinha uma teoria rebuscada para explicar o motivo. No entanto, sua tese mostrou-se totalmente errada no final. Houve um boom no mercado.”

Dois anos depois, Rozan encontrou Soros em um torneio de tênis e disse:

– Você se lembra de nossa conversa?

– Lembro-me muito bem – respondeu Soros. – Eu mudei de idéia e ganhei uma verdadeira fortuna.<sup>207</sup>

Enquanto Buffett adora conversar sobre negócios e investimentos a qualquer hora do dia ou da noite (mas sem dizer uma palavra sobre qualquer coisa que esteja fazendo nos mercados), Soros prefere evitar o assunto totalmente em ocasiões sociais. Um de seus amigos mais antigos disse que por muitos anos ele nem sabia qual era a profissão de George.<sup>208</sup>

Em um jantar, um convidado pediu alguns conselhos a Soros sobre investimentos.

O clima mudou. George passou a adotar uma postura glacial e perguntou ao convidado: “Quanto dinheiro você tem?” Incomodado com a pergunta, o convidado tentou se safar devolvendo a pergunta ao anfitrião: “Quanto dinheiro *você* tem?”

E à medida que os outros convidados começaram a prestar atenção na conversa, George respondeu: “Bem, isso é assunto meu, mas eu nunca lhe perguntei o que eu deveria fazer com isso.” [Bill] Maynes disse que o homem nunca mais foi convidado.<sup>209</sup>

### **“Eu fiz a coisa certa?”**

Da mesma forma que o convidado do jantar de Soros, a maioria dos investidores ficam continuamente pedindo conselhos e querendo obter confirmações sobre seus investimentos.

Muitos anos atrás, um conhecido meu, sócio de uma editora de boletins informativos, montou um serviço de aconselhamento por telefone para seus assinantes. Um de seus funcionários me disse que quase a metade das ligações eram de pessoas perguntando alguma coisa parecida com: “Acabei de comprar esta ação” ou “Acabei de fechar um negócio no ramo imobiliário”. Não importava o que tivessem feito, a pergunta que todos queriam fazer era: “Eu fiz a coisa certa?”

O restante das ligações era de pessoas perguntando o que deveriam fazer ou procurando por confirmação se o que elas estavam pensando em fazer era a coisa certa.

Não é necessário dizer que pessoas com a autoconfiança de um Buffett ou de um Soros jamais telefonaram. O mestre em investimentos pensa de maneira independente. Ele simplesmente não precisa que ninguém verifique a qualidade de suas idéias quanto aos investimentos e é por isso que ele as guarda para si.

---

## “Impostor! Impostor! Impostor!”

*“Ao avaliar as pessoas, devemos procurar por três qualidades: integridade, inteligência e energia. Na falta da primeira, as outras duas vão acabar com você.”*

– Warren Buffett<sup>210</sup>

*“Estou disposto a usar pessoas diferentes que empregam abordagens diferentes desde que eu possa confiar na integridade delas.”*

– George Soros<sup>211</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 18:

#### Saber como delegar

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Delega para outras pessoas, com sucesso, a maioria das suas responsabilidades, senão todas.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Seleciona assessores e administradores de suas aplicações da mesma forma como toma suas decisões nos investimentos.

UMA DAS MINHAS CLIENTES a quem prestava orientação quanto aos investimentos morava em Cingapura. Em nossas primeiras conversas, ela me disse que escolhia as ações com base nos números que encontrava em relatórios anuais e em outras fontes. “É assim que faço. Eu sou boa nisso, mas na verdade não gosto muito dessa atividade”, revelou-me.

Mais tarde, durante essa mesma conversa, ela mencionou que se considerava alguém com boa capacidade para julgar o caráter das pessoas. Então, eu lhe disse: “Bem, por que você não participa das reuniões anuais das empresas que você está analisando, assim poderá conhecer, ou pelo menos observar, os gerentes e diretores dessas companhias. Assim, você pode saber se estaria segura em entregar o seu dinheiro a qualquer uma dessas pessoas para que tomassem conta dele.”

Este é um dos aspectos da estratégia de investimentos de Warren Buffett que, normalmente, não é muito enfatizado em todos os exames de suas abordagens de investimento, ou seja: ele adora lidar com pessoas da mesma forma que gosta de trabalhar com os números e sabe muito bem julgar o caráter das pessoas.

Walter Schloss é um outro aluno de Graham que também trabalhou na Graham-Newman Co. e, desde então, ganhou em média cerca de 20% ao ano investindo ao estilo de Graham. Ao comparar seu estilo com o de Buffett, ele comenta:

Na verdade, não gosto de conversar com os administradores das empresas. É muito mais fácil lidar com ações. Elas não discutem com você, não têm problemas emocionais, você não precisa segurar as mãos delas. Já Warren é uma pessoa fora do comum, porque não somente ele é um bom analista, como também é um bom vendedor e sabe muito bem julgar o caráter das pessoas. Esta é uma combinação rara. Se eu tivesse que “conquistar” uma pessoa por meio dos negócios, tenho certeza de que ela desistiria logo no primeiro dia. Eu teria me enganado a respeito de seu caráter ou qualquer coisa parecida ou não teria compreendido que ele realmente não gostava do negócio ou que quisesse vendê-lo ou sair dele. Os assessores de Warren se derretam depois que ele adquire um negócio, o que demonstra uma característica totalmente fora do comum.<sup>212</sup>

Ken Chace, que foi promovido por Buffett para dirigir a Berkshire, resume: “É difícil descrever o quanto eu aprecio trabalhar para ele.”<sup>213</sup>

### “Sabia que ele era um impostor”

Como Warren Buffett conseguiu adquirir empresas cujos proprietários acabaram “trabalhando com muito mais afinco para ele do que quando eram donos de seus próprios negócios?”<sup>214</sup>

Ele sabe julgar o caráter das pessoas como ninguém. “Eu acho que posso dizer com muita precisão o que motiva as pessoas assim que elas entram na sala”, diz ele.<sup>215</sup>

Em 1978, Warren Buffett foi uma das poucas pessoas em Omaha que fechou as portas para Larry King, ex-tesoureiro da *Franklin Community Credit Union*, que hoje está cumprindo pena de 15 anos [e que não tem nenhuma relação com o apresentador da CNN no programa *Larry King Live*].

“Eu sabia que King era um impostor”, conta Buffett, “e acho que ele sabia que eu sabia disso. Provavelmente, eu sou a única pessoa em Omaha para

quem ele não pediu dinheiro”. Como Buffett sabia disso? “Era como se ele tivesse um sinal enorme na cabeça dizendo: “IMPOSTOR, IMPOSTOR, IMPOSTOR.”<sup>216</sup>

Sua rara capacidade de avaliar o caráter de uma pessoa de maneira certa é um aspecto crucial de seu sucesso nos negócios e nos investimentos. É o que faz com que Buffett compre empresas com a administração em dia, confiante de que os antigos donos continuarão a dirigir os negócios por tempo indeterminado. Ele pode decidir se um gerente é “o seu tipo de pessoa” em segundos – uma habilidade que Schloss admite não ter.

Esteja ele comprando uma empresa em sua totalidade ou parte dela, Buffett sempre age como se fosse o dono contratando a administração. Assim, ao comprar ações, ele efetivamente se pergunta: “Se eu fosse dono dessa empresa, contrataria essas pessoas para dirigi-la?” E, naturalmente, se a resposta é “não”, ele desiste do investimento.

Para Buffett, cada investimento é um ato de delegação. Ele tem plena consciência de que está confiando o futuro de seu dinheiro aos outros, e só faz isso quando respeita, confia e admira as pessoas envolvidas.

Buffett tem duas funções na Berkshire Hathaway. Ele diz que seu papel principal é alocar o capital, função que reserva a si mesmo, mas um segundo papel, igualmente importante, é motivar as pessoas a trabalharem, em especial aquelas que simplesmente não precisam trabalhar.

Uma das condições que ele estabelece ao comprar o controle de uma empresa é que os atuais donos permaneçam nela para dirigi-la. Os antigos donos, agora independentemente ricos, com várias ações da Berkshire Hathaway ou com dinheiro no banco, continuam a trabalhar mais arduamente do que nunca, algumas vezes por décadas – para ganhar dinheiro para Buffett, muito mais do que para si mesmos!

Parte desse sucesso está em escolher somente fazer negócios com pessoas que simplesmente adoram o seu trabalho, da mesma forma que ele.

E parte disso é a lealdade que Buffett inspira. Richard Santulli, que inventou a participação fracionária em jatos particulares – e que vendeu a empresa que criou, a Executive Jets, Inc., para a Berkshire Hathaway –, resumiu isso de forma sucinta:

“Eu faria qualquer coisa que Warren me pedisse.”<sup>217</sup>

Tamanha lealdade é rara no mundo corporativo atual. Contudo, o sentimento de Santulli seria repetido, palavra por palavra, pela maioria dos CEOs das muitas outras subsidiárias da Berkshire. “O tratamento respeitoso que Buffett dispensa a seus gerentes gera neles uma ambição de ‘fazer com que Warren se orgulhe deles’, como alguém bem mencionou.”<sup>218</sup>

---

Motivar os antigos donos a continuar trabalhando tão arduamente mesmo *depois* de terem vendido sua empresa é uma proeza e tanto, que nenhuma outra corporação conseguiu fazer. De qualquer forma, Buffett é um talento não reconhecido na arte de delegar.

Buffett delega tão bem que na Berkshire há apenas quinze pessoas trabalhando na sede da empresa, que é, de longe, a menor das empresas citadas na lista *Fortune 500*. Isso permite a Buffett se concentrar na atividade que o torna um gênio: a alocação de capital.

### Como Soros aprendeu a delegar

Ao contrário de Buffett, delegar não é tão natural assim para George Soros. "Eu não sou bom em julgar o caráter das pessoas", admite Soros. "Eu sou bom em avaliar ações e tenho razoavelmente uma boa perspectiva em história. Mas sou realmente péssimo para julgar o caráter das pessoas e já cometi vários erros."<sup>219</sup>

Não obstante, ele reconheceu logo no início que o Quantum Fund só poderia continuar a crescer se aumentasse o número de funcionários – e foi por isso que Soros e Jimmy Rogers se separaram. Soros queria aumentar a equipe e Rogers, não.

Então, chegaram a um plano de três etapas. Soros disse: "O primeiro passo era tentar montar uma equipe juntos. Se não conseguíssemos, o segundo passo seria fazer isso sem ele; e se o segundo passo não funcionasse, a terceira etapa seria montar a equipe sem mim. E foi isso o que aconteceu."<sup>220</sup>

Em 1980, a sociedade se dissolveu. Soros estava agora com total comando, mas, em vez de construir uma equipe como ele mesmo havia proposto, acabou por dirigir o fundo de investimento sozinho.

Eu era o capitão do navio e também era o que colocava carvão nas caldeiras. Quando estava na ponte de comando, tocava o sino e dizia "virar a bombordo!", depois descia correndo para a casa das máquinas e executava as ordens e, entre uma coisa e outra, eu parava e fazia algumas análises sobre que ações comprar etc.<sup>221</sup>

Não surpreende o fato de que, em 1981, Soros começou a ficar estressado e teve seu primeiro ano de prejuízo. O fundo perdeu 22,9%. Pior do que isso: um terço dos investidores tirou seu dinheiro, temendo que Soros perdesse o controle da situação.

Soros recuou, transformando o Quantum Fund em um "fundo de fundos. Meu plano era dar porções para outros administradores de fundos e eu me tornaria o supervisor, em vez de um gerente ativo."<sup>222</sup>

Essa atitude acabou sendo um erro; em parte porque Soros estava delegando a outros a tarefa que ele fazia melhor. Soros descreveu os três anos que se seguiram com sendo os “menos brilhantes” do Quantum Fund. Porém, por ter ficado apenas na retaguarda, foi capaz de recuperar-se de um problema que enfrentava (a exemplo de todos os outros operadores) – e que certamente um investidor como Buffett não tem – chamado *burnout*, uma exaustão física e emocional causada por estresse.

Negociar é uma atividade altamente estressante, que exige total concentração por períodos longos. Escrevendo sobre suas experiências em 1981, Soros disse: “Eu sentia que o Quantum Fund era um organismo, um parasita, sugando meu sangue e drenando minha energia.”<sup>223</sup> Trabalhava feito um burro de carga “e qual foi a minha recompensa? Mais dinheiro, mais responsabilidade, mais trabalho, mais dor, porque eu usei a dor como uma ferramenta do processo decisório.”<sup>224</sup>

Em 1984, Soros assumiu o controle do leme novamente. Embora a experiência que teve ao delegar tarefas não tenha sido completamente bem-sucedida, estava revigorado e, em 1995, o Quantum Fund subiu para 122,2%.

Esse foi também o ano em que Gary Gladstein entrou na empresa. Agora, finalmente, Soros não teria de se preocupar com o lado administrativo do negócio, mas continuou tentando encontrar um sucessor para assumir o seu lugar como investidor principal. Finalmente, cumpriu seu intento com sucesso quando Stanley Druckenmiller se juntou a ele, em 1988. Quando Druckenmiller foi apresentado ao filho de Soros, Robert, ele foi informado de que este era o “número nove, o nono sucessor de meu pai”.<sup>255</sup> Soros escreveu:

Foram cinco anos e muitas experiências dolorosas para achar a equipe certa de administração. Estou feliz por finalmente tê-la encontrado, mas não posso me considerar tão bem-sucedido na formação de equipes quanto tenho sido na administração de capital.<sup>226</sup>

Druckenmiller dirigiu o Quantum Fund por 13 anos, mas no primeiro ano não ficou muito claro por quanto tempo ele ficaria por lá. Havia sido contratado para ser o capitão do navio, mas Soros tinha muita dificuldade em deixar que isso acontecesse.

Então, em 1989, caiu o muro de Berlim e Soros passou a maior parte dos cinco meses seguintes montando a sua Open Society Foundations no leste europeu. “Quando finalmente tive um feedback dele, Soros reconheceu que eu tinha me saído extremamente bem”, recorda-se Druckenmiller.

"Ele relaxou completamente e nós nunca mais tivemos nenhuma discussão grave desde então."<sup>227</sup>

Embora delegar nunca tenha sido fácil para Soros, no final, depois de muitas tentativas e aflições, ele de fato delegava mais de suas responsabilidades do que Buffett. Quando Druckenmiller assumiu totalmente o controle, "desenvolvemos um relacionamento de jogador e treinador, que tem dado certo desde então",<sup>228</sup> revela o megainvestidor. Eles se relacionam de forma parecida como Buffett se relaciona com os gerentes das subsidiárias operacionais de Berkshire, embora muito mais intensamente.

E Soros estava feliz em soltar as rédeas para se concentrar em suas outras atividades. Ao passo que Buffett brincava dizendo que ele planejava realizar sessões espíritas após sua morte para seus sucessores. "Vou continuar trabalhando até cinco anos após minha morte e já dei aos diretores o jogo do copo para que eles possam entrar em contato comigo."<sup>229</sup>

### Trabalho em equipe

Saber delegar é absolutamente essencial para o sucesso nos investimentos, mesmo que você não seja o Warren Buffett e nem precise decidir o que fazer com US\$31 bilhões em dinheiro vivo.<sup>230</sup>

Geralmente, pensamos que delegar tem alguma coisa a ver com a vontade de encontrar alguém que assuma o controle por nós, como aconteceu com Soros. No entanto, todo investimento bem-sucedido é resultado de trabalho em equipe. Como investidor, você precisa delegar...

- ▶ quando você abre uma conta em uma corretora, delega o cuidado de seu dinheiro e a execução de suas ordens;
- ▶ ao investir num fundo mútuo, pool de commodities, sociedade limitada ou conta gerenciada, você está contratando um administrador de fundos e, portanto, está delegando a função de tomar as decisões e de cuidar do seu dinheiro a outrem.
- ▶ sempre que você faz qualquer tipo de investimento, delega controle significativo (e nos períodos em que o mercado muda dramaticamente, controle total) de seu dinheiro ao Sr. Mercado (pense nisto: você em sã consciência contrataria um gerente maníaco-depressivo?); e
- ▶ sempre que você compra ações de uma empresa, delega o futuro do seu dinheiro à administração deste negócio.

Cada ato de delegar implica *desistir do controle*. O simples fato de abrir uma conta bancária significa dar o controle do seu dinheiro a um grupo de pessoas que você nunca viu antes.

Delegar com sucesso significa que você sabe o que esperar. Sabe que a conta da corretora está separada dos bens do corretor. Sabe que, quando der um ordem ao seu corretor, ela será executada da maneira como você especificou. Pode desligar o telefone e se concentrar em outras coisas, sem ter de verificar a toda hora se tudo está sendo feito do jeito como você mandou.

O mestre em investimentos delega autoridade, mas nunca delega a responsabilidade de ter escolhido A ou B para realizar determinada tarefa. “Se você escolheu a pessoa certa, ótimo, mas, se escolheu a pessoa errada, a responsabilidade é sua – não dela.”<sup>231</sup>

E o mestre sempre assume a responsabilidade por todas as conseqüências de seus atos. Na verdade, ele tem muito mais coisas para delegar do que o investidor médio. Mas o raciocínio é o mesmo: deixar a mente livre para que possa se concentrar nas coisas que você sabe fazer melhor.

## “Não importa o que você tem, gaste menos”

*“Receita anual, £20; despesas anuais, £19 19s 6d.  
Resultado: Felicidade*

*Receita anual, £20; despesas anuais £20 0s 6d.  
Resultado: Infelicidade.”*

– Sr. Micawber, em *David Copperfield*, de *Charles Dickens*

*“Provavelmente o benefício mais tangível [de ser bilionário] é  
que eu consigo jogar boas partidas de tênis.”*

– George Soros<sup>232</sup>

*“Dinheiro, de certa forma, permite que você esteja em ambientes  
mais interessantes. Mas não pode mudar quantas pessoas o  
amam ou quão saudável você é.”*

– Warren Buffett<sup>233</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 19:

#### Viver muito abaixo de suas posses

O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Vive bem abaixo de suas posses.

O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Provavelmente vive além de suas posses (a maioria das pessoas vive assim).

**A** CREDITE OU NÃO, geralmente podemos dizer se uma criança vai ser rica ou não quando ela tem seus 3 ou 4 anos de idade. Se ela gasta toda a mesada em balas e, no dia seguinte, vem pedir dinheiro emprestado – e você sabe que nunca mais verá a cor desse dinheiro –, é melhor torcer para que esse tipo de comportamento não perdure pela vida afora. Infelizmente, na maioria das vezes é o que acaba acontecendo.

---

Mas, se uma criança é comedida com sua mesada, e sempre separa uma parte dela, você pode ficar confiante de que ela tem boas chances de alcançar uma independência financeira quando for adulta.

E uma criança comedida com seu dinheiro, que investe sua mesada em balas para vendê-las a outras crianças a fim de conseguir algum lucro, tem grandes chances de se tornar um outro Warren Buffett.

Além de casar com um(a) milionário(a), herdar ou roubar uma fortuna, existe apenas um caminho para acumular capital de investimento: viver abaixo de suas posses. Este é um comportamento que tanto Warren Buffett quanto George Soros tiveram desde a mais tenra idade. A riqueza que conseguiram, que está muito acima do que as pessoas possam imaginar, não mudou esses valores essenciais. Eles nunca foram extravagantes quando crianças ou quando adolescentes; e também não o são hoje. Pau que nasce torto não endireita nunca mais.

Por muito tempo, Soros viveu em acomodações modestas, freqüentemente pouco se importando com a vizinhança. Certa vez, um negociante de arte suíço emprestou a Soros um quadro de Paul Klee que, com certeza, ele poderia comprar. "Soros adorou o quadro, mas o devolveu dizendo que não podia separar o quadro do preço que estava afixado na etiqueta."<sup>234</sup>

Susan Weber, sua segunda esposa, disse que, quando se casaram, Soros pedia a ela que fosse ver apartamentos para comprar, mas, ao ver as condições do imóvel, logo desistia de fechar negócio, afirmando que o apartamento era muito caro ou muito grande.<sup>235</sup>

Ao contrário de Soros, alguns bilionários insistem em andar de limusine com chofer. O megainvestidor, no entanto, pega táxi, ônibus, metrô ou simplesmente vai a pé de um lugar ao outro da cidade. Nunca fez isso para economizar, seu intuito é apenas chegar ao seu destino da maneira mais eficiente.

