

Carta 011 - Julho/24

Carta da gestão, aos cotistas do MLUCA Clube de Investimentos

Marcelo Cardoso

6/9/2024 · 6 min read

"Os melhores investidores são aqueles que são pacientes e podem esperar pelas oportunidades certas"
- Li Lu.

Li Lu e o Value Investing

Li Lu é um grande investidor chinês e gestor do fundo **Himalaya Capital**, que retornou uma taxa de 30% ao ano desde a sua concepção em 1998. Tais retornos foram atingidos mediante uma estratégia incondicionalmente ligada ao *value investing*, inspirada em **Warren Buffett** e **Charlie Munger**, da **Berkshire Hathaway**.

Inclusive, ele conseguiu absorver e refinar os princípios dessa filosofia de investimento de tal maneira que Munger investiu US\$ 90 milhões no seu fundo. Considerando que Munger tomou uma decisão racional, o que é bem provável considerando o seu

histórico, significa que ele julgava que Li Lu investiria melhor essa parte do seu patrimônio do que ele conseguiria. Uma proeza significativa, considerando que, sem dúvidas, Charlie Munger é um dos maiores investidores de todos os tempos.

Buscando entender um pouco mais da filosofia de investimentos de Li Lu, iremos destacar neste Suno Call alguns dos principais pontos abordados por ele em uma palestra para estudantes da *Peking University's Guanghua School of Management* em 2019, na qual ele explica as maiores lições que ele absorveu do *value investing*.

Para Li Lu, essa filosofia tem quatro princípios básicos: tratar **ações como partes de uma empresa**, a busca consistente por **margens de segurança**, manter-se no **seu círculo de competências** e que **o mercado está para te servir e não te guiar**.

O primeiro princípio é fácil de entender, pois possuir uma ação te permite ter o direito a uma fração dos fluxos de dinheiro gerados por uma empresa, assim como o dono de uma empresa não listada em bolsa. Não se trata de um “bilhete de loteria” que você deve vender mais caro que o seu preço de compra para o “maior tolo”.

Assim, cada ação tem um valor intrínseco, que é uma parcela de tudo que a empresa emissora dela irá gerar aos seus acionistas de agora até o fim dos tempos (ou até a sua falência) descontado a uma taxa que represente o tempo esperado para receber esse dinheiro.

A busca por margem de segurança também não é algo tão complicado de se entender, uma vez que investir, no seu cerne, é realizar previsões sobre o futuro e este é intrinsicamente rodeado por incertezas, portanto, o valor intrínseco é incerto. Dessa forma, mesmo com uma certa noção do quanto um negócio pode gerar, você deve buscar pagar o mínimo possível.

Portanto, já que os primeiros princípios são simples de entender, as principais dificuldades vêm de como lidar com o seu círculo de competências, sabendo determinar até onde ele vai e o que realmente você entende. Isso, além de lidar corretamente com o mercado, sem ser altamente influenciado pelas suas rápidas mudanças dos seus ânimos.

A representação do megainvestidor Benjamin Graham sobre o mercado de ações, personificando-o como o Sr. Mercado, é uma das mais úteis para os *value investors*. Para Graham, o Sr. Mercado seria alguém maníaco-depressivo e que te ofereceria preços pelas suas ações de acordo com seu estado emocional.

Assim, haverá momentos em que ele estaria extremamente otimista, querendo comprar as suas ações por preços muito altos, ou bastante pessimista, buscando vender as ações dele por qualquer preço. Por isso, você poderia se aproveitar dessas mudanças irracionais para comprar barato e vender caro.

Essa concepção faz bastante sentido na teoria, mas, na prática, você perceberá que ao negociar ações há outras pessoas do outro lado da transação. Essa contraparte muitas vezes é bem-educada, tem mais experiência que você e, no curto prazo, você parecerá errado ao negociar com eles, levando-te a duvidar do que acreditava ser uma boa decisão.

Contudo, deve-se levar em consideração a natureza humana de buscar o maior retorno com um esforço mínimo, além de diversos vieses comportamentais. Por isso, há vários especuladores no mercado, os quais comandam essa volatilidade dos preços no curto prazo.

