

Jim Simons: fortuna de US\$ 15 bilhões amealhada com o uso de robôs na Bolsa

MÁQUINAS DE DINHEIRO?

O fundo mais rentável do Brasil só usa robôs para investir em Bolsa

As corretoras já oferecem soluções gratuitas para pequenos investidores criarem estratégias

Saiba como ganhar dinheiro com negociações automatizadas

POR **JOÃO SANDRINI** E **PAULA BARRA**

O americano Jim Simons, de 77 anos, é, sem dúvida nenhuma, o professor de matemática mais rico do mundo. Apelidado de "Quant King" (ou o "rei dos investimentos quantitativos", em uma tradução livre), Simons foi um dos pioneiros da indústria de fundos a usar computadores para identificar tendências e realizar operações automáticas de compra e venda de ativos, sem a necessidade de um ser humano para tomar decisões e disparar ordens. Fundador da gestora Renaissance Technologies, ele amealhou uma fortuna de mais de US\$ 15 bilhões, o suficiente para incluí-lo na lista dos cem homens mais ricos do mundo, com a terceira maior fortuna da indústria de hedge funds - atrás apenas

de George Soros e Ray Dalio. Imitar Simons, no entanto, não é nada trivial. Ele concluiu o doutorado em Matemática pela Universidade da Califórnia (Berkeley) com apenas 23 anos, passou a dar aulas nas melhores faculdades e ajudou a NSA (a agência de segurança americana) a desvendar códigos dos inimigos na Guerra do Vietnã. A gestora de recursos criada posteriormente por ele emprega cerca de 100 profissionais com Ph.D. e especialização em praticamente todos os campos da ciência. Seus fundos são uma verdadeira "caixa preta": ninguém sabe o que ele faz. Mas os resultados são espetaculares. O Medallion, principal fundo da Renaissance, apresentou um rendimento de cerca de 80% ao ano de 1988 a 2010, quando ele se aposentou. Os ganhos »

são tão altos que os investidores nem se importavam em pagar uma taxa de administração de 2,5% sobre o patrimônio somada a uma taxa de performance de 45% dos lucros – a praxe na indústria é de 2% e 20%, respectivamente.

O Brasil não tem um Jim Simons para chamar de seu, mas vira e mexe alguma gestora quantitativa se destaca no mercado. A bola da vez é a Seival Investimentos, uma empresa gaúcha de porte modesto. A gestora de recursos administra cerca de R\$ 60 milhões em um único fundo, o multimercado Seival FGS Agressivo FIC de FIM, mas a rentabilidade é de fazer inveja a qualquer rival. O Seival FGS acumulou um retorno de 66,55% no período de 12 meses encerrado em 16 de abril. Segundo o ranking InfoMoney, que considera apenas fundos de varejo abertos a pessoas físicas e com patrimônio mínimo de R\$ 20 milhões, nenhum fundo brasileiro teve rentabilidade superior ao Seival FGS no período. Nos últimos 24 meses, o fundo só perderia para o Safra S&P Fundo de Investimento Multimercado, que acumulou um rendimento de 112,56%.

A Seival Investimentos foi criada por dois amigos de infância, o economista Arthur Gerdau Johannpeter e o administrador Carlos G. Chaves. Johannpeter é sobrinho de Jorge Gerdau, o empresário mais conhecido do Rio Grande do Sul, que acaba de deixar a presidência do conselho de administração da siderúrgica Gerdau. Arthur estuda sistemas de negociação eletrônica desde 1997, mas só criou a Seival Investimentos 10 anos depois. A gestora de recursos é 100% quantitativa e não tem um analista sequer. Todas as decisões de investimento são tomada por algoritmos. Johannpeter desenvolveu sistemas se-

guidores de tendência e também para a identificação de pontos de reversão. Ao contrário dos principais fundos quantitativos brasileiros, a Seival busca identificar tendências de longo prazo ligadas a grandes ciclos econômicos. “Quando um investidor ganha 10%, sua mente faz ele realizar o lucro. A gente procura se manter numa posição vencedora até a reversão”, diz Chaves. A gestora pode atuar nos mercados de ações, juros, moedas ou commodities quando identifica uma tendência de alta ou baixa. Nos últimos meses, o fundo pegou na veia alguns grandes movimentos, como a desvalorização do real e do euro em relação ao dólar, o aumento dos juros no Brasil e a alta do boi gordo.

