



guadua
CAPITAL

CARTA DE APRESENTAÇÃO



Quem somos...

A Guadua Capital é o braço de investimentos líquidos da Mint Guadua Capital, gestora fundada em 2010, e pioneira em investimentos sistemáticos no Brasil. Entendemos que as finanças comportamentais, aliadas à análise de dados e ao comprometimento real dos sócios são chave para investimentos de sucesso no longo prazo.

No que acreditamos...

Enquanto finanças comportamentais e análise de dados são ferramentas-chave no mundo dos investimentos, elas não significam nada se não houver o comprometimento genuíno do gestor e dos investidores. Como gestores, o comprometimento para nós significa efetivamente fazer aquilo que recomendamos. Nós investimos nosso próprio dinheiro nos nossos fundos. Para os investidores, o compromisso é inseparável do conhecimento e o conhecimento é inseparável da educação. Assim, educar nossos investidores é chave para garantir seu compromisso genuíno.

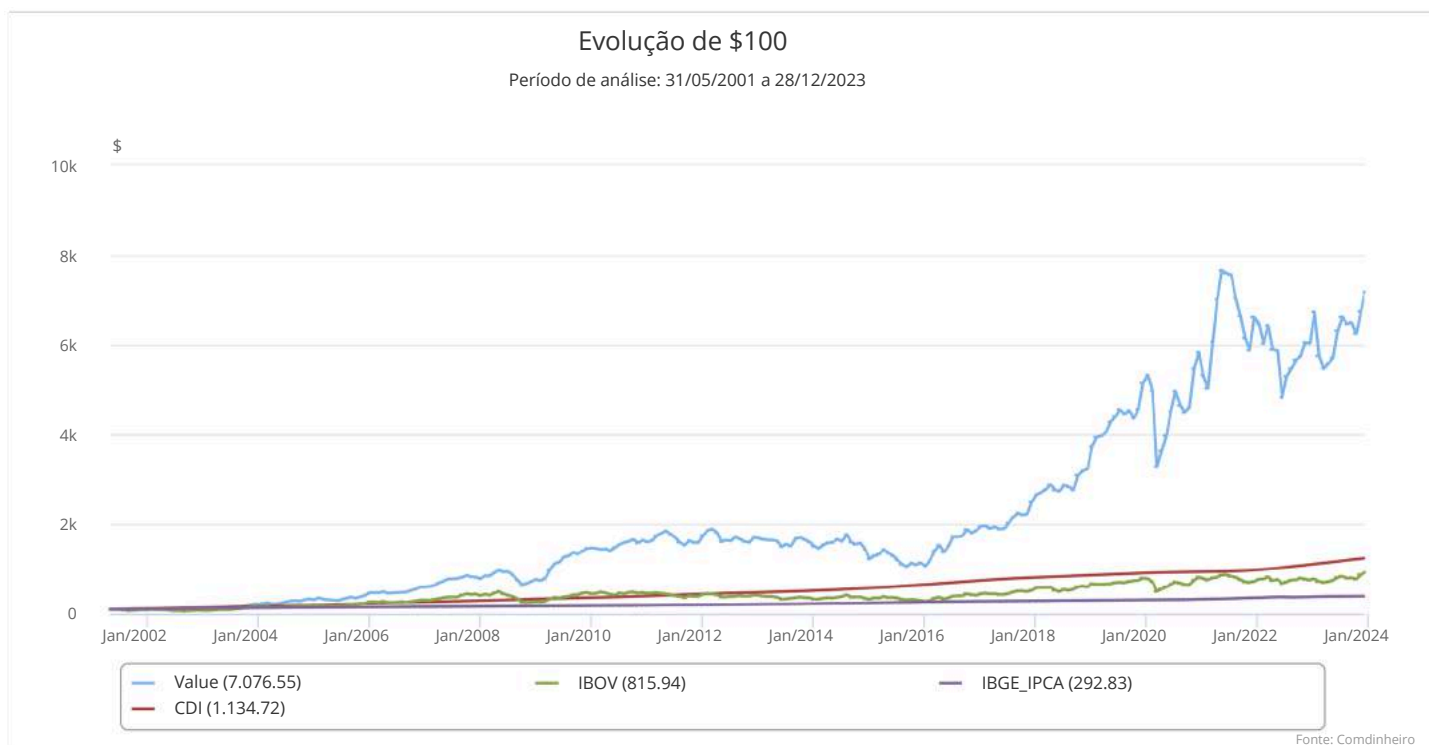
Nossa Filosofia de Investimentos

Preciso e Impreciso

Como disse Fernando Pessoa, “navegar é preciso, viver não é preciso”. O jogo de palavras entre a necessidade de navegar e a inexatidão da vida pode ser muito facilmente adaptado para o mundo dos investimentos. Investir é preciso, mas investir não é preciso. Se por um lado há a necessidade em investir, por outro lado, não há a exatidão que todos nós gostaríamos ao investir. O mercado tem um funcionamento próprio em que reina, no curto prazo, a imprecisão. Pior, no mundo dos investimentos, os números dão uma falsa impressão de exatidão e escondem a realidade do mercado. Como lidar com essa imprecisão?

Investidores Sistemáticos

Somos investidores sistemáticos em ações. Muitas pessoas não sabem o que isso significa. A palavra “sistemático” não faz parte do vocabulário da maioria dos investidores. Mesmo aqueles que investem em ações não a compreendem de imediato. Além disso, muitas pessoas têm medo do mercado acionário. No Brasil, os juros cronicamente altos afugentam o investidor do mercado acionário. Além disso, muitos investidores tomam o Ibovespa como o mercado de ações e chegam a conclusões equivocadas. O gráfico abaixo mostra o comportamento, em um período longo, de uma estratégia sistemática de investimentos (value)¹, o Ibovespa, o CDI e o IPCA.



