

Em agosto de 2015 decidi iniciar uma viagem pela Euronext e naturalmente comecei por Lisboa. A primeira ação que analisei foi a SAD do Sporting:

- [Ações do Sporting: Investimento ou Especulação?](#)

Posteriormente também analisei as SAD do FC Porto e Benfica com todo o interesse.

Aquela análise inicial ficou bastante rudimentar e rapidamente cheguei à conclusão que, se queria analisar ações de forma profissional, teria de subscrever alguns serviços de informação indispensáveis, tais como o Metastock e a Reuters Eikon. Subscrevi esses serviços e a segunda análise, à Sonae SGPS, já teve uma qualidade mais próxima das que produzo hoje em dia:

- [Sonae SGPS: Gigante em Portugal, Anão no Mundo](#)

O plano era simples: conhecer profundamente todas as ações cotadas na Euronext Lisboa através de análises fundamentais sistemáticas e recorrentes.

E assim fiz, nos meses seguintes analisei [todas as 50 ações cotadas na Euronext Lisboa](#), várias vezes. De facto, fui contar e, desde essa primeira análise às ações do Sporting até hoje, publiquei exatamente 285 análises fundamentais às ações da Euronext Lisboa. Todas estas análises estão organizadas cronologicamente no meu *website* ([Borja on Stocks](#)) nas pastas das ações respetivas, para fácil e rápida consulta.

Este conjunto de análises constitui um arquivo histórico das minhas opiniões fundamentadas acerca de cada ação, de forma a produzir um contexto, uma cronologia analítica para todas as ações. Penso que este património intelectual tem um valor inestimável, pois permite compreender de onde é que as ações vêm, e porquê, e com essa informação é possível responder de forma mais acertada à pergunta mais importante de todas: para onde irão a seguir?

Armado com toda esta informação e confiante na qualidade e utilidade do trabalho produzido criei, no dia 2 de novembro de 2015, o Portfolio TOP10 Lisboa. A ideia era organizar e apresentar num portfolio público as 10 ações que, a cada momento, eram por mim consideradas as mais atrativas para investimentos a longo prazo.

O Portfolio TOP10 Lisboa servia dois objetivos principais:

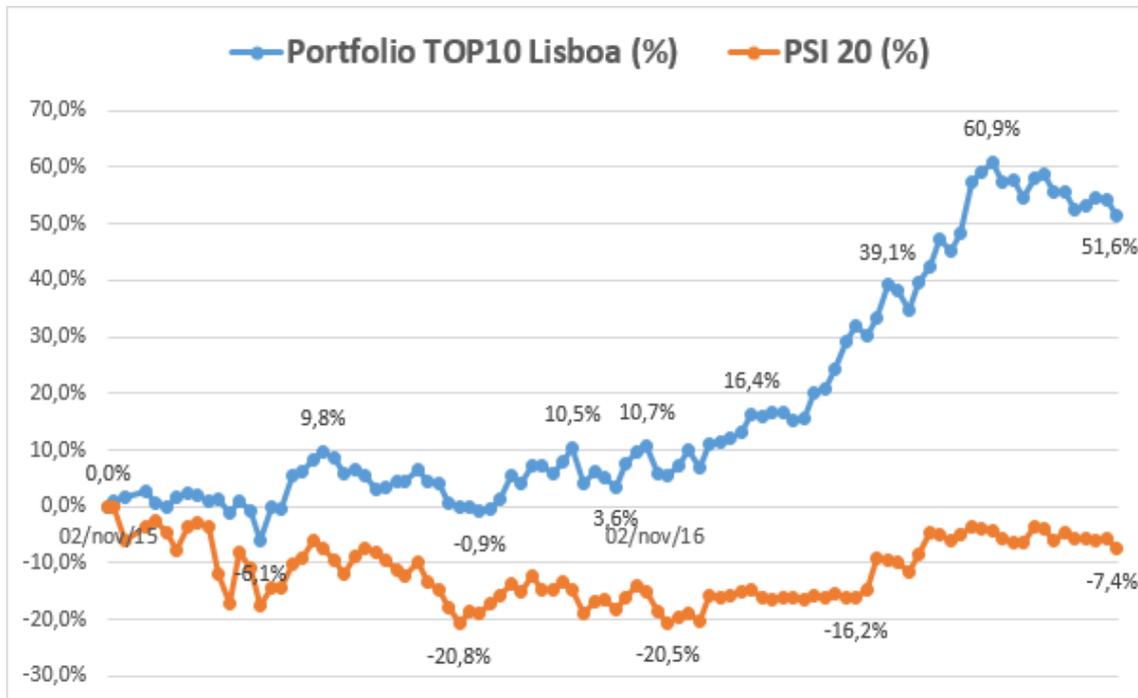
1º – Dar orientações mais objetivas aos investidores

Uma coisa é produzir uma série infindável de análises a ações. Outra é identificar, justificar e transmitir quais é que são objetivamente as mais atrativas para investimentos a longo prazo, tendo em conta as análises produzidas;

2º - Desenvolver uma performance histórica, um track record

Para mim produzir apenas análises, sem medir os resultados que proporcionam aos investidores, seria um desperdício. Desde sempre quis medir a eficácia das minhas análises e assumir a responsabilidade pelos desenvolvimentos, numa atitude que apelido de “dar a cara”.