Os especuladores buscam saber o que os outros irão fazer e agem com base nisso, de maneira a realizar ganhos rapidamente, mas, no final, é um jogo de soma zero. Em contrapartida, investidores se beneficiam do crescimento de longo prazo da economia e, por tabela, do aumento dos lucros das empresas.

Portanto, para você permanecer tempo suficiente exposto a esse crescimento de longo prazo e se beneficiar dele, sem sair do mercado por essas inseguranças, é necessário algo que Li Lu chama de “**temperamento de *value investor***”. Esse temperamento seria muito mais importante que o QI para ser um investidor superior.

Algumas das suas características é ter um **pensamento independente da manada, ser controlado emocionalmente**, sendo estritamente racional ao analisar uma empresa, e **ser extremamente paciente e constante**. Isso é claramente difícil, mas é necessário para não ser tentado pelo mercado a tomar decisões precipitadas.

Com tudo isso, percebemos como os princípios do *value investing* são relativamente claros e simples. Mesmo sendo o método que entrega maiores retornos a longo prazo, na prática é difícil aplicá-los continuamente. Por conta disso, apenas 5% dos participantes do mercado realmente praticam essa filosofia.

Portanto, para manter-nos fiéis ao *value investing* e não nos desviar dos seus princípios, devemos de nos vigiar constantemente e manter esse “temperamento de *value investor*”.

(by Suno Research)

MERCADOS INTERNACIONAIS

As bolsas globais tiveram um salto na volatilidade em julho, oscilando muito principalmente nas últimas semanas do mês, mas acabaram fechando o período com variação positiva.

Olhando à frente, diante do aumento do receio sobre uma possível recessão nos EUA, o mercado deverá se manter extremamente sensível aos dados de atividade econômica, principalmente a números de mercado de trabalho - os quais teremos duas leituras até a próxima decisão do Fed. Seguindo uma forte correção inicial, investidores seguirão buscando pistas sobre a intensidade do movimento de desaceleração, calibrando estimativas com relação às taxas de juros de acordo. Neste fronte, novas leituras fracas de atividade poderão confirmar uma postura mais incisiva do Fed em setembro, uma vez que não vemos como plausível a possibilidade de um “corte de emergência” fora do calendário oficial de reuniões do FOMC, como vem sendo ventilado por alguns agentes de mercado.

BRASIL

Assim como no exterior, o tom e o desempenho verificados ao longo do mês de julho não passam a ideia certa sobre o momento atual para os mercados, em função do impacto significativo da maior aversão ao risco nas primeiras sessões de agosto lá fora, também muito sentido no mercado doméstico.

MERCADOS

Após confirmarem mais um mês positivo em julho, decepções nos balanços e guidance das Megacaps de tecnologia, além do aumento do receio em torno de um recessão econômica nos EUA, bolsas americanas estão ameaçando apagar os ganhos dos últimos dois meses nos primeiros dias de agosto.

No Brasil, os ativos locais também tiveram um julho positivo. De um lado, o Ibovespa registrou avanço de 3,0%, em um mês que ficou marcado pela volta do capital estrangeiro à bolsa local. Os DIs também sofreram leve movimento de ajuste baixista. O real, no entanto, voltou a depreciar contra o dólar, em movimento puxado tanto pela incerteza fiscal como pela piora do quadro global para moedas emergentes.

No início de agosto, o movimento fechamento de DIs e depreciação do real se intensificou com o ambiente de maior aversão ao risco nos mercados globais. A bolsa, também reagindo à piora de sentimento externa, ameaça devolver os ganhos de julho nas primeiras sessões de agosto.

DESEMPENHO DO CLUBE

Esse mes fechamos no positivo, mas perdemos para o Ibovespa. O rendimento foi de +1,88% contra +3,02% do Ibovespa e +0,91% do CDI. Continuamos acima do Ibovespa no ano, mas no acumulado geral ainda estamos perdendo. Nossa volatilidade desde o início está em 14,85%.

