

Chimpanzés e a análise gráfica de ações, uma crítica (II)

Valor Econômico

Luiz Codorniz
03/12/2007

Warren Buffett escreveu "The Superinvestors of Graham & Doddsville" para contestar os defensores da eficiência do mercado, em que mostra o desempenho de nove gestores por um longo período de tempo e que superaram o índice S&P 500, usando "value investing".

É curioso que nunca vi uma empresa de gestão de fundos de ações, que administre bilhões de dólares, dizer que a sua filosofia de investimento segue as técnicas de análise gráfica desenvolvidas por Robert D. Edwards e John Magee autores de "Technical Analysis of Stock Trends" ou métodos de análise gráfica inventados por outros luminares. Entretanto, os proponentes da análise gráfica apregoam que ela dá excelentes resultados. Faço as seguintes perguntas: Quais são as gestoras de fundos de ações que utilizam somente esse enfoque? Volume de recursos administrados ?

Por outro lado, existem muitas gestoras de fundos de ações e de "hedge funds" que mencionam que sua filosofia e enfoque de análise de investimento derivam das idéias desenvolvidas e publicadas por Benjamin Graham nos livros "O Investidor Inteligente" e "Security Analysis". Além disso, os retornos obtidos por essas gestoras são públicos para o escrutínio dos investidores. Alguns exemplos de gestoras: Brandes Investment Partners, que administra cerca de US\$ 125 bilhões; Davis Funds (US\$ 105 bilhões); Oakmark Funds/Harris Associates (US\$ 72 bilhões); Longleaf Partners (US\$ 42 bilhões); First Eagle Funds (US\$ 36 bilhões); Gabelli Funds (US\$ 31 bilhões); Ruane, Cunniff & Goldfarb / Sequóia Fund (US\$ 14 bilhões); Tweedy Browne (US\$ 13 bilhões). Elas utilizam "value investing" desde a sua fundação, há mais de 30 anos.

Louis Lowenstein, no artigo "Searching for Rational Investors in a Perfect Storm", analisa os resultados obtidos por dez fundos de ações que utilizam o enfoque de "value investing", nos anos turbulentos de "boom-crash-rebound" (alta, quebra e recuperação), de 1999-2003, ou seja, um período de cinco anos. Todos eles superaram o S&P500, agregadamente em 10,8% ao ano. Qual foi o desempenho, nesse mesmo período, dos fundos de ações geridos com base na análise gráfica?

Martin Fridson autor de "Investment Illusions" diz que: "a única coisa que sabemos com certeza sobre a análise gráfica é que é possível ganhar a vida publicando uma 'newsletter' sobre o assunto". E, adicionalmente, ministrar cursos e escrever livros.

A essa altura o leitor deve estar se perguntando porque esse método, apesar dos seus problemas, como a falta de comprovação científica dos resultados, é ainda amplamente usado e promovido? Aqui vão algumas razões:

1) atende a nossa necessidade psicológica de gratificação instantânea, ou seja, usa-se muito nos "trades" de curto prazo; 2) "hindsight bias", um viés identificado pelas finanças comportamentais, no qual os eventos parecem ser mais previsíveis após o fato do que antes de acontecer, e isso gera confiança (erroneamente) para no futuro fazer outras previsões; 3) as corretoras adoram o método e o promovem, pois faz com que a clientela faça um maior

número de transações, que significa mais ganhos com corretagem; 4) Jason Zweig comenta em "Your Money & Your Brain" que o cérebro humano está programado para identificar padrões e efetuar previsões, mesmo nas situações em que os dados são aleatórios, ou seja, mesmo quando não existe um padrão repetitivo. As pessoas detestam aleatoriedade. A compulsão humana de fazer previsões sobre o imprevisível se origina nos centros de dopamina do cérebro reflexivo. E, ele denomina essa tendência de "vício da previsão"; 5) a facilidade do uso da análise gráfica é altamente sedutora, pois só é necessário um computador, base de dados e um software de análise gráfica que agilize a identificação das formações gráficas.

Já o "value investing" requer mais tempo e conhecimentos de contabilidade, finanças etc.; e os resultados, em geral, aparecem no médio e longo prazo, ou seja, requer paciência. Ressalto que não quero dissuadir ninguém de usar análise gráfica, pois seu uso traz vantagens para os demais participantes do mercado. A existência de divergências de opinião e nos métodos de operação aumentam a liquidez das bolsas. Além disso, Seth Klarman, gestor do hedge fund Baupost Group (US\$ 7 bilhões) e autor do livro "Margin of Safety" diz que: "As melhores oportunidades de investimento surgem quando os outros investidores atuam de maneira insensata e, com isso, propiciam ganhos para aqueles que agem inteligentemente." (Este artigo é a continuação do publicado em 26/11/2007.)