Aqui está esse track record, desde o início do Portfolio TOP10 Lisboa até à atualidade e em comparação com o índice PSI 20:



O Portfolio TOP10 Lisboa começou por destacar-se do PSI 20 principalmente porque estava pouco investido e o índice tinha uma tendência de queda. Só em fevereiro de 2016 é que cheguei ao limite máximo das 10 ações no Portfolio, ao que se seguiu uma queda violenta em que o Portfolio TOP10 Lisboa ficou a descer 6,1% desde o seu início, valor que se fixou como o mínimo histórico. A partir daí houve uma recuperação vigorosa até ao máximo de +9,8% em 25 de março de 2016, ao que se seguiu uma descida lenta, acompanhando o mercado em geral, mas exibindo bastante firmeza relativa. No dia 8 de julho de 2016 o Portfolio TOP10 Lisboa voltou a terreno negativo face ao seu início (-0,9%), mas muito melhor que o PSI 20, que no mesmo período estava a desvalorizar 19,1%.

A seguir houve uma fase de recuperação periclitante até que, em novembro de 2016 o Portfolio TOP10 Lisboa arrancou para a valorização fulgurante que se pode ver no gráfico, independentemente do PSI 20, que ficou essencialmente parado. Ou seja, foi preciso quase um ano para que as oportunidades que tinha identificado começassem a dar os seus frutos.

No dia 8 de setembro de 2017 o Portfolio TOP10 Lisboa fechou com uma valorização de 51,6% desde o seu início, enquanto que o índice PSI 20 caiu 7,4% no mesmo período. A *outperformance* está nos 59 pontos percentuais!

Em termos anualizados o Portfolio TOP10 Lisboa está a ganhar 24,8% ao ano. É claro que este track record tem uma duração insuficiente (apenas 22 meses) para que se possam retirar conclusões de longo prazo, de qualquer modo o começo foi bastante auspicioso, especialmente considerando que no mesmo período o mercado em geral teve uma performance francamente negativa.

Atribuo estes resultados à consistência do trabalho realizado na produção de análises e ao conhecimento profundo sobre todas as ações cotadas. Tendo o arquivo histórico para dar o contexto fundamental é para mim mais fácil identificar os fatores chave de mudança nas empresas – ou nas perceções e expectativas dos investidores – que levam às grandes tendências de valorização das ações. Depois não escolho só as ações boas, mas as melhores!

O método de seleção de ações que aplico é relativamente inovador e apelidei-o de “Análise Fundamental Comparativa”. É inovador porque até agora ninguém se tinha dado ao trabalho de analisar mesmo todas as ações e de manter essas análises atualizadas com os novos desenvolvimentos. Os investidores normalmente investem em quatro ou cinco ações e depois focam-se nessas, ignorando os desenvolvimentos das outras, pelo menos de forma profunda. E os analistas profissionais fazem mais ou menos o mesmo, especializam-se em meia dúzia de empresas (no máximo uma dúzia) e essas empresas são a sua área de competência, da qual raramente saem.

Só que, para aplicar o método da Análise Fundamental Comparativa, ou seja, para comparar as ações todas umas com as outras, é preciso segui-las mesmo todas e é isso que eu faço. Nem com a ligeireza dos investidores mais amadores nem com a profundidade dos analistas financeiros especializados. As minhas análises são um meio termo que se foca nas grandes tendências fundamentais, nos números mais

importantes de cada empresa. Aqui estão as variáveis fundamentais que considero mais importantes:

1 – Nº de Ações emitidas

Vou sempre ver, em termos históricos, qual foi o nº de ações emitidas pela empresa. Quero identificar aquelas que têm um passado de emissão de novas ações (em que existe uma tendência para o aumento do nº de ações emitidas) e aquelas empresas que têm o bom hábito de adquirir ações próprias quando a valorização está deprimida.

2 – Valor de Mercado

Valor de Mercado e Capitalização Bolsista são sinónimos. Em inglês o termo mais utilizado é market cap. Esta é talvez a métrica mais essencial, afinal, qual é o Valor de Mercado da empresa, ou seja, o valor atribuído pelos investidores à empresa no seu todo? A resposta é dada pela seguinte fórmula:

Capitalização Bolsista = Cotação*Nº de Ações Emitidas

3 – Vendas Anuais

Qual é a tendência de longo prazo das vendas da empresa? É uma empresa em crescimento? Ou as vendas oscilam de forma cíclica? Ou ainda, a empresa tem vindo a perder clientes e as vendas estão em queda?

É importante não só saber estes dados em termos do passado (quanto mais anos de dados, melhor!) mas também conhecer as expectativas dos analistas para o futuro a cada momento. Por vezes as cotações sobem ou descem significativamente não por causa de alguma notícia que tenha sido divulgada, mas porque as estimativas para o futuro se alteraram.

