

14/08/2014 - 05:00

Gestor, já para o divã

Por **Luciana Seabra**



Berenice Damke, pesquisadora da FGV: viés de aversão ao arrependimento, presente em 76% dos gestores entrevistados, leva fundo de investimento a permanecer por tempo excessivo em posição que traz prejuízo

Eles são otimistas em excesso e, quando se enganam, adiam a realização do prejuízo para não assumir o erro. Parecem falhas de investidores comuns, mas elas fazem parte também do dia a dia dos profissionais. O otimismo e a aversão ao arrependimento são os principais vieses emocionais dos gestores de fundos brasileiros, presentes respectivamente em 78% e 76% deles, conforme um estudo do Núcleo de Finanças Comportamentais da Fundação Getúlio Vargas (FGV). A conclusão parte de questionários de 46 perguntas respondidos por 98 gestores.

Os vieses, diz a teoria, são erros sistemáticos de julgamento. Há os do tipo cognitivo, distorções inconscientes na percepção, e os emocionais, relacionados ao instinto e à intuição. Servem de referência ao estudo da FGV os teóricos das Finanças Comportamentais Michael Pompian e Daniel Kahneman, o último premiado com o Nobel de Economia em 2002.

O viés de otimismo exagerado tem a ver com o elevado nível de autoconfiança do gestor brasileiro, diz a pesquisadora da FGV, Berenice Damke. Ele pode levar o administrador de recursos a tomar decisões com base em seu histórico, por exemplo, em vez de considerar aspectos relevantes do momento de mercado.

"O otimismo exagerado é justamente você não ser capaz de enxergar o risco", diz a professora Vera Rita de Mello Ferreira, autora do livro "A Cabeça do Investidor" e integrante do Núcleo de Estudos Comportamentais, criado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em abril deste ano para subsidiar as políticas da autarquia.

Para testar o viés de otimismo, os gestores foram questionados sobre quão bons investidores eram relativamente a outros aplicadores, colegas de trabalho, amigos e parentes. Resultado: 78% se acham muito melhores ou acima da média. O sócio da Garde Asset Management, Marcelo Giufrida, defende que o fato de o mercado brasileiro ter alto grau de ineficiência favorece o otimismo. "É natural que existam oportunidades de retorno acima do mercado conseguidas com transpiração e inspiração", afirma Giufrida, que lê no momento o último livro de Kahneman, "Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar".

"Não é arrogância", diz Giufrida, defendendo que os gestores provavelmente quiseram dizer que conseguem ter desempenho acima do mercado, ou seja, bater o Ibovespa, por exemplo. Surpreendeu o sócio da Garde o segundo viés mais presente, de aversão ao arrependimento. "Como o mercado brasileiro tem volatilidade alta, o custo do erro é grande. E quanto mais o gestor fica na posição, maior a perda", afirma.

O grande impacto negativo desse viés é exatamente a tendência a permanecer tempo demais em uma posição que se revela perdedora, diz Berenice.

George Wachsmann, que auxilia famílias de alto patrimônio a montarem seus portfólios na GPS, empresa do grupo Julius Baer, enxerga traços de aversão ao arrependimento em administradores de recursos brasileiros. "Os gestores fundamentalistas tendem a se apaixonar pelas posições", afirma. Nessas casas, em que ações são selecionadas a partir de uma profunda investigação da empresa, os casos que trouxeram mais ganhos em geral são também os que deram mais prejuízo, diz Wachsmann, justamente pela tendência de carregar os papéis por tempo excessivo.

A experiência na seleção de fundos, desde 2001 no Unibanco, faz Wachsmann defender que é preciso conhecer o estilo do gestor e o processo de tomada de decisão para evitar escolher as casas sem proteção contra armadilhas. É necessário verificar, por exemplo, qual o tempo médio de permanência em uma posição e se o gestor usa ferramentas de "stop loss", que limitam o prejuízo máximo. E é bom conferir se elas não passam de discurso. "Se o gestor não tem 'stop loss' de verdade, quando bater nele, vai reavaliar e arrumar uma justificativa para continuar na posição", afirma.