[1] Trata-se de uma carteira hipotética. Em uma situação real, certos custos de transação impactariam negativamente o resultado.

Como investidores sistemáticos, pesquisamos **regras de investimento** em ações e as aplicamos de forma sistemática, sem nos desviarmos de tais regras. De uma maneira bem simples, comparando investimentos à pescaria, o que fazemos é pescar (investir) onde há mais peixes (maior chance de resultados superiores). Afinal de contas, onde uma pessoa vai querer pescar? Onde tem mais peixes! Essa analogia bem simplória ilustra o chamado *factor investing*², ou investimento em fatores. Falaremos mais sobre *factor investing* abaixo, mas antes vamos falar do fundamental? As pessoas!

Investir é sobre pessoas

Só seremos efetivamente entendidos pelos investidores se explicarmos nossa visão sobre as pessoas, o mercado e as ações. No fundo, tratar desses três temas significa falar unicamente de pessoas. A divisão que fazemos é meramente didática, para melhor expormos nossas ideias. O mercado e as empresas (as ações) são formadas por pessoas. O preço das ações oscila porque somos humanos e o mercado é o lugar em que as emoções, os desejos e as necessidades das pessoas interagem. Assim, baseamos nosso investimento em entender como as pessoas agem, como os mercados se organizam e como isso se reflete nas ações.

Pessoas, Mercados e Ações



Pessoas | As pessoas gostam de certezas e são atraídas por estórias. Se um número traz o conforto da certeza e conta uma boa estória, temos uma combinação imbatível para convencer alguém a investir. Agora, se os números estão corretos e se a estória é efetivamente crível, isso é outro papo. Ganância, medo e uma série de vieses reinam no mundo dos investimentos. As pessoas não são racionais como a teoria econômica insiste em dizer. Risco é algo que transcende a volatilidade e é compreendido de diferentes maneiras por diferentes pessoas³. Entender o papel das emoções e os vieses a que estamos sujeitos, e como eles se manifestam no mercado, é o que dizemos por entender as **pessoas**.