Fazendo uma reflexão sobre sua própria riqueza, Soros disse certa vez: "A vantagem de ser bem-sucedido é que eu posso comprar as coisas que quero, mas nunca tive gostos extravagantes. Sempre vivi num nível mais modesto em relação aos meus recursos financeiros."<sup>236</sup>

### O extremista de Omaha

As histórias sobre o comedimento de Buffett (que alguns chamam de sovínice) são lendárias. Um dia, Warren Buffett estava subindo no elevador, em direção ao seu escritório no 14º andar, e havia um centavo no chão. Nenhum dos outros executivos do conglomerado de prédios Peter Kiewit Sons havia notado.

Buffett se abaixou e pegou a moeda de um centavo.

Para os executivos da Kiewit, pasmos ao perceber que ele se importava com um centavo, o homem que seria um dia o mais rico do mundo fez o seguinte gracejo: “O começo do próximo bilhão.”<sup>237</sup>

Buffett é um extremista quando a questão é dinheiro. E em questão alguma seu extremismo torna-se mais evidente do que quando o assunto é gastar. Ou, para ser mais exato, *não* gastar.

As bases de seu comedimento é a sua orientação futura. Quando ele gasta um dólar – ou quando cata moedas na rua –, não está pensando no valor daquele dinheiro hoje. Está pensando sobre o valor que aquele dinheiro poderá vir a ter no futuro.

Para Buffett, parcimônia não é somente uma virtude pessoal, mas um aspecto integrante de seu método de investimento. Ele admira gerentes como Tom Murphy e Dan Burke (da Capital Cities/ABC), que “atacam os custos tão vigorosamente quando os lucros estão atingindo níveis recordes quanto nos momentos de pressão.”<sup>238</sup> Ele era fã de Rose Blumkin, cujo lema era “venda barato e fale a verdade,”<sup>239</sup> muito antes de a empreendedora ter comprado a sua empresa, a Nebraska Furniture Mart. Rose cortou os custos de forma tão impiedosa que tirou seus concorrentes do negócio. As principais cadeias nacionais de móveis simplesmente evitam Omaha porque sabem que não podem competir.

Buffett adora os gerentes que procuram fazer com que suas empresas vivam abaixo de suas posses. Enquanto Warren Buffett e Charlie Munger estavam acumulando ações no Wells Fargo, descobriram que Carl Reichardt, presidente do banco, havia dito a um executivo que queria comprar uma árvore de Natal para o escritório, para que a comprasse com o seu próprio dinheiro e não com o dinheiro do banco.

“Quando soubemos disso, compramos mais ações.”<sup>240</sup> Munger disse aos acionistas no encontro anual da Berkshire, em 1991.

Ser comedido é um aspecto natural tanto do caráter de Buffett quanto do de Soros. Quanto mais a fortuna deles aumenta, mais os dois se entregam a pequenas extravagâncias. Pequenas se comparadas à fortuna deles. Buffett comprou um avião a jato executivo ao qual ele deu o nome de *The Indefensible* (O indefensável). Além de um apartamento em Manhattan, Soros tem uma casa de praia em Long Island, uma casa de campo em uma parte nobre do interior do estado de Nova York e uma casa em Londres.

Mas a riqueza não mudou a parcimônia natural deles. É fácil observar como o resultado de viver abaixo das posses é importante quando se está

---

começando. É a única maneira de se acumular capital para investir. O que é menos óbvio é como o hábito mental permanece crucial para o sucesso do seu investimento até mesmo depois que o seu patrimônio líquido atingiu bilhões.

Sem essa atitude em relação ao dinheiro, você simplesmente não vai conseguir manter o que ganhou. Gastar dinheiro é simples, qualquer um consegue. Ganhar dinheiro não é tão fácil. É por isso que viver abaixo de suas posses é a atitude que permeia a *base* do sucesso do mestre em investimentos: a preservação do capital.

Com um modo de vida abaixo de suas posses, aliado à preservação do capital, o mestre deixa que seu dinheiro se multiplique por tempo indeterminado. Os juros compostos, somados ao tempo, formam o alicerce de toda grande fortuna.

Muitas pessoas querem ficar ricas porque assim poderão viajar de avião na primeira classe, hospedarem-se no Ritz, festejar com champanhe e caviar e fazer compras na Tiffany's sem pensar duas vezes na conta do cartão de crédito.

O problema é que as pessoas que têm essa atitude em relação ao dinheiro não esperam enriquecer antes de se entregar às suas fantasias, mesmo que em pequena escala. Como resultado, elas nunca acumulam nenhum capital e o que é pior: fazem dívidas e, assim, vivem *além* de suas posses, continuando pobres ou na classe média.

Riqueza é, na verdade, um estado de espírito. Nas palavras de Charlie Munger: "Eu tinha uma paixão considerável por enriquecer. Não somente porque queria ter Ferraris; eu queria minha independência. Queria isso desesperadamente."<sup>124</sup> Se você compartilha dessa postura, depois de vencer a dura luta pela independência, a última coisa que vai querer fazer é prejudicá-la torrando todo o seu dinheiro.

A alternativa a viver abaixo de suas posses é o modelo carregado de dívidas da classe média. Se os juros compostos não estão dando certo para você, então estão lhe prejudicando, fazendo sangrar o seu dinheiro da mesma forma que uma artéria rompida drena sua energia vital.

## “Deveríamos pagar para ter este emprego”

*Quando perguntaram-lhe o que ele teria feito se tivesse se aposentado, o Sr. Rupert Murdoch, presidente da News Ltd., respondeu: “Teria morrido logo.”<sup>242</sup>*

*“Continuarei [investindo] enquanto eu viver.”*

– Warren Buffett

### HÁBITO VENCEDOR Nº 20:

#### Dinheiro não é tudo na vida

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Faz o que faz por satisfação e automotivação – não pelo dinheiro.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

É motivado pelo dinheiro: acredita que investir é o caminho para o enriquecimento fácil.

TANTO WARREN BUFFETT QUANTO GEORGE SOROS têm tanto dinheiro que não precisam se levantar da cama de manhã se não quiserem. Levando-se em consideração a natureza comedida que eles têm em relação aos gastos, o que os motiva para que continuem ganhando mais dinheiro quando nem sequer conseguiriam gastar tudo o que têm? O que os impulsiona?

Existem dois tipos de motivação: “fugir de” e “ir em direção a”.

Algumas pessoas podem ser motivadas a enriquecer porque temem ficar pobres. Este é um tipo de motivação “fugir de”.

Então, o que acontece quando esse tipo de pessoa alcança algum nível de riqueza? Tendo se afastado da pobreza, a motivação não tem mais o poder de direcionar suas ações, então ela pára.

A motivação “fugir de” pode ser muitíssimo poderosa. Se você estiver andando pela selva e, de repente, deparar-se com um tigre, o medo fará

com que você corra feito louco. Mas, assim que você conseguir alcançar uma segurança, não haverá razão para continuar correndo.

Esse tipo de motivação é como uma bateria com um carimbo dizendo “válido até” tal data. Depois disso, ela não funciona mais. Esse tipo de motivação não vai mexer com você levando-o a perseguir seu objetivo por um período maior, como uma vida inteira. A exceção é quando essa motivação está associada a um tipo de evento que forja o caráter, ocorrido quando a pessoa ainda está em tenra idade. Esse parece ter sido o caso de Buffett e Soros.

Como para a maioria das pessoas nascidas em 1930, a grande Depressão teve um impacto duradouro no jovem Warren Buffett, que viu seu pai perder tudo.

A ocupação nazista da Hungria teve um impacto muito mais profundo no jovem George Soros, que, mesmo nos dias de hoje, com bilhões de dólares à sua disposição, fala sobre sobrevivência como um “valor dignificante”. Na introdução de seu livro *A Alquimia das Finanças*, ele escreveu:

Se eu tivesse que resumir minhas habilidades práticas, usaria apenas uma palavra: *sobrevivência*.<sup>244</sup>

Sua motivação motriz de “fugir de” pode explicar o que Soros faz quando vai ao escritório, mas não é uma força suficiente para continuar mandando-o para lá todas as manhãs, quando a sobrevivência não é mais um problema.

Para isso, você precisa de uma motivação que o empurre em *direção a* algum objetivo. E se esse for um objetivo fixo, como tornar-se um milionário, ou correr uma milha em quatro minutos, então, uma vez alcançada, a meta perderá seu poder de propulsão.

Mas, se você está motivado pelo que faz, todo o dinheiro que você ganhar enquanto estiver procurando atingir seus objetivos será simplesmente um efeito colateral.

A motivação de Warren Buffett é simples de entender: ele apenas quer se divertir. “Não há nenhum trabalho no mundo que seja mais divertido do que dirigir a Berkshire e eu me considero um sortudo por estar onde estou.”<sup>245</sup>

Diversão para ele é ir “sapateando” para o escritório todos os dias, ler pilhas de relatórios anuais, trabalhar com “pessoas sensacionais”, ganhar dinheiro e vê-lo crescer.”<sup>246</sup> Como ele diz:

Eu penso que, se você encontrar um atleta de boa performance, como um Ted Williams ou um Arnold Palmer ou qualquer expoente nos esportes, ele certamente se contentará em continuar praticando seu esporte favorito em troca do suficiente para comer, pois sua motivação definitivamente não é o dinheiro. Meu palpite é que, se Ted Williams estivesse ganhando

o mais alto salário no beisebol, mas estivesse acertando .220, ele ficaria infeliz. Mas, se estivesse ganhando o menor salário no beisebol e rebatendo .400, ficaria muito feliz. É assim que me sinto em relação ao meu trabalho. Dinheiro é um subproduto de fazer alguma coisa que eu gosto de fazer extremamente bem.<sup>247</sup>

O dinheiro é apenas a maneira que Buffett pode medir quão bem ele está fazendo aquilo que adora fazer.

“Nós [Charlie e eu] deveríamos pagar para ter este emprego,”<sup>248</sup> disse ele certa vez aos acionistas. Levando-se em consideração o salário dele, uns meros US\$100.000 ao ano, de certa maneira ele paga. Se a Berkshire fosse um fundo mútuo comum, que cobrasse uma taxa de administração de 1% sobre US\$71,9 bilhões<sup>249</sup> em ativos, Buffett estaria ganhando US\$719 milhões ao ano. Uma bela provisão de perdas.

### “Dinheiro não é tudo na vida”

Assim como Buffett, Soros interessa-se por dinheiro “da mesma forma que um escultor se interessa por argila ou bronze. É o material com o qual trabalho.”<sup>250</sup> Como o escultor, seu foco não está no material, mas no resultado.

Ele é indiferente ao dinheiro propriamente dito. Falando sobre a influência de seu pai, ele afirma: “Parte do que aprendi foi a futilidade de ganhar dinheiro pelo dinheiro. Riqueza pode ser um peso morto.”<sup>251</sup>

Mas a principal motivação de Soros para investimentos é muito diferente da de Buffett. Ao contrário de Buffett, Soros não acha que investir seja divertido. “Se você está se divertindo, talvez não esteja ganhando dinheiro algum. Investir bem é algo chato”<sup>252</sup>, diz Soros.

Investir não é o “chamado” de Soros, como é o caso de Buffett. Quando era estudante, Soros imaginava que se tornaria uma figura *intelectual* famosa, como Keynes, Popper ou até mesmo Einstein. É esta ambição que o motiva até hoje.

Ele descreve os primeiros anos de sua carreira de administrador de fundos de *hedge* como um “período muito estimulante e dinâmico”, quando começou a usar suas idéias filosóficas na vida real. “Foi aí que comecei a elaborar meu conceito de reflexividade de boom/depressão. Foi quando a filosofia teve uma aplicação prática.”<sup>253</sup>

Segundo o que ele escreveu em *A Alquimia das Finanças*:

Nos primeiros dez anos de minha carreira, vender e negociar no mercado de capitais era um jogo que eu disputava sem colocar meu verdadeiro eu na linha.

Tudo isso mudou quando me tornei um administrador de fundos de investimentos. Estava aplicando todo o meu dinheiro em meu próprio fundo e eu não podia me dar ao luxo de me dissociar de minhas decisões de investimento. Eu tinha que usar todos os meus recursos intelectuais e descobri, para minha grande surpresa e alegria, que minhas idéias abstratas afloravam de modo muito oportuno. Seria um exagero dizer que elas contribuíram para o meu sucesso; mas não há dúvidas de que elas me deram alguma vantagem.<sup>254</sup>

Soros descobriu que o mercado de investimentos era a arena perfeita para testar suas idéias e imaginou que, aplicando suas idéias ao mundo real, seria reconhecido como um filósofo digno de nota.

Isso foi (e ainda é) uma esperança em vão – pelo simples motivo de que a maioria dos filósofos acadêmicos nega que o mundo real até mesmo exista! Quanto ao fato de testar idéias filosóficas no mundo real, essa não é uma maneira de impressionar os acadêmicos.

Naturalmente, alguns dos escritos de Soros (como *A Alquimia das Finanças*) são tão herméticos que poucas pessoas conseguem realmente compreendê-los. Portanto, não é surpresa que os acadêmicos o ignorem completamente. Do mesmo modo, são poucos os profissionais do setor de investimentos que conseguem entender aonde Soros está tentando chegar.

Buffett não teve um destino muito melhor na academia, embora seus escritos sejam muito claros, seu método de investimento seja fácil de compreender e sua filosofia se baseia no acadêmico de investimento mais famoso de todos os tempos: Benjamin Graham.

Para ser justo, deveríamos acrescentar que as idéias de Graham não chamam mais a atenção na academia hoje em dia do que as idéias de Buffett, apesar das credenciais admiráveis de Graham. Uma das razões seria: assim como Soros, Graham tirou sua filosofia de investimento do mundo real e nele a testou – com muito sucesso.\*

No fundo, Soros é um pensador e não um investidor. Sua satisfação principal vem de provar suas idéias ao mercado. “É a aventura das idéias que me atrai”,<sup>255</sup> diz ele. “Eu sempre me inspirei no fato de que poderia combinar os dois grandes interesses permanentes de minha vida: especulação filosófica e especulação nos mercados financeiros. As duas coisas pareciam se beneficiar da combinação: juntas, elas me envolviam mais do que cada uma em separado.”<sup>256</sup>

---

\*Eu sempre achei engraçado que um dos significados da palavra “acadêmico” seja: *não prático* ou *diretamente útil*.

Assim como muitas pessoas que acumularam riquezas, Soros começou a se desfazer um pouco da sua. Mas seu método é singular. Ele não faz um cheque e dá para a caridade, ou simplesmente faz doações a uma fundação. Soros criou sua *Open Society Foundations* como uma ferramenta para usar seus ideais filosóficos nas arenas social e política. "Ser rico me possibilita fazer alguma coisa pela qual eu realmente me interesso",<sup>257</sup> diz ele.

Esteja ele ganhando ou doando dinheiro, o que o motiva são as idéias. Como ele mesmo afirma:

A principal diferença entre mim e outras pessoas que juntaram tanto dinheiro quanto eu é que sou, em primeiro lugar, interessado nas idéias e não preciso de tanto dinheiro para meu uso pessoal. Mas odeio pensar o que teria acontecido se eu não tivesse ganhado dinheiro: minhas idéias não teriam tido repercussão.<sup>258</sup>

Ele também reconhece que, se não tivesse ficado famoso como o "homem que quebrou o Banco da Inglaterra", é bem provável que não haveria muito interesse por nenhum de seus livros, como pelo livro que ele publicou: *A Crise do Capitalismo Global*.

Ele ainda é motivado por seu sonho de infância, de ser lembrado como um pensador influente, como Keynes ou Popper. "Eu gostaria de poder escrever um livro que fosse lido pelo tempo que durasse uma civilização", escreveu ele.<sup>259</sup>

Eu daria muito mais valor a isso do que ao sucesso nos negócios se eu pudesse contribuir para uma compreensão do mundo em que vivemos ou, melhor ainda, se eu pudesse ajudar a preservar o sistema político e econômico que me permitiu prosperar como um participante.<sup>260</sup>

A razão maior por que tanto Soros quanto Buffett acumularam tanto dinheiro é que essa nunca foi a principal meta deles. Se o dinheiro fosse a única motivação, eles teriam parado muito tempo antes de se tornarem bilionários. Na verdade, Buffett diz que ele tinha dinheiro suficiente para se aposentar em 1956, mesmo antes de ter iniciado sua carreira em investimentos.

Quando Soros teve o esgotamento nervoso em 1981, ele já valia US\$25 milhões. Mesmo assim, ainda não havia alcançado o que queria fazer na vida.

Os dois mestres foram inspirados a continuar a partir da combinação de duas motivações poderosas: "fugir de" e "ir em direção a", que ainda os motiva e inspira em seus setenta anos de idade. Como resultado, acumularam grandes riquezas. Para eles, ganhar dinheiro é um meio para se atingir um fim, não um fim em si mesmo.

## “O mestre em seu ofício”

*“Eu gostei muito mais do processo [de ganhar dinheiro] do que do resultado, embora eu tenha aprendido a viver com este, também.”*

– Warren Buffett<sup>261</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 21:

#### Amar o que se faz e não o que se tem

O MESTRE EM INVESTIMENTOS	O INVESTIDOR MALSUCEDIDO
Está envolvido emocionalmente (e se realiza) com o processo de investir; pode recusar qualquer investimento específico.	Apaixona-se por seus investimentos.

EM 1956, HOMER DODGE, professor de física de Vermont, viajou por quase metade do país até Omaha por uma razão: convencer Warren Buffett a investir seu dinheiro. Ele ouvira falar de Buffett por intermédio de seu amigo Benjamin Graham.

Buffett tinha acabado de abrir sua primeira sociedade investindo US\$105.100 da família e de amigos, mas concordou em começar uma segunda parceria com Dodge, que se tornou seu primeiro investidor externo, com US\$100.000.

O filho de Dodge, Norton, disse: “Meu pai viu imediatamente que Warren era brilhante em análises financeiras. Mas era muito mais do que isso.”

O velho Dodge viu um artesão talentoso e inigualável que adorava o processo de investir e que dominava todas as ferramentas.<sup>262</sup>

Um mestre de qualquer arte é, antes de tudo, o mestre das ferramentas de seu negócio; de seu ofício.

O artista tem uma visão de seu quadro, de seu objetivo final. Mas, enquanto pinta, seu foco está em seu ofício, na maneira como coloca o pincel

na tela. Ele fica absorvido pelo processo da pintura. Quando está totalmente envolvido naquilo que está fazendo, o mestre da pintura entra em um estado mental que o psicólogo Mihaly Csikszentmihalyi chama de “fluxo” (sentimento que ocorre quando há total envolvimento e satisfação com o que está sendo feito).<sup>263</sup>

O sentimento de “fluxo” é um estado em que a absorção é tão completa que todo o foco mental de uma pessoa volta-se à tarefa que está sendo executada. O campo de visão do pintor se estreita de maneira que tudo o que ele vê é a pintura e o pincel, mantendo-se atento ao pano de fundo que se forma em sua mente com a imagem do resultado final. Sua visão periférica ficará tão restrita que ele simplesmente não notará nada do que esteja acontecendo ao seu redor. Com a atenção totalmente dirigida para o exterior, ele pode até mesmo perder o sentido de si mesmo, tornando-se, em vez disso (por assim dizer), o próprio processo da pintura. Seu sentido de tempo pode desaparecer tão completamente que as horas passam, ele pode ficar sem comer, o Sol pode se pôr e nascer novamente que ele nem notará.

O mestre da pintura adora o processo de criação, não suas ferramentas. E se ele venderá seus quadros, embora isso não seja irrelevante, não é a coisa mais importante. Ao contrário daqueles que pintam paisagens que se espalham em quartos de hotel, o mestre da pintura não pinta pelo dinheiro. Ele pinta pelo prazer de pintar.

O arquétipo do escritor ou do artista passando fome em um sótão pode sonhar em ver seu livro na lista dos mais vendidos – ou seus quadros expostos no museu Guggenheim. Mas essa visão não vai motivar ninguém a trabalhar por anos na pobreza e na obscuridade. Se a satisfação da pessoa reside no *processo* de escrever ou pintar, é *aí* que ela encontrará a motivação.

O denominador comum entre as pessoas que são mestres em suas próprias searas é que eles são motivados pelo *processo de fazer*; é a atividade, não o resultado. O resultado – seja ganhar dinheiro ou os louros da fama – é um bônus adicional para entrar no estado de “fluxo”. Como John Train afirma em *The Midas Touch*:

O grande investidor, assim como o grande jogador de xadrez, está determinado a ser um mestre em seu ofício. Às vezes, ele nem se importa se vai ficar rico ou muitíssimo rico. É muito certo quando dizem que a recompensa do general não é uma tenda maior, mas sim o comando. Em outras palavras, o que fascina os grandes investidores é o sucesso do próprio processo.<sup>264</sup>

Para o mestre, o investimento é como a tinta para um pintor, o material com que ele trabalha. Um artista pode adorar pintar a óleo, mas é “o ato de pintar” que ele adora, não a tinta a óleo.