O fundo foi criado em dezembro de 2009 e registrou resultados pouco expressivos até 2013, quando então engrenou. Em pouco mais de cinco anos, a rentabilidade chega a 130% - ou 240% do CDI. O fundo é indicado para quem tem perfil agressivo porque a cota é bastante volátil. Praticamente todo o dinheiro é investido nos títulos públicos mais seguros do Tesouro Nacional (LFT), mas esses papéis são usados como garantia em operações com derivativos. A correlação com o Ibovespa é negativa – o que é interessante para quem busca diversificação para a carteira. “Temos uma volatilidade anualizada de 15%, contra cerca de 25% do Ibovespa. É um produto de diversificação, para aplicar no máximo 10% do patrimônio”, diz Chaves. Outro ponto que deve ser considerado é que o produto é para investidores com visão de longo prazo que estejam dispostos a esperar ao menos cinco anos para os resultados aparecerem. “Não tem um Jim Simons no Brasil porque o investidor não tem cultura de longo prazo. Qualquer produto que fique abaixo do CDI por um ou dois anos sofrerá resgates. As pessoas não se importam em comprar um terreno e esperar cinco anos pela valorização, mas, no mercado financeiro, todo mundo quer dinheiro rápido.”

O fundo da Seival é o mais bem-sucedido do último ano, mas não é o único a adotar estratégias quantitativas no país. Casas como Murano, Principia, Polo, Sparta, Bozano, XP e RMW oferecem fundos desse tipo aos clientes. A gestora brasileira especializada em negociações automatizadas que já chegou a ter o maior porte foi a Kadima Asset Management. A empresa foi criada em 2007 por três executivos egressos do banco Brascan, que já pesquisavam estratégias quantitativas desde 2000. Em seu melhor momento, os

fundos da Kadima chegaram a ter mais de R\$ 1 bilhão em patrimônio administrado. Houve um boom de captação em 2008, após o principal fundo da casa apresentar uma forte rentabilidade em um momento em que quase todo mundo perdia dinheiro devido à crise do subprime. Hoje, no entanto, são R\$ 150 milhões sob gestão, ainda que o Kadima FIC FIM nunca tenha fechado um ano com prejuízo desde seu lançamento em 2007 e tenha conseguido garantir um retorno anual médio de 138% do CDI. “O fundo só não cumpriu seu objetivo de superar o CDI em dois anos: em 2011, quando rendeu 76% do CDI, e em 2012, quando o retorno foi de 94% do CDI”, afirma Rodrigo Maranhão, sócio da Kadima.

O fundo tem um risco bastante inferior ao da Seival – embora não seja baixo. Três tipos de estratégias são adotadas. Os robôs podem seguir tendências de curtíssimo prazo, tentando obter lucro com operações de um a três dias. Outra estratégia é a de arbitragem estatística: os algoritmos percebem que alguma cotação saiu do padrão e montam um par com uma ação comprada e outra vendida – uma operação chamada no mercado de “long and short”. Por exemplo, o fundo pode comprar ações preferenciais da Petrobras e vender as ordinárias, embolsando a diferença, positiva ou negativa, entre o desempenho dos »



Carlos Chaves, da Seival: rentabilidade de 66,5% em 12 meses sem a ajuda de analistas

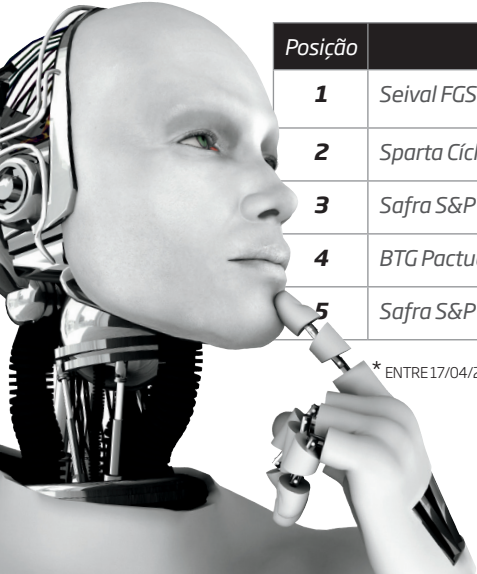
Por dentro dos fundos quantitativos

Nome / FIM	Seival FGS Agressivo FIC	Kadima FIC	Sparta Dinâmico
Retorno do CDI desde sua criação	240%	138%	125%
Tipo de Multimercado	Alto risco	Médio risco	Baixo risco
Para quem é destinado?	Aberto a qualquer investidor	Está fechado, mas o Kadima II FIC FIM é semelhante e está aberto	Fechado para captação
Aplicação mínima	R\$ 5.000	R\$ 50.000	R\$ 20.000
Taxa de administração	2% ao ano	2% ao ano	2% ao ano
Taxa de performance	20% do que superar o CDI	20% do que superar o CDI	20% do que superar o CDI
Prazo de resgate após a solicitação	15 dias	1 dia	4 dias
Alavancagem	Sim	Sim	Sim
Patrimônio	R\$ 60 milhões	R\$ 48 milhões	R\$ 30 milhões

