

# Emoções e Incerteza - o resultado é um jogo de soma negativa

“Os investidores perdem muito mais dinheiro a prepararem-se para correções ou a tentar antecipar correções do que nas correções propriamente ditas”, Peter Lynch

## Investimento em valor



### EMÍLIA O. VIEIRA

Presidente do Conselho de Administração  
Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, SA  
www.casadeinvestimentos.com

Apesar da valorização de alguns dos principais índices, os últimos tempos não têm sido fáceis para os investidores e parece que tudo conspira para que tomem as piores decisões possíveis:

- 1- taxas de juro a zero e quase ausência de retorno em investimentos de taxa fixa,
- 2- excesso de oferta de produtos financeiros e conselheiros/consultores financeiros – os chamados “ajudantes” - dispostos a abraçar qualquer estratégia “fácil” e com resultados rápidos,
- 3- a falta de paciência para aguardar que os investimentos deem frutos,
- 4 – incertezas, que existem sempre, que por vezes não são ignoradas.

Nos primeiros dias de janeiro, alguns profetas da desgraça previram quedas de mais de 50% nos mercados acionistas. Apesar da maioria das pessoas não saberem quem são, o que fazem ou o que ganham com tais opiniões e sobretudo, se alguma vez estiveram certos ou se ganharam dinheiro para os seus clientes, tomaram decisões de investimento e de vendas de ativos, motivados por estas opiniões.

Para tornar tudo mais difícil, o ano de 2016 está marcado por dois eventos relevantes: em junho, a consulta popular no Reino Unido sobre a permanência ou saída da União Europeia - que resultou no Brexit – e pelas eleições americanas, a realizar já no dia 8 de novembro.

O ser humano está geneticamente programado para prestar mais atenção às más notícias. Os nossos antepassados nas savanas, quando ouviam um restolhar na erva, imaginavam sempre que era um predador e não apenas o vento. Esta era uma arma de sobrevivência: se se assustassem e fosse apenas o vento, não havia problema nenhum. Pelo contrário, se não prestassem a devida atenção e fosse um leão, perderiam a vida. Por isso, são impelidos para a ação, mesmo que posteriormente se verifique que esta era desnecessária.

Este comportamento verifica-se diariamente nos mercados: muitas vezes sem qualquer justificação os investidores entram em pânico e vendem as suas posições. Esta é uma forma de estancar as perdas potenciais dos seus investimentos. Outra abordagem muito comum é a tentativa de adivinhar a melhor altura para sair ou entrar, com base na probabilidade de determinados acontecimentos se verificarem. Preferem tomar decisões sobre acontecimentos que não conseguem controlar do que agir sobre aquilo que conseguem avaliar – a qualidade dos ativos.

## Um jogo de soma negativa

Foi o que fizeram no dia em que se conheceram os resultados que confirmaram a saída do Reino Unido da União Europeia. Os mercados abriram com quedas muito elevadas porque os investidores foram surpreendidos pelos resultados. No entanto, a pressão vendedora demorou apenas dois ou três dias e passadas duas semanas os mercados haviam recuperado e alguns ultrapassado os máximos anteriores. Muitos investidores perderam nas comissões de transação e regressaram ao mercado para

**A história tem mostrado que as eleições não têm um impacto duradouro na performance global dos mercados. A eleição poderá causar alguma volatilidade de curto prazo. No entanto, está comprovado que manter a disciplina é a estratégia de longo prazo mais acertada. Uma análise de como o mercado se comportou durante diferentes governos - democratas e republicanos - desde 1960 revela que, no longo prazo, não existem diferenças significativas.**

comprar a preços mais altos.

Que impacto terão as eleições nos seus investimentos?

Nas últimas semanas a preocupação dos investidores tem estado centrada nos resultados das eleições americanas. Motivados pelo efeito de surpresa do referendo no Reino Unido, muitos reduziram a exposição a ações para a eventualidade do mercado cair caso o candidato republicano ganhe as eleições.

E se não ganhar? E se os mercados não caírem? Voltam a entrar a que preços?

A história tem mostrado que as eleições não têm um impacto duradouro na performance global dos mercados. A eleição poderá causar alguma volatilidade de curto prazo. No entanto, está comprovado que manter a disciplina é a estratégia de longo prazo mais acertada.

Uma análise de como o mercado se comportou durante diferentes governos - democratas e republicanos - desde 1960 revela que, no longo prazo, não existem diferenças significativas. Ambos os

partidos conseguiram retornos anuais na ordem dos 12%.