### “De olho na bola”

Seja no tênis, no futebol, no beisebol ou no hóquei, os jogadores estão sempre “de olho na bola”.

Na prática, isto significa: Onde está o seu foco mental? Imagine que você esteja disputando o seu jogo predileto. Eu escolho o tênis, mas você pode substituir por qualquer outro jogo que quiser.

Digamos que o placar seja de um *set* para cada um, e que você esteja perdendo de cinco *games* a um no terceiro *set*. Se você perder o próximo *game*, perderá o jogo.

Imagine que você esteja na quadra de tênis e o seu foco seja ganhar o jogo. Todas as vezes que fizer um ponto, você vai pensar em todos os pontos que ainda tem de fazer para ganhar o jogo. Isto faz com que você se sinta como se estivesse no fundo de um buraco profundo, com uma subida difícil para sair dele. Todas as vezes em que o seu oponente fizer um ponto, o buraco ficará mais fundo. Se você alguma vez assistiu a um jogo de tênis (ou de qualquer outro esporte), pode dizer, pela expressão no rosto dos jogadores, qual deles tem esse foco mental. Eles parecem derrotados. Mesmo que o jogo não tenha terminado e que existam outros jogadores que, em situação semelhante, ganharam, está tudo acabado para eles.

Agora, imagine que você “esteja de olho na bola.” Você coloca toda a sua energia mental e física para bater na bola o melhor que puder – em *todas* as jogadas. Você sabe qual é o placar, mas, nesse estado mental, nem se importa com isso. Você não estará ganhando ou perdendo; estará apenas jogando.

Isso não vai garantir uma vitória. Mas tenho certeza de que você poderá sentir que o jogador que “fica de olho na bola” vai dar muito mais trabalho ao seu oponente.

O que determina seu resultado é onde você mantém seu foco mental. O investidor comum comete erros ao colocar o foco nos lucros que espera conseguir. Num caso extremo, o investidor “se apaixona” por seus investimentos. Como o especulador em ouro ou o investidor preso na bolha da tecnologia (ou outro tipo de febre do mercado), ele acredita firmemente que vai ficar rico com tais investimentos.

O mestre em investimentos coloca o foco no processo. George Soros, por exemplo, diz que é fascinado pelo caos. “É assim que eu realmente ganho dinheiro: compreendendo o processo revolucionário no mercado financeiro.”<sup>265</sup> Na visão de Soros, calma e ordem no mundo das finanças não podem nunca ser mais do que um hiato temporário. Logo, haverá oportunidades intermináveis para criação e teste de hipóteses quanto a lucrar com o caos.

---

Vale a pena analisar o mais famoso investimento de Soros, a venda da libra esterlina a descoberto, como sendo um dos muitos investimentos do Quantum Fund. Em 1992, o fundo subiu para 68,6%. Se Soros e Druckenmiller não tivessem “desafiado” o Banco da Inglaterra, ainda assim o fundo de investimento deles teria subido em 40%, muito acima de sua própria média anual de longo prazo.

O ano de 1992 deve ter sido o mais famoso da vida de Soros, mas, mesmo assim, não foi o melhor. Tanto em 1980 quanto em 1985, o valor do Quantum Fund mais do que dobrou. Foi a maestria de Soros em seu ofício que tornou possível os lucros com as libras esterlinas.

**Quando Warren Buffett  
compra uma empresa**

“A primeira pergunta que eu sempre faço a mim mesmo sobre [o dono de uma empresa] é: Ele ama o dinheiro [o efeito] ou a empresa [o processo]? Porque, se amar o dinheiro, cairá fora do negócio um dia depois da compra.”<sup>266</sup>

Para muitos investidores bem-sucedidos, a parte mais recompensadora e excitante do processo é a *procura*; e não o investimento que ele acaba encontrando. “[Investir] é como uma grande caça ao tesouro”, revela o operador de ações David Ryan. “Eu adoro a caçada”,<sup>268</sup> diz outro corretor.

Isto tem lógica. O processo de investimento inclui: procurar, medir, comprar, monitorar, vender – e analisar os erros. Comprar e vender, as etapas em que a maioria das pessoas colocam o foco, não demoram mais do que um minuto.

Procurar e monitorar são as duas coisas que tomam mais tempo – e é um processo que nunca termina. Somente uma pessoa cuja fonte de satisfação sejam essas atividades devotará o tempo e a energia necessários para dominá-las e alcançar o status de mestre em investimentos.

Quando descreve um típico dia de trabalho, é claro que Warren Buffett também coloca o foco principalmente na *procura*, quando não está falando com seus gerentes (monitorando).

Bem, em primeiro lugar, vou alegre e saltitante para o trabalho. Depois, sento e leio. Falo ao telefone por sete ou oito horas; e depois levo mais coisas para casa para ler. À noite, falo novamente ao telefone. Nós lemos muito. Temos uma idéia geral do que estamos buscando. Procuramos grandes negócios. E isso é tudo.<sup>269</sup>

O mestre em investimentos sente prazer por conseguir os lucros? É claro. Mas o seu real prazer vem de seu envolvimento no processo. A priori-

dade não está no investimento, mas sim nos critérios que ele usa para fazê-lo. Qualquer negócio que não atenda a seus critérios é simplesmente desinteressante. Ou, se tiver adquirido um desses investimentos, então cometeu um erro – o que automaticamente muda sua reação emocional, independentemente do que ele pensava antes.

E quando o mestre encontra um investimento que atende a seus critérios, inicia imediatamente a procura por seu próximo negócio.

---

## “Isto é a sua vida”

*“Ele [Buffett] pensa [na Berkshire] 24 horas por dia.”*

– Um funcionário de uma subsidiária da Berkshire.<sup>270</sup>

*“Um trabalhador fanático, [Peter] Lynch vivia e respirava ações; ações de manhã, de tarde e de noite.”*

– John Train<sup>271</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 22:

#### Viver e respirar investimento 24 horas por dia

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Vive e respira investimento  
24 horas por dia.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Não se dedica totalmente a alcançar  
suas metas de investimento (mesmo  
que saiba quais são elas).

UMA NOITE, BUFFETT E SUA ESPOSA, Susan, jantavam com amigos. O anfitrião acabara de chegar do Egito. Depois do jantar, enquanto seus amigos estavam arrumando o projetor de slides para lhe mostrar as fotos das pirâmides, Buffett anunciou:

Tenho uma idéia melhor. Por que você não mostra os slides para a Susie e eu vou para o seu quarto ler um relatório anual?<sup>272</sup>

Warren Buffett não apenas gosta de ler relatórios anuais. Esse é o seu passatempo preferido. Ralph Rigby, um vendedor da área têxtil da Berkshire Hathaway, conta que “ele apenas tinha um hobby que dava dinheiro. Aquilo era um *relax* para ele”.<sup>273</sup>

O estilo de investimento de Buffett é um relaxamento por si só. O único momento em que ele, provavelmente, fica sob pressão é quando o mercado fica insanamente barato e ele tem mais idéias de bons investimentos do que dinheiro. A última vez que isso aconteceu foi em 1974,

quando disse que se sentia “um homem com um apetite sexual enorme em um harém.”<sup>274</sup>

É exatamente o contrário do estilo de vida de um operador da bolsa. O extremo é um operador ter máquinas de cotação de mercado espalhadas pela casa toda – até mesmo no quarto e no banheiro. Assim, ele pode verificar as cotações do mercado a qualquer momento do dia ou da noite, independentemente do que estiver fazendo. Michael Marcus descreve o tempo em que esteve negociando com moedas intensamente:

Eu estava exausto porque era um mercado de 24 horas. Quando ia dormir, precisava levantar a cada duas horas para verificar os mercados. Eu ficava ligado em todos os centros importantes assim que abrissem: Austrália, Hong Kong, Zurique e Londres. Isso acabou com o meu casamento.<sup>275</sup>

Se você quiser negociar com moedas, terá muitas noites sem dormir e arruinará seus fins de semana. É preciso ficar alerta o tempo todo – como fez Soros, em setembro de 1985, num domingo, quando ouviu rumores sobre o Plaza Accord que levariam o dólar para baixo. Ele passou a noite de domingo em casa, falando ao telefone com o pessoal de Tóquio, onde já era quase segunda-feira de manhã, vendendo o máximo de dólares que conseguisse.

Mas a dedicação de Soros à profissão escolhida começou muito antes disso. Quando seus pais chegaram a Nova York, em janeiro de 1957, após terem fugido da Hungria um ano antes, foi o irmão de Soros, Paul, quem foi se encontrar com eles. “Eu estava ocupado. Estava negociando. Não podia perder um dia. Não, eu não podia perder um dia.”<sup>276</sup>

Ele só estava em Nova York fazia três meses, mas já estava trabalhando dia e noite, comprando ações na Europa e vendendo-as em Nova York.

Eu ficava acordado até as 4h30, que eram 9h30 em Londres, e depois cochilava de hora em hora. Dormia, pegava o telefone, ouvia os números e decidia se fazia uma oferta ou não. Às vezes, mandava uma oferta e voltava a dormir. Algumas vezes, eu sonhava que a ação que acabara de comprar tinha subido e houve tempos em que eu me levantava e tinha um pouco de dificuldade em saber o que havia feito e com o que tinha sonhado.<sup>277</sup>

Ele, então, ia para o escritório achar compradores para as compras feitas durante a noite. Soros demorou vários dias até ver seus pais, embora tivessem decorrido dez anos que ele não os via.

Uma das razões pelas quais o mestre em investimentos é tão bem-sucedido é que investir é tudo o que ele faz. Não é apenas uma profissão, mas é a

vida dele. Assim, ele pensa sobre investimentos dia e noite – até sonha com eles, como era o caso de Soros.

Ninguém se tornaria um campeão em Wimbledon, ou teria um status igual ao de Pavarotti no mundo da ópera, apenas jogando tênis ou cantando em seu tempo livre, mas o investidor comum *pode* conseguir lucros atraentes, mesmo que investimento não seja sua vocação em tempo integral. Mas ele precisa se equiparar à dedicação do mestre para dominar o ofício. Citando Woodrow Wilson:

Nada no mundo supera a persistência, nem mesmo o talento. Nada é mais comum do que um homem talentoso e sem sucesso. Genialidade também não. Gênios não-reconhecidos são quase lugar-comum. Educação também não. O mundo está cheio de miseráveis que estudaram. Persistência e determinação são onipotentes.<sup>278</sup>

Ou como está sabiamente resumido no *I Ching*:

Perseverança é favorável.

#### O que dizem outros investidores e negociantes

**Ed Seykota:** Sinto que meu sucesso vem do meu amor pelo mercado. Não sou um negociante eventual. O mercado é a minha vida. Tenho paixão por negociar. Não é meramente um hobby ou uma carreira que escolhi. Não há dúvida de que isto é o que devo fazer na vida.<sup>279</sup>

**Peter Hull:** Não sei muita coisa a respeito de Jim Millner (investidor australiano de 81 anos), mas gosto de saber que existem pessoas que investiram a vida inteira e ainda continuam na ativa mesmo numa idade tão avançada. Eu também quero ser assim. Minha intenção é atuar por mais 40 anos, se possível. Não pretendo me aposentar porque isso seria a minha morte. Querer permanecer no jogo e investir é uma modalidade que estimula as pessoas continuamente. Essa é uma carreira na qual as pessoas podem continuar em cena e ativas por muito tempo.<sup>280</sup>

**Lou Simpson:** Eu realmente gosto do que faço. Não sei o que faria se me aposentasse.<sup>281</sup>

**René Rivkin:** Eu adoro o mercado, é meu trabalho, meu jogo e minha vida. Eu detesto os fins de semana porque não há movimento na bolsa de valores.<sup>282</sup>

**Richard Driehaus:** Por que eu estou melhor? Eu provavelmente tenho me dedicado mais? Muitas pessoas gostam de tocar piano. Mas será que você pode realmente se tornar um virtuoso? É como nas Olimpíadas. Praticar, praticar e

praticar. Lembra-se do ditado: quanto mais trabalho com afinco, mais sorte tenho? ou: sucesso é 99% transpiração e 1% inspiração? Sucesso requer empenho no que se faz e leva muito tempo para ser alcançado.<sup>283</sup>

**Michael Marcus:** É muita diversão para se jogar fora. Eu não quero ganhar muito mais dinheiro. Se negociar é a sua vida, esse é um tipo de emoção torturante. Mas, se você consegue equilibrar sua vida, esse é um jogo divertido.<sup>284</sup>

**Paul Tudor Jones:** Negociar lhe dá uma sensação incrivelmente intensa do que é a vida. Emocionalmente, você vive no limite. Eu não conseguiria viver de outro jeito.<sup>285</sup>

**Laura J. Sloate:** Eu adoro o que faço, é por isso que faço sete vezes por semana.<sup>286</sup>

**Peter Lynch:** [Quando estava de férias na Irlanda em 1987] eu pensava no índice Dow Jones e não em Blarney, até mesmo no momento em que beijei a pedra de Blarney.\*<sup>287</sup>

---

\*Nota da Tradutora: A pedra de Blarney fica no Castelo de Blarney, na cidade de mesmo nome, na Irlanda. Reza a lenda que o visitante que beijar a pedra será agraciado com o dom da eloquência.

---

## “Aposte em seu próprio negócio”

*“Eu administro [o Quantum Fund] como se fosse o meu próprio dinheiro – o que não deixa de ser em grande parte.”*

– George Soros<sup>288</sup>

### HÁBITO VENCEDOR Nº 23:

#### Colocar seu patrimônio “na reta”

##### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

Aplica seu dinheiro em seu próprio negócio. Por exemplo, Warren Buffett tem 99% de seu patrimônio líquido em ações da Berkshire Hathaway; George Soros, da mesma forma, mantém a maior parte de seu dinheiro no Quantum Fund. Para os dois, o destino de suas riquezas pessoais é idêntico ao das pessoas que confiaram o dinheiro a seus administradores.

##### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Os investimentos contribuem muito pouco para o seu patrimônio líquido – na verdade, suas atividades de investimento são, com frequência, prejudiciais à sua riqueza. Financia seus investimentos (e compensa suas perdas) usando outra fonte qualquer, como o próprio salário, fundo de pensão ou algum outro tipo de bem.

“POR AQUI, APOSTAMOS em nosso próprio negócio”, diz Warren Buffett sobre onde ele aplica seu próprio dinheiro. Noventa e nove por cento de seu patrimônio líquido está em ações da Berkshire Hathaway.

Buffett tem o menor salário dentre os CEOs das empresas da lista *Fortune 500*, apenas US\$100.000 por ano. Não muito mais do que qualquer recém-formado sem experiência, com um recente e caro MBA de Harvard, consegue em seu primeiro trabalho. Como a Berkshire não paga nenhum dividendo, este é o único dinheiro que ele leva para casa. A não ser que ele venda algumas ações da Berkshire, o que seria a última coisa que gostaria de fazer.

Portanto, se Buffett precisar de mais dinheiro para o dia-a-dia, o que faz? Aplica a mesma metodologia que o tornou um bilionário: usa as ações

---

de sua conta pessoal – aproveitando-se das vantagens de oportunidades pequenas demais para fazerem diferença no patrimônio líquido da Berkshire; vendendo alguma coisa, quando precisa de um dinheiro extra.

Da mesma forma, Soros tem quase todo o seu patrimônio líquido no Quantum Fund. O Soros Management Fund recebe uma parcela de 20% dos lucros do fundo. Se essa taxa é paga em títulos – em ações do Quantum, em vez de dinheiro –, não incorrerá nenhum imposto até que as ações sejam vendidas. Logo, antes que ele começasse a usar sua fortuna para financiar a Open Society Foundations, Soros pessoalmente era dono de 40% do seu Quantum Fund.

Com uma grande parte de suas riquezas na Berkshire e no Quantum, respectivamente, Buffett e Soros não são diferentes de nenhum outro empreendedor: Bill Gates tem a maior parte de seu patrimônio líquido em ações da Microsoft; o dinheiro de Rupert Murdoch está na News Corp.; a fortuna de Michael Dell permanece nas ações da Dell Computer. Da mesma forma, milhões de homens de negócios pelo mundo afora, dos quais você nunca ouviu falar, grandes ou pequenos, têm a maior parte de seu patrimônio líquido vinculado à própria empresa.

Não há nada controverso quanto a isso. Na verdade, é natural que homens de negócios bem-sucedidos invistam a maior parte de seu patrimônio líquido em sua própria empresa. Esse é o lugar onde sabem como ganhar dinheiro mais facilmente do que em qualquer outro. É isso que eles adoram fazer.

### **Na terra dos gurus dos investimentos**

Mas, no momento em que você entra na “na terra dos gurus dos investimentos”, a história é outra. Você vai descobrir que o guru que aposta em seu próprio negócio é uma exceção, não a regra.

E isso sinaliza a grande diferença entre o mestre e o guru dos investimentos. O mestre é um investidor. O guru é um vendedor de fortuna. Seja ele um administrador de fundos de investimentos, autor de boletins informativos, analista de corretagem ou um assessor financeiro – tudo o que ele faz é vender opiniões, e não investimentos rentáveis.

E onde o guru da mídia põe o seu dinheiro? Boa pergunta. Essa é uma pergunta que deve ser feita, especialmente quando você está procurando alguém para administrar o seu dinheiro.

O guru que não aposta em seu próprio negócio talvez não leve os investimentos tão a sério. Na verdade, ele está querendo dizer é: “Faça o que eu digo, mas não faça o que eu faço.” Então, por que você vai seguir os conse-

---

lhos dele ou contratá-lo para administrar o seu dinheiro? (Contudo, vale a pena lembrar que não é só porque alguém está seguindo seus próprios conselhos que conseguirá obter lucros.)

Todo mestre em investimentos aplica em seu próprio negócio, pela mesma razão que os homens de negócios bem-sucedidos vinculam seu patrimônio às suas próprias empresas. Investir do jeito dele é o caminho mais fácil que o mestre conhece para ganhar dinheiro e é o que ele adora fazer.

Quanto do seu patrimônio líquido está amparando *sua* estratégia de investimento? Sua resposta é o melhor índice de sua própria confiança naquilo que você está fazendo.

---

## É preciso ser um gênio?

*“Warren é quem está mais perto de ser um gênio dentre os investidores que tenho observado.”*

– Paul A. Samuelson<sup>289\*</sup>

*“Foi muito bom você ter falado com ele [Soros] a respeito disso, pois ele é muito inteligente.”*

– Allan Raphael<sup>290</sup>

*“Ele [Buffett] é, de longe, o homem mais inteligente que já conheci.”*

– Rich Santulli<sup>291</sup>

SOROS E BUFFETT DEMONSTRAM CLARAMENTE que são gênios legítimos. Ambos são pioneiros em investimentos, ambos desenvolveram seus próprios métodos de investimentos e os aplicam com um sucesso extraordinário. Ambos são inventores e inovadores e poderiam ser considerados os equivalentes a Thomas Edison e Alexander Graham Bell no mundo dos investimentos.

Isto significa que deve haver um 24º hábito vencedor: ser um gênio? Talvez – se você quiser fazer *tudo* o que Buffett e Soros fizeram, incluindo inventar ou aperfeiçoar um método de investimentos totalmente novo.

Embora seja necessário ser realmente um Thomas Edison para inventar a lâmpada, você não precisa ser um gênio para trocar uma lâmpada, nem para fabricar uma. Depois que o gênio fez a grande descoberta, basta reproduzi-la. Para os investidores, essa inovação reside nos hábitos e estratégias mentais que Buffett, Soros e outros mestres seguem religiosamente.

Como Buffett diz: “Você não precisa ser um cientista espacial. Investir não é um jogo em que o sujeito com QI de 160 vence o que tem 130 de QI.”<sup>292</sup>

---

\*O famoso economista Samuelson é um ardoroso defensor da Hipótese do Mercado Eficiente. Entretanto, fez um vultoso investimento nas ações da Berkshire Hathaway. Podemos supor que sua consciência foi salva pelos lucros que obteve.

Buffett e Soros compartilham outras características iguais. Ambos moram nos Estados Unidos, têm opiniões políticas semelhantes (por exemplo, ambos ajudaram a custear a eleição da Senadora Hillary Clinton), ambos são do sexo masculino, usam óculos e têm uma esposa chamada “Susan”. Mas nenhum desses dados é relevante para o sucesso que obtêm em seus investimentos.