4 – Múltiplo das Vendas

O múltiplo das vendas, ou Price to Sales Ratio (PSR), é obtido através do seguinte rácio:

$PSR = \text{Valor de Mercado} / \text{Vendas}$

Este rácio mede o preço que os investidores estão a pagar por um determinado nível de vendas anual. Uma empresa com um PSR de 3 está avaliada pelo triplo das suas vendas anuais, enquanto que uma empresa com um PSR de 0,2, por exemplo, está

avaliada por um quinto das suas vendas anuais. Avaliada por quem? Pelos investidores, é claro.

Eu gosto de conhecer os valores para este rácio atuais, mas também os do passado e aqueles que estão previstos para o futuro, tendo em conta as estimativas dos analistas especializados.

5 – Lucro

Uma empresa vale fundamentalmente pelo Lucro, ou rendimento, que consegue gerar para os seus acionistas. Uma empresa muito lucrativa valerá muito em Bolsa e uma pouco lucrativa (ou que dê Prejuízo), valerá pouco. São as mudanças, ou as passagens, de uns níveis de Lucro anual para outros níveis que provocam as tendências de longo prazo de subida e descida das cotações das ações.

Nas minhas análises procuro saber qual foi o Lucro de todos os anos do passado e também obter as estimativas para o futuro. Para ver qual é o histórico da empresa, quais são as suas características e quais são as expectativas. E mais ainda, quero compreender quais são os fatores que no passado determinaram as subidas e descidas do Lucro, pois sei que conhecendo esses fatores e a sua evolução consigo antecipar as notícias. E antecipando as notícias consigo comprar baixo e vender alto, ou comprar alto e vender ainda mais alto, porque estou com uma vantagem face aos outros investidores que apenas reagem aos factos.

6 – Margem Líquida

A margem líquida é mais um rácio bastante simples:

Margem Líquida = Lucro/Vendas

Este dado permite-me saber quantos cêntimos é que a empresa consegue lucrar por cada euro vendido. Quando uma empresa consegue tornar-se mais eficiente e passar de uma margem líquida baixa – digamos, inferior a 2% - para uma margem líquida alta – superior a 10% - isso tem praticamente sempre um enorme impacto na cotação. Repare-se que num caso destes, com um mesmo nível de vendas, a empresa passa a lucrar cinco vezes mais. E o que é que uma empresa que lucra cinco vezes mais para os seus acionistas vale? Vale mais ou menos cinco vezes mais também ... claro que a Bolsa não é matemática, a Bolsa e a própria valorização que os investidores dão às empresas também depende de fatores subjetivos, mas em termos gerais, uma empresa que lucra 5 vezes mais em princípio valerá 5 vezes mais. Uma

empresa que lucra 100 milhões de € (M€) e que vale 1 500 M€ e que ao longo dos anos cresce e se torna mais eficiente e passa a lucrar 500 M€/ano ... naturalmente irá valer uns 7 500 M€. A cotação subirá dos 2 € para os 10 € ... é isto que faz mexer as cotações, é isto que faz mudar o valor das empresas: aquilo que elas conseguem lucrar para os seus acionistas.

7 – Price to Earnings Ratio (PER)

O PER é provavelmente o rácio de avaliação de ações mais conhecido e utilizado e calcula-se da seguinte forma:

$$\text{PER} = \text{Valor de Mercado/Lucro}$$

Penso que nesta fase será útil dividir ambos, o numerador e o denominador, pelo Nº de Ações emitidas e obter na mesma o PER, mas de outra forma equivalente:

$$\text{PER} = \text{Cotação/EPS, sendo que EPS significa Earnings Per Share, ou Lucro por Ação}$$

Agora vamos voltar tudo ao início: **o que é uma ação?** Uma ação é um título de propriedade de uma empresa. Se o caro leitor tiver 100 ações de uma empresa que tenha 1 000 ações emitidas, significa que tem 10% da propriedade da empresa. Mas se tiver 100 ações de uma empresa com 1 000 000 de ações emitidas, aí obviamente já só terá 0,01%. Neste caso, para ter 10% da empresa teria de comprar 100 000 ações.

Este preâmbulo serviu apenas para lembrar que, se tem ações, a empresa é sua, pelo menos na parte que as suas ações lhe conferem. Se a empresa é sua, o Lucro que a empresa dá, é seu. Ou, por outras palavras, o Lucro por Ação das suas ações é seu, quer esse valor fique na empresa, quer seja distribuído pelos acionistas sob a forma de dividendos.

Se você pagar 10 € por cada ação e cada uma dessas ações lucrar 1 € por ano, quantos anos demorará a recuperar o investimento? Dez anos. É isso que o PER mede, o nº de anos que vai demorar a recuperar o investimento, considerando o preço que pagou (cotação) e o Lucro por Ação que a empresa dá.

Agora, é evidente que não será preciso esperar os dez anos, nem sequer é preciso esperar tempo algum, pois de um momento para o outro poderá vender as suas ações e ficar novamente com o dinheiro. O PER é apenas um rácio que serve para avaliar a atratividade das ações para quem fosse comprar a empresa como um todo,

pois em princípio só será atrativo comprar uma parte (umas ações) se também for atrativo comprar a empresa inteira (todas as ações).

