

Os chimpanzés e a análise gráfica, uma crítica (I)

Valor Econômico

Luiz Codorniz

26/11/2007

O crescimento do mercado de capitais brasileiro também provocou um aumento substancial do uso da análise gráfica, graças às facilidades da internet e, em geral, entre os investidores individuais novatos.

Os proponentes do método gráfico de análise gostam de denominá-lo de análise técnica, provavelmente para dar um ar de cientificidade, que ele não tem. Ou seja, o nome já é um embuste.

O grafista tenta prever o movimento do preço da ação através das formas do gráfico, olhando pelo retrovisor os preços e volumes históricos. Sozinho, preço não quer dizer nada, é preciso compará-lo com alguma estimativa de valor para fazer sentido em termos de investimento. Warren Buffett diz que: "preço é o que você paga, mas valor é o que você recebe". Ou seja, o grafista compra um pedaço de papel, mas não sabe o que está recebendo. Seth Klarman comenta no seu livro "Margin of Safety", que isso se parece com aquela estória em que "traders" negociavam latas de sardinhas. Até que, um dia, um deles resolveu abrir uma lata e viu que ela estava estragada, e comentou: "Mas essas latas não valem nada!", e um colega respondeu: "Você não entendeu, essas latas são para 'trade' e não para serem consumidas".

David Dreman, CIO da Dreman Value Management, pioneiro no uso das finanças comportamentais, cita no seu livro "Contrarian Investment Strategies" um famoso grafista, Joe Granville que diz: "Enquanto os indicadores podem ser claros como cristais em definição e teoria, eles freqüentemente deixam de funcionar e transmitem sinais falsos". Por isso, a análise gráfica requer um alto grau de capacidade de interpretação por parte do analista. E cada grafista tem seus indicadores preferidos, o que freqüentemente provoca divergências entre eles a respeito das conclusões.

Um aspecto crucial para o uso da análise gráfica é que o ativo seja bastante líquido, caso contrario a análise gráfica fica inoperante, pois não há dados suficientes para interpretação. Ou seja, a análise gráfica não é utilizada em uma das áreas mais atrativas em termos de investimentos, que são aquelas em que a liquidez é baixa, e as empresas não têm cobertura de análise do "sell side". Em resumo, onde há boas possibilidades de existirem ativos sub-avaliados. O mesmo não acontece com a análise fundamentalista.

Ben Graham menciona no seu livro "O investidor Inteligente" que: "O único principio que se aplica às abordagens gráficas de análise é que se deve comprar porque uma ação ou mercado subiu e deve-se vender porque começou a baixar. Isso é exatamente o oposto daquilo que funciona em outras atividades empresariais e dificilmente levará ao sucesso duradouro em Wall Street".

Em 1995, Alan "Ace" Greenberg, que foi "trader" e depois CEO/presidente da Bear Stearns e autor do livro "Memos from the Chairman", enviou um memorando com o texto abaixo quando quiseram contratar um analista gráfico:

"Certo numero de pessoas de vendas, de todas as áreas, tem solicitado a contratação de um grafista. Eu descobri alguém, que eu penso que vai satisfazer todo mundo, inclusive àqueles

encarregados do nosso programa de austeridade de longo-prazo. Esta pessoa trabalhará literalmente por amendoins."

"Tudo o que nós precisamos fornecer para ele são lápis e papel, e Doodles Danenberg fará seu trabalho. E nós distribuiremos seus gráficos, os quais eu prometo, serão tão bons como qualquer outra análise gráfica efetuada em Wall Street."

"Doodles não trabalhará na sede (245, Park Avenue), mas estará disponível para consultas pessoais, caso vocês queiram. O escritório dele fica a alguns quarteirões daqui. Ele é um chimpanzé, residindo no Zoológico do Central Park. Eu estou certo que todos vocês desejam boa sorte para o Doodles."

Brian McNiven conta no seu livro 'Market Wise' a história de um amigo: "Ele começou sua carreira como analista gráfico, mas observou a futilidade de antecipar a direção da tendência dos preços das ações quando ele percebeu que metade do seu relatório mensal era dedicada a pedir desculpas pelas conclusões errôneas do mês anterior. Esse amigo é agora um dedicado investidor focado em valor e que administra seu próprio fundo".

O surpreendente é que os luminares da análise gráfica não produzem estudos científicos e nem trabalhos mais simplificados mostrando o desempenho do método por um longo período de tempo. Caso existisse, seria interessante ler um artigo com o título: "The Superinvestors of Edwards & Mageesville". Esses são os sobrenomes dos autores de um dos principais livros da análise gráfica. (A continuação deste artigo será publicada na edição de 03/12/2007)

Luiz Codorniz é consultor de Investimentos