Mercado | Ao falarmos de mercado de ações pode parecer que estamos falando de algo abstrato e desconectado do conceito mais simples de mercado. Isso não é verdade. A regulação incidente sobre o mercado de ações, a complexidade técnica das informações, as operações mais sofisticadas, como opções e futuros, em nada mudam o conceito mais básico de mercado.

[2] Em geral, achamos o uso de expressões em inglês desnecessário. Ocorre que, praticamente toda a literatura sobre investimentos está em inglês e alguns termos se tornaram tão comuns no meio que seguiremos usando tais termos em inglês, apesar de poderem ser facilmente traduzidos para o português.

[3] Quando ignoramos a visão tradicional (e axiomática) do ser humano racional e passamos a ver que as pessoas têm diferentes narrativas para compreender o mundo, isso também nos abre uma porta para vermos como o risco pode ser melhor compreendido. Neste sentido, ver KAY, John e KING, Mervin, **Radical Uncertainty**, New York: Norton, 2020, p. 122. Como esse texto tem que acabar (e você leitor já está de parabéns por estar lendo uma nota de rodapé!), falar de risco fica para nossos futuros textos.

O mercado é o lugar onde vendedores e compradores se encontram, simples assim. Essa foi a origem dos mercados de ações ao redor do mundo, e no Brasil não foi diferente⁴.

Dizer que o mercado é formado por pessoas destaca o fato de que o preço é sempre produto da interação humana. Mesmo nas piores crises, quando o mercado está caindo, há alguém comprando as ações. Da mesma maneira que alguém quer vender uma ação, nestes momentos, alguém quer comprar. Os preços são formados por compras e vendas. Duas opiniões distintas se encontrando no mercado.

Ao mesmo tempo que o mercado é formado por pessoas, a interação entre elas gera uma complexidade própria. Entender essa complexidade, mas sem perder de vista que no final das contas são pessoas agindo no mercado, é fundamental para a nossa filosofia de investimento. Ao estudarmos o **mercado**, analisamos coisas como: (i) eficiência do mercado, (ii) o mercado de ativos x o mercado de informação, (iii) conflitos de agência, entre outros. O entendimento do mercado, em especial considerando uma análise de longo prazo, desconectada dos ruídos diários, é fundamental para nossa filosofia de investimentos.

Ações | Por fim, temos que tratar daquilo que é objeto dos nossos investimentos, as empresas. Investimentos em ações demandam entender as empresas e saber contextualizá-las no mercado. Muitas vezes ouvimos que essa ou aquela empresa está cara ou barata. Esse tipo de informação, sem uma sólida base contábil e de indicadores financeiros, não é nada. Mais que isso, as empresas estão no mercado e a relação entre as diferentes alternativas de investimento são constantemente analisadas pelo investidor. Entender as empresas, o valor e o preço das **ações** são elementos chave para nossa filosofia de investimento.



Pessoas

A Raiz de Tudo. Antes de falarmos de mercado propriamente dito, e para continuarmos a nossa conversa sobre as pessoas, temos que contextualizar como o mercado geralmente é visto. Muito provavelmente, o leitor já viu algo sobre a eficiência do mercado, a dificuldade de se obter retornos superiores a um benchmark e até mesmo os tratamentos puramente estatísticos do mercado de ações. Tudo isso tem origem no pensamento econômico tradicional segundo o qual os indivíduos são racionais e, com isso, buscam unicamente otimizar seus resultados.

Investir é Psicológico. Morgan Housel, autor do livro “A Psicologia Financeira”, cita como as finanças conquistaram as mentes inteligentes – aquelas que passaram pelas principais universidades nas últimas duas décadas. Não existe nenhuma evidência de que isso tornou-os melhores investidores⁵. Ele acredita que somos ensinados sobre dinheiro de maneira muito parecida com a física (com regras e leis) e não o suficiente com a psicologia (com emoções e vieses).