Os fundos de investimentos mais rentáveis dos últimos 12 meses*

Posição	Fundo	Retorno (%)
1	Seival FGS Agressivo FIC de FIM	66,55
2	Sparta Cíclico FIM	63,05
3	Safra S&P FIM	56,58
4	BTG Pactual Index Bolsa EUA FIM	56,30
5	Safra S&P Top FIC de FIM	55,40

* ENTRE 17/04/2014 E 16/04/2015 | FONTE: RANKING DE FUNDOS INFOMONEY





Não é preciso ser um matemático nerd para criar um algoritmo para investir em Bolsa e se dar bem

papéis. Essas operações costumam ter prazo médio de um a 30 dias. Por último, o Kadima FIC FIM também monta pares fundamentalistas, comprando ações de empresas que prometem entregar resultados melhores no futuro e vendendo papéis de companhias encrencadas. Nesse caso, as posições duram entre um e seis meses.

Uma das principais queixas dos gestores quantitativos é a falta de papéis com liquidez suficiente para serem explorados. Uma forma de driblar o baixo volume de negociações é fazer operações com muito pouco dinheiro, centenas ou milhares de vezes ao dia. Esse é o caso do fundo Sparta Dinâmico, que chega a realizar 2.500 negócios diariamente, tentando capturar microdistorções no mercado. “O fundo é 100% automatizado, sem a interferência de um gestor”, diz Ulisses Nehmi, diretor da Sparta. Fundos que realizam operações de alta frequência como esse muitas vezes instalam servidores dentro do prédio da BM&FBovespa de forma que suas ordens cheguem primeiro aos sistemas da Bolsa. Esses espaços, na verdade, são disputados a tapa por grandes investidores. E a Bolsa aproveita para faturar, cobrando até R\$ 15.000 de aluguel mensal por metro quadrado para a instalação de um servidor ao lado do seu. Uma solução mais barata para muitas gestoras é sublocar parte dos servidores que as corretoras instalam dentro da Bolsa, dividindo a infraestrutura com outras empresas e rateando os custos.

Fundos de alta frequência também costumam ser extremamente diversificados. O Sparta Dinâmico investe em 150 a 160 ações diferentes – sendo que muito pouco dinheiro é colocado em cada estratégia. “O fundo chega a investir só R\$ 10.000 em um ativo. Então mesmo que a estratégia dê

errado, nossa diversificação impede que haja um resultado negativo representativo.” Ainda que trabalhe com ações, o fundo possui um risco baixo. Desde sua criação em março de 2012, nunca apresentou performance mensal negativa – seu pior resultado foi de 61% do CDI. Nehmi explica que a maior parte do dinheiro fica investida em títulos públicos, o que ajuda a reduzir a chance de perda. Além disso, por possuir posições individuais muito pequenas, o fundo possui um sistema natural de controle de risco que permite que o gestor zere tudo rapidamente se a Bolsa despencar.

Criar dispositivos de gerenciamento de risco é indispensável para um fundo quantitativo. Em 2012, a americana Knight Capital quebrou após cometer erros operacionais em negociações eletrônicas que lhe causaram perdas de quase US\$ 500 milhões. Na época, a Bolsa de Nova York decidiu mudar alguns programas e algoritmos de negociação, mas a Knight não fez a atualização dos softwares que estavam sendo substituídos. Um programa que estava desligado há muito tempo passou a enviar milhões de ordens eletrônicas e a empresa acabou exposta a riscos que não queria ter na carteira. O desastre da Knight Capital se transformou no caso mais emblemático de “algos go crazy” da história e escancarou para o mundo a necessidade da adoção de várias camadas de controle de risco para evitar prejuízos bilionários em operações automatizadas.

DO IT YOURSELF

Ainda que os profissionais responsáveis pela gestão de fundos quantitativos tenham sólida formação em Engenharia, Matemática ou Física e seus gestores ostentem diplomas de graduação ou pós-graduação pelo ITA, USP ou Unicamp, começa a crescer o número de pequenos investidores que também programam robôs para operar em Bolsa. “Tenho clientes que operam com sistemas de negociação eletrônica que são médicos ou dentistas. Basta gostar de estudar e ter ao menos R\$ 50.000 para investir”, afirma Admilson Longo Jr., agente de um escritório afiliado à UM Investimentos em Campinas. “Não é coisa só para matemático nerd”, atesta Raony Rossetti, sócio-diretor da XP investimentos. Os algoritmos estão se popularizando porque a tecnologia necessária para deixar uma estratégia rodando está cada vez mais amigável e barata. Os atuais sistemas de negociação não exigem que o investidor seja um programador.

