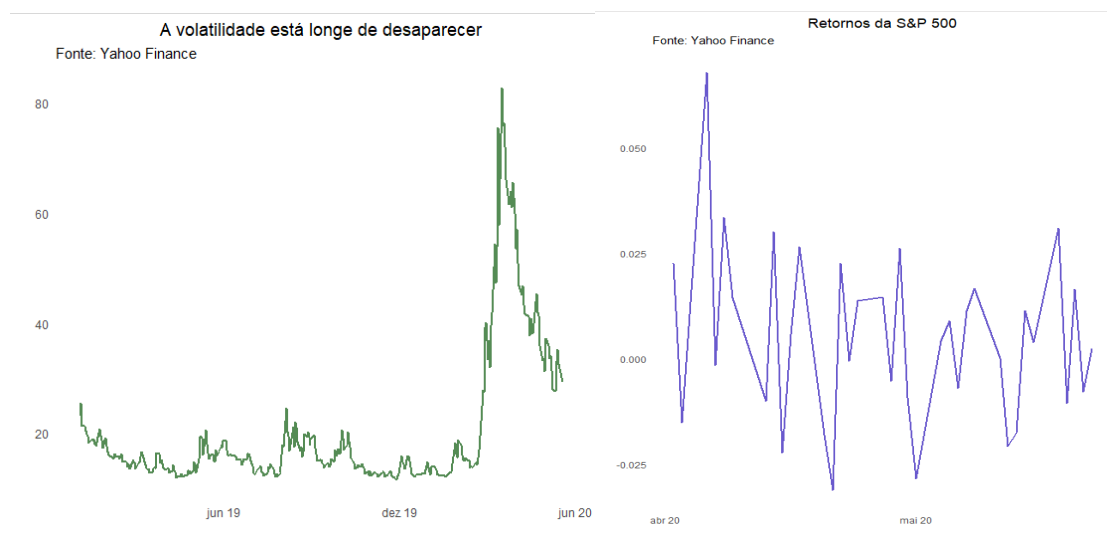


VIESES EM TEMPOS DE VOLATILIDADE: COMO AS PREFERÊNCIAS IDEOLÓGICAS E EMOCIONAIS AGEM NOS MERCADOS DE CAPITAIS

Omar Barroso Khodr³

Aviso legal: Este artigo não reflete sobre sugestões de investimentos. O conteúdo discutido é apenas de cunho educacional e informativo. Foi escrito em 26 de maio de 2020.