Se invertermos o PER obtemos um outro rácio que por vezes é mais compreensível para os investidores, que é o *earnings yield*:

$$1/\text{PER} = \text{EPS}/\text{Cotação} = \text{Earnings Yield}$$

Voltando ao exemplo anterior, o EPS é 1 € e a cotação é 10 €, logo o *earnings yield* é 10%. Este é o retorno que a empresa está a dar. Agora, se o Lucro Por Ação subir, o retorno aumenta. Imagine-se por exemplo que o EPS sobe de 1 € para 2 €, nesse caso o *earnings yield* aumenta de 10% para 20% e numa situação destas é evidente que a empresa se tornará mais atrativa e a cotação subirá (normalmente a cotação antecipa estes desenvolvimentos pois como referi os investidores mais informados, aqueles que conhecem melhor as variáveis de impacto de cada empresa, antecipam as mudanças no Lucro por Ação, em vez de reagirem a elas).

Este assunto não tem a ver com sorte e azar, tem a ver com conhecimento profundo das empresas. Não estou obviamente a falar de informação privilegiada, estou a falar de estudo, de ler os relatórios e contas todos, de saber aquilo que influenciou no passado e que poderá voltar a influenciar no futuro. As variáveis chave para todas as empresas!

Eu confesso que ainda não estou neste nível, nem sequer perto dele. Mas estou a caminhar para lá ... com cada análise conheço um pouco melhor cada empresa e todos os dias analiso no mínimo uma ação. Nos dias bons analiso duas e quando há mesmo muita necessidade porque está a ser divulgada muita informação ou porque o mercado está com grandes movimentos sou capaz de analisar três ações num dia. Vou adensando cada vez mais esta teia de informação com o objetivo de antecipar as notícias, antecipar os resultados, antecipar os movimentos das cotações.

8 – Rácios do Balanço

Embora as empresas valham principalmente por aquilo que conseguem lucrar para os seus acionistas, existem outros fatores que é preciso considerar, como por exemplo a sustentabilidade desses lucros. Porque lucrar muito num só ano não serve de muito, o que os investidores querem é segurança nas suas previsões e expectativas.

O Balanço é uma fotografia da situação financeira da empresa num determinado dia, normalmente o último dia de cada trimestre. Eu agora não vou estar aqui a

explicar contabilidade ou análise financeira e vou simplificar bastante a questão, até porque para efeitos de análise às ações não se deve escarafunchar muito nas rubricas do Balanço. Não é por aí o caminho, pois as empresas valem por aquilo que conseguem gerar para os seus acionistas ano após ano, estando em operação, e não por aquilo que valeriam se fossem encerradas neste momento, que é essencialmente o que o Balanço mede. Muito mais importante que saber qual é a diferença entre o Ativo e o Passivo (que nos dá o Capital Próprio ou Valor Contabilístico – são sinónimos), interessa aos investidores saber o que é que a empresa conseguirá gerar, em termos de lucros, no futuro.

De qualquer forma eu calculo dois rácios do Balanço que me permitem avaliar o risco das ações, que são o *current ratio* e o *debt to equity ratio*. Há analistas que vão muito mais além do que estes cálculos e eu por vezes também vou, mas normalmente procuro apenas calcular estes rácios ano após ano para ver a sua evolução, se a empresa está a ficar mais sólida financeiramente ou se pelo contrário está cada vez mais endividada, o que poderá gerar problemas no futuro.

Eu peço desculpa por utilizar os termos em inglês, mas a seguir faço uma descrição em português:

Current Ratio = *Current Assets/Current Liabilities*, ou seja, o *current ratio* é o ativo de curto prazo a dividir pelo passivo de curto prazo. Eu gosto de ver este rácio acima de 2 (significa que a empresa tem o dobro dos ativos de curto prazo em relação às suas responsabilidades a curto prazo), mas essa é uma situação algo rara nas empresas portuguesas. Na contabilidade, “curto prazo” é a menos de um ano e “longo prazo” é a mais de um ano.

Debt to Equity Ratio = *Passivo/Capital Próprio* e quanto mais baixo este rácio, melhor. Idealmente uma empresa saudável tem um *debt to equity ratio* inferior a 0,5, ou seja, o Passivo seria metade do Capital Próprio, mas lá está, são muito poucas as empresas cotadas na Euronext Lisboa com esta qualidade fundamental.

Repare-se que no Portfolio TOP10 Lisboa não procuro necessariamente empresas fundamentalmente atrativas, mas as melhores em termos comparativos, o que por vezes poderá traduzir-se pelas “menos más”.

Mas, se tenho conseguido obter 29,6% anualizados com ações “menos más”, vou-me queixar para quê?

9 – Último Relatório de Gestão

Até aqui a minha análise é essencialmente quantitativa, ainda que procure compreender aquilo que está por trás dos números. Mas nesta altura leio o último relatório de gestão para aprofundar a parte subjetiva do negócio. É um bom negócio? Tem perspectivas de crescimento? Está subavaliado face a essas perspectivas? Tem grandes barreiras à entrada de concorrentes? Quais são os riscos operacionais e outros? É um negócio que eu compreendo bem, um negócio que vejo operar diariamente na economia real? Ou as suas variáveis de impacto são desconhecidas ou incompreensíveis para mim? O que poderei fazer para conhecer melhor este negócio? Porque para mim, mais conhecimento e informação significa maior capacidade de previsão e maior capacidade de previsão significa uma performance superior ou mais segura.