Outro avanço foi que algumas corretoras começaram a oferecer a plataforma de graça. A XP Investimentos, por exemplo, dá aos clientes o Meta Trader, uma plataforma russa com milhões de clientes ao redor do mundo. A corretora compensa o custo cobrando corretagem sobre as ordens geradas pelo sistema.

Apesar dessa facilidade, para ganhar dinheiro o investidor precisará ter conhecimentos sólidos sobre análise técnica, entender de contratos futuros, ter feito cursos sobre a automatização de investimentos e saber controlar o lado emocional quando as inevitáveis perdas aparecerem. Para os interessados, o primeiro passo é montar as estratégias. O investidor terá de identificar possíveis padrões no mercado e levantar hipóteses de operações lucrativas – em um exemplo rudimentar, a pessoa percebe que é lucrativo comprar ativos sempre que o volume de negócios na abertura do pregão for atipicamente alto. Mas antes de colocar a estratégia em prática, é preciso testar a hipótese à exaustão. O investidor terá que levantar dados estatísticos que sirvam para fazer o chamado “back test” e verificar qual é o percentual de acerto. Nessa fase, quanto maior a quantidade disponível de dados, maior será a confiabilidade do sistema. Testar pequenas mudanças na fórmula e verificar se os resultados melhoram é altamente recomendável. Se depois disso o investidor chegar à conclusão que uma estratégia seria vencedora em 80% das situações, por exemplo, já terá condições de começar a rodar o algoritmo ainda em um ambiente de simulação. Calibrar bem as ordens de “stop loss” nessa fase é o próximo passo. Só após dois ou três meses de testes com resultados satisfatórios é que o investidor deveria começar a rodar a estratégia para valer. “Ainda é baixo o número de pessoas que usam sistemas eletrônicos porque o investidor brasileiro gosta muito que alguém faça as coisas por ele. No primeiro momento, montar uma estratégia exige dedicação e leva tempo”, diz o agente Admilson Longo Jr., da UM.

Mas o trabalho pode valer a pena. O administrador de empresas Carlos Torres, de 48 anos, conta que fez diversos cursos para a montagem de sistemas eletrônicos de negociação até que começou a testar estratégias em agosto. Depois de quatro meses de trabalho, ele sentiu confiança de que havia desenvolvido um sistema vencedor. O robô de Torres faz day trade com minicontratos de Ibovespa futuro desde dezembro. Ele



Carlos Torres: o administrador ganhou R\$ 25.000 em 4 meses com robôs na BM&F

diz que ganhou muito dinheiro em dezembro e março, mas perdeu um pouco em janeiro e fevereiro. “Somando tudo ganhei R\$ 25.000 em quatro meses, já descontados meus gastos com as operações”, garante. “Administro a construção de obras, mas as negociações em Bolsa já são minha maior fonte de renda.” Seu próximo passo será montar um robô para investir em minicontratos de dólar futuro. “Fiz swing trade na Bolsa de 2008 a 2014. Em alguns anos ganhei e, em outros, perdi, mas com certeza ganhei menos que se tivesse deixado os recursos na renda fixa. Agora acho que estou no caminho certo”, afirma.

A imensa maioria dos pequenos investidores usa os robôs para fazer day trade. Os ativos mais negociados são os minicontratos de dólar e de Ibovespa futuro por dois motivos: a maior volatilidade dos derivativos permite ganhos mais rápidos e o custo menor dos emolumentos da Bolsa. Quase ninguém usa essas plataformas para negociar ações. O day trade com derivativos também pode ser mais vantajoso porque permite alavancagem. O investidor pode investir em ren- »

da fixa, por exemplo, e usar esses títulos como garantia para as operações na BM&F. Como geralmente os investidores não dormem posicionados e zeram tudo que compraram até meia hora antes do fechamento do pregão, o depósito de garantias pode ser bem baixo – já que o risco do day trade é menor tanto para eles mesmos quanto para a corretora.

Quem consegue montar um sistema eletrônico bem-sucedido só reclama da falta de liquidez. Como quase todos os pequenos investidores estão negociando os mesmos dois minicontratos, as estratégias se sobrepõem e um começa a disputar oportunidades com outro. Já partir para outros ativos também pode ser arriscado, já que a liquidez mais restrita penaliza muito o investidor nesse tipo de operação curta. “Se tiver de pagar 0,25% de ágio para comprar e aceitar 0,25% de deságio para vender porque não tem liquidez, o investidor acaba deixando todo o lucro na mesa”, diz Rogério Passos, sócio da OperAção Consultoria, empresa que faz treinamentos e fornece tecnologia para a montagem de sistemas eletrônicos. Poucos investidores conseguem ganhar mais de R\$ 5.000 por mês com uma única estratégia. “Pela falta de liquidez, rapidamente o investidor vai bater no teto. A única forma dele aumentar a rentabilidade será desenvolver várias estratégias de negociação simultâneas”, diz Passos.

