

FLORIAN BARTUNEK,
GIULIANA NAPOLITANO E
PIERRE MOREAU (ORGS.)

Fora da curva

*Os segredos dos grandes investidores do
Brasil — e o que você pode aprender com eles*

PREFÁCIO

Jorge Paulo Lemann



Copyright © 2016 by os organizadores
Venda proibida em Portugal.

A Portfolio-Penguin é uma divisão da Editora Schwarcz S.A.

PORTFOLIO and the pictorial representation of the javelin thrower are trademarks of Penguin Group (USA) Inc. and are used under license. PENGUIN is a trademark of Penguin Books Limited and is used under license.

Grafia atualizada segundo o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990, que entrou em vigor no Brasil em 2009.

CAPA Laura Escorel
PROJETO GRÁFICO Tamires Cordeiro
PREPARAÇÃO Leny Cordeiro
REVISÃO Márcia Moura e Renata Lopes Del Nero

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Bartunek, Florian

Fora da curva : os segredos dos grandes investidores do Brasil : e o que você pode aprender com eles / Florian Bartunek, Giuliana Napolitano e Pierre Moreau (orgs.) ; prefácio Jorge Paulo Lemann ; apresentação Giuliana Napolitano ; introdução Florian Bartunek e Pierre Moreau. — 1ª ed. — São Paulo : Portfolio-Penguin, 2016.

ISBN 978-85-8285-012-1

1. Entrevistas 2. Investidores 3. Investimentos – Brasil 4. Mercado financeiro – Brasil I. Napolitano, Giuliana. II. Lemann, Jorge Paulo. III. Título.

16-06352

CDD-332.60981

Índice para catálogo sistemático:

1. Brasil : Investidores : Economia 332.60981

[2016]

Todos os direitos desta edição reservados à
EDITORA SCHWARCZ S.A.

Rua Bandeira Paulista, 702, cj. 32

04532-002 — São Paulo — SP

Telefone: (11) 3707-3500

Fax: (11) 3707-3501

www.portfolio-penguin.com.br

atendimentoaoleitor@portfolio-penguin.com.br

SUMÁRIO

PREFÁCIO

por Jorge Paulo Lemann 7

APRESENTAÇÃO

por Giuliana Napolitano 13

INTRODUÇÃO

por Florian Bartunek e Pierre Moreau 17

1. André Jakurski 25
2. Antonio Bonchristiano 39
3. Florian Bartunek 55
4. Guilherme Aché 77
5. Guilherme Affonso Ferreira 89
6. José Carlos Reis de Magalhães Neto 115
7. Luiz Fernando Figueiredo 135
8. Luis Stuhlberger 155

9. Meyer Joseph Nigri 173

10. Pedro Damasceno 187

Glossário 207

INTRODUÇÃO

Florian Bartunek e Pierre Moreau

Poucos assuntos geram tanta insegurança na maioria das pessoas quanto investimentos. Ainda assim, é algo com que todos que têm alguma poupança disponível precisam se preocupar. Se você possui dinheiro guardado ou ganha mais do que gasta (parabéns!), não tem jeito, algo de investimentos você tem de saber. Investir é das tarefas mais complexas e importantes, cujos resultados terão impactos para seus filhos, netos e, possivelmente, para outras gerações.

Entender melhor sobre investimentos e ter sucesso com isso tem também um impacto positivo na autoestima. Devido à incerteza no Brasil em relação à capacidade da Previdência de bancar o estilo de vida atual após a aposentadoria, há um estresse e uma aflição permanentes sobre dinheiro em muitas pessoas. Como a maioria das atividades, investir requer estudo e dedicação. Melhor, porém, aprender com os erros dos outros. Vale lembrar da seguinte frase: “Quando uma pessoa com dinheiro encontra uma pessoa com experiência, a pessoa com experiência fica com o dinheiro e a pessoa com dinheiro sai com a experiência”.