[4] A primeira Praça do Comércio no Brasil, o embrião das bolsas, foi inaugurada em 1817, em Salvador, antes mesmo da Praça do Comércio do Rio de Janeiro, que, apesar de objeto de um édito real em 1809, só foi inaugurada em 1820. Ver BARCELLOS, Marta, **Histórias do Mercado de Capitais no Brasil**, Rio de Janeiro: Alta Books, 2018, p. xiv.

[5] HOUSEL, Morgan, **The Psychology of Money**, Hampshire: Harriman House, 2020.

Investidor no Divã. Existem diversas características psicológicas que contribuem para nossa sobrevivência e o bom convívio social, mas que podem atrapalhar na hora de tomar decisões financeiras. Um exemplo é o que os psicólogos chamam de heurísticas, ou atalhos mentais, que nos ajudam a resolver questões complexas de forma simples, utilizando comparações e analogias⁶.

Talvez o maior expoente das finanças comportamentais seja Daniel Kahneman, autor do livro “Thinking Fast and Slow”. No livro, é recorrente a menção a Sistema 1 e Sistema 2, como os verdadeiros “pilotos” das nossas atitudes⁷. O Sistema 1 é intuitivo e ele governa boa parte de nossas ações, operando de forma automática. O Sistema 2 é analítico, demanda atenção e pondera sobre a realidade ao nosso redor. Ocorre que o funcionamento do Sistema 1 é mais determinante para os nossos comportamentos do que normalmente imaginamos.

O Restaurante Mais Cheio é o Melhor? Imagine que você chegou a uma cidade desconhecida. Você está em uma praça com diversos restaurantes. Em qual almoçar? A tendência natural é a de entrar no restaurante mais cheio. Pensamos que as pessoas que lá estão tomaram uma decisão racional e possuem mais informações que nós. Mas isso nem sempre é verdade. O mesmo tipo de comportamento deve ser evitado no mercado financeiro. Um determinado ativo não é bom investimento simplesmente pelo fato de ser mais popular, e **geralmente** o inverso é verdadeiro, ativos muito populares têm uma tendência a serem superavaliados.

Fogo! Outro aspecto comportamental interessante é vermos como a postura individual e coletiva sobre risco deveriam variar. Se estivermos dentro de um cinema e o alarme de incêndio disparar, a decisão racional individual é sair correndo o mais rápido possível. Porém, a decisão racional coletiva deveria ser sair de forma coordenada. Fazendo um paralelo para o mundo dos investimentos, em momento de crise e necessidade de liquidez, é melhor vendermos os ativos de forma coordenada e não tentando maximizar o retorno individual de cada um. Isso, se a decisão de venda for mesmo a melhor. Dentre os paradoxos que o mundo dos investimentos cria, em finanças, às vezes o melhor é correr em direção ao fogo, ao invés de fugir dele!

Olhar para Dentro e para Fora. Ao entendermos que os investidores estão sujeitos a vieses, algumas coisas ficam claras. Primeiramente, conseguimos olhar para nós mesmos como investidores e entender melhor como nos portamos. Além disso, conseguimos compreender como o mercado se comporta e, a partir desse entendimento, explorar as oportunidades que são criadas, como correr em direção ao fogo, se essa for a melhor decisão financeira a tomar.



[6] KAHNEMAN, Daniel, **Thinking Fast and Slow**, New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011, p. 98.

[7] KAHNEMAN, Daniel, ob. cit. p. 20. O livro é praticamente todo sobre o funcionamento e interação do Sistema 1 e Sistema 2.



Mercados

O Mercado é Eficiente. A visão teórica reinante, mais ou menos desde os anos 60-70 do século XX, sobre o mercado de capitais é que ele é eficiente. Essa afirmação é dada pela hipótese dos mercados eficientes (*efficient markets hypothesis* ou “EMH”, na sigla em inglês). Quando se fala que os mercados são eficientes, o que se quer dizer é que há disseminação e assimilação pelo mercado das informações necessárias para a determinação do valor de uma ação. Ou seja, sob essa ótica, o mercado sabe determinar corretamente o valor da ação e o preço reflete esse valor⁸. Essa afirmação pode parecer absurda sob a ótica do bom senso, mas é uma visão, se não reinante, muito presente no mundo dos investimentos.