Elaboração do Autor

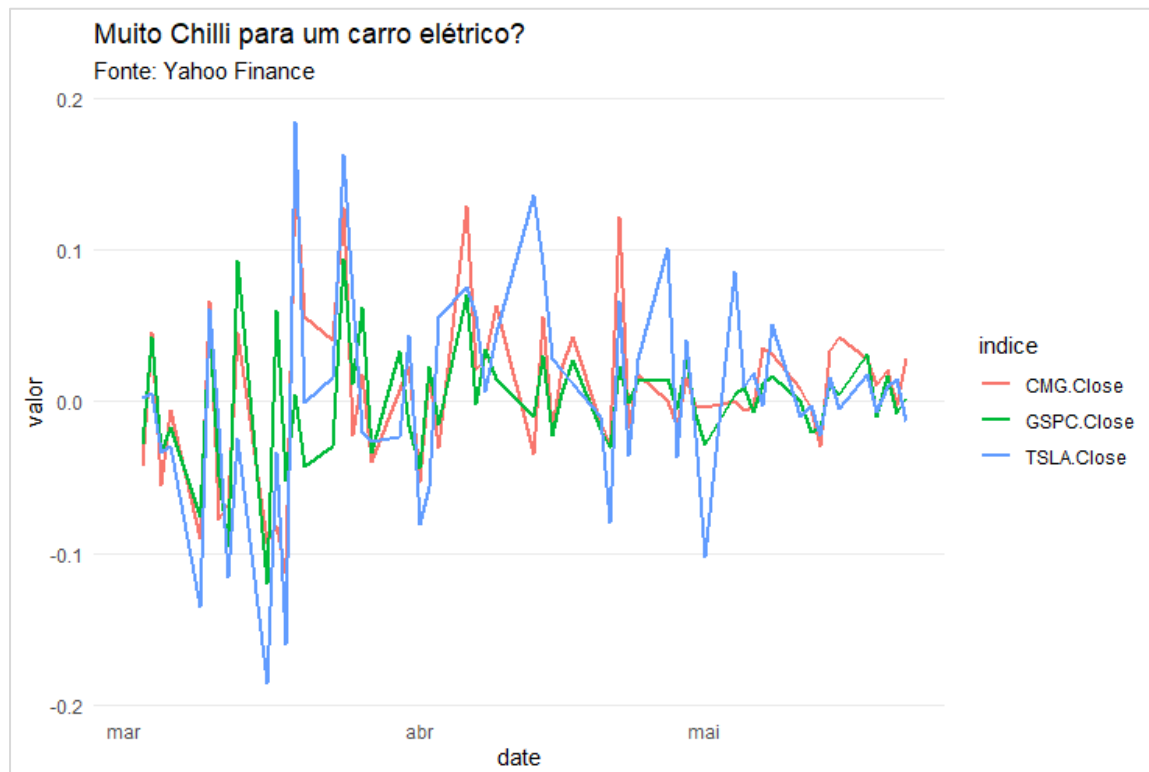
Após os grandes swings nas bolsas de valores que ocorreram em março de 2020, o mês de abril e maio aparentaram trazer um breve suspiro diante um cenário tão adverso. Porém, mesmo com altas significantes como ocorreu no fechamento de 2,953.91 pontos do índice S&P 500 em 18 de maio, a realidade é que a segurança nos mercados está longe de se estabilizar. O índice de volatilidade VIX, continua a seguir os maiores níveis históricos mesmo com as altas da S&P 500. Podemos observar que mesmo após o aumento acentuado no começo de 2020, a baixa do índice VIX ainda está em torno de 29 e 30. Todavia, devemos lembrar que o VIX segue um ritmo devagar sobre o tempo e os investidores preferem comprar quando o VIX estiver em alta e vender na queda.

³ Possui graduação em Jornalismo pelo IESB, MBA in Global Banking & Finance pela European University Business School. Atualmente é mestrando em Economia pelo IDP e Chefe de Serviços do Departamento de Estudos Econômicos do CADE.

Este tipo de comportamento, pode estar causado uma sobrevalorização dos mercados, podemos ver este exemplo pelos picos acentuados sobre os retornos do índice S&P 500 ao longo de abril e maio de 2020, com variações acentuadas.

Otimismo ingênuo?

Qualquer leitor com um senso comum básico em economia, pode deduzir que os impactos da pandemia do Covid-19 foram terríveis para os comércios e os negócios, principalmente nos setores de varejo, restaurante, viagens, entretenimento, imóveis, energia



e setores de manufatura. As restrições de mobilidade impedem aglomerações de pessoas, o que força certos tipos de negócios a adaptarem seus serviços para delivery enquanto outros experenciam total congelamento de produção durante este período. Isto resultou em 2,4 milhões de reivindicações de desemprego nos EUA e retração do PIB em países como a França em -5,8% e Grã-Bretanha em -2%. Todavia, mesmo com esta bruta realidade ocorrendo sobre a economia real, muitos investidores acreditam no possível boom após a pandemia. No gráfico abaixo, podemos ver este exemplo sobre a variação dos preços de ações das empresas americanas como a rede de fast food Chipotle (CMG) e a Tesla (TSLA) que fabrica carros elétricos ao índice S&P500. Vemos destacadamente o pico do preço de fechamento das ações da TSLA em meados de março e abril, assim como a CMG segue padrões similares durante estes mesmos meses.