“O mercado financeiro é um cassino.” “Volatilidade é boa para os traders, eles sempre ganham.” “Pequenos investidores sempre perdem na bolsa.” “Dê uma dica de qual ação que vai subir.” “Tenho

todo o meu patrimônio em imóveis, sou conservador.” “Para investir na bolsa é necessário o aconselhamento de um profissional.” “Investir em ações é fácil, basta escolher as empresas da moda.” “Como na carreira, para ganhar dinheiro, o mercado financeiro é a melhor alternativa.” Essas percepções errôneas que muitos ouvem repetidas vezes foram a principal inspiração para pensarmos no curso Grandes Investidores, realizado na Casa do Saber.

Nosso objetivo foi tentar mostrar o que explica o sucesso de alguns dos principais investidores do país e indicar, especialmente aos jovens, as inúmeras possibilidades de carreira no mercado financeiro. Diferentemente do que acontece em outras profissões, há uma falsa sensação de que investir é fácil, não requer muito preparo. Afinal, qualquer um com uma conta de *home broker* pode ser um investidor. Como em futebol e política, todos têm uma opinião ou uma dica sobre o melhor investimento.

A postura dos investidores em relação aos gestores de fundos, por exemplo, geralmente é de desconhecimento. Não sabem as qualificações de quem é responsável por suas aplicações financeiras. Não questionam sua competência ou formação. Imagine se o piloto do avião, na preparação para o voo, anuncia que fez faculdade de medicina, mas que adora voar e que aprendeu lendo livros. Os passageiros sairiam correndo. Ou se um médico dissesse que cursou engenharia, mas que gosta de medicina e estudou pela internet. Sabemos que ser competente na maior parte das profissões requer estudo e treinamento. Não poderia ser diferente em investimentos.

Há também uma sensação de que existe somente um caminho para o sucesso nos mercados. Ao pensar no curso, buscamos trazer visões de diversos segmentos: ações, fundos de hedge, renda fixa, imóveis e *private equity*. Sempre acreditei que uma das melhores maneiras de evoluir pessoal e profissionalmente é encontrar pessoas de sucesso em suas áreas, entender por que elas têm sucesso e aprender com elas.

A partir daí, buscamos definir os entrevistados. Tarefa difícil. Não procuramos necessariamente os investidores de melhor performance histórica, mas investidores que tiveram excelente performance,

com consistência e elevados padrões éticos. E que tivessem histórias replicáveis e inspiradoras. O tema investimentos parece complexo, mas na verdade nos surpreendemos como os grandes investidores conseguem traduzir temas complexos em frases e histórias simples. É como ver um craque do futebol jogar: fica tudo mais claro.

Ainda que as histórias dos dez entrevistados deste livro sejam diferentes, é possível identificar pontos comuns. Algumas coisas nos chamaram a atenção. Diferentemente da imagem de caubóis agressivos e destemidos, como um Gordon Gekko (protagonista do filme *Wall Street*, interpretado pelo ator Michael Douglas), todos “gramaram” muito até chegar onde estão. Têm mais de 20 anos de experiência de mercado, estão sempre aprendendo algo e são muito humildes quando falam de suas conquistas. Ficam chateados com os erros cometidos, mas sabem que isso faz parte do jogo. Além de grandes investidores, são empreendedores que construíram empresas sólidas e admiradas por seus pares. No total, administram cerca de 80 bilhões de reais.

Talvez a categoria de fundos com a maior diversidade seja a de fundos multimercados. Seus gestores podem fazer praticamente de tudo: investir em ações, moedas, derivativos e títulos de renda fixa, aqui e no exterior. Apesar da flexibilidade, ganhar das aplicações conservadoras de renda fixa — que, por uma anomalia da economia brasileira, são bastante rentáveis (no fim de 2015, a taxa básica de juros estava em 14,25% ao ano) — requer muita habilidade.

Entrevistamos alguns dos gestores mais experientes do país nessa categoria: André Jakurski, dono da gestora JGP e um dos fundadores do banco Pactual; Luis Stuhlberger, sócio da gestora Verde, cujo fundo principal rendeu impressionantes 12 000% desde que foi criado, em 1997; e Luiz Fernando Figueiredo, sócio da gestora Mauá Capital e ex-diretor do Banco Central. Cada um tem seu estilo de gestão, claro. Ainda assim, têm algumas características semelhantes. Todos têm opiniões fortes sobre as perspectivas para a economia; preocupam-se constantemente em proteger suas posições; têm uma visão global de gestão de portfólio (não analisam apenas investimentos isolados); e são desconfiados — pensam sempre que

algo pode dar errado, e como isso pode afetar o desempenho de suas carteiras.