10 – Visão Geral

Depois de todo este trabalho estou em condições de escrever a minha visão geral para aquela empresa, o que normalmente envolve previsões de longo prazo. Normalmente é possível fazer uma extrapolação do passado para o futuro, ou seja, prever que as tendências fundamentais do passado irão continuar no futuro. Mas, em alguns casos, o ambiente do negócio está em mudança e o futuro poderá ser radicalmente diferente do que foi o passado, em algumas situações para melhor, outras para pior.

Toda esta parte da análise é altamente subjetiva e é aqui que a experiência conta mais. Quanto mais situações semelhantes já tiver estudado mais capaz estarei para compreender e prever os desenvolvimentos da empresa em questão. Muitas vezes chego rapidamente à conclusão, pois já conheço o tipo de negócio ...

É bom referir que eu normalmente descarto todas as empresas em que não antecipo um retorno médio superior a 15% ao ano. 15% de retorno é a minha fasquia mínima. Agora, a empresa pode dar mais do que isso de duas formas:

1ª – A empresa cresce os seus lucros a uma taxa superior a 15%

2º – A empresa está subavaliada em relação aos seus fundamentais e por causa disso, ainda que o seu Lucro cresça a uma taxa inferior a 15%, a cotação poderá subir bem mais do que isso no curto/médio prazo, pois irá corrigir a sua subavaliação.

Normalmente as ações não vão do estado subavaliado até ao estado corretamente avaliado. Não, as tendências costumam ir muito para além disso, de tal modo que a ação subavaliada vai até um estado francamente sobreavaliado. E vice-versa, uma ação que está sobreavaliada e começa a cair não costuma parar quando já está num nível “correto” ou “médio”. Não, normalmente a ação tem de cair até um estado de severa subavaliação para que os investidores mais informados surjam em número e força suficientes para parar e inverter a tendência de queda.

11 - Plano de Investimento

Na esmagadora maioria das ocasiões o meu plano de investimento é “não investir nestas ações”. Pelo menos não naquele momento. Porque, reparem, em Lisboa eu só escolho 1 em cada 5 ações que analiso e noutras Bolsas (escreverei sobre essas bolsas mais adiante) o rácio é ainda menor, tipo só 1 em cada 10 ações ou mesmo só 1 em cada 15. Significa isto que a maior parte das ações é descartada por este ou aquele motivo, pois estou à procura das melhores entre as melhores oportunidades de investimento. É nisto que se baseia a estratégia da Análise Fundamental Comparativa.

Mas, quando considero a ação realmente muitíssimo atrativa, quando é uma ação de TOP, aí escrevo: “A ação XYZ vai entrar no Portfolio TOP10 Lisboa à cotação de fecho de hoje, com 10% do capital”.

As ações entram sempre com esse peso, 10% do capital total. E entram sempre à cotação de fecho e todas as análises que implicam e justificam uma alteração no Portfolio têm de ser publicadas e difundidas antes das 12 horas, para que os investidores que seguem estes Portfolios tenham tempo para ler a análise e considerarem se é uma oportunidade que se adequa ao seu perfil de investidor. Cada um é obviamente livre de seguir ou não as indicações dadas pelas análises ou pelos Portfolios. Cada um é o responsável final pelos seus actos no mercado.

No Borja on Stocks não fazemos intermediação financeira, apenas publicamos conteúdos – que pretendemos que sejam objetivos e úteis para os investidores – sobre a Bolsa e nomeadamente as ações individuais. O Borja on Stocks só poderá servir os

investidores que conseguem e pretendem tomar as suas decisões sem aconselhamento profissional e que assumem a 100% a responsabilidade pelos seus actos, pelos seus ganhos e as suas perdas nas ações. Nunca o Borja on Stocks poderá ser responsabilizado pelos resultados de decisões de investimento que pertencem exclusivamente a terceiros.

Posto isto, o plano era conhecer profundamente e sistematicamente as 50 ações cotadas na Euronext Lisboa. Só para citar alguns exemplos já analisei a Altri por 8 vezes, o BCP por 14 vezes, a Corticeira Amorim por 10 vezes, os CTT por 8 vezes e até ações de empresas mais pequenas como por exemplo a Sonae Indústria, que já analisei 12 vezes. No total tenho publicadas 285 análises a ações da Euronext Lisboa. Conheço-as todas como as palmas das minhas mãos, mas há que continuar a analisar e a aprofundar, até porque os fundamentais são dinâmicos, não são estáticos. O que é mau hoje pode ser bom amanhã, pelo que há que ir acompanhando os desenvolvimentos.

Porém, a certa altura chegámos a um ponto em que a Euronext Lisboa era pequena demais para nós. A liquidez não era abundante, especialmente nas ações que estavam fundamentalmente mais atrativas e o nº de oportunidades de investimento a longo prazo era reduzido. Mais e mais investidores queriam que estudasse oportunidades diferentes, que fosse além-fronteiras. Eu também acabei por sentir essa necessidade e desejo.