É curioso constatar que existe outra coisa em comum entre eles: nenhum deles passou por qualquer uma das várias qualificações do mercado de títulos e valores mobiliários pelas quais os funcionários das empresas de Wall Street precisam passar normalmente.

Quando Buffett tornou-se CEO da Salomon Brothers em 1991, “havia também uma regra segundo a qual todo dirigente de empresa de valores mobiliários teria de passar pelo exame da Série 7 [para corretores de valores]”, lembra-se o megainvestidor. “Fui adiando até me desligar da empresa, pois não tinha certeza de que seria aprovado.”<sup>293</sup>

Tempos antes em sua carreira, Soros submeteu-se ao exame e foi reprovado vergonhosamente.

Chegou a um ponto em que inventaram um certificado para analistas de valores mobiliários, uma espécie de qualificação profissional. Depois de fugir dela por um tempo, inscrevi-me para o exame e fui reprovado em cada tópico possível e imaginável. Àquela altura, disse ao meu assistente que ele deveria prestar o exame e passar. Pelo que entendi, a importância do certificado não surgiria nos próximos seis ou sete anos, e nesse período eu estaria muito à frente daquilo e não precisaria mais dela ou seria um fracasso total e, portanto, não precisaria do tal certificado de jeito nenhum.<sup>294</sup>

Quando os dois maiores investidores do mundo são reprovados ou têm medo de não passar nesse tipo de exame profissional, é de se questionar quanto ao verdadeiro valor dessas qualificações. Se nem Buffett nem Soros ostentam tais certificados, você certamente não precisa deles para alcançar o sucesso no mundo dos investimentos. O que você precisa realmente fazer é seguir os mesmos hábitos e estratégias mentais de Warren Buffett e George Soros.

---

## **PARTE DOIS**

---

# **Criando Seus Próprios Hábitos**

---

## Estabelecendo as bases

UM DIA, ESTAVA NUMA aula de tênis quando meu treinador apontou para a quadra ao lado e perguntou: “Você acha que eles jogam tênis há quanto tempo?”

Na quadra ao lado havia dois casais beirando os sessenta anos jogando em duplas. Fiquei assistindo ao jogo deles por alguns instantes. Pude ver que nenhum dos jogadores fazia as coisas que eu acabara de aprender. Na verdade, tocavam a bola como eu fazia antes de começar as aulas. Então, eu disse:

– Há alguns anos, suponho.

– Há mais de 15 ou 20 anos – respondeu o treinador –, mas nunca tiveram uma aula. Nunca melhoraram sua performance e nunca o farão. Mesmo sendo um iniciante, usando o que acabou de aprender, você pode enfrentar jogadores assim e vencer.

Mesmo sabendo que nunca chegará a Wimbledon ou que não terá a chance de enfrentar Tiger Woods no Masters, o famoso torneio mundial de golfe, você pode melhorar seu jogo imensamente aprendendo as técnicas que os profissionais dominam.

Do mesmo modo, mesmo se você não espera tornar-se o próximo Warren Buffett ou George Soros, aprender os hábitos dos maiores investidores do mundo melhorará inevitavelmente seus resultados nos investimentos.

### Faça um levantamento

Antes de atingir qualquer que seja o seu objetivo, você precisa saber onde está. É por isso que, antes de mais nada, o treinador de tênis ou de golfe pedirá para você fazer algumas jogadas. Assim, poderá avaliar o que você faz de certo e errado e descobrirá a partir de que ponto ele começará a ajudá-lo a se aperfeiçoar.

É exatamente isso o que eu faria se você me convidasse para ser o seu *coach* nos investimentos. Faria uma série de perguntas sobre seus investimentos passados, sobre os lucros e prejuízos obtidos e traçaria um perfil do seu comportamento em termos de investimentos para poder identificar os bons e os maus hábitos que você vem praticando nessa seara.

---

Você pode fazer isso facilmente. Basta classificar seu próprio desempenho em relação a cada um dos 23 hábitos vencedores nos investimentos. Tenho certeza de que você já está praticando alguns desses hábitos. Quais são eles? E você provavelmente já sabe quando se comportou mais como um investidor perdedor do que como um vencedor.

Para os outros hábitos, seu comportamento pode oscilar de um dia para o outro, dependendo de seu estado emocional, ou mudar de acordo com o tipo de investimentos que você está analisando.

Esse era o padrão de Geoff. Você deve se lembrar dele no Capítulo 16: um cliente meu que teria ganho US\$5 milhões a mais se tivesse guardado seu dinheiro no banco sem investir em aplicação alguma.

Quando Geoff analisou seus investimentos passados, descobriu que ganhara dinheiro nas propriedades que adquiriu, quando agiu seguindo apenas seu próprio julgamento. “Eu via que estavam gritando barganhas”, contava Geoff. “Eles praticamente estavam dando as ações de graça.”

Ele conseguia transformar ouro em chumbo. Até mesmo no setor imobiliário, quando investiu com um sócio.

Qual o motivo da diferença? Ele só comprava ações seguindo o conselho dos outros. Perdendo dinheiro desse jeito, ele passou a investir vários milhões de dólares num empreendimento imobiliário com um de seus consultores do mercado de ações! (Agora, dez anos depois, terá sorte se conseguir o dinheiro de volta.)

Então, por que ele não fez mais investimentos em imóveis por conta própria? Estava tão cego com a empolgação dos feitos dos *outros* no mercado de ações que nunca pensou em analisar seus próprios pontos fracos e fortes. Como muitos pseudo-investidores, entrou na festa munido apenas de um gordo talão de cheques.

### Vencedores e perdedores

Se pudesse, simplesmente pediria para Geoff classificar seus investimentos passados em vencedores e perdedores. Este é um excelente exercício que o ajudará a identificar imediatamente o que você tem feito de certo e de errado.

Basta separar todos os investimentos que você fez até hoje em duas colunas: a dos que renderam lucros e a dos que trouxeram prejuízos. Em seguida, examine os investimentos de cada coluna e descubra o que eles têm em comum e como diferem das aplicações relacionadas na outra coluna.

Pense em cada investimento e pergunte a si mesmo que atitudes você tomou: Por que comprou determinadas ações? Como chegou à decisão de comprar? Você fez suas próprias pesquisas ou seguiu a opinião de alguém?

---

Agiu prontamente ou adiou as decisões? Você estava seguro de que sabia o que estava fazendo ou ainda tinha dúvidas quando entrou em contato com o corretor? (Se estava confiante, não teria sido um excesso de confiança?) Quando comprou, sabia dos desdobramentos que teria no caso de venda? Comprou tanto quanto podia ou aplicou apenas uma quantia simbólica?

Ao analisar cada um de seus investimentos passados no contexto dos 23 hábitos vencedores, você montará um quadro detalhado de seus próprios pontos fortes e fracos nessa atividade. Além disso, a exemplo de Geoff, você poderá inclusive descobrir que há uma classe específica de investimentos em que você ganha regularmente, que pode muito bem representar o seu círculo de competência.

### **“Sou um perdedor”**

Os problemas nos investimentos de Geoff iam muito além de seus comportamentos. Sua convicção fundamental sobre si mesmo como investidor era: “Sou um perdedor.”

Quando alertei-o de que havia ganho dinheiro com sucesso em uma área de investimento, simplesmente deu de ombros e lembrou-me de que ele era um perdedor. “Até mesmo os perdedores têm sorte às vezes.”

Antes que Geoff pudesse adotar *qualquer* hábito vencedor nos investimentos, tive de trabalhar com ele para mudar a convicção negativa que tinha sobre si mesmo.

Tendemos a pensar que nossas convicções são imutáveis. Na verdade, elas mudam com o passar do tempo. Para dar um exemplo trivial, você provavelmente acreditou em Papai Noel e Coelhoinho da Páscoa quando era criança. Se fizer uma retrospectiva, perceberá que muitas de suas certezas mais complexas também mudaram à medida que você amadureceu.

Ao contrário de Geoff, Warren Buffett e George Soros acreditam que merecem o sucesso e a fortuna e que estão no controle de seus próprios destinos. Essas certezas são essenciais para o sucesso nos investimentos.

Convicções geralmente advêm da experiência. Se você for como Geoff, poderá precisar de ajuda para mudá-las. No entanto, para a maioria das pessoas, a mudança vivida quando colocam em prática os 23 hábitos vencedores nos investimentos pode ser suficiente para transformar convicções negativas em positivas.

Quando Geoff ganhou dinheiro, era porque sabia o que estava fazendo. Trabalhei com ele para indicar os comportamentos e processos mentais que ele usou quando investiu com bom êxito em imóveis e transferir esses mesmos comportamentos para outras áreas de investimento.

---

Para clientes que já estão fazendo quase tudo corretamente, é preciso apenas se concentrar nas poucas atitudes erradas.

Veza por outra, tenho a agradável experiência de encontrar alguém que colocou em prática todos os 23 hábitos e que gostaria apenas de verificar seu progresso. Não sei onde você se encaixa nesse amplo espectro de possibilidades, mas estou certo de que não terá dificuldades em descobrir isso sozinho. Posso oferecer um guia sobre como adotar os hábitos numa sequência lógica. Mesmo que você já pratique os 23 hábitos, vale a pena percorrer a checklist. Estou certo de que você descobrirá coisas que já vem aplicando inconscientemente.

---

## Esclareça seus objetivos em termos de investimentos

O MESTRE SABE por que investe: porque encontra estímulo intelectual e realização pessoal (hábito nº 20). Ele conhece seus objetivos. Para alcançar os seus, você precisa defini-los antes.

Pode ser que você invista para ter uma vida mais tranqüila na aposentadoria ou talvez esteja pensando em sua segurança de um modo geral. Quem sabe, a exemplo de Charlie Munger, você procura a independência. Ou, ainda, sua meta principal pode ser o bem-estar de seus filhos.

Ao refletir sobre os motivos que o levam a investir, você colocará seus objetivos financeiros num contexto particular e perceberá que, na verdade, eles são secundários, ou seja, são um meio para alcançar um alvo “mais elevado”.

Pergunte a si mesmo se você está empenhado em alcançar esses objetivos ou se está apenas sonhando.

A diferença é a *motivação*. Um sonho é algo que você gostaria de ter, mas isso não quer dizer que você esteja realmente motivado para realizá-lo. Quando há um objetivo, você fica disposto e feliz em trabalhar para alcançá-lo. O mestre não tem dúvida: ele vive e respira investimentos 24 horas por dia. Isto é a vida dele. (hábito nº 22.)

A menos que pretenda seguir cada passo de Buffett e Soros, você provavelmente não chegará a esse extremo. Não se preocupe com isso. O que você realmente precisa fazer é dedicar tempo e energia para alcançar os *seus* objetivos em termos de investimento, sejam eles quais forem. A dedicação é o único meio para tanto.

Creio que já está claro que *perder* dinheiro só dificultará sua trajetória rumo ao objetivo principal. Como você pode conquistar a segurança perdendo dinheiro? Você se sentirá *mais* seguro e *mais* independente com *menos* dinheiro? Certamente que não.

É por isso que, a exemplo do mestre, seu primeiro objetivo financeiro deve ser a preservação do capital. Manter o que você tem, não importa quanto tenha (hábito nº 1).

---

Do mesmo modo, gastar mais do que se ganha é a receita certa para dilapidar o capital (ou atolar-se em dívidas). Viver abaixo de suas posses é o único modo de começar a juntar dinheiro e preservar seu patrimônio para depois passar à etapa de multiplicá-lo (hábito nº 19). Preservar capital e viver abaixo de seus rendimentos são as atitudes mentais com relação ao dinheiro que separam os ricos dos pobres e da classe média. São os alicerces da riqueza. Adotá-las é o único caminho certo rumo à prosperidade.

### Qual é o seu nicho de investimentos?

Um dos segredos pouco conhecidos e geralmente negligenciados do investidor de sucesso é a *especialização*. Mesmo titãs nos investimentos como Buffett e Soros ocupam um fragmento muito pequeno do trilhadrário mercado de investimentos. Sem bilhões de dólares para investir, seu nicho pode ser ainda menor e mais focado do que o dos mestres dessa seara.

O que define seu nicho de investimentos é o seu círculo de competência. Como os mestres, você só deve agir quando sabe o que faz e isso significa manter-se nos limites de seu conhecimento e não se lançar no desconhecido (hábito nº 17).

Portanto, é essencial definir seu próprio círculo de competência. Para tanto, pergunte a si mesmo:

- ▶ Em que estou interessado? Que classe e que aspectos dos investimentos mais me fascinam?
- ▶ O que eu sei?
- ▶ O que gostaria de conhecer e estou disposto a aprender?

Quanto mais detalhadas e específicas forem as suas respostas, melhor. E não recue se todos rirem da área que você escolheu.

Por exemplo, você gostaria de se especializar no setor de imóveis regido por complicadas leis de locação, como o de Nova York? Parece insano, mas não é.

Pois um amigo meu ganhou milhões trabalhando com isso. Como? Ele conhece as leis que regem os contratos de locação de cor e salteado. Sabe como fazer pequenas reformas para melhorar o imóvel e aumentar o valor do aluguel, o que também valoriza as propriedades que ele compra. Na verdade, a maioria dos nova-iorquinos nem ao menos sabe que é possível aumentar o aluguel de um apartamento na vigência do contrato de locação. Sendo assim, meu amigo ri por último e domina esse pequeno nicho de mercado praticamente sozinho.

---

Conheço um médico que aproveita seus conhecimentos para investir exclusivamente em ações relacionadas ao setor de saúde. Outro amigo usa as habilidades que aprendeu quando era operador da bolsa para negociar índices futuros no mesmo dia, geralmente de uma praia, em algum lugar do mundo, via Internet.

Deve haver alguma coisa que você conhece bem e que pode se tornar a base para a formação do seu nicho de investimentos. Tão importante quanto descobrir o que você sabe é estar alerta ao que *não* sabe e *não* entende. Como Warren Buffett diz: “O que conta para a maioria dos investidores não é o quanto eles sabem, mas sim se são capazes de definir o que não sabem de maneira realista.”<sup>295</sup>

Definir o seu ciclo de competência é uma etapa essencial, mas não é o suficiente. A marca do autêntico mestre é nunca tentar sair dos limites de seu nicho de investimentos (hábito nº 8).

Dizer não para aquela tentação pode ser uma das maiores dificuldades do investidor iniciante.

Mas, se você é verdadeiramente fascinado pela classe de investimentos que escolheu, a exemplo dos mestres, ficará mais focado no processo de investir do que nos investimentos propriamente ditos (hábito nº 21). Essa é uma tática que o protege de lançar-se ao desconhecido.

Outro antídoto contra a tentação é o sucesso. Um de meus clientes disse o seguinte: “Agora que sei como ganhar dinheiro, aqueles gramados ‘mais verdes’ não passam de capim queimado para mim.”

É claro que o sucesso para quem está começando a investir é um alvo a ser alcançado no futuro, não uma certeza com a qual se pode contar no presente. No momento, o que você pode fazer é criar uma filosofia de investimentos que o manterá no seu círculo de competência (hábito nº 3).

### O que move o mercado?

Você provavelmente tem algumas convicções sobre a natureza do mercado. Então, eu pergunto: Você já as expressou claramente? Já examinou-as para ver se são válidas e coerentes? Suas razões íntimas são realmente o seu guia na hora de investir?

Assim como os objetivos conduzem as nossas ações, as convicções as dominam. Se você é devoto da Hipótese do Mercado Eficiente e acredita que os mercados são racionais e os preços estão “certos”, então você crê que seja impossível vencer o mercado. A única estratégia que se encaixa nessa premissa é investir num fundo de índice.

Como vimos no Capítulo 5, o mestre em investimentos acredita que o mercado às vezes, ou sempre, está errado. Ele desenvolveu uma teoria que explica por que isso acontece e um método para lucrar com isso.

### O atalho de Buffett

Quando Warren Buffett leu *The Intelligent Investor* pela primeira vez, ficou fascinado. Benjamin Graham oferecia tudo o que ele vinha procurando num pacote completo: uma filosofia de investimentos, um método comprovado e um sistema completo e bem testado. "Tudo" o que ele fez foi aprender e aplicar.

Graham tornou-se seu mentor. Buffett estudou e trabalhou com ele, e tornou-se um "clone" de seu mentor.

Desnecessário dizer que, como não era Graham, Buffett acabou se desligando do sistema de seu mentor. Entretanto, por ter se espelhado em Graham em sua formação, Buffett deu um grande salto na curva de aprendizagem que leva ao grau de mestre em investimentos. "Algumas horas na cola do mestre provaram ser muito mais valiosas do que dez anos maquinando pretensas idéias originais",<sup>296</sup> lembra-se Buffett.

George Soros também escolheu um mentor: Karl Popper. Mas as teorias de Popper não se aplicavam diretamente aos investimentos. Ao contrário de Buffett, Soros demorou anos para desenvolver um sistema eficaz com base na filosofia de Popper. "A melhor coisa que fiz foi escolher os heróis certos",<sup>297</sup> alegre-se Buffett.

### O pupilo de Soros

George Soros foi para Stanley Druckenmiller o que Benjamin Graham foi para Warren Buffett.

Depois de ler *A Alquimia das Finanças*, Druckenmiller procurou Soros. "George Soros tornou-se meu ídolo", conta o pupilo. Quando Soros ofereceu-lhe a missão de administrar o Quantum Fund, Druckenmiller aceitou quase de imediato. "Na minha opinião, [trabalhar com Soros] era uma situa-

ção que só traria ganhos. O pior que poderia acontecer era Soros me demitir um ano depois. Nesse caso, eu teria concluído a última etapa de minha formação."<sup>298</sup>

### Escolha o seu mentor

O modo mais rápido de dominar qualquer assunto é estudar com um mestre.

Se alguém já aperfeiçoou o método de investimentos que mais lhe agrada, por que você vai reinventar a roda? Vá atrás do mestre. Se necessário, ofereça-se para trabalhar para ele de graça (como Buffett fez com Graham).

Se isso não for possível, você ainda poderá adotar um mentor à distância. Leia e estude tudo a respeito dele e de seus métodos. Quando estiver pensando em fazer um investimento, pergunte sempre a si mesmo: "O que ele faria?"

Colocar-se no lugar de outra pessoa ajuda o seu inconsciente a assimilar os comportamentos e características naturais dessa pessoa, que você talvez não notasse por meio de uma simples leitura e um estudo consciente das ações dela. Antes do início das filmagens de *Rain Man*, Dustin Hoffman passou três semanas literalmente como o "sombra" da pessoa que inspirou o filme. A certa altura das filmagens, ele estava atravessando a rua quando o semáforo mudou. Embora não estivesse no script, ele parou no meio da rua. Mais tarde, descobriram que esse era exatamente o comportamento que o personagem original teria numa situação dessas.

Ainda que você venha a modificar o método posteriormente, moldar seu estilo seguindo o mestre é a forma mais fácil de adquirir grande parte dos 23 hábitos vencedores nos investimentos de Warren Buffett e George Soros.

Como Warren Buffett observa: "O segredo da vida é descobrir que mestres você seguirá".<sup>299</sup>

No alicerce da filosofia de investimentos, há que se desenvolver um sistema eficaz, em harmonia com a realidade. Uma filosofia de investimentos é um conjunto de convicções sobre:

- ▶ a natureza da realidade dos investimentos: como os mercados funcionam, por que os preços oscilam;
- ▶ uma teoria de valor que inclui como identificar o que pode dar retorno e o que causa lucros e prejuízos; e
- ▶ a natureza do bom investimento.

Pense sobre o que você acha que move o mercado. Os preços refletem os fundamentos econômicos? Em caso afirmativo, no curto ou no longo prazo? Ou em ambos?

Fundamentos econômicos é um termo abrangente. Você se concentra nas condições gerais da economia? Nas alterações na oferta de dinheiro e nas taxas de juros? Nos níveis de oferta e demanda num mercado de commodities? Ou você prefere analisar as características de uma determinada empresa? Talvez de um setor específico?

Pode ser que você acredite que os preços têm pouca ou nenhuma relação com os fundamentos econômicos e que são movidos pela psicologia do investidor. Ou então que sejam determinados pelo equilíbrio entre o número de ações à venda e o interesse dos compradores em relação à oferta num dado momento.

Se você é um analista técnico, pode acreditar que todos esses fatores são irrelevantes e que tudo “está no gráfico”.

A melhor forma de esclarecer as convicções é anotá-las. Pode parecer um pouco desanimador, mas você não precisa elaborar uma teoria tão complexa quanto a de Soros. Sua premissa sobre a natureza dos mercados pode ser tão simples e direta quanto a de Graham e Buffett, segundo a qual os preços do mercado acabam refletindo fundamentos subjacentes, mas geralmente se desviam em extremo de tais fatores no curto prazo.