Ainda que seja trabalhoso programar robôs, Raony, da XP, diz não ter dúvidas de que trabalhar com sistemas eletrônicos é muito mais eficiente do que fazer day trade manualmente a partir da análise técnica. O Meta Trader, diz ele, já tem mais de 2.000 usuários. Alguns investidores, no entanto, preferem comprar outras plataformas, como

GrapherOC, para ter acesso a treinamentos mais aprofundados, suporte no desenvolvimento de estratégias e fóruns para a troca de informações com outros investidores. Outros custos dos investidores são com o sinal de dados, contratado de empresas como CMA ou Cedro para ter informações de mercado em tempo real – algo imprescindível para o day trade – e também a mensalidade de um computador na nuvem – o que impede que o trader perca dinheiro se estiver posicionado e faltar energia em sua casa ou escritório, por exemplo. Além disso, os investidores também terão de arcar com os emolumentos da BM&FBovespa e com a taxa de corretagem das operações. Colocando também na conta o Imposto de Renda sobre operações de day trade, que tem alíquota de 20% sobre o ganho líquido mensal, é provável que um investidor que lucre em Bolsa R\$ 6.000 por mês fique com R\$ 4.000 para si.

O investidor também não pode se iludir e achar que, depois de montar algumas estratégias vencedoras, poderá sair de férias para nunca mais voltar enquanto seu sistema eletrônico lhe garante lucros polpudos na Bolsa. Em primeiro lugar, é preciso monitorar o desempenho das estratégias e ver se nada sai do normal. Ainda que seja possível fazer isso pelo celular e que as ordens de “stop loss” sejam um instrumento poderoso de gerenciamento de perdas, é recomendável pedir ao assessor de investimentos da corretora monitorar e zerar uma posição manualmente se algo der errado enquanto o investidor estiver de férias, por exemplo. Outro problema é que muitas estratégias costumam se exaurir com o tempo, já que, se a operação é mesmo vencedora, provavelmente outras pessoas vão perceber isso. Em breve, haverá tantos concorrentes disputando a mesma oportunidade que ela deixará de ser interessante.

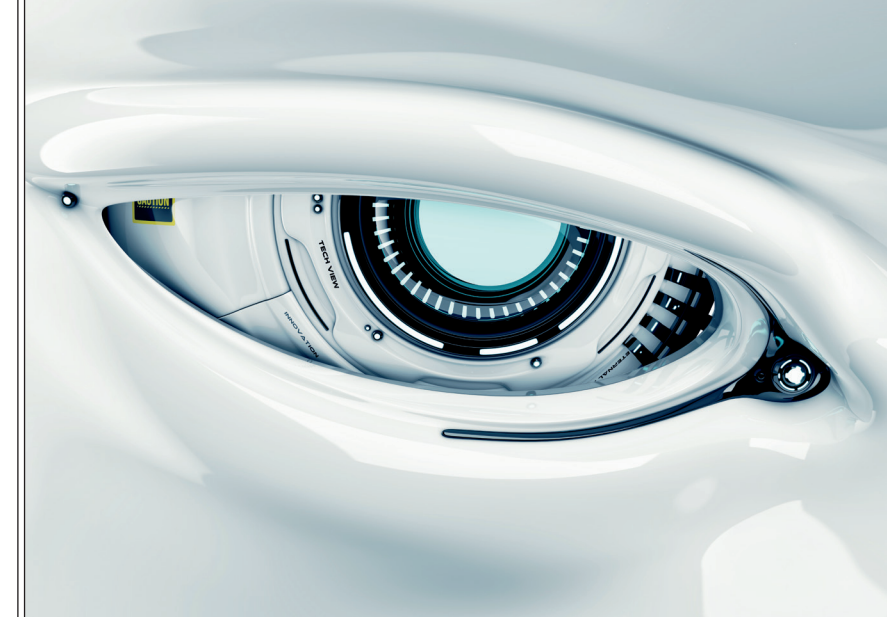
ALOCÇÃO AUTOMÁTICA

Ainda incipiente no Brasil, outro avanço tecnológico que começa a ganhar corpo, principalmente nos EUA, é a alocação automatizada de investimentos – também chamada de “robo-advisor”. A ideia é que o investidor forneça algumas informações sobre renda, objetivos, perfil de risco e prazos esperados para alcançar seus sonhos que um software lhe dirá onde investir, como rebalancear a carteira de tempos em tempos ou quais as melhores formas de fugir de produtos de investimento caros e de taxas abusivas de administração ou corretagem. Na prática,

o “robo-advisor” seria um substituto para o assessor de investimentos, que passaria a se dedicar ao desenvolvimento de sistemas eletrônicos cada vez mais eficientes para a alocação dos recursos dos clientes.