Um segmento do mercado financeiro que costuma despertar sentimentos contraditórios é o de fundos *private equity*, que compram participações ou o controle de empresas. Muitos empresários querem ter o suporte financeiro desses fundos, mas, quando chega o momento de trabalhar com um novo sócio, alguns acabam tendo problemas. Antonio Bonchristiano, sócio da GP, uma das gestoras de fundos de *private equity* mais tradicionais do país, diz que um de seus grandes desafios é trabalhar com o empresário tendo “perspectivas diferentes”. O fundo tem de vender sua participação em algum momento, para dar retorno a seus investidores, enquanto o empreendedor precisa querer ficar ali “para sempre”. Bonchristiano dá uma série de exemplos de como montou parceiras, resolveu conflitos, acertou e errou no meio empresarial. Vale lembrar que o site de comércio eletrônico Submarino (que se fundiu à Americanas.com para dar origem à B2W) nasceu dentro da GP.

Os gestores de fundos de ações que entrevistamos têm duas características principais: mantêm um horizonte de longo prazo em suas aplicações e fazem análises aprofundadas sobre as empresas em que investem. Muitos gestores dizem fazer essas duas coisas, mas, na prática, são poucos os que conseguem, porque se trata de algo complexo. A Dynamo chegou a contratar um instituto de pesquisa para entender os impactos da mudança de regras no setor de processamento de operações com cartões para as duas principais empresas desse setor, a Cielo e a Rede. Guilherme Affonso Ferreira, que participa de seis conselhos de administração, manteve ações do Unibanco por 20 anos, até o banco se unir ao Itaú em 2008, em meio à crise financeira internacional. Hoje, tem ações do Itaú. Para Guilherme Aché, sócio da Squadra, ter disciplina ao executar um plano de investimento é o que realmente faz diferença.

Um caso interessante é o da gestora Tarpon, fundada por Zeca Magalhães quando ele tinha 24 anos. Trata-se de uma gestora de fundos de ações, mas sua atuação na empresa de alimentos BRF se assemelha à de um fundo de *private equity*, porque há executivos

completamente envolvidos na gestão e na transformação da empresa. Outro entrevistado que montou um negócio quando era muito jovem é Meyer Joseph Nigri. Ele fundou a incorporadora Tecnisa enquanto cursava a faculdade de engenharia, em 1977. Passou por diferentes fases do mercado imobiliário, por crises, pela euforia da última década — que, ironicamente, quase quebrou várias empresas do setor — e conta suas histórias de maneira bastante dinâmica. De quebra, há análises bastante ricas sobre os fundamentos do mercado imobiliário, e quando vale a pena investir nesse setor.

Neste livro, podemos conhecer um pouco da carreira e entender como pensam esses profissionais superlativos. Esperamos que sua trajetória possa ajudar investidores interessados em aprender mais sobre finanças e jovens que estão iniciando sua vida profissional. Boa leitura!

CAPÍTULO 1

André Jakurski

Fundou o banco Pactual em 1983, com outros três sócios. Foi diretor executivo do Pactual por catorze anos e estruturou as áreas de investimentos proprietários e de gestão de recursos de clientes, responsáveis por boa parte das receitas do banco. Saiu em 1998 para fundar a gestora de fundos JGP, que tem 10 bilhões de reais de patrimônio.¹ Antes do Pactual, trabalhou por dez anos no Unibanco — nove deles como diretor executivo. Também foi diretor da Associação Brasileira de Bancos de Investimento, da Associação Brasileira das Empresas de Leasing e da Bolsa Brasileira de Futuros. Formou-se em engenharia mecânica na PUC do Rio de Janeiro e fez MBA na Harvard Business School, formando-se em 1973 com distinção máxima. Atualmente, é membro do Board of the Dean’s Advisors, do Conselho Consultivo para a América Latina da Harvard Business School e do Global Advisory Council da Universidade de Harvard. Tem 66 anos.