Depois de enumerar suas convicções sobre os motivos que movem os preços, a próxima etapa do processo de definição da sua filosofia de investimentos é estabelecer qual é o significado da palavra “valor” para você. Graham e Buffett, por exemplo, acreditam que um investimento tem um valor “intrínseco” e mensurável. Ou talvez você prefira a visão de Soros, de que “valor” é um alvo móvel determinado pelas percepções e ações continuamente mutáveis dos atores do mercado. Outra hipótese é considerar que o valor, por ser mensurável, também depende do contexto: para um

---

homem que está morrendo de sede no deserto, um copo de água tem um valor “intrínseco” muito maior (pois pode salvar sua vida) do que para nós.

### O “bom investimento”

Quando você consegue identificar o que considera como valor, é possível criar sua definição de um bom investimento. Você deve ser capaz de resumir-la numa única frase. Veja estes exemplos:

**Warren Buffett:** Um bom negócio pode ser comprado por menos do que o valor descontado de seus lucros futuros.

**George Soros:** Um investimento pode ser adquirido (ou vendido) antes de uma mudança reflexiva nos fundamentos econômicos/psicológicos do mercado que modificam substancialmente o seu valor auferido.

**Benjamin Graham:** Uma empresa pode ser comprada por um preço significativamente menor do que o seu valor intrínseco.

Há centenas de outras possibilidades. Veja mais alguns exemplos:

**O investidor agressivo:** Empresas cujas participações valem mais do que o todo.

**O analista técnico:** Um investimento no qual os indicadores econômicos apontam uma mudança na tendência de preços.

**O investidor do setor imobiliário:** Propriedades que precisam de reparos e que podem ser vendidas por muito mais do que o investimento necessário para a compra e a reforma.

**O arbitrador:** Um ativo pode ser comprado por um preço baixo em um mercado e vendido simultaneamente em outro por um preço maior.

**O investidor que aposta em momentos de crise:** Ativos podem ser comprados a preços de liquidação depois que uma onda de pânico colocou o mercado para baixo.

É fácil chegar à sua própria definição de um bom investimento, *desde* que você tenha uma idéia clara dos tipos de investimento que lhe interessam e das suas convicções a respeito de preços e valores.

### Qual é a sua personalidade como investidor?

Talvez você compartilhe da definição de Buffett quanto a um bom investimento. Isso significa que você deva se espelhar nele?

Não necessariamente. Por exemplo, você poderia seguir as regras de Buffett para comprar ações, mas usar pontos de parada como estratégia de saída, como fazem alguns operadores.

---

Vários investidores de sucesso invertem a estratégia de investimentos de Benjamin Graham. Eles localizam empresas à venda por um preço bem *acima* de seu valor intrínseco e depois as vendem a descoberto.

Além de decidir em que tipo de investimento você pretende se concentrar, é necessário selecionar sua estratégia de investimento. Um modo de escolher o método que melhor se adapta a você é decidir se o seu perfil é fundamentalmente analítico, negociante ou atuário (os três arquétipos de investidor apresentados no Capítulo 15). A esta altura, você provavelmente já descobriu que tipo de personalidade de investidor melhor se encaixa em seu perfil. Se ainda não fez essa análise, pense se o seu horizonte em termos de investimentos é o curto, o médio ou o longo prazos. Você planeja comprar e manter; comprar e vender ou adotar uma abordagem puramente atuarial como a do jogador profissional?

Reflita também quanto aos seus talentos, habilidades e aptidões. Você tem inclinação para matemática? Em caso afirmativo, isso não significa necessariamente que você irá seguir os passos de Buffett. Talvez você prefira desenvolver um sistema de negociação computadorizado com base na matemática, a fim de selecionar uma classe de investimentos que, na média,

#### **“Arbitradores morrem cedo”**

Quando George Soros foi contratado pela F. M. Mayer em Nova York, seu pedido de visto acabara de ter sido recusado sob a alegação de que ninguém poderia ser especialista em coisa alguma aos 25 anos de idade.

Mayer consultou o lendário Franz Pick, que monitorava o mercado “negro” de ouro e moedas no mundo todo e publicava o anuário *Black Market Yearbook*.

“Pick enviou uma declaração por escrito a favor de Soros, dizendo que a posição de arbitrador era muito difícil e que os riscos constantemente assumidos por esses profissionais acarretavam danos terríveis à saúde física e emocional, levando-os conseqüentemente à morte prematura.”<sup>300</sup> Graças à declaração de Pick, Soros conseguiu o visto de que precisava.

Embora não tenha falecido cedo, Soros sofreu um esgotamento nervoso conforme Pick previu em sua melodramática declaração às autoridades americanas. Doze anos depois, seu pupilo, Stanley Druckenmiller, teria a mesma sina.

Em comparação, é fácil imaginar Buffett comandando a Berkshire até chegar à idade em que decida se aposentar em algum lugar ao norte de Methuselah.

O estresse é um fator que você deve levar em conta ao escolher seu método e desenvolver o seu sistema de investimentos. Operadores bem-sucedidos usam uma série de ferramentas para lidar com a tensão, como condicionamento físico, meditação, exercícios de respiração ou chegam até a mudar o sistema para reduzir ou eliminar o nível de estresse.

tenha uma expectativa positiva de lucros, ou seja, você pode escolher uma abordagem puramente atuarial.

Ou, quem sabe, você saiba se relacionar bem com as pessoas e ache mais fácil descobrir idéias sobre investimentos conversando com administradores, concorrentes, varejistas, fornecedores e outros profissionais no mundo dos negócios. Ou, ainda, seu recurso pode ser “ler” as emoções dos operadores nos pregões da bolsa de valores.

O segredo é adotar o método e a estratégia que melhor se adaptem à sua personalidade e que façam o melhor uso de suas habilidades e aptidões. Um atalho é estudar diferentes investidores e operadores até encontrar a abordagem mais harmônica para você. Feito isso, você estará pronto para começar a desenvolver seu sistema de investimentos.

---

## O que você vai avaliar?

*“Se você não puder medir, não poderá controlar.”*

– Meg Whitman, CEO do eBay<sup>301</sup>

**O** QUE UNE A SUA filosofia, seu método e o seu sistema de investimentos são os seus critérios nessa seara.

Diante de todos os bons investimentos possíveis no seu nicho, como saber que você encontrou um bom negócio? O que torna uma oferta uma ótima oportunidade em relação às demais? A transação certa é aquela que corresponde a todos os seus critérios de investimento – uma checklist detalhada das características que você definiu para um bom investimento, em relação à qual você pode avaliar a qualidade de uma determinada aplicação.

Você deve estar lembrado de que Buffett avalia as características de um bom negócio incluindo a qualidade da administração, a natureza da franquia, a força de sua posição em relação à concorrência, seu poder de determinação de preços, seu retorno sobre o patrimônio líquido e, é claro, o preço propriamente dito. Soros, por sua vez, mede a qualidade do investimento potencial em relação ao desenrolar dos fatos.

Seus critérios são as características de um investimento no nicho escolhido. Você pode avaliá-las *hoje* sabendo que obterá lucros constantes ao longo do tempo.

Seus critérios apontam seis elementos cruciais no seu sistema de investimentos: o que comprar, quando comprar, quando vender, quanto pagar, como avaliar se tudo está indo bem depois de ter fechado o negócio e em que você deve se concentrar durante a busca por oportunidades de negócios. Portanto, é preciso especificá-los no maior número de detalhes possível.

### Sua “margem de segurança”

Como vimos no Capítulo 6, *Você é o que você avalia*, um sistema completo de investimentos tem 12 elementos interligados pela prioridade máxima do mestre em investimentos: a preservação do capital. O método utilizado para esse fim é evitar riscos (hábito nº 2), que incorpora a tática escolhida para controlar riscos a todos os aspectos do sistema.

---

O principal método de controle de riscos de Buffett é sempre ter o que ele chama de “margem de segurança”. Embora esse termo venha sendo associado a Benjamin Graham e Warren Buffett, na verdade, *todo* investidor de sucesso possui sua própria versão dessa premissa, que se traduz em seu modo de minimizar contratempos.

Você pode decidir seguir os passos de Soros e disciplinar-se para cair fora assim que perceber que entrou em terreno desconhecido: venda primeiro e pergunte depois. Ou pode usar uma abordagem atuarial para controlar os riscos.

Seja qual for a “margem de segurança” escolhida, para torná-la eficaz é necessário fincá-la como um dos pilares do seu sistema e envolvê-la nas regras desse sistema.

### Como aplicar os critérios

O mestre encara os investimentos como um negócio: ele não se concentra numa única aplicação, mas no resultado global da utilização contínua do mesmo sistema. Ele estabelece procedimentos e sistemas de modo que possa compor um retorno a longo prazo. É nesse aspecto que o mestre concentra seu foco mental: o processo de investimentos (hábito nº 21).

Depois de ter clara a escolha do tipo de investimento, dos critérios específicos e de como minimizar os riscos, você precisará estabelecer regras e procedimentos para alcançar o foco a longo prazo dos mestres.

O primeiro passo é planejar a estrutura de seu portfólio. Você comprará apenas ações? Ações e opções? Aplicará no mercado de futuros? Lançará opções de venda ou de compra usando *spreads* ou *straddles*\*?

Investirá em imóveis? Colocará seu foco em commodities, moedas ou títulos de dívida pública ou privada? Você pretende delegar a decisão quanto aos investimentos para administradores rigorosamente selecionados? Essas são apenas algumas das inúmeras possibilidades à sua escolha.

Tomadas essas decisões (que certamente ficarão óbvias após a identificação do seu nicho de investimento), há outros elementos do seu sistema que precisam ser definidos antes de você entrar no mercado.

---

\*Nota da Tradutora: *Straddle* literalmente significa *enquadrar o alvo*. É um “casamento de opções” em que o investidor compra ou vende igual número de opções de compra e de venda, relativas ao mesmo ativo-objeto, com o mesmo preço de exercício. Exerce ou vende a alternativa que for lucrativa, e descarta a outra. Permite obter lucro tanto em altas como em baixas no mercado, já que o risco está limitado ao prêmio pago pela opção que não se exercerá. Fonte: *Dicionário de Finanças da BOVESPA*, em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/DicionarioFinan/dicionario.htm>.

---

*Você usará alavancagem?* Se você pretende investir em futuros, pode pensar que isso implica o uso automático da alavancagem.

Nem tanto. O uso desse recurso deve ser uma decisão consciente e planejada de antemão. Se você mantiver o valor nominal total de um contrato de futuros na conta, sua margem será de 100%, o mesmo que pagar ações em dinheiro.

Embora usem a alavancagem, Soros e Buffett são homens ricos. Aconselho você a seguir o exemplo deles, lembrando-se sempre de que estará se espelhando em investidores milionários, pelo menos até alcançar o estágio de competência inconsciente desses mestres em investimentos.

Mesmo nesse estágio, se você usar a alavancagem, siga o exemplo dos mestres e use-a com moderação. (E *nunca* chegue a uma chamada de margem.)

*Como você vai minimizar o impacto dos custos de impostos e das operações financeiras?* Os mestres se concentram na taxa de composição de longo prazo. Uma das saídas para melhorar essa taxa é (como vimos no hábito nº 6) construir seu sistema de modo a minimizar as taxas a serem pagas e manter os custos das transações o mais baixos possível.

Há várias maneiras de alcançar esse objetivo. Algumas dependem dos tipos de investimentos escolhidos ou do período pelo qual você pretende mantê-los. O local em que você reside e onde você aplicou o seu dinheiro também são fatores importantes. Se, como eu, você é radical nesse assunto, pode considerar uma mudança que o isente de praticamente todo o tipo de imposto.

Seja qual for a situação, use todos os recursos disponíveis para eliminar ou diminuir os impostos para que o seu dinheiro cresça livre de impostos por tanto tempo quanto possível. Assim, você aproveitará o poder dos juros compostos para adicionar vários pontos percentuais à sua taxa de retorno anual, sem ter de tomar nenhuma decisão mais específica.

*O que você precisa delegar?* A menos que você seja um banqueiro ou esteja associado a uma bolsa de valores (ou de commodities), você terá de delegar algumas de suas funções ligadas aos investimentos.

Poucas pessoas pensam que abrir uma conta numa corretora ou num banco seja um ato de delegação. Mas é sim: você está contratando alguém (você os conhece bem?) para cuidar do seu dinheiro. Será que o seu dinheiro estará disponível quando você quiser sacá-lo? (Bancos e corretoras também quebram. Está bem, você fez um seguro, mas quanto tempo levará para conseguir seu dinheiro de volta?). Você terá a eficiência e o serviço necessários?

Quanto maior a sua riqueza e mais complexos os seus negócios, mais funções você terá de delegar (hábito nº 18). Pode ser necessário escolher advogados, contadores, assessores de impostos, sociedades fiduciárias e outros consultores.

*Quando decidir comprar, quanto você pretende aplicar?* Quando o mestre encontra um investimento que atende aos seus critérios, ele compra o máximo que pode. Seu único limite é o montante que tem disponível. Conseqüentemente, tem um portfólio concentrado e não diversificado.

### **Devo contratar um mestre em investimentos?**

*"O investidor de nível médio deve encontrar um investidor sênior para negociar por ele e ir em busca de algo que ele realmente goste de fazer." – Ed Seykota<sup>302</sup>*

A julgar pelo volume de dinheiro aplicado em fundos mútuos e por intermédio de administradores profissionais, a maioria das pessoas delega todo o processo de investimentos a terceiros.

Essa é uma opção perfeitamente válida. Investir demanda tempo e energia e, para muitos de nós, esses recursos podem ser melhor empregados em outras atividades.

Mesmo se esse for o seu caso, você poderá conseguir retornos excelentes seguindo o conselho de Ed Seykota e encontrando um investidor aclamado para cuidar disso para você.

Mas como julgar se o administrador será ou não bem-sucedido? Encontre alguém que siga os 23 hábitos vencedores nos investimentos.

É importante também encontrar uma pessoa com estilo investidor compatível com a sua personalidade. Por exemplo, Warren Buffett sente-se obviamente bastante seguro tendo Lou Simpson como o administrador de seus investimentos na GEICO (Government Employees Insurance Company), pois ambos compartilham a mesma filosofia e o mesmo método de investimento. Do mesmo modo, você pode imaginar que Buffett perderia o sono se tivesse de confiar seu dinheiro a um negociante de commodities, ou mesmo aos cuidados do próprio George Soros.

Para delegar essa tarefa com eficácia, é preciso que você tenha definido muito bem quais são sua filosofia e seu estilo investidor. Só então poderá encontrar alguém para administrar o seu dinheiro do mesmo modo como você o faria.

No mínimo, você precisa ser capaz de identificar se o gerente também tem uma filosofia clara, um sistema completo de investimentos; se esse sistema é compatível com a filosofia dele; se o candidato sabe "puxar o gatilho" na hora certa e se ele "segue sua própria cartilha".

Muitos investidores escolhem seus administradores ou aplicam em fundos mútuos analisando o histórico ou seguindo recomendações de amigos ou corretores, ou são seduzidos por um marketing bem-feito. Nenhum desses métodos tem qualquer relação com o desempenho de um administrador no longo prazo. Avaliar esses profissionais usando como parâmetros os hábitos e estratégias mentais de Buffett e Soros é uma estratégia praticamente garantida de melhorar o retorno sobre os seus investimentos.

Especializando-se em seu nicho de investimentos, todas as aplicações virão da mesma categoria. Você já atirou pela janela o lugar-comum das be-nesses da diversificação (hábito nº 5).

Entretanto, a despeito de sua abordagem, você terá de estabelecer regras para o que chamamos de “tamanho de sua posição” (*position-sizing*). Ou seja, quanto de seu portfólio você pretende colocar em cada aplicação específica? Se usar volumes diferentes para cada investimento, é preciso justificar a razão disso.

De certo modo, o investidor reduz o “tamanho da posição” até se sentir mais confiante. Quando chegar ao ponto de conhecer rapidamente o tipo de barganha, você estará pronto e à vontade o bastante para passos mais ousados.

*Como você protegerá seu portfólio contra os choques sistêmicos como as ondas de pânico do mercado?* Quando os fundadores do LTCM (Long-Term Capital Management) desenvolveram seu sistema, eliminaram o que classificaram como “eventos cinco sigmas” por considerarem esses acontecimentos tão improváveis estaticamente que não valeria a pena se preocupar com eles.

Quando a crise financeira asiática de 1997 foi rapidamente seguida pelo não-pagamento da dívida russa, em 1998, o LTCM foi atingido por dois “eventos cinco sigmas” seguidos e quebrou.

Apesar de improváveis, esses eventos não são impossíveis. O mestre estrutura seu portfólio e estratégia de investimentos de maneira a sobreviver mesmo nas situações mais graves do mercado.

Se o mercado entrar em colapso da noite para o dia, você sobreviverá para investir novamente? É necessário estruturar o sistema para que a resposta a essa pergunta seja: “Sim!”

A primeira coisa a fazer é reconhecer que tudo pode acontecer no mercado. Crie várias situações catastróficas em sua mente e pergunte a si mesmo: se uma dessas coisas acontecer, como serei afetado e o que farei?

Como vimos, uma das proteções de Soros contra o risco sistêmico é sua habilidade de agir instantaneamente, como o fez na quebra de 1987, quando a maioria dos profissionais do mercado ficou simplesmente paralisada.

A proteção principal dos mestres – e isso vale para Buffett e Soros – é o uso sensato da alavancagem. Sempre que o mercado quebra, ouvimos histórias de pessoas que perderam tudo porque estavam superalavancadas. O mestre simplesmente não se coloca nessa posição e você deve seguir o exemplo, mesmo que isso signifique ignorar outra máxima de Wall Street: Invista tudo o tempo todo.

*Como você vai lidar com os erros?* O mestre em investimentos comete um erro quando deixa de seguir seu sistema ou quando negligencia algum fato que, se analisado, o levaria a não entrar em determinado investimento.

Como o mestre, você precisa reconhecer quando se desviou de seu sistema e tomar consciência dos fatores que podem ter sido subestimados. Quando perceber que cometeu um erro, admita e simplesmente saia da posição (hábito nº 14).

Depois, analise o que o levou a cometer tal erro e aprenda com ele (hábito nº 15). Concentre-se no que está sob o seu controle – suas próprias ações.

Se você for como a maioria das pessoas, achará difícil aprender com os erros porque não é fácil estar disposto a admiti-los, ser autocrítico e analisar as falhas de maneira objetiva.

Se você negligenciou alguma coisa, como isso aconteceu? Teria sido alguma informação de difícil investigação? Teria sido um fator ao qual você nunca deu importância antes? Você agiu com muita pressa? Confiou demais na administração? Há inúmeros erros que podem ser cometidos e a única coisa certa é que você irá cometê-los. Não encare isso de maneira pessoal: como o mestre, fique apenas alerta para não repetir seus erros.

Se o erro acontecer pela inobservância de alguma regra do seu sistema, então você não vem seguindo o seu sistema religiosamente (hábito nº 13). Analise o porquê. Você seguiu a cabeça ou o coração? Quebrou a regra conscientemente? Hesitou por tempo demais?

### **Esteja sempre pronto para o que der e vier**

O dinheiro não investido emperra o seu portfólio, reza a sabedoria convencional. Os retornos são baixos e frequentemente negativos, descontados os impostos e a inflação.

Mas o dinheiro tem um valor intrínseco de opção oculta. Quando o mercado quebra, quem tem dinheiro é rei. De repente, ativos comercializados entre cinco e dez vezes do montante gasto em seu desenvolvimento podem ser adquiridos por uma fração de seu custo de reposição.

Concorrentes altamente alavancados vão à falência, deixando o campo livre para empresas com grande disponibilidade de caixa.

Os bancos deixam de emprestar dinheiro, exceto para quem não precisa, como empresas com classificações de crédito AAA (que indica que o emissor tem capacidade extremamente alta de honrar seus compromissos financeiros) e pessoas com gordas quantias em suas contas bancárias.

Em tempos de crise, o mercado é dominado por vendedores compulsórios que precisam transformar ativos em dinheiro a despeito do preço. É então que o investidor que protegeu seu portfólio mantendo boa disponibilidade de caixa é regamente recompensado: as pessoas literalmente batem à sua porta dispostas a dar tudo o que têm em troca de um pouco do bem tão escasso chamado dinheiro.