Considerámos várias hipóteses e chegámos à conclusão que a expansão internacional do Borja on Stocks se deveria fazer por outra Bolsa da Euronext, por causa da conveniência do acesso e comissões mais baixas. Após refletir sobre as opções, acabei por apontar baterias à Euronext Amesterdão.

Por uma estranha tradição, a primeira ação da Euronext Amesterdão que fui analisar foi a do clube de futebol lá da terra, o AJAX FC:

- [Análise ao AJAX FC](#)

Diga-se de passagem, tem fundamentais muito superiores às nossas SADs.

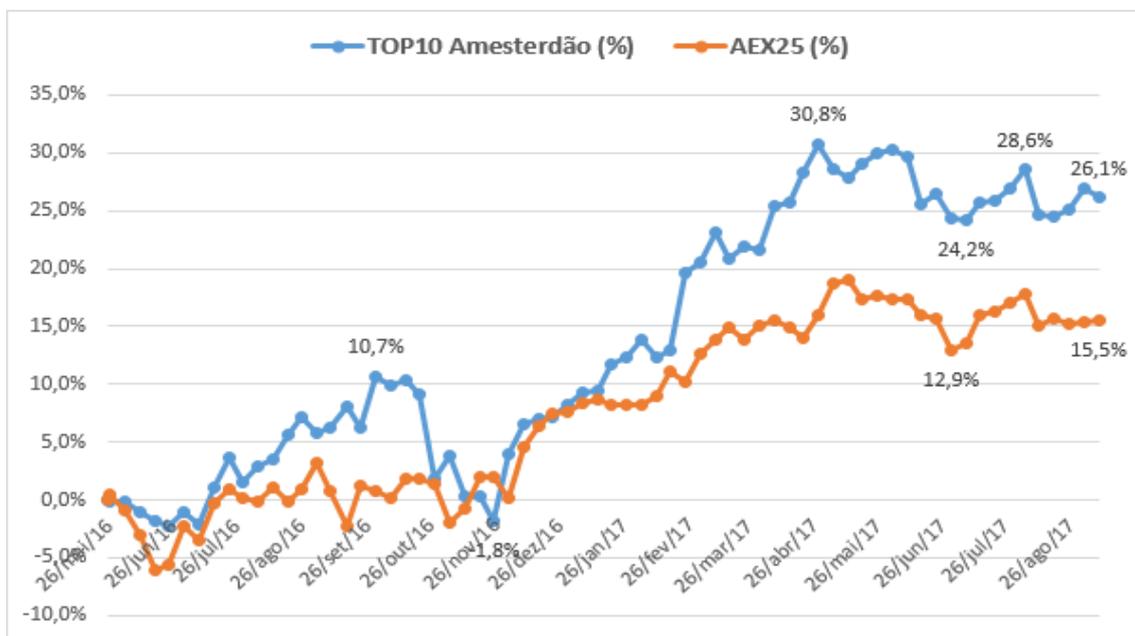
A Euronext Amesterdão tem cerca de 140 empresas cotadas, mas bastantes destas ações são ilíquidas e decidi filtrar a base de dados e analisar somente as 86 ações mais líquidas. E foi o que fiz!

Em Busca das Melhores Ações da Euronext

Demorei exatamente um ano, mas analisei, do ponto de vista fundamental, as 86 ações mais líquidas da Euronext Amsterdão. Demorei tanto tempo porque no entanto precisei sempre de continuar a acompanhar e atualizar as análises das ações da Euronext Lisboa e porque desta vez não cometi o erro que tinha cometido em Lisboa. Passo a explicar. Em Lisboa eu quis primeiro analisar as 50 ações de rajada e só depois dar início ao Portfolio TOP10 Lisboa. Por causa disso fui apanhar ações que identifiquei logo como muito atrativas significativamente mais alto, tais como a Corticeira Amorim, por exemplo (a longo prazo viu-se que essas diferenças de timing não eram assim tão relevantes). Para não cometer novamente esse erro decidi iniciar o Portfolio TOP10 Amsterdão a meio do caminho e ir escolhendo as ações logo à medida que as fosse identificando.

Desta forma, no dia 26 de maio de 2016, com apenas umas dez ou quinze ações de Amsterdão analisadas, dei início ao Portfolio TOP10 Amsterdão, que foi progressivamente incluindo as dez ações que, segundo as minhas análises, eram as mais atrativas para investimentos a longo prazo.

Tal como aconteceu em Lisboa, os resultados têm sido bastante positivos. Aqui está o track record do Portfolio TOP10 Amsterdão em comparação com o índice AEX25:



A evolução não foi contínua e linear, mas no dia 8 de setembro de 2017 o Portfolio TOP10 Amsterdão fechou a ganhar 26,1% desde o seu início. Isto anualizado dá 18,5% de retorno.