## Um bom conselho raramente muda

De uma forma geral, os investidores não conseguem seguir uma estratégia de investimento sensata e de longo prazo. São seduzidos pela atração do trading constante, caro e pouco produtivo. A consequência quase inevitável são resultados desalentadores.

Os bons conselhos raramente mudam enquanto que os mercados mudam constantemente. A tentação de agradar é quase irresistível. E embora as pessoas precisem de bons conselhos, o que querem ouvir são conselhos que soem bem, os que confirmam a sua crença ou opinião.

O conselho que soa melhor no curto prazo é sempre o mais perigoso no longo prazo. Todos querem o segredo, a chave, o mapa para o caminho rosado que leva ao El Dorado: o investimento mágico de alto retorno e baixo risco que dobra o

resultado de espíritos animais, isto é, uma tendência espontânea para a ação ao invés da inação e não como o resultado de uma média ponderada de benefícios quantitativos multiplicada pelas probabilidades quantitativas”.

Segundo os neurocientistas, há um conjunto de situações em que somos mais suscetíveis de tomar decisões irracionais e que automaticamente nos conduzem a decisões emotivas: quando o problema é complexo, quando a informação está em permanente mudança e aparece de forma incompleta e confusa, quando os objetivos estão mal definidos, quando o stress é elevado, quando as decisões dependem da interação com terceiros e quando muito está em jogo. As decisões de investimento com que aforradores se deparam encaixam bem nas circunstâncias descritas.

Haverá sempre incertezas políticas, económicas e outras. E depois? A incerteza pode-nos ser favorável.

Haverá sempre opiniões contrárias, por isso é que há milhões de vendedores e compradores a fazer negócio. No entanto, nós sabemos que ter uma mente independente, por vezes contrária, é fundamental. Não nos tornamos investidores em valor para sentir a validação dos outros. Tornamo-nos investidores em valor porque esta é a melhor e talvez a única estrela polar para todos aqueles capazes de se manterem pacientes, orientados para o longo prazo e avessos a riscos desnecessários.

## O verdadeiro investidor em valor tem cadeira permanente no mercado financeiro.

Ao longo dos últimos 6 anos o que fizemos foi manter firme a nossa estratégia de criação de valor.

Porque razão haveríamos de vender ações em 2011 quando a agência de rating S&P baixou o rating da dívida americana? Os mercados recuaram temporariamente 18 a 20%. Nós aproveitámos para comprar ações americanas que estavam baratas: Walmart, Wells Fargo, Pfizer, General Electric, Microsoft, entre outras.

Porque razão haveríamos de vender no passado dia 24 de agosto de 2015 quando ações como a Johnson & Johnson caíram 20% sem qualquer notícia que tivesse a ver com a empresa? Nós aproveitámos para comprar esta e outras empresas que, passadas algumas horas, tinham recuperado grande parte das perdas.

Porque razão haveríamos de vender ações no dia seguinte ao referendo no Reino Unido que deu a vitória ao Brexit? Nós estivemos a comprar. Alguns dias depois, os mercados estavam acima dos níveis anteriores ao referendo.

Peter Lynch, que geriu o fundo Magellan entre 1977 e 1990, ganhou em média 29,2% ao ano. Numa das suas célebres citações disse:

“Não me recordo de alguma vez ter visto o nome de alguém que prevê o mercado na lista anual das pessoas mais ricas do mundo da Forbes. Se fosse realmente possível prever correções do mercado, acho que alguém já teria feitos milhões com isso”.

dinheiro em muito pouco tempo. Todos querem apanhar os retornos dos produtos da moda e evitam aquilo que caiu em desgraça. O jornalismo financeiro, assim como as instituições financeiras, seguem um princípio básico do marketing: quando os patos grasnam, deem-lhes de comer.

## As emoções que nos condicionam

“Espíritos animais” é a expressão que John Maynard Keynes utilizou no seu livro de 1936, “A Teoria Geral do Emprego, Juro e Dinheiro”, para explicar as emoções que influenciam e condicionam os nossos comportamentos e decisões: “A juntar à instabilidade devida à especulação, existe a instabilidade devida à característica da natureza humana que dita que uma grande proporção das nossas atividades depende de impulsos espontâneos e não de expectativas matemáticas ou económicas. Provavelmente, a maioria das nossas decisões apenas pode ser encarada como