A intenção desta primeira carta é a de estabelecer uma comunicação transparente e simples para explicar a maneira como pensamos sobre investimentos e como funcionam as tomadas de decisão na LIS[1]. Nesta carta de apresentação vamos explicitar nosso objetivo central e a maneira como o perseguimos, além de introduzir brevemente a filosofia de *Value Investing* e como ela permeia o funcionamento da LIS. Por último, sumarizaremos o que os nossos investidores devem esperar, não só em termos de resultados finais, mas também qual e como dever ser o percurso até o destino mirado.

NOSSO OBJETIVO

O fundo tem como objetivo gerar **retornos líquidos reais** superiores ao custo de oportunidade local, por meio de investimentos em ações com horizonte de longo prazo. Não pretendemos simplesmente superar o retorno do mercado[2]. No fim do dia, superar os outros quando estão todos perdendo só pode fazer bem para o ego, não para o bolso.

O VALUE INVESTING

A filosofia de investimento de Valor já existe há mais de 80 anos, e tem se provado como a mais sólida e consistente abordagem para proteção e acúmulo de capital ao longo do tempo. Concebida por um ícone do mercado financeiro – Benjamin Graham – foi depois adotada e aperfeiçoada por quem é provavelmente o investidor mais famoso do mundo – Warren Buffett, detentor de um imbatível histórico de retorno médio de 19,2% ao ano nos últimos 50 anos[3] contra 9,7% do S&P 500[4] no mesmo período.

Em termos genéricos, a filosofia de Valor tem como ponto de partida a ideia de que as companhias têm um valor intrínseco possível de ser avaliado pelo investidor diligente e que, por uma série de razões, este valor pode divergir temporariamente do valor em Bolsa, isto é, o valor que o mercado lhe atribui. E aí é que se encontra a oportunidade para o investidor atento de comprar um ativo por menos do que seu valor justo, e desta forma garantir uma margem de segurança para seu investimento.

É fundamental entender a importância da margem de segurança posto que ela diminui as chances de perdas decorrentes de erros de análise e vicissitudes do futuro e, ao mesmo tempo, aumenta o potencial de ganhos com o investimento, uma vez que o preço de mercado tende, a médio e longo prazo, a convergir para o seu valor justo. Assim sendo, a margem de segurança desempenha o papel chave de proteção contra perdas permanentes de capital, o núcleo duro de toda a filosofia de Valor.

Aqui se faz necessário um esclarecimento importante; uma empresa boa não é necessariamente um bom investimento e tampouco uma empresa ruim, um mau. Uma empresa ótima com um preço muito alto pode se provar um péssimo investimento, da mesma forma que uma empresa frágil, mas muito barata, pode trazer muitas alegrias para o investidor.

Vale deixar claro que o *Value Investing* está longe de ser uma prática homogênea; na verdade abriga um amplo espectro de abordagens e estratégias distintas. Obviamente não há um modelo mais correto ou vencedor que outro, mas tão apenas aquele mais alinhado com o perfil e conhecimentos que cada investidor decide adotar. Na próxima seção buscamos explicar um pouco de como pensamos e executamos nossos investimentos, bem como o que cada investidor pode esperar da LIS.

---

[1] Acrônimo para *Long-term Investment Strategy* (estratégia de investimento de longo prazo)
[2] O retorno de mercado é geralmente medido pelo desempenho do índice brasileiro de ações, o Ibovespa.
[3] Vide carta anual da Berkshire Hathaway de 2015 (http://www.berkshirehathaway.com/letters/2015ltr.pdf)
[4] Principal índice de ações da bolsa dos Estados Unidos

A FILOSOFIA LIS

Primordialmente, buscamos concentrar nossos investimentos em empresas de alta qualidade que identificamos a partir de extensa análise *bottom-up*[5], um processo abrangente e minucioso. Quando falamos de qualidade, estamos procurando empresas com essencialmente 3 características principais: (i) vantagens competitivas sustentáveis que se traduzam em elevada rentabilidade sobre o capital empregado; (ii) equipe de gestão honesta, capaz e orientada à geração de valor para os acionistas; e (iii) estrutura de governança corporativa que respeite os interesses dos acionistas minoritários. O desafio, evidentemente, é encontrar empresas que reúnam tais características e que estejam sendo negociadas a preços atrativos, i.e., menores do que os valores justos atribuídos por nós.