O Mercado não é Eficiente. Tornando curta uma estória longa, com o passar do tempo a EMH foi sendo desafiada pelas finanças comportamentais (e por algumas incoerências internas da própria EMH⁹), destacando os vieses aos quais o ser humano está sujeito e no fato de que a tomada de decisão não segue a racionalidade axiomática, tradicionalmente pressuposta pela economia. As informações não são totalmente assimiladas pelas pessoas da mesma forma e, ainda que fossem, isso não significaria, *ipso facto*, a uniformidade de opiniões. Afinal, não haveria compra e venda se o preço refletisse perfeitamente as informações!¹⁰ Na realidade, o que haveria é a total paralisia.

O Fla-Flu das Finanças. Podemos falar que, hoje em dia, a compreensão sobre como o mercado funciona está sujeita a um verdadeiro “fla-flu” das finanças, entre a EMH e as finanças comportamentais. Isso significa que algum grau de eficiência é reconhecido no funcionamento dos mercados, mas a presença de elementos comportamentais na formação dos preços também é reconhecida. Exatamente no meio desses dois campos está o investimento fatorial, ou seja, aquele que explora de forma sistemática os vieses humanos e as ineficiências existentes no mercado¹¹.

[8] Há uma longa discussão sobre a “força” que se entende aplicável à EMH. Em geral, a EMH pode ser vista como (i) fraca, o que significa que os preços atuais contêm todas as informações dos preços anteriores (o que por si só já faria com que a análise técnica fosse inútil para achar ações baratas); (ii) semiforte, que diz que os preços atuais contêm todas as informações dos preços anteriores e toda informação pública, incluindo as informações de demonstrações financeiras e notícias (o que excluiria qualquer possibilidade de usar essas informações para descobrir ações baratas, fazendo com que a análise fundamentalista fosse inútil); e (iii) forte, que diz que os preços atuais contêm todas as informações dos preços anteriores e toda informação pública e privada, ou seja, inclusive as informações que os *insiders* têm sobre as companhias. Ver DAMODARAN, Aswath, **Investment Philosophies**, New Jersey: Wiley Finance, 2003, p. 141.

[9] Sobre as insuficiências da ultra racionalidade e vários outros pontos que tratam da EMH vale ver LEE, Charles M.C. e So, Eric, **Alphonomics – The Informational Underpinnings of Market Efficiency**, Hanover: Now, 2014, p. 33 e seguintes.

[10] LEE, Charles M.C. e So, Eric, ob. cit., p. 26 a 30.

[11] Falar da existência do “fla-flu” na forma de enxergar o debate entre aqueles que acreditam na eficiência dos mercados e aqueles que acreditam nas finanças comportamentais envolve alguma dose de simplificação. Como em muitas coisas na vida, a virtude está no meio, com argumentos sólidos de ambos os lados. Uma fonte interessante para entender o debate pode ser encontrada em ASNESS, Clifford e LIEW, John, **The Great Divide Over Market Efficiency**, Institutional Investor, 2014, em: <https://www.institutionalinvestor.com/article/2bsua0s5hy3qit9bkdfk0/portfolio/the-great-divide-over-market-efficiency>.



Ações

Ações são Empresas e Empresas são Pessoas. Investir em ações, no fundo, é investir em pessoas. As ações são pequenas frações de propriedade de empresas e estas, por sua vez, são formadas por pessoas. Uma empresa nada mais é que uma organização de pessoas destinada à produção de algum bem ou serviço. É um argumento razoavelmente comum dizer que não devemos olhar para as ações como meros pedaços de papel ou um conjunto de letras, como VALE3 ou PETR4. Agora, é menos comum lembrarmos que as empresas são formadas por pessoas e também estão sujeitas ao comportamento humano.