Esse tipo de problema somente vem à tona quando você começa a colocar seu sistema em ação. Pode ser que você ainda esteja no início da curva de aprendizagem, ou talvez o sistema ou partes dele não sejam realmente compatíveis com a sua personalidade.

É fundamental ter a atitude mental de aceitar seus erros e tratá-los como situações com as quais você pode aprender alguma coisa.

*O que fazer quando parece que o seu sistema não está funcionando?* Pode haver ocasiões em que você perde dinheiro, mesmo tendo seguido religiosamente o seu sistema, sem ter negligenciado um aspecto sequer.

É importante perceber que alguns sistemas podem parar de funcionar. Se você achar que é esse o seu caso, a primeira coisa a fazer é sair completamente do mercado.

Venda tudo. Recue e reveja cada aspecto do que você tem feito, incluindo a filosofia e os critérios de investimentos adotados.

Talvez algo tenha mudado. Pode ser que você tenha mudado. Você não tem se dedicado com o mesmo afinco de antes? Você continua tão motivado como no início? Seus interesses mudaram? Você está distraído com outro problema como divórcio ou morte de algum familiar? Ou simplesmente está estressado?

### **O sistema completo**

Um sistema completo de investimentos tem regras detalhadas que abrangem estes 12 elementos:

1. O que comprar.
2. Quando comprar.
3. Que preço pagar.
4. Como comprar.
5. Quanto comprar em termos de porcentagem de seu portfólio.
6. Como monitorar o progresso de seus investimentos.
7. Quando vender.
8. A estrutura do portfólio e o uso da alavancagem.
9. Estratégia de pesquisa.
10. Proteção contra choques sistêmicos como as quebras de mercado.
11. Como lidar com os erros.
12. O que fazer quando o sistema não funciona.

Um exercício que ajuda a desenvolver o sistema é tirar uma cópia das tabelas das páginas 72 e 73, que mostram as regras de Buffett e Soros para cada um desses 12 elementos e adicionar uma coluna extra com o seu nome.

Você já deve estar apto a preencher alguns desses campos. Seu sistema estará pronto quando todos os 12 elementos estiverem definidos.

Na maioria das vezes, a causa da mudança é externa. Talvez o seu pequeno nicho tenha sido invadido por grandes instituições carregadas de capital e as margens outrora lucrativas tornaram-se frágeis demais para se sustentar.

Os mercados podem ter se tornado mais eficientes. A ineficiência que você explorava continua existindo?

Você mudou seu ambiente? Os operadores da bolsa que mudam para os sistemas de telas de computadores geralmente ficam surpresos ao constatar que o sistema que os fazia ganhar dinheiro dependia de dicas como o nível do barulho nos pregões ou da linguagem corporal dos outros operadores. A perda dessas dicas os força a desenvolver uma abordagem diferente para recuperar a percepção do mercado.

Você se saiu tão bem que agora tem dinheiro demais para aplicar? Esse é um fator que afetou Buffett e Soros e o tipo de “problema” que todos querem ter.

Ao considerar todas essas questões, você criará um sistema de investimentos exclusivo. Dedique o tempo que for necessário para completar cada um dos 12 elementos detalhadamente e terá um sistema *completo*.

### Os benchmarks dos mestres

Antes de começar a testar o seu sistema, você deve estabelecer uma medida que dirá se ele funciona ou não. O primeiro teste, obviamente, é verificar se é possível ganhar dinheiro com ele. Mas isso é suficiente?

Se o seu sistema for rentável, você obterá retorno sobre o seu capital. Mas também terá um retorno adequado sobre todo o tempo e toda a energia dedicados à implementação de sua estratégia de investimento?

A única maneira de saber é comparar o seu desempenho a um benchmark (padrão). Buffett e Soros medem o seu desempenho em relação a três benchmarks:

1. O capital foi preservado?
2. Conseguiram os lucros esperados em um ano?
3. Tiveram um desempenho acima do constatado no mercado de ações como um todo?

A importância dos dois primeiros padrões é óbvia. O terceiro indicará se o tempo dedicado tem valido a pena; se o seu sistema rende mais do que aplicar em fundos de índice ou deixar o dinheiro no banco.

---

Os benchmarks a serem usados dependem dos seus objetivos financeiros e de como você valoriza o seu tempo. Não há fórmulas predeterminadas. Contudo, somente quando você estabelecer seus padrões poderá avaliar se o seu sistema funciona ou não.

### Diversificação inteligente

Os mestres rejeitam a diversificação (hábito nº 5) simplesmente porque ela nunca pode resultar em lucros acima da média (como vimos no capítulo sete).

Mas se o seu objetivo maior for preservar o capital, a diversificação *inteligente* é uma opção perfeitamente válida. "Quando o 'inepto' em finanças reconhece suas limitações, deixa de ser inepto", afirma Buffett.

A diversificação pode parecer uma simples e óbvia falta de estratégia, mas não deixa de ser um método para alcançar determinados objetivos. Portanto, é preciso primeiramente definir quais são as metas a perseguir. Somente então é possível desenvolver um sistema para alcançá-las.

A sabedoria de Wall Street é aplicar X% de seu portfólio em títulos da dívida pública ou privada, Y% em ações e Z% em aplicações financeiras – diversificando os investimentos em ações numa série de categorias que vão desde as conservadoras ações "*widow and orphan*" (ações que representam um investimento seguro e pagam altos dividendos) até as de alto risco.

Entretanto, o objetivo dessa estratégia não é preservar o capital (o que até poderia ser), mas reduzir o risco de prejuízos. Esses são dois objetivos bastante diferentes.

Até hoje, vi apenas uma única estratégia de investimentos bem arquitetada que aplica a diversificação com bom êxito, tendo em vista não somente a preservação do capital, como também o aumento do verdadeiro poder de compra ao longo do tempo. Esse sistema foi elaborado por Harry Browne, que lhe deu o nome de Portfólio Permanente. A finalidade, explica Harry, "é assegurar que você está financeiramente seguro, não importa o que reserve o futuro."<sup>304</sup>

Browne partiu da premissa de que é impossível prever o valor futuro de qualquer investimento, mas é possível prever o impacto das diferentes condições da economia em diferentes classes de ativos. Por exemplo, quando a inflação está em alta, o preço do ouro geralmente sobe, ao passo que, quanto mais altas as taxas de juros, que normalmente acompanham o aumento da inflação, menores os preços dos títulos de longo prazo. Durante uma recessão, no entanto, as taxas de juros geralmente caem, elevando, às vezes abruptamente, o preço dos títulos, enquanto os preços das ações e do ouro tendem a cair.

Browne identificou quatro classes diferentes de investimentos, sendo cada uma delas "uma pedra fundamental de um Portfólio Permanente por estar clara e confiavelmente ligada a um ambiente econômico específico."<sup>305</sup>

**Ações** são lucrativas em períodos de prosperidade;

**Ouro** é lucrativo quando a inflação está em alta;

**Títulos** sobem quando as taxas de juros caem; e

**Dinheiro** proporciona estabilidade ao portfólio e aumenta o poder de compra durante a deflação.

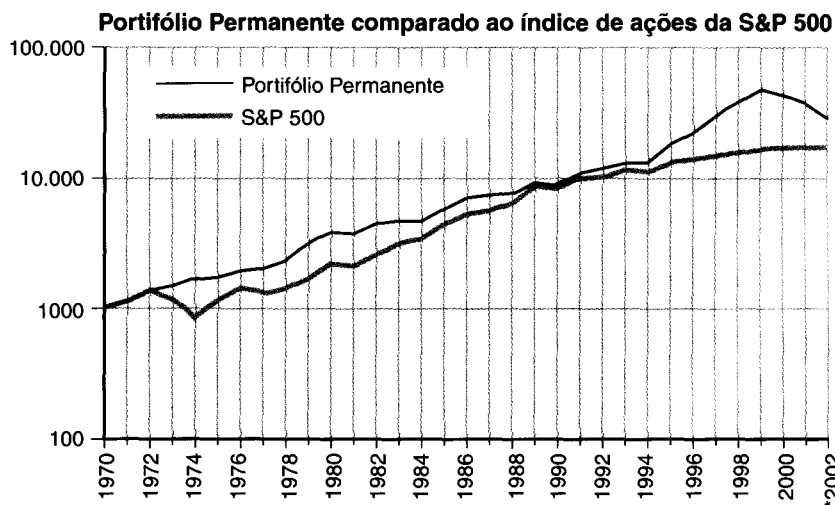
Com 25% do portfólio em cada categoria, quase sempre o valor de uma dessas categorias estará em alta. É claro que, vez por outra, haverá períodos em que tudo estará estagnado. Mas isso raramente acontece.

O segredo do bom êxito do Portifólio Permanente é a volatilidade. Com a escolha dos investimentos mais voláteis em cada categoria, o lucro sobre apenas um quarto dos ativos da carteira pode ser mais compensador do que qualquer declínio nas outras categorias. Então, Browne recomenda investir o montante do portfólio destinado ao mercado de ações em ações altamente voláteis, fundos mútuos que investem em tais ações ou em garantias de longo prazo. Pelo mesmo raciocínio, ele aconselha a aplicar a parcela destinada aos títulos em obrigações de trinta anos ou mesmo nas de cupom zero, pois são muito mais sensíveis às alterações nas taxas de juros do que os títulos que vencem em poucos anos.

O portfólio também pode ser diversificado geograficamente para proteger contra riscos políticos, mantendo parte do montante em ouro ou dinheiro fora do país, principalmente em paraísos fiscais – digamos, num banco da Suíça.

O portfólio precisa apenas ser reequilibrado anualmente para que cada categoria continue representando 25% do total. Durante o ano, você pode literalmente esquecer-se do seu dinheiro.

O “giro” do portfólio é mínimo, raramente mais de 10% ao ano. Portanto, os custos e impostos das transações são baixos. Nos anos em que você tem rendimentos, há chances de aplicar mais em seu portfólio. Com a abordagem do



Portifólio Permanente, isso geralmente implica aplicar mais em investimentos que caíram de preço. Então, em quase todos os anos, você seria tributado apenas sobre os juros e dividendos advindos de seus títulos, Letras do Tesouro Nacional e ações. Você raramente pagaria impostos sobre ganhos de capital até se aposentar.

O retorno dessa abordagem são notáveis 9,04% ao ano (de 1970 a 2002), comparados ao índice de 10,7% ao ano das ações da S&P. Além disso, como vemos no gráfico abaixo, o Portifólio Permanente parece crescer inexoravelmente, enquanto as ações passam por alguns períodos de estagnação.

O Portifólio Permanente de Harry Browne é um sistema de investimentos bem elaborado que aplica a diversificação inteligente ao objetivo de preservação do capital e, na verdade, aumenta o poder de compra desse capital ao longo do tempo.

O retorno é tímido se comparado ao de Buffett e Soros. A diferença é o tempo e a energia necessários: poucas horas ao ano são suficientes para administrar um Portifólio Permanente, em contraste com o intenso esforço demandado por outros sistemas de investimento.

Se você decidiu que prefere se dedicar a outras coisas na vida além do dinheiro, a diversificação inteligente é uma opção que vale a pena ser analisada. Você pode adotar a abordagem do Portifólio Permanente de Browne ou talvez prefira adotar um método próprio de diversificação inteligente. O importante é adotar uma metodologia que atenda a todos os padrões dos mestres quanto a um sistema completo de investimentos.

## Conquistando a competência inconsciente

*“O instinto – o subconsciente – é muito mais confiável  
do que as estatísticas.”*

– Philip Carret<sup>306</sup>

*“Nada é mais forte que o hábito”.*

– Ovid<sup>307</sup>

**A** ESTA ALTURA, é hora de testar o seu sistema no mundo real, com dinheiro de verdade, estando bem preparado (hábito nº 16).

Se você aplicou todas as etapas vistas até agora, deve estar no estágio da competência consciente no nicho de investimentos que escolheu. “Estar *bem preparado*” significa que você está entrando gradualmente no estado da competência inconsciente em que a aplicação de todas as regras tornou-se uma atitude natural.

O teste crucial é saber como você reagirá sob pressão e estresse. É nessas horas que os antigos hábitos acabam emergindo de onde quer que tenham se escondido em seu subconsciente e atrapalhado o seu caminho. Substituir os hábitos que você não quer e dominar as novas atitudes é um ato contínuo.

### Testando o sistema

Um modo de atingir a competência inconsciente é testar o sistema metodicamente, mantendo registros de tudo o que você faz e das razões que o motivaram. Sugiro que você siga este programa:

*Decidir como encontrar os investimentos que atendem aos critérios.* É possível encontrar idéias em quase todos os lugares, mas é importante determinar qual é o terreno mais fértil para você. Ao estabelecer seu nicho de investimentos, você se posiciona de maneira eficaz onde terá de fazer suas próprias pesquisas, a exemplo dos mestres.

---

É importante perceber que esse processo não acaba nunca. Inúmeros investidores são reativos: esperam que aconteça algo que chame a atenção. Para ter bons resultados, seja proativo como os mestres e certifique-se de sempre procurar investimentos que atendam aos seus critérios (hábito nº 9).

Haverá ocasiões em que você poderá se sentir desmotivado porque não consegue encontrar nada em que investir. Aja como os mestres e continue procurando (hábito nº 10).

Mesmo se você pegar uma idéia de investimentos de algum lugar, seja num boletim informativo, numa revista ou conversando com um amigo, confirme se a opção está dentro de seu círculo de competência e passe-a pelo crivo dos seus critérios de investimento. Isto inevitavelmente o envolverá em algum tipo de pesquisa por conta própria.

Talvez surja a tentação de “testar” a sua análise racional com alguém que você respeita. Se essa pessoa for uma espécie de mentor nos investimentos, isto pode ser útil; mas tome cuidado.

Maurice era um operador em início de carreira que seguia um sistema técnico desenvolvido por ele mesmo. Certa vez, ele apresentou uma sugestão de investimento que achava atraente, mas não estava muito seguro a respeito. Resolveu, então, compartilhá-la com um operador mais experiente, a quem tinha como um “expert”, que fez pouco caso da idéia. Maurice acabou não indo em frente e se arrependeu amargamente quando observou à distância que o investimento subiu exatamente como ele havia previsto. Se Maurice tivesse ficado de boca fechada (hábito nº 17) e seguisse seu próprio julgamento, em vez de guiar-se pela opinião do “guru”, teria ganho um bocado de dinheiro.

Se você fez sua pesquisa adequadamente, é pouco provável que mesmo um especialista saiba tanto quanto você. Além disso, qualquer julgamento que ele venha a fazer será baseado no método, nos objetivos e na personalidade *dele*, não nos seus.

Também não é possível ter certeza absoluta de que um “expert” está dando uma opinião ponderada ou se simplesmente não quer passar por bobo. Lembrando do tempo em que fui um “guru”, alguém me abordou num seminário e perguntou-me o que eu achava de investir em café. Eu não sabia nem o básico sobre o mercado de café, mas era o “guru” e tinha de ter uma opinião. Então, inventei uma bobagem qualquer na hora.

Quando você mantém sua própria premissa, comete erros sozinho. Quando depende do conselho de alguém, há sempre a tentação de culpá-lo se algo der errado. Pior do que isso é levar os louros sobre o sucesso de outrem. Para estar bem preparado, você deve cometer seus próprios erros, admiti-los e assumir a responsabilidade sobre eles e, sobretudo, aprender com eles.

---

### **Antes de chamar o seu corretor...**

Quando encontrar um investimento que atenda aos seus critérios e que apresente um preço que você possa pagar, haverá ainda outras etapas *antes* de chamar o seu corretor:

**1. Escreva por que você está investindo nisso e por que está disposto a aplicar o montante que tem em mente.**

Pense num investimento que você tenha feito dois anos atrás. Você se lembra por que o fez? Por que ficou satisfeito (na época) com aquele preço? A não ser que você tenha um registro minucioso como o de Warren Buffett, provavelmente terá uma vaga lembrança, na melhor das hipóteses.

Anotar tudo é um método de refrescar sua memória rapidamente e monitorar o progresso de seus investimentos. Mais importante ainda é que, quando os investimentos não derem certo, você poderá retomar o processo e analisar o que deu errado.

**2. Escreva o que o faria vender a aplicação.**

O mestre sabe por que venderia um investimento *antes* de comprá-lo (hábito nº 12). Isso faz parte de seu sistema.

O investidor comum geralmente se concentra no que vai comprar. A hipótese da venda é analisada depois. Quando chega a hora de vender, ele geralmente nem se lembra por que comprou ou o que esperava que acontecesse na época. Então, a decisão de vender torna-se uma angustiante reavaliação da decisão original de compra ou simplesmente uma reação emocional.

Se você não sabe quando pretende vender, não compre.

O hábito de anotar seus critérios predeterminados para sair de cada investimento trará a disciplina que a maioria dos investidores não tem e poderá transformar os resultados obtidos em seus investimentos. Ele também ajuda a monitorar seus progressos e a deixar bem claro qual é o momento certo para vender.

**3. Escreva o que você espera que vai acontecer com seu investimento.**

Isto deve ser simples. Você pode esperar que uma empresa continue a ampliar sua participação de mercado. Talvez você preveja que instituições acumularão quotas, elevando o preço das ações. Pode ser que suas previsões incluam uma aquisição de controle. Não importa o que você espera que vai acontecer se tudo der certo, anote suas expectativas detalhadamente e depois...

---

#### 4. *Escreva o que mais poderá acontecer.*

Será necessário um espaço maior para esta seção. Nem vou começar a relacionar as possibilidades. Basta dizer que a maioria dos investidores comete erros por causa de imprevistos. No mercado financeiro, deve-se esperar o inesperado. É preciso treinar para estar preparado para os piores cenários possíveis.

#### 5. *Escreva o que você fará se acontecerem coisas diferentes do que você espera.*

Você não tem controle algum sobre o que vai acontecer no mercado, mas *pode* controlar as suas reações. Como o negociante William Eckhardt ressalta:

Um antigo operador certa vez me disse o seguinte: “Não pense no que o mercado fará, pois você não tem controle algum sobre isso. Pense no que você vai fazer diante do inesperado.”<sup>308</sup>

Para cada um de seus cenários, anote sua reação desejada. Se o mercado passar por situação semelhante, você já saberá o que fazer. Buffett chama essa tática de “Regra de Noé: prever a chuva não adianta, o bom mesmo é construir a arca.”<sup>309</sup>

Entretanto, isso não garante que você conseguirá “puxar o gatilho” instantaneamente. Uma técnica poderosa que o ajudará a alcançar esse objetivo é chamada “Ensaio Mental”. Visualize esse cenário. Coloque-se nesse contexto e veja como agiria. Em seguida, reproduza a situação novamente em sua mente. Preste atenção aos sentimentos que surgem e repita o processo de visualização quantas vezes forem necessárias até que esteja praticando tranquilamente o hábito nº 11 e agindo instantaneamente.

Outra boa idéia é visualizar seus investimentos alcançando ou superando as expectativas e fazer um ensaio semelhante mentalizando uma situação em que você obtém lucros.

Sempre que você cometer um erro, use esta mesma técnica para reproduzir mentalmente as suas atitudes e ensaie uma atuação diferente que evitaria o erro.

Concentrando-se no que você pode controlar, estando preparado para o que pode dar certo ou errado e treinando as ações que tomará em cada situação, você conseguirá reproduzir a mesma impassibilidade dos mestres que os leva a agir instantaneamente.

**6. Monitore os seus investimentos e o seu próprio desempenho.**

O processo de monitoramento de seus investimentos é uma extensão de sua estratégia de pesquisa e envolve a avaliação contínua dos mesmos critérios que o levaram a decidir por um determinado investimento.

Registrar tudo por escrito tornará o processo relativamente objetivo, permitindo que você consiga discernir quando um investimento atende ou não aos seus critérios e refrescando facilmente a sua memória a respeito do que precisa ser feito.

E, igualmente importante, esse método permite que você consiga avaliar o seu próprio desempenho e reações em relação às suas intenções.

**Comece com cautela**

Quando começar a testar o seu sistema pela primeira vez, mesmo que esteja confiante na eficácia dele, você não poderá ter certeza absoluta. Então, nesse estágio, é melhor aplicar somente o dinheiro extra cujo eventual prejuízo você possa assumir.

“A boa preparação”, a aquisição dos hábitos dos mestres nos investimentos e a colocação do seu sistema à prova (e o aperfeiçoamento dele se necessário) o levarão ao estado da competência inconsciente.

Você saberá que atingiu esse ponto quando investir todo o seu patrimônio líquido usando seu próprio sistema sem pestanejar (hábito nº 23).