1 Em 31/12/2015.

Longe das empresas estatais

Quando estava na faculdade de engenharia, vi que praticamente só havia perspectivas de trabalho para engenheiros em empresas estatais. O pessoal da minha turma foi fazer estágio na Embratel, Telerj, Petrobras, Eletrobras, e eu realmente não tinha o menor interesse em trabalhar para o governo. Fiz um estágio na Esso,² na área de pesquisa operacional, que era muito interessante, mas a Esso estava encolhendo no Brasil, então resolvi sair. Troquei uma ideia com meu pai e ele sugeriu que eu fizesse uma pós-graduação em administração, para ampliar meu campo de trabalho. Comecei a procurar cursos e decidi estudar fora do país. Fiz a inscrição em apenas duas universidades, Harvard e Stanford, passei nas duas e escolhi Harvard. Acabei me formando em engenharia um semestre antes do que deveria pelo currículo regular, em junho de 1971. Em setembro, já estava fazendo MBA em Harvard. Tinha 23 anos e era o segundo mais jovem da turma.

Terminei o MBA em 1973 e recebi várias ofertas de emprego, no Brasil e no exterior, muitas no setor de petróleo, porque tinha trabalhado na Esso. Também fui procurado pelo Unibanco. Quem falou comigo foi o Israel Vainboim, que acabou se tornando presidente do Unibanco anos depois. Mas, na época, ele era jovem como eu. Só que ele me chamou para trabalhar em São Paulo, e eu não tinha a mínima vontade de me mudar para São Paulo. Só queria se fosse algo no Rio de Janeiro. Por isso não deu certo. Depois de um tempo, o Israel voltou a me ligar com uma oportunidade no Rio e acabei ficando dez anos no Unibanco. Trabalhei em praticamente todas as áreas do banco. Comecei na área de crédito, depois desenvolvi a empresa de leasing e me tornei diretor dessa área. Posteriormente, fui diretor do banco de investimento e diretor do banco comercial.

No Unibanco, tinha contato com o pessoal do banco Garantia e acabei conhecendo o Luiz Cezar Fernandes, que era um dos sócios

2 Nome comercial da companhia de combustíveis ExxonMobil. No Brasil, a rede Esso foi comprada pela Cosan em 2008.

do Garantia. Certo dia ele me procurou e propôs que fizéssemos uma sociedade para comprar uma participação pequena no banco de investimento Credibanco.³ Não aceitei. Disse que a única coisa que estudaria fazer seria um negócio em que tivesse uma participação expressiva e pudesse participar do comando. Acabou acontecendo. Em dezembro de 1983, o Luiz Cezar, eu, o Paulo Guedes e o Renato Bronfman fundamos o Pactual, que na época era uma distribuidora de valores no Rio de Janeiro. O Paulo Guedes, que estava no Ibmecc, foi chamado para ser o economista do banco. O Renato havia trabalhado no Unibanco, onde o conheci, e estava no Credibanco. Comecei a fazer a gestão da carteira própria de investimentos do Pactual e, em seguida, da carteira de clientes. Foi a primeira vez que trabalhei na área de investimentos.

Bastava saber fazer conta para ganhar dinheiro

Inicialmente, o Pactual funcionava como um banco de investimento, estruturando operações de fusões e aquisições de empresas ou algum financiamento mais sofisticado, por exemplo. Faltava esse tipo de instituição no Brasil e queríamos crescer nesse segmento. Mas percebemos que o brasileiro era refratário à ideia de pagar a um terceiro para estruturar uma operação. Se uma empresa queria comprar outra, negociava direto. Ficou claro que seria complicado ter um fluxo recorrente de receitas atuando dessa forma, então montei uma mesa de operações para investir nos mercados de ações e renda fixa e tentar gerar receita.

