



# Newsletter

## Value Investing Brasil

Amostra

Número 6 • Novembro de 2011

### NESTA EDIÇÃO:

- 01 **HOWARD MARKS**  
Oaktree Capital Management
- 09 **REFLEXÕES DE VALOR**

## O LADO HUMANO DOS INVESTIMENTOS

HOWARD MARKS

OAKTREE CAPITAL MANAGEMENT

Principal executivo da Oaktree Capital — gestora de recursos com US\$ 80 bilhões sob sua administração —, o value investor Howard Marks é autor de ricos ensaios sobre investimentos<sup>1</sup>.

Segue a transcrição de sua palestra na Conferência CIMA de 2011. Agradecemos a Marks e ao Heilbrunn Center for Graham and Dodd Investing<sup>2</sup> por permitirem esta reprodução.



É ótimo estar aqui hoje. Este tópico, “O lado humano dos investimentos”, também poderia ser intitulado “As diferenças entre a teoria e a prática”, pois descreverei alguns dos vários aspectos em que o mundo real difere bastante do teórico. Começemos com uma citação de um grande “filósofo”: *Na teoria, não existe diferença entre prática e teoria mas, na prática, existe* — Yogi Berra<sup>3</sup>.

Nos cursos teóricos, livros e professores descrevem um simples mapeamento para o sucesso em investimentos: “Se você fizer A e B ganhará dinheiro.” Isso presume haver nos mercados um processo subjacente de que se possa depender, com o qual possamos contar. Essa é a teoria, que não poderia estar mais longe da realidade.

A maior parte do que vou falar hoje diz respeito a quanta variação existe no mercado e, portanto, o que o investidor que chamo de “pensador em segundo nível” deve fazer para ganhar dinheiro no mundo real.

Primeiro, vêm aqueles que considero os mais importantes desvios da prática em relação à teoria. Número um: a teoria nos diz que mercados são “eficientes”, frios e objetivos e, portanto, precificam os ativos corretamente. Claro, essa é uma das maiores falácias de todos os tempos. A verdade (prática) é que mercados são constituídos por pessoas e pessoas cometem erros. As pessoas estão longe de ser frias e objetivas. Elas oscilam para extremos, têm pontos fracos e estão sujeitas a emoções, inseguranças e excessos.

A teoria diz que, pelos ativos serem precificados de forma “justa”, quem compra a preço de mercado pode esperar um retorno ajustado ao risco. A verdade (prática) é que comprar a preço de mercado, sem discernimento, produzirá retornos de todos os tipos, sem qualquer conexão com o preço justo.

O alicerce da teoria de finanças é a convicção de que as pessoas são avessas a risco e, portanto, os mercados têm de compensar ativos mais arriscados com retornos mais altos, resultando na inclinação positiva da linha de mercado de capitais. Mais uma vez, isso está muito longe da realidade. Os ativos mais arriscados têm de *aparentar* a entrega de retornos mais altos. Isso não significa que os retornos virão. Certamente, se ativos mais arriscados não promettessem retornos mais altos, ninguém os compraria — se as pessoas pudessem obter 7% com um título do Tesouro e 7% com um investimento de *venture capital*, ninguém compraria o segundo. Por outro lado, se investimentos mais arriscados sempre produzissem retornos mais altos, eles não seriam mais arriscados.

A teoria diz que um prêmio de risco apropriado está incorporado nos retornos prometidos por ativos mais arriscados. A verdade é que às vezes o prêmio de risco

(continua na página seguinte)

<sup>1</sup> Os textos podem ser encontrados em [www.oaktreecapital.com](http://www.oaktreecapital.com) (“*Memos from our Chairman*”). Excertos dos ensaios fazem parte do recém-publicado livro de Marks, *The Most Important Thing*, que recomendamos a nossos leitores. Notas de rodapé e trechos entre colchetes foram inseridos na tradução.

<sup>2</sup> [www.grahamanddodd.com](http://www.grahamanddodd.com).

<sup>3</sup> Um dos melhores jogadores de beisebol da história e autor de uma série de frases interessantes, conhecidas como *yogi-isms*.