## É mais fácil do que você pensa

*“Não fazemos nada além da competência de qualquer pessoa.  
Não é necessário fazer coisas extraordinárias para obter  
resultados extraordinários.”*

– Warren Buffett<sup>310</sup>

QUANDO DISSE A uma conhecida que estava escrevendo este livro, ela perguntou-me quantos hábitos vencedores nos investimentos havia. Quando respondi, ela exclamou: “Vinte e três! Por que tantos hábitos assim? Não dá para resumir em três?”

Receio que não e isso pode dar a impressão de que adotar todos esses hábitos seja algo desanimador. Mas as boas-novas são que a inclusão de apenas alguns desses hábitos em sua rotina já o levará a uma melhora nos resultados de seus investimentos.

Foi isso o que eu fiz. Adotei um tipo de cruzamento entre os sistemas de Benjamin Graham e Warren Buffett, comprando ações com registro na bolsa de valores de Hong Kong em empresas bem administradas com baixos índices preço-lucro e altos rendimentos. Uma dessas empresas revelou-se não tão bem administrada como eu imaginei e acabou perdendo o registro na bolsa. Conseqüentemente, perdi tudo o que investi nela. Mas não levei o acontecimento para o lado pessoal. Apreendi com o erro e segui em frente.

Quando todo mundo começou a enriquecer com as ações das empresas ponto.com, eu não caí em tentação. Segui fielmente o meu sistema. Contudo, tirei alguma vantagem do *boom* da Internet. Comprei ações de uma empresa que alugava estandes em feiras empresariais e similares. Um belo dia, percebi que as ações haviam dobrado de preço desde minha verificação da semana anterior. Infelizmente, também percebi que os preços estavam ainda mais altos alguns dias antes disso.

Aprofundei minha investigação e rapidamente descobri que as ações subiram porque a empresa estava discutindo – é isso mesmo, estava apenas na fase de conversação! – com um conglomerado americano que estaria interessado em entrar no ramo da Internet. Então, chamei imediatamente mi-

nha corretora e pedi para ela fazer um dumping com as ações. Estava claro para mim que havia tirado a sorte grande. Confirmando a minha certeza, alguns meses depois as ações caíram abaixo do preço que eu pagara por elas.

Mas não posso alegar que sempre agi instantaneamente assim. Longe disso.

Mantive as ações por um tempo porque elas rendiam dividendos de 25% (isso *não* é um erro de digitação). Mas os negócios da empresa começaram a desandar com a crise econômica e os dividendos baixaram. Isto aconteceu enquanto meu foco mental estava em terminar este livro, então adiei por tanto tempo a decisão de vender que acabei conseguindo um preço muito menor do que eu obteria se tivesse decidido antes.

Embora eu não pratique os 23 hábitos vencedores com perfeição, ainda consegui um retorno anual médio de 24,4% sobre meu portfólio em Hong Kong, no período de seis anos entre 1998 e 2003.

Mas o melhor desempenho não é o único benefício que se pode esperar dos hábitos vencedores. Você também se sentirá muito mais tranqüilo ao tomar decisões nos investimentos, podendo chegar ao ponto de achar que o processo contribui para a sua paz de espírito, em vez de ser uma fonte de ansiedade. O sucesso dos outros não mais será visto com uma certa inveja, espanto ou dúvida. Em vez disso, você provavelmente terá a seguinte reação: “Bem, esse é um modo interessante de investir, mas não serve para mim.” Você não mais será uma montanha-russa de emoções governada pelas mudanças maníaco-depressivas de humor do Sr. Mercado.

Na verdade, depois de eliminar de sua mente qualquer inclinação para os sete pecados capitais nos investimentos, você rapidamente descobrirá que 90% do que se lê e se ouve sobre o mercado financeiro na imprensa falada e escrita é totalmente irrelevante.

A mídia financeira é dominada pela convicção de que a única maneira de ganhar dinheiro é prever qual será o próximo passo do mercado – o primeiro pecado capital nos investimentos. Livrando-se dessas “crendices”, você questionará se realmente precisa continuar lendo o principal jornal de economia. A menos que você ache isso divertido, como é o meu caso, certamente começará a pensar que é uma perda de tempo assistir aos canais de noticiários econômicos.

Com a inclusão desses hábitos, você desenvolverá sua própria maneira de analisar os mercados e agir, que irá separá-lo de uma vez por todas do investidor comum.

## EPÍLOGO

### Onde conseguir ajuda

**S**E VOCÊ QUISE APRENDER mais sobre os hábitos de Warren Buffett e George Soros, solicite o recebimento do boletim informativo que publico por e-mail, que o ajudará a começar e a manter a prática desses hábitos.

Como este livro, o objetivo do boletim informativo é ajudá-lo a praticar os hábitos vencedores sozinho. O boletim é enviado por e-mail para manter os custos operacionais baixos, tanto para mim quanto para você.

Para consultar os números anteriores, visite o site em [www.marktier.com](http://www.marktier.com) e você encontrará:

- ▶ Meus comentários sobre o mercado – algo bastante diferente do que você imagina. Por exemplo, não espere que eu faça qualquer previsão sobre o mercado ou dê qualquer conselho sobre o que você deve comprar ou vender.
- ▶ Problemas e obstáculos que outras pessoas enfrentaram ao adotar os hábitos vencedores nos investimentos e qual a solução que encontraram. Aprender com os erros dos *outros* é um excelente atalho para o sucesso.
- ▶ Você terá a oportunidade de fazer perguntas e contar suas preocupações, bem como receber minhas sugestões de como agir.

**Atenção: administradores  
e assessores financeiros,  
investidores institucionais e  
outros profissionais  
de investimentos**

Os leitores deste livro se tornarão clientes muito exigentes e o colocarão na berlinda fazendo todo o tipo de perguntas difíceis para decidir se você é realmente a pessoa certa para cuidar do dinheiro suado deles.

Antecipe-se a isso e saia na frente da concorrência contratando alguém que possa ajudá-lo a instituir uma cultura de excelência em investimentos na sua organização.

O boletim também contém informações sobre quando e onde ministrarei meus cursos, seminários e palestras. Como viajo pelo mundo todo nessa missão, há uma grande chance de haver algum evento perto de você em breve.

### **Descubra a sua personalidade como investidor**

Compare os seus hábitos nos investimentos aos dos mestres respondendo ao meu exclusivo questionário *Investor Personality Profile* (perfil da personalidade do investidor). Descubra o que você tem feito de errado e, tão importante quanto isso, identifique suas atitudes acertadas.

Você obterá um levantamento detalhado de seus pontos fortes e fracos nos investimentos, e aconselhamento personalizado quanto às etapas necessárias para adotar os hábitos vencedores e começar a melhorar seus resultados rapidamente.

Descubra a sua personalidade como investidor em [www.marktier.com/ipp](http://www.marktier.com/ipp).

### **Livros sobre investimentos que valem a pena**

Há milhares de livros sobre investimentos publicados e outros tantos que são lançados a cada mês. Vale a pena ler alguns deles.

Relaciono aqui os livros que considero muito úteis e que complementam alguns aspectos abordados neste livro.

### **Os sete pecados capitais nos investimentos**

Se você estiver aflito por ser um adepto de um dos sete pecados capitais nos investimentos, insisto que você leia *The Fortune Sellers*, de William A. Sherden, em que o autor faz mais do que uma simples pesquisa sobre todo o tipo de adivinhos, meteorologistas, economistas e gurus do mercado. Sherden *avalia* as previsões deles em relação ao que ele chama de “previsão ingênua”.

A previsão ingênua é simples: o clima de amanhã será igual ao de hoje; a inflação do próximo ano será igual à deste ano; os lucros subirão (ou cairão) em X%, com o mesmo comportamento deste ano e assim por diante.

Mediante análise rigorosa, Sherden mostra que somente uma classe de previsores vai além das previsões ingênuas com certa regularidade: os meteorologistas, mas apenas nas previsões de até quatro dias no futuro e, mesmo assim, com uma margem bastante pequena. Lembre-se de que você

---

pode se sair melhor do que *qualquer* guru, na *média*, simplesmente “pre-  
vendo” que amanhã o mercado terá um comportamento igual ao de hoje.  
Sherden *prova* essa teoria em seu livro.

Em seu livro *Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong*,  
Harry Browne apresenta uma coleção maravilhosa de previsões econômicas  
e sobre o mercado, cujos autores certamente gostariam de nunca ter feito.

Os sete pecados capitais nos investimentos precisam ser exorcizados  
pelo “poder mágico” encontrado nesses dois livros.

### Warren Buffett

Há vários livros sobre Warren Buffett, o problema é decidir o que ler e o  
que não ler.

Começando com a biografia de Roger Lowenstein, *Buffett: The Making  
of an American Capitalist* e, em seguida, lendo *The Warren Buffett Way*, de  
Robert Hagstrom, você conhecerá a vida e o método de Buffett.

Para beber direto da fonte, pegue um exemplar *The Essays of Warren Buf-  
fett*, editado por Lawrence A. Cunningham, que é uma compilação de cartas  
anuais de Buffett aos seus sócios e acionistas, organizadas por tópicos.

Melhor ainda, leia todas as cartas de Buffett, disponíveis com data de  
1977 em diante, no website da Berkshire Hathaway em *www.berkshire-  
hathaway.com*.

A Berkshire Hathaway também compilou as cartas de Buffett aos acio-  
nistas de (1977 a 1995) em dois volumes, que podem ser adquiridos direta-  
mente na Berkshire Hathaway, Inc., 1440 Kiewit Plaza, Omaha, Nebraska  
68131, EUA.

Se você quiser aprofundar-se no método de Buffett, recomendo *The  
Real Warren Buffett*, de James O’Loughlin.

O livro *Of Permanent Value*, de Andrew Kilpatrick, é um maravilhoso  
apanhado de histórias sobre a experiência de Buffett, seus investimentos,  
hobbies e visão de mundo (além de centenas de citações e tiradas bem-  
humoradas do megainvestidor).

*Buffettology*, de Mary Buffett e David Clark, o ajudará a lidar com o sis-  
tema de investimentos de Buffett, mas cuidado: os autores simplificam de-  
mais e tentam dar uma fórmula mágica quanto à capacidade de Buffett de  
escolher ações. A simplificação é uma maneira útil de *começar* a aprender  
algo. Então, se você ler esse livro, lembre-se de ir além de sua abordagem  
formulista antes de aplicar seu dinheiro.

Um livro que não fará a *menor* falta é o de Richard Simmons, *Warren Buf-  
fett Step-by-Step: An Investor’s Workbook*. Como os autores de *Buffetto-*

---

*logy*, Simmons tenta reduzir o sistema de Buffett a uma fórmula (chegando a produzir uma equação sem apresentar uma explicação adequada). Diferentemente de *Buffettology*, o *Step-by-Step* não tem a virtude de contribuir significativamente para a sua compreensão da metodologia de Buffett.

Há vários outros livros sobre Warren Buffett e eu acho que li todos eles. Aqui, recomendo aqueles que considero de maior ajuda para você aprender quase tudo sobre o sistema desse megainvestidor mais rapidamente.

### George Soros

Infelizmente, não há tantas obras sobre George Soros, certamente porque Soros e seus métodos são muito mais complexos e menos acessíveis do que no caso de Buffett.

A melhor introdução é a biografia (não-autorizada) de Robert Slater, *Soros: a vida, os momentos e os segredos*, em que o autor enfatiza os métodos e as realizações nos investimentos desse mestre. Esse livro é uma excelente maneira de familiarizar-se com o método de Soros.

Uma biografia mais recente é o *Soros – a vida de um bilionário messiânico*, de Michael Kaufman, que a escreveu com total acesso aos documentos de Soros. Portanto, essa obra é um retrato mais aprofundado de Soros como ser humano. Como é de se esperar, há muito no livro de Kaufman que não encontramos no de Slater. Como Kaufman também teve amplo acesso à Open Society Foundations de Soros, há mais informações sobre suas atividades filantrópicas.

Para realmente entender os métodos de Soros, é essencial ler as obras do próprio mestre. Sugiro que você comece com *Soros on Soros*, que, devido ao formato de entrevista, é mais fácil de ler do que *A Alquimia das Finanças*, que pode ser um tanto hermético às vezes, mas que definitivamente vale o esforço.

Robert Slater também publicou um breve volume do que ele considera os 24 segredos de negócios de Soros, *Invest First Investigate Later*. Embora seja um excelente resumo, grande parte do material foi simplesmente extraída da biografia de Soros escrita pelo autor.

### Outros mestres em investimentos

Vale a pena estudar os métodos do maior número de mestres que você puder encontrar, especialmente se você descobrir que nem a abordagem de Buffett nem a de Soros são adequadas para o seu caso. Veja algumas sugestões:

Peter Lynch escreveu sobre seu método de investimentos em vários livros, incluindo *One Up on Wall Street* e *Beating the Street*.

Philip Fisher merece maior destaque do que tem. Recomendo vivamente que você leia seu livro *Common Stocks and Uncommon Profits*.

Benjamin Graham dispensa apresentações. Seu livro *Intelligent Investor* é leitura obrigatória para todos os que planejam comprar ações e, se você realmente está levando o assunto a sério, compre um exemplar do clássico *Security Analysis*, do mesmo autor.

Bernard Baruch é outro investidor lendário. James Grant escreveu uma excelente biografia *Bernard Baruch, the Adventures of a Wall Street Legend*.

Um livro menos conhecido que recomendo bastante é *You Can Be a Stock Market Genius*, de Joel Greenblatt. Continuo achando o título sofrível, mas vale a pena ler esse livro, que reforça de maneira maravilhosa a importância de se especializar em seu próprio nicho de investimentos.

John Train publicou vários livros descrevendo os métodos de investidores bem-sucedidos: *The Midas Touch*, *The Money Master*, *The New Money Master* e *Money Master of Our Time*. São leituras excelentes para começar a conhecer as inúmeras abordagens diferentes e escolher aquelas nas quais você pretende se aprofundar.

*Investment Gurus*, de Peter J. Tanous, é outro livro que segue a mesma linha.

Em *Market Wizards* e *New Market Wizards*, Jack Schwager presta o primoroso serviço de encontrar e entrevistar alguns dos maiores operadores de nossa geração, que revelam muito mais sobre seus sistemas, metodologia e filosofia do que a maioria dos investidores. Como resultado, mesmo que a última coisa que você pretende fazer no mundo seja comprar um contrato de futuros, esses dois livros de entrevistas são uma fonte valiosa de idéias comprovadas sobre como desenvolver e testar o seu próprio sistema de investimentos.

### Riscos e incertezas

É essencial entender os riscos e as incertezas para alcançar o sucesso nos investimentos. *Iludido pelo acaso – a influência oculta da sorte*, de Nassim Nicholas Taleb, é simplesmente o melhor livro sobre este tema que já vi até hoje.

Peter Bernstein também escreveu um clássico sobre o assunto: *Desafio aos Deuses: a Fascinante História do Risco*. Embora esse livro dê uma ênfase maior à história, ele também abrirá os seus olhos (como *Iludido pelo acaso*) para a importância de entender as leis da probabilidade.

---

## Probabilidade

Simplemente é impossível ser um mestre em investimentos sem entender o que é probabilidade. Como várias teorias sobre esse tema são contrárias ao senso comum, muitas pessoas têm dificuldade em aceitá-las.

Um modo de vencer esse obstáculo é ler o livro chamado *Conned Again, Watson*, de Colin Bruce. Numa série de narrativas, Sherlock Holmes e seu companheiro, Dr. Watson, resolvem uma série de assassinatos e outros crimes por meio do entendimento das leis do acaso de Sherlock Holmes. Se você reage ao assunto probabilidade como uma criança a uma colher de óleo de rícino (sabe que faz bem, mas não consegue engolir), experimente essa versão adocicada.

*Why Smart People Make Big Money Mistakes (and How to Correct Them)*, de Gary Belsky e Thomas Gilovich, explica como nossos processos mentais são geralmente falhos quando o assunto é dinheiro e investimentos. O entendimento superficial da probabilidade é geralmente parte importante do problema.

Talvez a melhor introdução à teoria da probabilidade, graças à clareza da apresentação, seja o *Probability Without Tears*, de Derek Rowntree. Infelizmente está esgotado, mas você pode encontrar um exemplar usado no eBay ou na Amazon.com.

## Negociações

Se a sua vocação for para as negociações, não para os investimentos, o livro *Trade Your Way to Financial Freedom*, de Van Tharp, é leitura obrigatória. Mesmo quem não lida com negociações pode se beneficiar bastante com esse livro. Tharp é psicólogo especializado em ajudar negociantes a superar bloqueios mentais. Embora o livro seja voltado para negociadores de commodities, muito do que Tharp diz se aplica também aos investidores. Trata-se de um excelente guia sobre como desenvolver um sistema e uma análise da importância e do significado do dimensionamento da posição que nunca vi antes.

## Vivendo dentro de suas posses

O *Homem mais Rico da Babilônia*, de George Clason, é o clássico neste assunto. Dê um exemplar de presente para os seus filhos (depois de lê-lo, é claro).

*Pai Rico, Pai Pobre*, de Robert Kiyosaki, mostra como o seu saldo bancário é uma consequência direta de suas convicções e comportamentos. Os ricos são diferentes porque têm uma mentalidade diferente em relação ao dinheiro.

---

Kiyosaki faz muito mais do que apenas mostrar as diferenças. Ele ensina como começar a pensar no dinheiro como os ricos e a mudar o seu próprio patrimônio como resultado.

*O Milionário Mora ao Lado*, de Thomas Stanley e William Danko, mostra que os milionários que mantêm suas fortunas têm um ponto em comum: eles gastam menos do que ganham.

### **Impostos**

Não sou especialista em impostos – aliás, não preciso nem quero ser. Digo apenas que você deve seguir o exemplo de Buffett e Soros e manter seus impostos (e custos das transações) o mais baixos possível. Portanto, é essencial familiarizar-se com as leis tributárias que o afetam. Procure publicações que tragam informações relevantes às leis do seu país.

### **Custos das transações**

No relatório “Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors”, publicado no *The Journal of Finance* (Vol. IV, nº 2, de abril de 2000), os autores, Brad M. Barber e Terrance Odeon, mostraram que os investidores que negociaram ações ativamente tiveram, em média, um retorno menor do que os que seguiram a estratégia de comprar e manter suas cotas.

Chegaram a essa conclusão por meio da análise do desempenho de 66.465 contas de uma corretora de descontos no período de 1991 a 1996. Embora um tanto técnico, é um documento que vale a pena ser lido. Está disponível no formato PDF em [http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers/returns/Individual\\_Investor\\_Performance\\_Final.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers/returns/Individual_Investor_Performance_Final.pdf).

### **Outros livros interessantes sobre investimentos**

Para conhecer outros pontos de vista sobre investimentos, de pessoas que não têm envolvimento direto no setor (incluindo acadêmicos), entre as melhores opções estão *A Random Walk Down Wall Street*, de Burton Malkiel, *Stocks for the Long Run*, de Jeremy Siegel, e *Exuberância Irracional*, de Robert Shiller.

*Ilusões Populares e a Loucura das Massas*, de Charles Mackay, é o estudo clássico de como a psicologia de massas pode se apoderar do mercado.

Recomendo também o *Why Genius Failed: The Rise e Fall of Long-Term Capital Management*. Leia para não cometer os mesmos erros!

---

## A abordagem do Portifólio Permanente

Se você quiser seguir a abordagem do Portifólio Permanente de Harry Browne, encontrará uma descrição detalhada em *Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong* ou leia o texto de “Fail-Safe Investing”, disponível no website em [www.harrybrowne.org](http://www.harrybrowne.org). (Você também encontrará o que considero o comentário mais sensato e mais bem escrito sobre política e outros assuntos.)

## Um jogo de computador

*Railroad Tycoon* é um maravilhoso jogo de computador que deveria ser acompanhado de um aviso: CUIDADO: ESTE JOGO PODE VICIÁ-LO. Digo isso com conhecimento de causa!

Você é o CEO de uma ferrovia. Dependendo de sua escolha entre os inúmeros cenários disponíveis, você terá até 31 concorrentes virtuais. Se preferir, também poderá jogar com adversários reais pela Internet. Sua missão é transformar sua empresa na maior, mais rica ou mais lucrativa de todas; transportar o maior volume de carga ou tornar-se o jogador mais rico da partida (e, em algumas situações, vencer todos esses desafios ao mesmo tempo, entre outros).

O jogo contém ciclos econômicos que vão do *boom* à depressão e de volta à normalidade (o que nem sempre é previsível); as dificuldades normais que cada gerente deve enfrentar ao lidar com o patrimônio líquido, as dívidas e as decisões quanto ao melhor investimento (construir mais estradas, comprar mais trens, investir nos setores fornecedores, enfrentar um concorrente), e assim por diante. Em sua conta no mercado de ações, você pode comprar cotas de sua empresa ou das concorrentes. Com ou sem margem.