Tive muita sorte porque o mercado havia acabado de sair de uma fase muito ruim. O país quebrou em 1982 e teve de fechar um acordo com o FMI para reestruturar sua dívida externa.⁴ Como consequência,

3 O Credibanco foi comprado pelo Unibanco no ano 2000.

4 A crise começou com o forte aumento do preço internacional do petróleo, na década de 1970, que provocou a desaceleração da economia mundial e uma contração do crédito nos bancos internacionais. Os efeitos foram desastrosos para a maioria dos

os preços das ações estavam muito depreciados, então era um bom momento para investir. Comecei a comprar ações para o Pactual em 1984 e vi que havia oportunidades incríveis. Depois do acordo com o FMI, o pior havia passado e era uma questão de fazer contas para concluir que as empresas estavam muito baratas na bolsa. Pouca gente viu isso porque o mercado era cru naquela época. A imensa maioria dos analistas e investidores não tinha as noções básicas do funcionamento do mercado financeiro: mal sabia fazer conta, quanto mais entender os fundamentos das empresas e projetar resultados. Então, minha vantagem comparativa era grande. Comprei papéis da Vale e de uma série de companhias privadas cujo preço foi multiplicado por trinta entre 1984 e o Plano Cruzado, em 1986.

Minha estratégia era ir pulando de uma ação para outra: quando via que uma ação tinha subido demais, vendia, comprava outra desvalorizada e assim por diante. Hoje seria impossível fazer isso, porque há muitos investidores qualificados no mercado, que entendem quais são as boas oportunidades e podem comprar as ações antes de mim. Mas, na época, deu certo. Ganhamos muito dinheiro na bolsa e conseguimos comprar a carta patente que permitia que nos tornássemos um banco de investimento. Isso durou até 1986, quando o governo lançou o Plano Cruzado com o objetivo de tentar controlar a hiperinflação.⁵

O Plano Cruzado acabou sendo o pico de um movimento de alta da bolsa, que tinha começado em 1983. Depois disso, o mercado caiu por anos. No início, havia alguns economistas e investidores otimistas com o pacote. Como eu achava que o plano seria um fracasso, decidi vender todas as ações que tinha um mês depois de o pacote ser anunciado — e antes que a desvalorização da bolsa começasse para valer. Consegui vender a preços ótimos, com grandes lucros.

países da América Latina, que tinham elevadas dívidas externas. O México decretou moratória em 1982 e, depois disso, governos latino-americanos e seus credores passaram a negociar a rolagem das dívidas, o que começou a acontecer em 1983 com a ajuda do Fundo Monetário Internacional (FMI).

5 O Plano Cruzado estabelecia, entre outras coisas, o congelamento de preços, o que acabou criando um mercado paralelo de produtos.

O período de 1987 a 1990 foi muito difícil, então fizemos poucos investimentos relevantes e mais operações táticas, de curto prazo.

Justamente nessa época, o George Soros⁶ decidiu investir no Brasil por meio do Pactual. Conheci o Soros por acaso em 1984, quando ele visitou o Ibmec e disse que não entendia por que estávamos fundando um banco se o Brasil ia quebrar. Argumentei que dava para ganhar dinheiro em qualquer situação. Acho que ele ficou com isso na cabeça, porque, quando resolveu investir no Brasil em 1987, me procurou. Eu não sabia, mas ele também tinha procurado outras duas instituições. Uns dois meses depois, eu disse que queria devolver o dinheiro que ele havia me mandado, porque o mercado estava muito ruim. Ele ficou surpreso, mas concordou. As outras duas instituições fizeram investimentos que deram errado. Como eu não fiz nada, não perdi o dinheiro dele.

O Soros voltou a me procurar em 1992, e aí o banco começou a gerir uma carteira de ações para ele que ia crescendo gradativamente. Ganhei muito dinheiro para ele. Naquela época, os grandes investidores estrangeiros não conheciam direito o Brasil, então escolhiam alguns gestores para cuidar da carteira deles no país. Além do Soros, tínhamos como clientes o Michael Steinhardt e o Jack Nash, que eram a elite do segmento de fundos de hedge (proteção cambial) nos Estados Unidos.

