



# Newsletter

## Value Investing Brasil

Amostra

Número 3 • Novembro de 2009

### 19TH ANNUAL GRAHAM & DODD BREAKFAST SEMINAR

JEREMY GRANTHAM  
GMO, BOSTON

Co-fundador da gestora de investimentos GMO, que administra mais de US\$ 101 bilhões e tem mais de 500 profissionais em quatro continentes, Jeremy Grantham é uma referência importante do mundo dos investimentos.

Gestor completo, que se preocupa não apenas com os fundamentos dos ativos mas também com o cenário macroeconômico, Grantham possui um histórico de acertos de causar inveja em qualquer competidor. Sua carta trimestral é certamente um dos melhores textos para gestores e investidores, uma fonte enriquecedora para quem se dedica à sua leitura.

Convidado para ser o destaque do último Graham & Dodd Breakfast Seminar, organizado em Nova York pelo Heilbrunn Center for Graham and Dodd Investing<sup>1</sup>, Grantham recompensou os presentes com uma excelente apresentação. Ficamos honrados com sua permissão para que incluíssemos nestas páginas o conteúdo de sua palestra.



*“Homens práticos, que se julgam imunes a quaisquer influências intelectuais, geralmente são escravos de algum economista já falecido.” — John Maynard Keynes*

Esse título é endereçado às questões que mais me incomodam: o mercado eficiente e as expectativas racionais. Acho que esses pontos são culpados por muita coisa, inclusive a crise recente e o comportamento de Bernanke — sua recusa a enxergar uma bolha imobiliária porque acreditava que ela não poderia existir. Era um evento de três desvios padrão e ele não conseguiu enxergar...

Esse é o maior conflito que tive em toda a minha vida: a existência da opinião absurda de que todas as informações são incorporadas rápida e eficientemente

aos preços das ações. Mas, francamente, logo depois disso, também me irrita bastante o fato de os seguidores de Graham e Dodd terem deduzido de um ótimo livro de 75 anos atrás, *Security Analysis*, que por alguma razão bolhas e crises podem ser ignorados. Vocês não lidam com esse tipo de coisa, ficam apenas arduamente analisando os investimentos individuais. Também, no mesmo sentido, acreditam haver algo especulativo e indesejável sobre o reconhecimento de bolhas. São essas idéias que quero atacar, porque, do outro lado da gama de possibilidades, acredito que a única coisa que realmente importa em investimentos são as bolhas e as crises. Aqui ou ali, em algum país ou em alguma classe de ativo, normalmente há alguma coisa interessante acontecendo. Durante o resto do tempo, quem evitar perdas inesperadas provavelmente manterá seu emprego. Mas, quando ocorre um evento importante, esse é o momento de tirar bom proveito e ser herói. Além disso, Graham e Dodd fazem menos objeções à consideração do cenário macroeconômico do que seus seguidores nos levariam a acreditar.

Nesse fim de semana me dei conta de que nunca tinha lido *Security Analysis*. Apesar de fortes opiniões a respeito, na verdade nunca tinha lido. Então, fiz meu melhor para cobrir todos os capítulos que importam para mim. O que encontrei me surpreendeu, em particular o seguinte: “Pode-se dizer que o campo do trabalho analítico depende de uma premissa dupla: primeiro, de que o preço de mercado freqüentemente está desalinhado com o valor verdadeiro; e, segundo, que há uma tendência inerente de essas disparidades se corrigirem. Sobre a veracidade da primeira declaração resta pouca dúvida — ainda que os profissionais de Wall Street muitas vezes falem desembaraçadamente do ‘discernimento infalível do mercado’ (...) A segunda premissa é igualmente verdadeira em teoria, mas seu funcionamento na prática muitas vezes é bem insatisfatório. Subavaliações causadas por descaso ou preconceito podem persistir por tempo inconvenientemente longo (...) e o mesmo se aplica a preços altos causados pelo excesso de entusiasmo ou estimulantes artificiais.” Se em algum momento vivemos em um mundo com estímulo artificial, é agora.

(continua na página seguinte)

<sup>1</sup> [www.grahamanddodd.com](http://www.grahamanddodd.com). Notas de rodapé e trechos entre colchetes foram inseridos na tradução.