O leitor mais atento ou conhecedor de estratégias sistemáticas de investimento pode estar se perguntando onde queremos chegar. Investimentos sistemáticos tendem a ser vistos como “frios”, uma vez que são baseados em regras. Como podemos olhar para as pessoas ao investir em ações? Neste ponto, chamar atenção para a classe de ativos (as ações) faz toda a diferença. Pessoas têm ambições e querem progredir. As empresas são organizadas para produzir mais e melhor. Afinal, por definição, elas buscam o lucro. Assim, em uma empresa, todos os dias uma equipe quer produzir, lucrar e gerar riqueza. O mesmo não ocorre em um investimento de renda fixa. O investimento em renda fixa, seja um título público ou privado, é um investimento na promessa de recebimento de um valor fixo no futuro, nada mais que isso.

As Ferramentas. Entender cada uma das ações demanda compreender seus demonstrativos financeiros e sua relação com o preço. A formação de um portfólio exige a escolha entre as diferentes ações existentes no mercado e uma comparação entre elas, a fim de achar a melhor combinação para a montagem de um portfólio. Neste ponto, vale falarmos em mais detalhes sobre como o *factor investing* funciona. Ele é a chave da nossa filosofia de investimentos sistemáticos.



Fatores


O que são Fatores. Fatores são características de uma empresa – ou ação – que podem ajudar a explicar comportamento/performance da ação ao longo do tempo. Uma maneira simples de se pensar em fatores é fazer uma analogia com, por exemplo, quais características específicas podem melhor prever a altura de uma criança na idade adulta. Algumas características como (i) altura dos pais; (ii) prática de exercícios durante a infância e adolescência; e (iii) alimentação, ajudam a prever em grande parte a altura de uma criança ao chegar à vida adulta.

De Onde os Fatores Saem. No Brasil, temos mais de 500 ações negociadas na B3¹². Isso significa que um volume razoável de dados é produzido periodicamente. Diariamente temos informações sobre cotação das ações e volume negociado, por exemplo. Além disso, quatro vezes por ano as empresas publicam as suas informações financeiras. Assim, o volume sobre as informações contábeis também aumenta continuamente. Esses dados são boa parte da “matéria-prima” que forma os fatores. Em geral, os fatores são obtidos quando analisamos (i) dados financeiros das empresas (as demonstrações financeiras), (ii) dados de mercado (o comportamento das cotações das ações) ou (iii) uma combinação destes dois tipos de dados.

Dando Cor aos Fatores. Não vamos nos alongar aqui nos detalhes de formação dos fatores (faremos isso em outra oportunidade), mas vale dar alguma concretude ao que estamos expondo. Neste sentido, vamos nos ater a dois valores muito conhecidos, o fator *value* e o fator *momentum*. O fator *value* significa comprar ações baratas sob uma (ou algumas) métrica(s), como por exemplo a relação entre o preço (P) e o valor patrimonial da ação (VPA). Neste caso, a métrica é o preço dividido pelo valor patrimonial da ação (P/VPA). O fator *momentum*, por sua vez, significa comprar ações que estão se valorizando, pela simples razão de que estão se valorizando. As explicações para a performance dos fatores *value* e *momentum* estão no cerne do “fla-flu” das finanças que mencionamos acima, ou seja, a controvérsia entre a EMH e as finanças comportamentais. Voltaremos várias vezes a esse tema no futuro¹³. Por enquanto, vamos falar brevemente como os fatores são implementados na prática.

[12] Dados obtidos na Economatica, em 15 de abril de 2024. Nesse número, há uma contagem de ações de diferentes classes de uma mesma companhia. No total, são aproximadamente 400 companhias. Não levamos em consideração a liquidez dos papéis ao fazer esse levantamento.