Nosso maior sucesso aconteceu entre 1990 e 1992. A bolsa teve uma desvalorização de 70% em dólares em 1990 em razão de outro pacote econômico, o Plano Collor, que congelou depósitos e tirou a liquidez do mercado. Mas, na virada de 1991, foram editadas leis que permitiram investimentos estrangeiros na bolsa brasileira. Achei que isso poderia dar um empurrão no mercado, então comecei a comprar ações da Telebras, que era a estatal de telefonia do país. As ações estavam muito baratas⁷ e, além disso, falava-se que o ban-

6 Investidor húngaro-americano que geriu um dos fundos multimercados mais rentáveis do mundo.

7 O índice preço-lucro da Telebras nessa época era de apenas 0,5 vez. Esse índice mede a relação entre o preço da ação e o lucro por ação de uma empresa. Quanto menor,

co Merrill Lynch planejava fazer uma oferta de ADRs da Telebras na bolsa de Nova York, o que aumentaria a demanda pelas ações da companhia. Na minha visão, essas informações faziam com que a relação risco-retorno da ação ficasse bastante distorcida a favor do investidor. Então, valia a pena fazer um grande investimento. Cheguei a aplicar mais de 100% do patrimônio do banco nos papéis da empresa, na bolsa e no mercado de opções,⁸ e recheei as carteiras dos clientes com ações da Telebras. Essa operação deu um lucro extraordinário. O rendimento médio das carteiras dos clientes naquele ano foi de 540%, em dólares. O patrimônio do banco cresceu mais do que isso porque assumimos um risco maior no mercado de opções. Foi realmente quando o banco cresceu muito e mudou de patamar.

A fórmula da fortuna

O caso da Telebras é um bom exemplo de como penso ao investir. Ninguém pode prever o futuro, então não adianta ficar tentando fazer projeções. O fundamental é analisar as probabilidades de ganhar e perder dinheiro em diferentes cenários — e ir ajustando-as ao longo do tempo, à medida que a situação muda. Nunca sei o que vai cair e subir, por isso tento me adaptar.

Tenho uma carteira de investimentos permanente e outra variável. A permanente reúne os ativos que acredito que podem dar retorno no médio prazo. A variável reúne as operações táticas, cujo objetivo é aproveitar alguma distorção de preço no mercado. É possível ganhar dinheiro quando a bolsa cai, mas os ganhos que realmente fazem a diferença são gerados quando o mercado sobe. É preciso, portanto, ficar atento para tentar descobrir quando dá para comprar uma ação barata que tenha potencial de valorização. Nos raros mo-

mais barata está a ação. O índice preço-lucro do Ibovespa em 2015 estava em cerca de quinze vezes.

8 O mercado de opções permite que o investidor compre o direito de adquirir ou de vender uma ação no futuro por um preço predeterminado.

mentos em que isso acontece — como no caso da Telebras —, faço investimentos bem grandes.

No dia a dia, o investidor deve se preocupar em administrar seu patrimônio. Para conseguir acumular capital ao longo do tempo, não pode ficar simplesmente pulando de investimento em investimento atrás de uma grande tacada. Precisa de uma estratégia cujo objetivo seja gerar retornos consistentes. A melhor maneira de fazer isso é dividir seus recursos entre aplicações de maior e menor risco — e estimar quanto é possível perder em cada uma delas. A meta deve ser aumentar o patrimônio mesmo se alguma estratégia der errado. É o que alguns profissionais do mercado chamam de “fórmula da fortuna”. O conselho também vale na hora de escolher gestores de fundos. Há fundos mais ou menos agressivos, mas cuidado com aqueles que são muito voláteis. É preciso ver se o gestor tem a capacidade de gerar retornos consistentes no longo prazo. Quem ganha dinheiro apenas quando o mercado vai bem não é um bom gestor, só sabe seguir a onda.

Todo investidor perde dinheiro, porque investir é um jogo de tentativa e erro. Algumas apostas dão certo, outras não. Faz parte do processo. Mas, para acumular patrimônio, é preciso evitar os grandes riscos que possam levá-lo à ruína financeira. Como já contei, tomei a decisão de vender todas as ações da carteira do Pactual logo após o Plano Cruzado, em 1986. A bolsa despencou naquele ano e, em dezembro de 1986, achei que era hora de comprar. Investi em opções que me davam o direito de comprar ações da Vale em janeiro de 1987 por um preço que eu considerava baixo. Se isso acontecesse, eu revenderia as ações no mercado por um preço maior. As ações valorizaram quando eu fui exercer as opções, mas isso aconteceu porque quem tinha de vendê-las para mim foi comprá-las no mercado, o que gerou a alta dos preços. Assim que recebi os papéis, os preços caíram e tive prejuízo. Foi ruim, mas não foi dramático, porque essa operação representava uma parte pequena do meu portfólio. O prejuízo correspondeu a menos de 5% do lucro que eu havia tido em 1986.