Como não é difícil de se imaginar, as empresas de alta qualidade costumam, na maior parte do tempo, estar bem avaliadas pelo mercado, perto do seu preço justo ou até muito além e não representam oportunidade interessante de investimento. Por essa razão, adotamos uma estratégia oportunista de investir, ou seja, analisamos as empresas profundamente e aguardamos por momentos propícios para comprá-las. Tais brechas de oportunidade costumam aparecer durante períodos de medo e pânico generalizados no mercado ou quando a empresa e/ou o setor atravessam um momento atribulado. O segredo é ter a paciência e a disciplina para esperar pelas oportunidades que proporcionem ampla margem de segurança a fim de proteger nossos investimentos contra perdas permanentes de capital.

O resultado final de todo o trabalho de análise, que nunca acaba, é decidir quais oportunidades, levando sempre em consideração preço e qualidade, merecem ter nosso sagrado capital investido. Quando finalmente decidimos por investir numa determinada empresa, passamos a efetivamente ser sócios desta. Não encaramos nossos investimentos como números que piscam na tela do computador, subindo ou caindo ao sabor do humor do mercado. Nos valemos sim da vantagem da liquidez dos nossos investimentos uma vez que as ações das empresas são negociadas diariamente no mercado, mas sempre nos policiamos para não permitir que nossas decisões sejam influenciadas pelo seu constante frenesi. Pelo contrário, enxergamos com bons olhos e tentamos nos aproveitar da volatilidade do mercado para comprar nos momentos de pessimismo e vender nos de otimismo.

Cabe ainda ressaltar que cremos que o processo de análise e decisão de investimentos seja muito mais de transpiração do que inspiração, ou qualquer tipo de supercapacidade intelectual para identificar empresas subavaliadas na bolsa. Acreditamos sim no trabalho sério e diligente, e por isso prezamos pela execução disciplinada dos nossos processos, que vão desde a geração de ideias, passam pela análise das empresas, até a gestão do portfólio e execução de compra e venda.

O QUE ESPERAR

Por acreditarmos que a maneira mais segura de garantirmos o sucesso e a perenidade da LIS é colocando os interesses dos nossos investidores sempre em primeiro lugar, estruturamos a LIS de modo a garantir a convergência desses interesses. O pilar fundamental dessa estrutura está no fato de que parte significativa do patrimônio dos sócios da LIS está e continuará aqui investida no mesmo fundo que todos os demais cotistas.

[5] Análise "de baixo para cima", isto é, que se inicia e foca no estudo do funcionamento e qualidade de uma empresa, de suas relações microeconômicas.

Isso quer dizer, em simples e bom português, que a LIS enquanto gestora não irá ganhar ou perder dinheiro sem que o mesmo aconteça com todos os nossos investidores. Nosso sucesso depende única e exclusivamente de entregarmos bons resultados para os cotistas do fundo.

Como nossa filosofia mira sempre o longo prazo procurando por ocasiões de divergência entre preço e valor, há chance de que nossa performance de curto e médio prazo, de tempos em tempos, possa ficar aquém das médias de mercado, o que deve acontecer sobretudo em momentos de mercado altista. Assim, a disposição para aguentar performances fracas no curto prazo é necessária para garantir uma rentabilidade superior no longo prazo, que deve ser construída a partir de perdas menores durante períodos de queda no mercado. Portanto, a paciência e confiança dos nossos investidores são fundamentais.

Como nota final, achamos que vale a pena relatar que todo o processo de se investigar a fundo o funcionamento das várias partes que compõem um negócio, as longas horas de estudos, a sola de sapato gasta visitando e falando com diversos tipos de interlocutores e as constantes discussões entre a nossa equipe, tudo isso nos traz muita satisfação pessoal. É isso que amamos fazer.

Desde já agradecemos pela confiança e nos colocamos à disposição para esclarecer qualquer dúvida ou discutir mais sobre os temas abordados.

contato@liscapital.com.br