A busca de um motivo para manter o investimento está ligada ao quarto viés mais observado nos gestores brasileiros, o da confirmação, presente em 46% dos entrevistados. "Esse viés ocorre quando a pessoa busca informações seletivamente para confirmar uma decisão que foi tomada no passado", explica Berenice, da FGV.

Ainda mais presente do que a confirmação é o viés de ilusão de controle, com 60% de incidência. "A nossa mente odeia a incerteza e a imprevisibilidade e adora a convicção e a segurança, essas coisas que o investimento não tem", diz Vera Rita. Em referência à pessoa física, ela cita como exemplo a revolta da população quando foi mudada a regra de rentabilidade da poupança. "Mexe-se em tudo o tempo inteiro, esse mundo é dinâmico", afirma a professora.

É a ilusão de controle que leva o investidor a buscar confirmação para suas posições em padrões inexistentes, diz Vera Rita. "Como o rabo da curva estava desse jeito, isso mostrava que...", exemplifica.

A pesquisadora da FGV identificou outros sete vieses nos gestores brasileiros, em menor grau. Foram considerados presentes aqueles que tiveram pelo menos 20% de respostas positivas, caso de 11 dos 18 vieses testados. Entre os confirmados estão os de representatividade (37%), que resulta na tendência de se apegar a questões como o retorno passado para tomar decisões futuras; o de retrospectiva (37%), que leva ao sentimento de que um evento era previsível depois que ele aconteceu; e o de aversão à perda (29%), presente no gestor que vende prematuramente posições vencedoras porque evitar uma perda é preocupação mais urgente do que buscar um lucro.

Um pequeno número de gestoras no Brasil assume as Finanças Comportamentais como base teórica e busca formas de evitar essas armadilhas. "À medida que as gestoras procurem se diferenciar mais do ponto de vista de práticas, talvez ser uma asset que blinde vieses e mostre resultados pode ser uma forma de se destacar", afirma Berenice, apontando que a linha de estudo ainda é muito recente, da década de 80.

Dentre as gestoras brasileiras com esse referencial teórico está a Mint Capital. "A premissa básica é que nós também temos vieses", diz Cássio Beldi, sócio-fundador da casa. Para evitá-los, a gestora criou um procedimento de seleção de ações rígido. "O processo é nosso maior ativo", completa.

Para evitar o impacto de vieses como otimismo e aversão ao arrependimento sobre o portfólio, a Mint busca uma carteira mais diversificada e com pesos muito próximos por ação. Uma única empresa não vai tomar uma grande fatia do patrimônio, por exemplo, por ser a grande aposta da casa. Pelo menos uma vez por ano o portfólio é rebalanceado para corrigir distorções de ações que ganharam grande peso na carteira por conta de um resultado muito positivo.

Para evitar o discurso de consenso, diz Beldi, a Mint instalou-se em uma casa de vila, no Jardim Paulista, longe da concentração de gestoras na Avenida Faria Lima, em São Paulo.

Há ainda os fundos quantitativos, que recorrem a algoritmos e robôs para evitar as armadilhas da mente humana. "É bom lembrar que quem programa esse robô são pessoas, ele só reproduz", ressalva Vera Rita.

A especialista em Finanças Comportamentais ensina algumas técnicas para driblar os vieses. A primeira delas é estudá-los. "Às vezes dar nome aos bois pode ser suficiente para a pessoa ter uma visão mais iluminada", diz. Outra estratégia é criar um "diário de bordo", em que o gestor deve registrar, com data, como avalia cada alternativa, que cenários imagina e que sentimentos estão aliados a isso. "Quanto mais minucioso, mais interessante", ensina a professora. Um tempo depois, o gestor deve voltar para avaliar se há algum padrão em suas escolhas, se estava otimista demais, por exemplo.

Uma estratégia mais simples, diz Vera Rita, é trocar uma ideia com alguém de confiança. "Seus vieses de estimacão podem ser diferentes dos do outro e eles se anularem", afirma. Para que a interação seja realmente sincera e proveitosa, a professora sugere que não seja feita entre pessoas de hierarquias muito diferentes, como no caso de um chefe com seu funcionário por exemplo.