Claro que em Amesterdão tive a ajuda do mercado em geral, que valorizou 15,5% no mesmo período. A *outperformance* do Portfolio TOP10 Amesterdão face ao índice AEX25 está em “apenas” 10,6 pontos percentuais, o que é bastante inferior à *outperformance* do Portfolio TOP10 Lisboa em relação ao PSI 20.

Penso que será mais difícil um analista fundamental destacar-se num ambiente em que muitas ações são fundamentalmente atrativas, ou seja, em Amesterdão não existe tanta disparidade nos fundamentais das empresas e estas variam mais como um bloco, em conjunto, do que as de Lisboa, onde têm existido grandes assimetrias.

De qualquer modo, tenho aqui um reforço de confiança, uma segunda prova, que esta estratégia da Análise Fundamental Comparativa de Ações Individuais tem mérito e gera retornos acima da média.

Vou contar quantas análises já produzi às ações da Euronext Amesterdão ... foram 154 análises, ou seja, algumas das 86 ações, especialmente aquelas que foram escolhidas para o Portfolio TOP10 Amesterdão, já foram analisadas várias vezes.

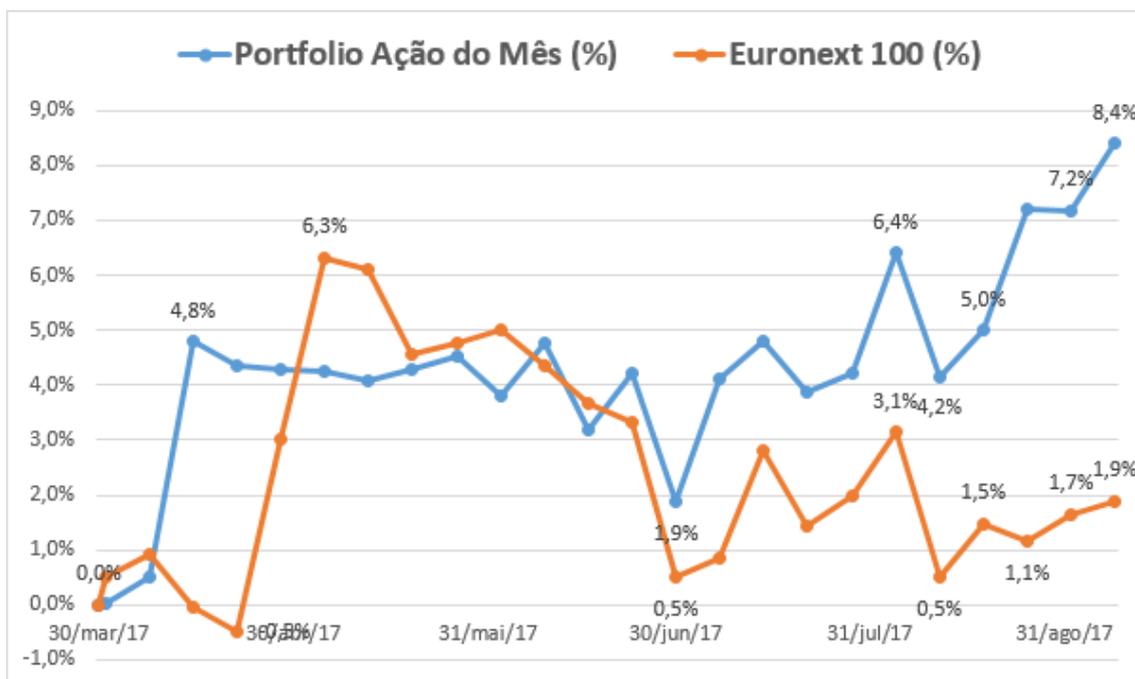
Depois das análises iniciais estarem concluídas é mais fácil produzir as atualizações, que normalmente têm a ver com resultados publicados, ou com o estudo mais ao pormenor de um ou outro fator fundamental que considere relevante. Ou, se uma ação que eu escrevi que ia cair estiver com uma tendência de subida, eu vou querer saber o que é que falhou, ou mais propriamente, o que é que mudou? Estou em cima delas, mas reconheço que ainda vai ser preciso muito trabalho para adensar esta rede de informação que montei em Amesterdão. Se tudo correr bem em termos de saúde tenho muitos anos pela frente, várias décadas, pelo que basta ir cumprindo disciplinadamente as tarefas diárias que o conhecimento destas ações terá tendência a aumentar e mais conhecimento inevitavelmente levará a uma performance ... superior?

Não, neste caso não. Eu sei perfeitamente que é impossível conseguir, de forma racional e equilibrada, ou seja, sem correr riscos desnecessários que ponham em causa toda a operação, uma performance superior a 25% ao ano, em média. É impossível, as empresas não crescem tanto em termos de longo prazo, nem mesmo as super inovadoras e atrativas.