Se o investidor tiver um patrimônio de R\$ 1 milhão e quiser se preparar para parar de trabalhar dentro de 15 anos, por exemplo, o robô lhe indicará um portfólio completo com títulos públicos atrelados ao IPCA, debêntures isentas de IR, investimento em ações por meio de ETFs, fundos imobiliários, um ativo com exposição ao dólar e algum investimento com liquidez diária para servir de reserva de emergência. O percentual de cada investimento será definido a partir do perfil do risco do investidor e do momento da economia. A cada seis meses esses percentuais poderão ser alterados para que novas oportunidades possam ser aproveitadas e para que a carteira não fuja muito aos objetivos iniciais do investidor. Algumas empresas que oferecem esse tipo de serviço nos EUA são a Wealthfront e a MarketRiders. Neste ano, a Charles Schwab, uma das maiores plataformas de distribuição de investimentos do mundo, também lançou um serviço parecido. No Brasil, ainda não existe uma solução desse tipo, embora bancos e corretoras já estejam testando modelos automatizados de alocação.

Ninguém sabe como será o mundo dos investimentos daqui a 10 ou 20 anos. A única certeza que temos é que, da mesma forma que os robôs revolucionaram a manufatura, também levarão a transformações cada vez mais profundas no setor financeiro. Hoje os robôs só são consenso entre grandes investidores como forma de reduzir os custos de execução na compra e venda de ativos no mercado. Um fundo que deseja comprar 1 milhão de ações de Ambev, por exemplo, costuma usar um algoritmo fornecido pela corretora para quebrar essa operação gigantesca em milhares de pequenas ordens de compra, de forma a não aumentar repentinamente a demanda por um ativo nem distorcer seu preço no mercado. Nos próximos anos, entretanto, é provável que cada vez mais investidores usem a tecnologia para aumentar a rentabilidade das carteiras. A maior vantagem dos robôs é tirar o componente emocional ou o “achismo” da decisão de investimentos (veja reportagem na próxima página). Estar preparado para esse admirável mundo novo pode valer muito dinheiro. **IM**



Os 10 passos para operar com robôs

- 1 *Fazer algum curso sobre o desenvolvimento de algoritmos*
- 2 *Criar a estratégia, ou seja, fazer a programação para ficar comprado ou vendido em Bolsa sempre que houver determinadas condições no mercado*
- 3 *Fazer o “back test” da estratégia, ou seja, analisar, a partir de dados históricos, qual seria a lucratividade das operações nos últimos meses ou anos*
- 4 *Se o “back test” for positivo, tentar refinar a estratégia de forma a aumentar ainda mais a taxa de sucesso*
- 5 *Colocar a estratégia para rodar em modo de simulação*
- 6 *Calibrar ordens de “stop loss” para a operação*
- 7 *Criar outras regras de zeragem da operação como forma de controlar risco*
- 8 *Pedir a opinião de traders mais experientes e de confiança sobre sua estratégia*
- 9 *Colocar a estratégia para rodar de verdade (é altamente indicado começar com pouco dinheiro)*
- 10 *Fazer o monitoramento constante dos resultados*

AS CARACTERÍSTICAS DAS OPERAÇÕES MAIS COMUNS

- Day trade
- Negociação de minicontratos de Ibovespa futuro ou de dólar futuro
- Depósito de garantias na BM&F como em qualquer operação com contrato futuro
- Alavancagem

AS DESPESAS DAS OPERAÇÕES AUTOMATIZADAS

- Plataforma de negociação: o Meta Trader é gratuito, mas plataformas como o GrapherOC são pagas porque oferecem suporte no desenvolvimento da estratégia e facilidades de programação
- Sinal com dados de mercado em tempo real (CMA, Cedro, etc.)
- Emolumentos da BM&FBovespa
- Taxa de negociação da corretora
- Imposto de Renda sobre o lucro

Nos EUA, os robôs são capazes de montar a carteira ideal para o perfil e os objetivos do investidor

O INVESTIDOR NO DIVÃ

Ao contrário dos sofisticados robôs-traders, os seres humanos estão sujeitos a vieses psicológicos e comportamentais que podem levar a grandes prejuízos com investimentos; saiba como não cair nas armadilhas da própria mente

POR **EDUARDO TAVARES**

Atire a primeira pedra quem nunca comprou ações porque os amigos estavam comprando; investiu em um “negócio da China” por indicação do cunhado; amargou um prejuízo enorme ao “sentar em cima” de uma ação que não parava de cair, esperando uma improvável reversão de tendência que nunca veio; investiu na Bolsa em tempos de máximas históricas e saiu dela nas mínimas; ou todas as opções anteriores. Pode baixar os pedregulhos porque a triste verdade é uma só: todos nós, como investidores ou em qualquer outra área da vida, carregamos nas costas uma mala pesada e invisível lotada de vieses.