[13] Nem todos os fatores são iguais e há uma profusão deles na literatura de finanças, ao ponto de se falar da existência de um verdadeiro “zoológico de fatores”. Sobre as características que um fator deve ter para ser efetivamente considerado como robusto, ver BERKIN, Andrew L. e SWEDROE, Larry E., **Your Complete Guide to Factor-Based Investing**, St. Louis: Bam Alliance Press, 2016, pp. 28 e 29.



Utilizando os Fatores. Os fatores são normas para formação de portfólios. Nossa gestão sistemática é baseada na identificação de fatores e no seu uso rigoroso. Dito de outra maneira, a partir de pesquisas, escolhemos certos fatores e os utilizamos como regras a serem seguidas para formar as carteiras de nossos portfólios. Esse tipo de gestão praticamente¹⁴ elimina os vieses comportamentais de nós mesmos. Um ponto importante a frisar é que fatores determinam a **formação de portfólios** e não a escolha individual de ações. Não fazemos a escolha individual (subjetiva) dessa ou daquela ação por causa de um ou outro fator. Ao seguirmos um fator, o portfólio formado terá as melhores ações com a característica escolhida pelo fator. O mesmo acontece quando se faz um portfólio multifatorial. Nesses casos, as ações selecionadas terão a melhor combinação das características escolhidas pelos fatores que formam a estratégia multifatorial.

Considerações finais

Jornada e não Ponto de Chegada. Como disse o Aerosmith na música Amazing, *"life is a journey, not a destination"*. O trabalho sobre investimentos também. Queremos que nossos investidores e leitores nos acompanhem nesse caminho, que não acaba nunca. Os portfólios de nossos investidores são seres vivos, que ao longo do tempo seguem diferentes regras de acumulação e uso. Para todos os momentos, por mais difíceis que sejam, nosso nome não sai de vista: Guadua é o bambu gigante da América que supera as intempéries, enverga, mas não quebra. E acreditamos que um portfólio tem que ter as mesmas características.

Atenção!

Se você leu tudo, parabéns! Queremos conhecê-lo. Entre em contato conosco pelo email contato@guaduacapital.com.br ou por meio de nossos perfis nas redes sociais X, Instagram e LinkedIn. E se você não leu tudo e só chegou a este final, também pode entrar em contato. Queremos saber quem você é. Sinta-se à vontade para fazê-lo antes mesmo de ler o texto acima!

[14] Usamos o termo praticamente porque temos alguns momentos que ainda estão sujeitos a vieses, como, por exemplo, a própria escolha do fator a seguir, a modelagem do fator e, em alguns casos, ajustes contábeis que fazemos nas informações financeiras das companhias investidas. Dito isso, nossa opinião sobre essa ou aquela companhia pouco importa. O que importa é o que dizem as regras que determinam a compra, a venda e o tamanho da posição.

Referências

ASNESS, Clifford e LIEW, John, **The Great Divide Over Market Efficiency**, Institutional Investor, 2014, disponível em: <https://www.institutionalinvestor.com/article/2bsua0s5hy3qit9bkdfk0/portfolio/the-great-divide-over-market-efficiency>.

BARCELLOS, Marta, **Histórias do Mercado de Capitais no Brasil**, Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

BERKIN, Andrew L. e SWEDROE, Larry E., **Your Complete Guide to Factor-Based Investing**, St. Louis: Bam Alliance Press, 2016.

DAMODARAN, Aswath, **Investment Philosophies**, New Jersey: Wiley Finance, 2003.

HOUSEL, Morgan, **The Psychology of Money**, Hampshire: Harriman House, 2020.

KAHNEMAN, Daniel, **Thinking Fast and Slow**, New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011.

KAY, John e KING, Mervin, **Radical Uncertainty**, New York: Norton, 2020.

LEE, Charles M.C. e So, Eric, **Alpahnomics – The Informational Underpinnings of Market Efficiency**, Hanover: Now, 2014.





guadua
CAPITAL

CONTATO

Email

contato@guaduacapital.com.br

Telefone

+55 (11) 3280.9101

Site

www.guaduacapital.com.br