Sair do buraco é muito mais difícil do que avançar. Por exemplo: se você aplicou cem reais e perdeu 50%, precisa conseguir um retorno de

100% para voltar ao capital original. Da mesma forma, se conseguiu um rendimento de 20% para esses cem reais no primeiro ano, mas perdeu 20% no segundo, ficou no negativo, porque uma perda de 20% transforma os 120 reais em 96 reais. Muita gente nem faz essas contas.

“Se você está certo na hora errada, está errado”

Saí do Pactual em 1998 porque me afastei intelectualmente do Luiz Cezar — nós dois éramos os principais acionistas do banco. Ele começou a fazer investimentos fora do mercado financeiro, com resultados duvidosos, e queria transformar o Pactual num banco de varejo. Fui radicalmente contra principalmente porque não existia competência interna no Pactual para fazer varejo. Deixei de me sentir à vontade ali e resolvi sair da sociedade. Vendi toda a minha participação no banco e montei a gestora de fundos JGP com outros sócios do Pactual que decidiram deixar o banco na mesma época e pelos mesmos motivos. Queríamos montar um negócio sem a perturbação que estávamos tendo no Pactual.

Na JGP, decidimos correr menos riscos. Os recursos dos sócios estão investidos com os dos clientes dos fundos, e nosso grande objetivo passou a ser proteger o patrimônio dos clientes e proporcionar um retorno seguro para eles. Não queríamos mais fazer aquelas operações arriscadas da época do Pactual e, além disso, como o mercado se sofisticou, as oportunidades óbvias desapareceram.

Tenho um escritório ao lado do meu quarto, em casa. Nunca fiquei acordado a noite toda, mas, quando estava no Pactual, costumava acordar com alguma frequência para checar minhas posições. Hoje, acordo quando tenho alguma posição grande, senão durmo normalmente e programo ordens eletrônicas de compra ou de venda de ativos, se for necessário, o que não era possível naquela época. É preciso dormir um mínimo de horas por noite para se sentir bem e ficar saudável. Não dormir, ou interromper o sono durante a noite, é muito nocivo à saúde. Se você não consegue ganhar dinheiro durante as horas em que está acordado, há um problema.

Para se dar bem no mercado, é preciso ser contracíclico, ou seja, comprar na baixa e vender na alta, uma coisa facilíma de falar, mas muito difícil de fazer, porque a pressão contrária é enorme. O gestor de fundos que é pessimista em um mercado de alta é apedrejado, assim como o gestor otimista no mercado de baixa é apedrejado. Se você estiver certo na hora errada, você está errado. No ano 2000, quando houve aquela euforia com as empresas de internet nos Estados Unidos, os gestores que se recusaram a investir nessas companhias, porque eram mais conservadores e não entendiam por que as ações de uma empresinha criada ontem custavam tão caro, sofreram uma onda de saques. Foram criticados, vistos como ultrapassados. No final, estavam certos, porque muitas dessas empresas quebraram. Senti essa pressão até na JGP. Alguns sócios queriam fazer investimentos de *private equity* em internet, resisti bravamente, mas acabei deixando o pessoal fazer. Aplicamos uma mixaria nesse setor e virou tudo pó. E, claro, o responsável por isso saiu da JGP.

Tenho cinco filhos. Tentei colocar ao menos um deles no mercado financeiro, mas nenhum quis. E, se quisessem, não poderiam trabalhar na JGP. Numa empresa familiar, tudo bem ter seus filhos trabalhando com você. Num sistema meritocrático como o da JGP, não dá, porque se cria um problema de percepção. Se o filho do dono for bem, sempre vão achar que ele está sendo favorecido. Se for mal, vão dizer que não foi demitido por causa do papai. É ruim para o próprio filho e pode criar um ambiente em que os funcionários talentosos sintam que não têm chance de crescer porque não são parentes. Para perpetuar a empresa, tenho sócios, que podem tocar a JGP no futuro. Foi o que aconteceu com o Pactual. A primeira geração saiu e a segunda tocou os negócios.