É uma excelente ferramenta de aprendizado para adolescentes, que podem aprender sobre o desenvolvimento de um negócio, sobre economia e investimentos de maneira divertida.

Uma das lições de maior impacto que aprendi com *Railroad Tycoon* é a alavancagem. É assustador ver toda a sua fortuna desaparecer em poucos minutos porque você está superalavancado e teve de encarar uma chamada de margem fora de suas possibilidades – enquanto isso, sua empresa simplesmente vai à falência. Convenhamos que é muito mais barato aprender essa lição num jogo de computador do que com a ajuda do seu amigável corretor de valores.

---

## APÊNDICE I

# Os 23 hábitos vencedores nos investimentos

### O MESTRE EM INVESTIMENTOS

1. Acredita que sua prioridade máxima *sempre* é a **preservação do capital**, que é a pedra fundamental de sua estratégia para os investimentos.
2. Como resultado (do hábito nº 1), é **avesso a riscos**.
3. Desenvolve sua própria filosofia de investimento, que é a expressão de sua personalidade, suas aptidões, seu conhecimento, suas preferências e seus objetivos. Portanto, não existem dois investidores de grande sucesso que tenham a mesma filosofia de investimento.
4. Desenvolve e testa seu **sistema pessoal** para selecionar, comprar e vender investimentos.
5. Acredita que diversificar é para os pássaros.
6. Odeia pagar impostos (e outros custos de transações) e organiza seus negócios de forma a minimizar legalmente sua carga tributária.
7. Investe somente no que entende.
8. Recusa-se a fazer investimentos que *não* atendem aos seus critérios. Diz “*não*” sem dificuldade para qualquer opção que não passe pelo seu crivo.

### O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

- Seu único objetivo em termos de investimentos é “ganhar muito dinheiro”. Como resultado, normalmente acaba por dilapidar seu capital.
- Acredita que só é possível obter grandes lucros assumindo grandes riscos.
- Não tem filosofia de investimento; ou aplica a filosofia de outro investidor.
- Não possui sistema algum. Ou adota o sistema de outro sem testá-lo e adaptá-lo à sua própria personalidade. (Quando este sistema não funciona para ele, adota um outro que também não funcionará para ele.)
- Não tem confiança suficiente para assumir uma posição vultosa em qualquer investimento.
- Negligencia o impacto da carga tributária e dos custos das transações sobre o desempenho dos investimentos de longo prazo.
- Não percebe que um profundo entendimento do que está fazendo é pré-requisito essencial para o sucesso. Raramente se dá conta da existência de oportunidades lucrativas (e geralmente há muitas) em sua própria área de especialização.
- Não tem critérios ou adota os critérios dos outros. Não sabe dizer “*não*” à sua própria ganância.
-

## O MESTRE EM INVESTIMENTOS

9. Está continuamente à procura de novas oportunidades de investimentos que correspondam aos seus critérios e envolve-se ativamente em sua própria pesquisa. Fica propenso a ouvir somente outros investidores ou analistas desde que tenha bons motivos para respeitá-los.
10. Quando não consegue encontrar um investimento que esteja de acordo com seus critérios, tem paciência de esperar por muito tempo até encontrar um.
11. Age imediatamente ao tomar a decisão.
12. Mantém o investimento vencedor até que haja uma razão predeterminada para sair da posição.
13. Segue seu próprio sistema *religiosamente*.
14. Tem consciência de sua falibilidade. Corrige os erros no momento em que eles se tornam evidentes. Resultado: raramente sofre mais do que pequenas perdas.
15. Sempre trata os erros como *experiências de aprendizagem*.
16. Quanto mais experiência adquire, maior o seu retorno. Ele agora parece gastar menos tempo para ganhar mais dinheiro. Afinal, "ele se preparou" para isso.
17. Quase nunca fala sobre o que está fazendo. Não está interessado nem preocupado com o que os outros pensam sobre suas decisões de investimento.
18. Delegou para outras pessoas, com sucesso, a maioria das suas responsabilidades, senão todas.

## O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

- Procura o "ovo de Colombo" que o fará ganhar muito sem muito esforço. Como resultado, geralmente segue a "última tendência". Sempre ouve qualquer pessoa que tenha "um jeitão de expert". Raramente estuda em profundidade qualquer investimento antes de comprar. Sua "pesquisa" consiste em conseguir a dica da "última boa" de um corretor, consultor ou, quem sabe, do jornal de ontem.
- Sente que tem que estar no mercado o tempo todo.
- Adia as decisões.
- Raramente tem uma regra predeterminada para obter lucros. Sempre com medo de que um pequeno lucro se transforme em perda, ele o transforma em dinheiro e acaba perdendo ganhos gigantescos.
- Vive "fazendo emendas" ao seu sistema – se é que possui algum. Troca seus critérios por "metas" para justificar suas ações.
- Mantém investimentos perdedores na esperança de que seja capaz de chegar ao "ponto de equilíbrio". Resultado: sempre sofre enormes perdas.
- Nunca permanece com uma abordagem o tempo suficiente para aprender como melhorá-la. Está sempre à procura de uma "fórmula mágica".
- Não está consciente de que é necessário estar "bem preparado". Raramente aprende por meio da experiência e tende a cometer os mesmos erros até ficar quebrado.
- Está sempre falando sobre seus investimentos atuais, "testando" suas decisões em relação à opinião dos outros, em vez de se basear na realidade.
- Seleciona assessores e administradores de suas aplicações da mesma forma como toma suas decisões nos investimentos.
-

## O MESTRE EM INVESTIMENTOS

19. Vive bem abaixo de suas posses.
20. Faz o que faz por satisfação e automotivação – não pelo dinheiro.
21. Está envolvido emocionalmente (e se realiza) com o processo de investir; pode recusar qualquer investimento específico.
22. Vive e respira investimento 24 horas por dia.
23. Aplica seu dinheiro em seu próprio negócio. Por exemplo, Warren Buffett tem 99% de seu patrimônio líquido em ações da Berkshire Hathaway; George Soros, da mesma forma, mantém a maior parte de seu dinheiro no Quantum Fund. Para os dois, o destino de suas riquezas pessoais é idêntico ao das pessoas que confiaram o dinheiro a seus administradores.

## O INVESTIDOR MALSUCEDIDO

Provavelmente vive além de suas posses (a maioria das pessoas vive assim).

É motivado pelo dinheiro: acredita que investir é o caminho para o enriquecimento fácil.

Apaixona-se por seus investimentos.

Não se dedica totalmente a alcançar suas metas de investimento (mesmo que saiba quais são elas).

Os investimentos contribuem muito pouco para o seu patrimônio líquido – na verdade, suas atividades de investimento são, com frequência, prejudiciais à sua riqueza. Financia seus investimentos (e compensa suas perdas) usando outra fonte qualquer, como o próprio salário, fundo de pensão ou algum outro tipo de bem.

## APÊNDICE II

# Registros dos dois investidores mais ricos do mundo

### Registros de Warren Buffett: de 1956 a 2002

Ano	Mudança no percentual anual <sup>1</sup> em...			US\$1.000 investidos em 1956 atualmente valem: <sup>1</sup>	
	Valor líquido da Buffett Partnership/ Por valor nominal da ação da Berkshire <sup>2</sup>	Índice Dow Jones 30/ Índice de ações da S&P 500 (incluindo dividendos) <sup>3</sup>	Buffett em relação ao índice	Índice Dow Jones 30/ Índice da S&P 500 <sup>3</sup>	Buffett Partnership /Berkshire Hathaway (valor nominal) <sup>2</sup>
1957 <sup>5</sup>	9,3%	-8,4%	17,7%	\$916,00	\$1.093
1958	32,2%	38,5%	-6,3%	\$1.268,66	\$1.445
1959	20,9%	20,0%	0,9%	\$1.522,39	\$1.747
1960	18,6%	-6,3%	24,9%	\$1.426,48	\$2.072
1961	35,9%	22,4%	13,5%	\$1.746,01	\$2.816
1962	11,9%	-7,6%	19,5%	\$1.613,32	\$3.151
1963	30,5%	20,6%	9,9%	\$1.945,66	\$4.112
1964	22,3%	18,7%	3,6%	\$2.309,50	\$5.029
1965	36,9%	14,2%	22,7%	\$2.637,45	\$6.884
1966	16,8%	-15,6%	32,4%	\$2.226,00	\$8.041
1967	28,4%	19,0%	9,4%	\$2.648,95	\$10.324
1968	45,6%	7,7%	37,9%	\$2.852,91	\$15.032
1969 <sup>6</sup>	16,2%	-8,4%	24,6%	\$2.613,27	\$17.467
1970	12,0%	3,9%	8,1%	\$2.715,19	\$19.563
1971	16,4%	14,6%	1,8%	\$3.111,60	\$22.772
1972	21,7%	18,9%	2,8%	\$3.699,70	\$27.713
1973	4,7%	-14,8%	19,5%	\$3.152,14	\$29.016
1974	5,5%	-26,4%	31,9%	\$2.319,98	\$30.612
1975	21,9%	37,2%	-15,3%	\$3.183,01	\$37.316
1976	59,3%	23,6%	35,7%	\$3.934,20	\$59.444
1977	31,9%	-7,4%	39,3%	\$3.643,07	\$78.407
1978	24,0%	6,4%	17,6%	\$3.876,22	\$97.224
1979	35,7%	18,2%	17,5%	\$4.581,70	\$131.933
1980	19,3%	32,3%	-13,0%	\$6.061,58	\$157.396
1981	31,4%	-5,0%	36,4%	\$5.758,50	\$206.819
1982	40,0%	21,4%	18,6%	\$6.990,82	\$289.546
1983	32,3%	22,4%	9,9%	\$8.556,77	\$383.070
1984	13,6%	6,1%	7,5%	\$9.078,73	\$435.168

Ano	Valor líquido da Buffett Partnership/ Por valor nominal da ação da Berkshire <sup>2</sup>	Mudança no percentual anual <sup>1</sup> em...		US\$1.000 investidos em 1956 atualmente valem: <sup>1</sup>	
		Índice Dow Jones 30/ Índice de ações da S&P 500 (incluindo dividendos) <sup>3</sup>	Buffett em relação ao índice	Índice Dow Jones 30/ Índice da S&P 500 <sup>3</sup>	Buffett Partnership /Berkshire Hathaway (valor nominal) <sup>2</sup>
1985	48,2%	31,6%	16,6%	\$11.947,61	\$644.918
1986	26,1%	18,6%	7,5%	\$14.169,87	\$81.242
1987	19,5%	5,1%	14,4%	\$14.892,53	\$971.824
1988	20,1%	16,6%	3,5%	\$17.364,69	\$1.167.161
1989	44,4%	31,7%	12,7%	\$22.869,30	\$1.685.380
1990	7,4%	-3,1%	10,5%	\$22.160,35	\$1.810.098
1991	39,6%	30,5%	9,1%	\$28.919,26	\$2.526.897
1992	20,3%	7,6%	12,7%	\$31.117,12	\$3.039.857
1993	14,3%	10,1%	4,2%	\$34.259,95	\$3.474.557
1994	13,9%	1,3%	12,6%	\$34.705,33	\$3.957.520
1995	43,1%	37,6%	5,5%	\$47.754,53	\$5.663.212
1996	31,8%	23,0%	8,8%	\$58.738,05	\$7.464.113
1997	34,1%	33,4%	0,7%	\$78.356,59	\$10.009.376
1998	48,3%	28,6%	19,7%	\$100.766,58	\$14.843.904
1999	0,5%	21,0%	-20,5%	\$121.927,56	\$14.918.124
2000	6,5%	-9,1%	15,6%	\$112.832,15	\$15.887.802
2001	-6,2%	-13,0%	6,8	\$96.376,64	\$14.902.758
2002	10%	-22,1%	32,1%	\$75.079,74	\$16.393.034
<b>Retorno anual composto em 46 anos</b>				<b>9,8%</b>	<b>23,5%*</b>

Notas da tabela:

1. Percentual das mudanças para um ano civil completo.
2. Percentuais referentes à Buffett Partnership, livre de todos os impostos e taxas, de 1957 a 1968. Desde 1969, o valor nominal da Berkshire Hathaway. Com base no valor integral na liquidação da Buffett Partnership reinvestido na Berkshire Hathaway.
3. Quando formou a Buffett Partnership, seu objetivo era ultrapassar o índice Dow Jones 30 em 10% ao ano. Usou o índice de ações da S&P 500 como seu benchmark para a Berkshire Hathaway.
4. Desempenho de Buffett menos o índice Dow Jones ou S&P.
5. Buffett Partnership até 1968.
6. Valor nominal da Berkshire Hathaway, de 1969 ao presente, que é a avaliação de Buffett quanto ao seu próprio desempenho.

**Fontes:** Quanto à Buffett Partnership, *Buffett: A Formação de um Capitalista Americano*, de Roger Lowenstein, páginas 69 e 93; quanto ao valor nominal da Berkshire Hathaway Inc., os relatórios anuais da empresa.

\*NOTA: A cifra de 23,5% referente ao retorno anual médio composto de Buffett em 46 anos é baseada na avaliação de Buffett quanto ao seu próprio desempenho: o valor nominal da Berkshire Hathaway. A média de 24,7% usada no texto foi calculada sobre o valor das ações da Berkshire Hathaway.

**Registros de George Soros: de 1969 a 2002**

Ano	Em valor líquido do ativo da Quantum Fund <sup>2</sup>	Mudança no percentual anual <sup>1</sup> em...		US\$1.000 Investidos em 1969 atualmente valem: <sup>1</sup>	
		S&P 500 (Incluindo dividendos) <sup>3</sup>	Soros em relação ao índice	Índice da S&P 500 <sup>3</sup>	Quantum Fund (valor líquido do ativo) <sup>2</sup>
1969	29,38%	-8,4%	37,78%	\$916,00	\$1.293,82
1970	17,50%	3,9%	13,60%	\$951,72	\$1.520,24
1971	20,32%	14,6%	5,72%	\$1.090,68	\$1.829,09
1972	42,16%	18,9%	23,26%	\$1.296,81	\$2.600,24
1973	8,35%	-14,8%	23,15%	\$1.104,89	\$2.817,45
1974	17,51%	-26,4%	43,91%	\$813,20	\$3.310,79
1975	27,58%	37,2%	-9,62	\$1.115,70	\$4.223,76
1976	61,90%	23,6%	38,30%	\$1.379,01	\$6.838,06
1977	31,17%	-7,4%	38,57%	\$1.276,96	\$8.969,75
1978	55,12%	6,4%	48,72%	\$1.358,69	\$13.913,70
1979	59,06%	18,2%	40,86%	\$1.605,97	\$22.130,91
1980	102,56%	32,3%	70,26%	\$2.121,70	\$44.828,36
1981	-22,88%	-5,0%	-17,88%	\$2.018,46	\$34.571,15
1982	56,86%	21,4%	35,46%	\$2.450,42	\$54.229,58
1983	24,95%	22,4%	2,55%	\$2.999,31	\$67.758,79
1984	9,40%	6,1%	3,30%	\$3.182,27	\$74.128,24
1985	122,19%	31,6%	90,59%	\$4.187,86	\$164.708,61
1986	42,12%	18,6%	23,52%	\$4.966,80	\$234.079,03
1987	14,13%	5,1%	9,03%	\$5.220,11	\$267.150,79
1988	10,14%	16,6%	-6,46%	\$6.086,65	\$294.229,58
1989 <sup>4</sup>	31,64%	31,7%	-0,06%	\$8.016,12	\$387.323,81
1990	29,57%	-3,1%	32,67%	\$7.767,62	\$501.855,47
1991	53,30%	30,5%	22,80%	\$10.136,74	\$769.344,43
1992	68,11%	7,6%	60,51%	\$10.907,14	\$1.293.344,92
1993	63,25%	10,1%	53,15%	\$12.008,76	\$2.111.385,58
1994	3,95%	1,3%	2,65%	\$12.164,87	\$2.194.785,31
1995	39,04%	37,6%	1,44%	\$16.738,86	\$3.051.629,49
1996	-1,48%	23,0%	-14,48%	\$20.588,80	\$3.006.465,38
1997	17,13%	33,4%	-16,27%	\$27.465,46	\$3.521.472,90
1998	12,17%	28,6%	-16,43%	\$35.320,58	\$3.950.036,15
1999	34,65%	21,0%	13,65%	\$42.737,90	\$5.318.723,67
2000 <sup>5</sup>	-15,00%	-9,1%	-5,9%	\$38.848,75	\$4.520.915,12

Ano	Em valor líquido do ativo da Quantum Fund <sup>2</sup>	Mudança no percentual anual <sup>1</sup> em...		US\$1.000 investidos em 1969 atualmente valem: <sup>1</sup>	
		S&P 500 (incluindo dividendos) <sup>3</sup>	Soros em relação ao índice	Índice da S&P 500 <sup>3</sup>	Quantum Fund (valor líquido do ativo) <sup>2</sup>
2001	13,80%	-13,0%	26,8%	\$33.782,87	\$5.144.801,41
2002	0,05%	-22,1%	22,05%	\$25.889,18	\$5.142.229,01
<b>retorno anual composto entre 1969 e 2002</b>				<b>10,0%</b>	<b>28,6%</b>
<b>retorno anual composto entre 1969 e 1988 (administração de Soros)</b>				<b>9,5%</b>	<b>32,9%</b>
<b>retorno anual composto de 1989 a 31 de março de 2005<sup>5</sup> (administração de Druckenmiller)</b>				<b>18,6%</b>	<b>26,6%</b>

Notas da tabela:

1. Percentual das mudanças para um ano civil completo (exceto em 1969, desde 31 de janeiro).
2. Percentuais referentes ao valor líquido do ativo do Quantum Fund (de maio de 2000, Quantum Endowment Fund), livre de todos os impostos e taxas, partindo do princípio de que os dividendos foram reinvestidos.
3. Desempenho de Soros menos o índice de ações da S&P 500.
4. Stanley Druckenmiller assumiu a administração do Quantum Fund em 1989. George Soros tornou-se seu coach.
5. Até 31 de março de 2000. Druckenmiller aposentou-se em abril.

**Fontes:** Quanto ao Quantum Fund, de 1969 a 1984, *A Alquimia das Finanças*, de George Soros, p. 146; 1985 ao presente, a administração do Quantum Fund de Soros.

Os hábitos e estratégias mentais praticados por Warren Buffett e George Soros vão contra a “sabedoria” convencional de Wall Street:

- Buffett e Soros *não diversificam*. Quando compram, sempre “compram o máximo que podem”.
- Ambos dizem que fazer previsões sobre o mercado ou a economia praticamente não tem nada a ver com o sucesso que conquistaram.
- Os dois não se concentram em suas expectativas de lucro. Na verdade, o objetivo nem é o dinheiro.
- Não acreditam que, para ter muito lucro, seja necessário assumir grandes riscos. De fato, ambos concentram-se mais em não perder do que em ganhar dinheiro.
- Suas convicções quanto ao que move o mercado são espantosamente semelhantes – e diametralmente opostas a teorias acadêmicas, vistas por *ambos* com muitas ressalvas.
- E quanto a todos aqueles relatórios de pesquisa que Wall Street produz aos borbotões? Buffett e Soros nunca os lêem. Eles não dão a mínima para o que os outros pensam.

Neste livro, Mark Tier afirma que a base do êxito nos investimentos são os hábitos e as estratégias mentais. Ao identificar os segredos que levaram Warren Buffett e George Soros a um sucesso fenomenal, Mark Tier revelou como nunca os hábitos compartilhados por **TODOS** os investidores de sucesso.

O melhor de tudo é que você também pode aprender facilmente cada um desses hábitos vencedores.

Além disso, não faz a menor diferença se você procura barganhas no mercado de ações como Warren Buffett ou se prefere atuar no mercado de futuros como George Soros; se investe em imóveis, antigüidades ou coleções; se usa análises técnicas, compra nos momentos de baixa ou de alta; se usa um sistema computadorizado de negociação; ou se simplesmente quer juntar um fundo de reserva para eventualidades. Leia este livro e você também poderá ganhar mais dinheiro, mais facilmente do que jamais imaginou.



  
EDITORA  
CAMPUS

Uma empresa Elsevier  
[www.campus.com.br](http://www.campus.com.br)

ISBN 13 - 978-85-352-1851-0

ISBN 10 - 85-352-1851-3



9 788535 218510