MOVIMENTAÇÕES

O mês foi marcado por uma escalada sem precedentes da Ambipar. Por motivos que ainda não são conhecidos o controlador começou a comprar ações no mercado a qualquer preço, no meio do processo o fundo de um investidor bastante conhecido (infelizmente por negócios obscuros) entrou comprando também a qualquer preço. O resultado é que as ações saíram de 8 para 90 reais (até o momento que escrevo essa carta). No meu entendimento as ações estão precificadas a um valor muito maior do que a empresa efetivamente vale. Por isso, durante o mês, aproveitando da grande alta das ações, encerrei posição em Ambipar com uma valorização de 200% e TIR de 80% a.a.

Parte do valor da venda de Ambipar foi alocado em Vale, Wiz com compras marginais e Carrefour, com aumento da alocação de 3% para 4%, aproveitando dos momentos de estresse no fim do mês.

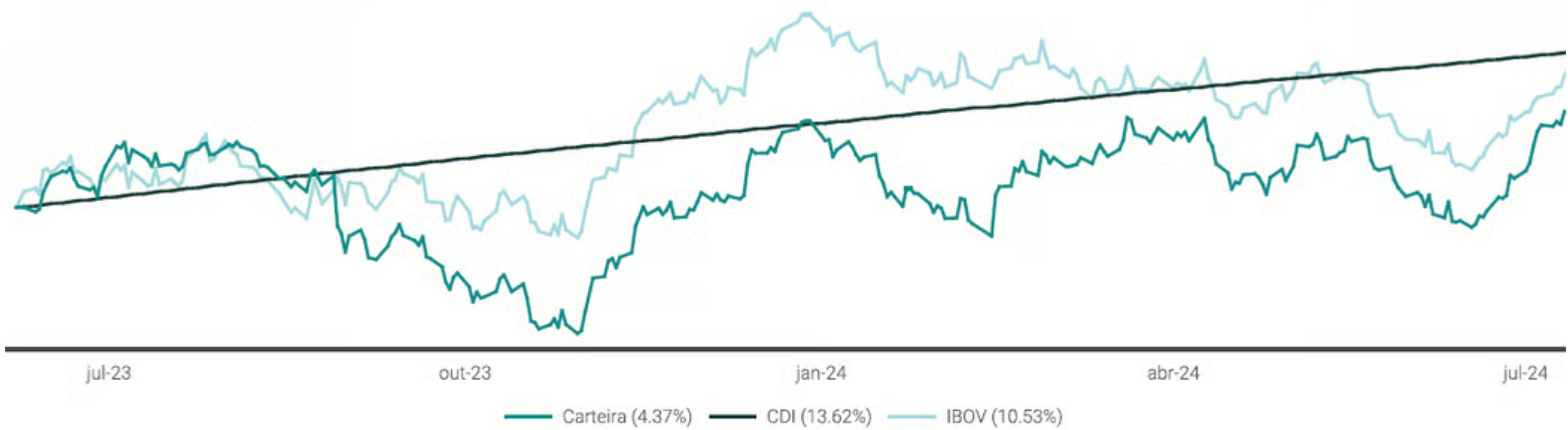
Performance

Obrigado pela confiança. Seguimos em nossa maratona!

- Mês (**Julho**): Clube +1,88% | IBOV +3,02% | CDI +0,91%
- Ano (**2024**): Clube -2,72% | IBOV -4,87% | CDI +6,18%
- **Desde o início**: Clube +4,40% | IBOV +9,09% | CDI +13,57%

Marcelo Cardoso

Performance Histórica



Desempenho Mensal da Carteira

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
Carteira	-6,68%	3,60%	2,84%	-4,15%	-1,31%	1,52%	1,88%	-	-	-	-	-
% do CDI	-691,31%	449,35%	340,77%	-467,46%	-156,96%	192,47%	207,59%	-	-	-	-	-
Carteira	-	-	-	-	-	3,42%	1,58%	-8,38%	-1,85%	-5,12%	12,09%	6,80%
% do CDI	-	-	-	-	-	446,68%	147,17%	-735,47%	-190,30%	-513,52%	1.317,59	758,23%