A menos que tenhamos sido criados em uma bolha, completamente alheios a notícias ou qualquer outro tipo de influência cultural, nosso comportamento está impregnado de paradigmas, noções “a priori” e instintos. Eles nos fazem reagir de maneiras que nem sempre seguem a conduta mais racional disponível. É assim quando dirigimos, consumimos, nos relacionamos e investimos. Nesse último caso, os vieses comportamentais podem adicionar

uma consequência negativa extra, nos levando não apenas a perdas emocionais como também de grandes somas de dinheiro.

Existem inúmeras armadilhas que o investidor prepara para si mesmo. “Nesse momento de turbulência na Bolsa, por exemplo, não será raro ver pessoas se desfazendo de suas ações por preços muito baixos, quando o racional seria justamente o contrário, procurar bons papéis que estejam abaixo do preço justo”, diz Aquiles Mosca, estrategista de investimentos da Santander Asset Management e autor do livro “Finanças Comportamentais”. A relação das emoções com as decisões econômicas nem sempre esteve no radar dos pesquisadores. Até que, em 2002, os psicólogos israelenses Daniel Kahneman e Amos Tverski foram laureados com o Prêmio Nobel de Economia pelos estudos que realizaram ao longo de três décadas sobre os vieses comportamentais na economia. As pesquisas de Kahneman e Tversky tratavam dos julgamentos e da tomada de decisões em um ambiente de incertezas e tornaram-se um dos pilares dos estudos de finanças comportamentais.



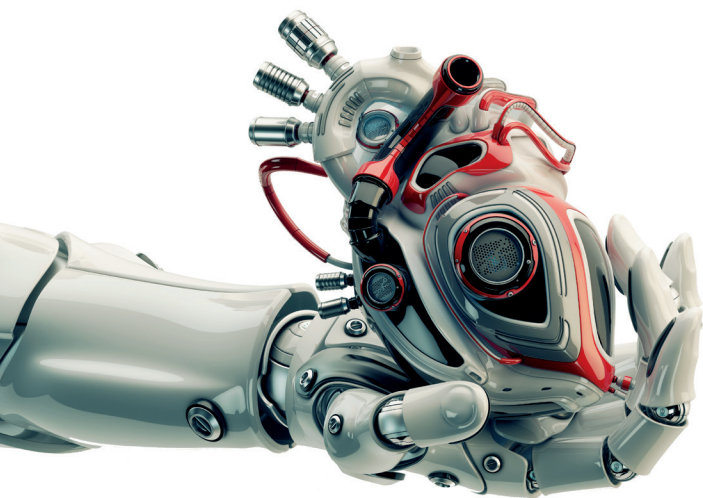
Daniel Kahneman:
o pioneiro das finanças
comportamentais
ganhou Nobel de
Economia

ERROS DE PROGRAMAÇÃO

Aprofundando a teoria desenvolvida pelos israelenses, os estudiosos de finanças comportamentais listaram algumas das peças mais comuns que os investidores pregam em si mesmos. Para o coordenador do Núcleo de Estudos em Finanças Comportamentais da FGV, professor William Eid, conhecer bem cada um desses “erros de programação” que nos afeta é o primeiro passo para aprendermos a evitá-los. Há, por exemplo, o viés da representatividade, que se manifesta por meio do impacto exercido em nós das informações que recebemos. “A maioria dos investidores hoje só consegue se lembrar de que a Bolsa esteve ruim nos últimos quatro anos”, diz Mosca, do Santander. Pelo excesso de informações negativas disponíveis em notícias, gráficos e relatórios, os investidores tendem a agir de forma mais conservadora do que o que seria necessário. “Na gestora do Santander, apenas 5% dos nossos clientes atuais se declaram de perfil ‘agressivo’. É o percentual mais baixo de investidores arrojados que tivemos nos últimos seis anos”, afirma.