O próprio Warren Buffett, o melhor investidor em ações de todos os tempos, nos últimos 60 anos conseguiu um retorno médio anual de 18,87% nas ações. Seria descabido eu pensar que, com os recursos que tenho, iria conseguir fazer melhor que

o gênio que é Warren Buffett. Mas, ainda assim sou ambicioso e confiante o suficiente para afirmar que, a continuar com este trabalho, vou conseguir obter uma rentabilidade média próxima de 15% ao ano nas ações da Euronext. É esta a minha expectativa, que obviamente não é garantida. Ninguém poderá dar como garantida esta expectativa. E acima de tudo ninguém poderá esperar linearidade na progressão. Até Warren Buffett teve drawdowns extremamente severos na sua carreira, quatro deles superiores a 30% e um desses drawdowns foi mesmo superior a 50%. Mas isso não lhe retirou a confiança nas suas capacidades e atualmente só não é o homem mais rico do mundo, com uma fortuna avaliada em mais de 100 mil milhões de dólares porque, entretanto, começou a doar anualmente grande parte dessa fortuna a diversas fundações de caridade, sendo a principal a fundação de Bill & Melinda Gates, que combate doenças em África.

Voltando ao Borja on Stocks e à questão dos Portfolios, para suprir certas necessidades dos investidores criei no final de março de 2017 o Portfolio Ação do Mês, onde, no último dia de cada mês, escolho uma ação para integrá-lo. A performance do Portfolio Ação do Mês tem sido a seguinte:



Mas, desde que o Borja on Stocks começou que os investidores clamam por Paris. Com mais de mil empresas cotadas de todos os setores de atividade a Euronext Paris é sem dúvida alguma aquela que gera mais e melhores oportunidades de investimento no seio da Euronext. Ignorá-la seria pecaminoso, especialmente para alguém como eu, cuja missão na vida é vir a ser a autoridade nas Ações da Euronext.

Até criei um [grupo no Facebook](#) precisamente com esse nome (no qual sou apenas mais um participante) que já conta com mais de mil e quinhentos membros e o website [Ações da Euronext](#), onde vou publicando algumas análises.

Finalmente, chegou a vez de la bourse de Paris:



Tive de exercitar o meu francês (porque os relatórios e contas das empresas mais pequenas estão apenas em francês), mas no dia 2 de maio de 2017 dei início às análises a ações de empresas francesas (no dia 8 de setembro vou com 23 analisadas). O plano é analisar, do ponto de vista fundamental, as 300 ações mais líquidas da Euronext Paris.

Eu agora já não sou alguém que faz um plano ou que anuncia uma promessa e que depois não cumpre e desaparece. Não, eu disse que ia analisar as 50 ações da Euronext Lisboa e cumpri. Disse que ia analisar as 86 ações mais líquidas da Euronext Amesterdão e cumpri. Comecei em agosto de 2015, estamos em setembro de 2017 e ainda aqui estou, cada vez mais entusiasmado. Mais importante do que entusiasmado, estou habituado. Analisar ações todos os dias faz parte da minha Natureza. É um hábito e um trabalho que tenho, sou um Analista de Ações profissional!

E agora digo que, salvaguardando algum problema de saúde, vou analisar as 300 ações mais líquidas de França! Não sei quanto tempo vou demorar, mas o mais certo é que leve no mínimo dois anos, pois simultaneamente terei de aprofundar e adensar as minhas redes de informação já montadas em Lisboa e Amesterdão. A Euronext

Paris é bastante maior que Lisboa e Amesterdão juntas, pelo que este é um desenvolvimento e um compromisso enorme para mim e para toda a estrutura e apoiantes do Borja on Stocks.

E como é evidente, a estas 300 análises não podia faltar o sal, aquela pitada de objetividade, que é obtida através da criação de um Portfolio público de ações, que poderá ser acompanhado por todos os investidores com interesse e disponibilidade para suportar esta atividade.

Como a Euronext Paris é muito grande, o Portfolio não é um TOP10, mas antes um TOP20. O Portfolio TOP20 Paris reunirá as vinte ações francesas que considerarei mais atrativas para investimentos a médio/longo prazo.

Se as ações a analisar são 300 e o Portfolio TOP20 Paris terá 20 holdings, isto significa que em média escolherei 1 em cada 15 ações analisadas para integrar o Portfolio. Parece-me um bom rácio, ter de analisar 15 para escolher 1 ... é assim que se escolhem as melhores, por um método comparativo, pela Análise Fundamental Comparativa de Ações Individuais!

Por esta altura alguns dos caros leitores mais interessados poderão estar a questionar-se sobre como poderão acompanhar e beneficiar também de todo este trabalho? A interrogar-se como poderão aceder ao arquivo histórico de mais de 400 análises fundamentais a ações já publicadas? E sobre quais são as holdings atuais dos Portfolios TOP10 Lisboa, TOP10 Amesterdão, Ação do Mês e TOP20 Paris? E como conhecer os desenvolvimentos (e beneficiar da *performance*) daqui para a frente e em termos de longo prazo? E ainda ver respondidas todas as suas questões acerca das Ações da Euronext?

Saiba mais sobre os nossos serviços aqui: [Subscrição](#)

Saiba mais sobre os Portfolios aqui: [Portfolios](#)

Veja as suas questões respondidas aqui: [Perguntas Frequentes](#)

Leia o que os Subscritores do Borja on Stocks disseram sobre o serviço aqui: [Testemunhos dos Subscritores do Borja on Stocks](#)

Agradecido pelo seu interesse, despeço-me com os melhores cumprimentos,

César Borja