A JGP tem atualmente cem funcionários e quinze sócios.

Os banqueiros centrais viraram um problema

O crescimento econômico depende muito da demografia, que é desfavorável na maioria dos países ocidentais. A população está enve-

lhecendo e crescendo bem devagar e infelizmente a produtividade também está caindo. Isso faz com que o PIB potencial seja baixo. Os governos têm feito de tudo para evitar que haja recessão, e muitos têm contado com a ajuda dos bancos centrais. A meta dos banqueiros centrais tem sido evitar qualquer desvalorização nos mercados. Agem para sustentar os preços das ações porque acreditam que o efeito riqueza gerado pela bolsa pode impulsionar o consumo e, assim, a economia. Como são muitos banqueiros centrais se mexendo, reduzindo os juros ou injetando recursos na economia, a incerteza é grande.

Esse tipo de atuação também gera distorções cumulativas. Quando os juros ficam baixos por muito tempo, as pessoas acabam sendo forçadas a assumir riscos que normalmente não assumiriam para tentar remunerar seu capital. Ou se sentem tranquilas para fazer empréstimos. Se o cenário mudar — vamos supor que o banco central americano decida aumentar os juros porque o desemprego caiu —, quem está endividado ou tem investimentos em ativos de alto risco pode sofrer.

Tivemos esse problema no Brasil na década passada. Houve um excesso de otimismo, porque a economia estava crescendo e os juros foram reduzidos artificialmente para manter esse crescimento. Assim, as famílias e as empresas se endividaram e, quando a música parou, algumas dívidas se mostraram impagáveis. Também virou moda comprar imóveis na planta para revender com lucro lá na frente. Só que, quando muitos desses imóveis ficaram prontos, a demanda não estava mais lá. Muitos compradores ficaram inadimplentes e quase todas as grandes incorporadoras do país quebraram e tiveram de se reestruturar.

É uma grande ilusão imaginar que os governos conseguem direcionar a atividade econômica. Podem conseguir em intervalos curtos de tempo. Mas, como mostra a crise de 2015 no Brasil, quando esse suporte artificial cai, as consequências são desagradáveis.

COMO FAZER BONS INVESTIMENTOS

O que é mais relevante, na opinião de André Jakurski

- 1 Divida seus recursos entre investimentos de maior e menor risco. O objetivo deve ser aumentar o patrimônio mesmo se alguma estratégia der errado.
- 2 Calcule quanto pode perder em cada investimento. Fuja dos riscos que podem dilapidar seu patrimônio.
- 3 Ninguém consegue prever o futuro. Em vez de fazer projeções, calcule as probabilidades de ganhar ou perder dinheiro em diferentes cenários.
- 4 Procure gestores de fundos que consigam gerar retornos consistentes no longo prazo. É fácil ganhar dinheiro quando o mercado vai bem.

LIVROS INDICADOS

Security Analysis

Benjamin Graham e David Dodd

Technical Analysis of the Financial Markets

John Murphy

“Esses dois livros ajudam a formar a base fundamentalista e técnica que todo investidor precisa ter antes de começar a aplicar seu dinheiro. Ensinam fórmulas e métodos de análise de empresas e investimentos em vários ativos.”

Reminiscences of a Stock Market Operator

Edwin Lefèvre

“Conta a história de Jesse Livermore, um grande especulador americano da virada do século xx, que ganhou fortunas, mas também perdeu fortunas porque era um jogador e não um

investidor. Mostra, pelo avesso, por que é importante administrar o patrimônio antes de sair aplicando.”

The Battle for Investment Survival

Gerald Loeb

“É um clássico escrito originalmente em 1935 que dá uma série de exemplos de investimentos e mostra suas consequências.”

Fortune's Formula

William Poundstone

“Apresenta a fórmula que mostra como escolher e dimensionar os investimentos em diferentes ativos evitando a ruína financeira.”