Outra falha na nossa “programação mental” é a da ancoragem. Muitas vezes os investidores ficam presos a valores imaginários de ações ou outros títulos – geralmente o preço de compra. “Eles se apegam a esses valores e os tomam como referência”, diz Eid, da FGV. Casos como o das ações da petroleira OGX ou de algumas empresas do setor elétrico são bons exemplos de como o viés da ancoragem é forte. Muitos investidores relutam em se desfazer das ações, mesmo vendo que o preço não parava de cair. O resultado é que o prejuízo acaba sendo muito maior do que poderia ter sido. “Às vezes é preciso ter humildade intelectual para reconhecer que comprou uma ação de uma empresa ou setor em dificuldades e que é hora de vender tal papel”, afirma o professor.

Um dos vieses mais conhecidos – e nocivos – do mercado financeiro é o comportamento de manada. Nos últimos três anos, em que a Bolsa brasileira tem patinado, o número de pequenos investidores vem caindo de forma consistente. É verdade que esse movimento reflete um aumento natural da aversão ao risco, que vem »



junto com a piora da economia e do mercado. Porém, na opinião do estrategista da gestora do Santander, a saída maciça de investidores da Bolsa não é movida apenas por fatores totalmente racionais. Segundo ele, as pessoas têm uma necessidade inata de agir em conformidade com os demais. Vale para a moda, por exemplo, mas também para os investimentos.

Três pensamentos são comuns quando esse comportamento de manada se manifesta. Primeiro, se todos estão fazendo algo, deve haver uma boa razão para isso. Segundo, se um investimento “da moda” der errado, o investidor não estará sozinho. O grupo todo “entrando pelo cano” dá a sensação de acolhimento e oferece algum apoio emocional diante das perdas. Há, por último, o medo de ficar para trás. “Ou o investidor tem medo de que todos fiquem ricos aplicando em algo e ele perca a oportunidade ou ele teme ficar com o maior prejuízo de todos. Então vende quando todos estão vendendo”, diz Mosca.

HERÓIS DA RESISTÊNCIA

Saber que os investidores são repletos de vieses e conhecer esses erros de programação são os passos mais importantes para vencer essas barreiras. Para William Eid, da FGV, o que vem em seguida é uma boa dose de disciplina e aconselhamento. “É muito incômodo deixar de fazer o que todos estão fazendo, mas o investidor precisa prestar atenção a esse tipo de situação e resistir às tentações.” O professor recomenda também que os investidores recorram a gestores e consultores financeiros experientes. Embora esses profissionais sejam tão sujeitos a vieses quanto qualquer ser humano, as longas “horas de voo” dos gestores ajudam a minimizar os efeitos dos compor-

tamentos nocivos. Além disso, uma gestão especializada é mais capaz de conhecer boas empresas e os fundamentos delas, facilitando a procura pelas melhores oportunidades.

Além disso, Mosca, do Santander, lembra que o conhecimento de finanças comportamentais tem sido cada vez mais cobrado em exames de certificação de gestores de fundos e planejadores financeiros. Atualmente, poucas casas de gestão adotam teorias comportamentais ao avaliar o perfil de seus clientes. No mercado brasileiro, além da asset do Santander, a corretora Guide e a gestora de recursos Mint Capital, sediadas em São Paulo, são exemplos de instituições que trabalham com os conceitos de finanças comportamentais.

Outra forma de eliminar os vieses nocivos dos investidores, para muitos participantes do mercado, é ampliar o uso de robôs e algoritmos para as operações (leia a reportagem de capa desta edição na página 10). Afinal, as máquinas são sujeitas a programações baseadas em modelos quantitativos e estatísticos, e não a decisões emocionais motivadas pelo calor do momento. Contudo, uma pesquisa realizada por Eid em conjunto com o pesquisador associado Adalberto Althaus e publicada no ano passado mostrou que o uso de tecnologias sofisticadas para gerir uma carteira de ações não garante necessariamente um retorno maior do que a gestão pelo bom e velho ser humano. O estudo comparou um grupo de fundos multimercados que não têm o uso de algoritmos como principal estratégia de investimento com outro da mesma categoria, mas com fundos que substituem total ou parcialmente as decisões de um gestor humano por ordens pautadas por robôs e algoritmos. Entre 31 de outubro de 2011 e 31 de outubro de 2013, o retorno acumulado médio obtido pelos gestores humanos foi de 20,7%, contra 15,1% dos fundos com algoritmos. A conclusão da pesquisa foi a de que não é possível observar uma diferença significativa entre os desempenhos dos dois estilos de gestão. Eid diz que “os fundos de algoritmos ainda não mostraram a que vieram, já que ainda não estão necessariamente acima da média dos demais”. Já Mosca, do Santander, lembra que por trás da programação dos robôs estão humanos. Ou seja, apesar da frieza implacável dos algoritmos ao investir, as mãos que os programam ainda são sujeitas – e muito – a erros. É bom não perder isso de vista. **IIM**