Elaboração do autor

O interessante disto tudo, é que na realidade os restaurantes provavelmente são os negócios que estão sofrendo mais adversidades durante a pandemia. Em termos financeiros, isto também é nada bom para a rede CMG, que teve uma queda de 16% em suas vendas em março, os lucros da empresa também tiveram grandes perdas, com a queda de 35% da receita operacional da empresa. E este padrão continuará conforme a pandemia persistir. No caso da TSLA, as vendas de carro sofreram uma queda de 25,6% nos EUA, além da pandemia não excluir as dificuldades da TSLA em se ajustar perante todas as dificuldades de produção. Devemos lembrar que a TSLA possui fabricas fechadas desde 26 de março, e desde então o CEO da empresa Elon Musk, tem pressionado a possibilidade de abertura das produções com comentários intensos sobre a paralização social. De qualquer maneira, muito dos investidores ignoraram a controvérsia e escolheram em apostar no possível boom da TSLA após a pandemia, o mesmo acontece com a CMG. Com isso, podemos dizer duas coisas, os investidores de ambas as marcas são exatamente fieis aos modelos de negócios das duas empresas, e/ou que existe algum tipo de viés na visão destes investidores.

Excesso de confiança

A economia comportamental discute vários tipos de vieses que agentes econômicos tomam nas tomadas de decisões. De fato, o melhor ‘laboratório’ para conduzir estes testes estão presentes nos mercados financeiros. O excesso de confiança (EC), é um viés clássico da economia comportamental, muitas vezes investidores se vem capazes de controlar uma situação com algum tipo de artimanha original. Em 2006, foi descoberto por um estudo conduzido James Montier que 74% dos gestores de fundos consideram suas habilidades de investimento acima da média, enquanto 26% se consideram com habilidades medianas. De acordo com Montier, a teoria do EC existe quatro tipos de vieses:

- 1) Over ranking: Quando o sujeito acredita que suas habilidades são melhores do que realmente são.
- 2) Ilusão de controle: Quando o sujeito acredita ter controle de uma situação quando na verdade não têm.
- 3) Otimismo sobre o tempo: Quando as pessoas as pessoas superestimam a rapidez com que podem trabalhar e subestimam quanto tempo levam para fazer as coisas.
- 4) Efeito desejável: Quando as pessoas subestimam um evento por conta de suas preferências e desejos.

O que está ocorrendo em relação ao índice VIX e sobre valorização da S&P 500 e das ações da CMG e da TSLA, é um caso da ilusão de controle e do efeito desejável. Ou seja, os fiéis investidores da TSLA acreditam que mesmo diante um cenário que as vendas de automóveis despencaram e aonde existe limitações de mobilidade, em um futuro próximo os veículos da TSLA darão a volta por cima. Em relação ao CMG a análise é mais complexa, pois é evidente que restaurantes estão comprometidos por conta da pandemia. Talvez seja possível que os investidores estejam apostando no modelo de negócio atual (serviços delivery) ou na preferência dos consumidores pelo CMG ser um fast food mais requintado em relação aos tradicionais como McDonald’s. De qualquer modo, é difícil assumir

empiricamente o que está acontecendo sem um estudo apropriado, mas de forma intuitiva é evidente que vieses estão fortemente em jogo.

Concurso de Beleza

Como Keynes escreveu no capítulo 12 da teoria geral, os mercados de capitais muitas vezes funcionam quase como uma extensão de concursos de beleza. O ‘concurso de beleza’ foi feito em um jornal da época no qual 100 fotos de mulheres, e os participantes foram convidados a escolher um conjunto de seis fotografias das mulheres “mais atraentes”. Aqueles cujo conjunto de seis seleções (incluindo o rosto mais popular) fossem escolhidos seriam então inscritos em um sorteio para ganhar um prêmio. Obviamente o conceito de ‘beleza’ é muito subjetivo, pois todos temos nossas preferências estéticas de acordo com vieses culturais e pessoais. Com isso, a estratégia ingênua partia quando a maioria escolhia o rosto mais bonito de acordo com essas preferências culturais, o que cria grandes vieses de decisões. Keynes dizia que algo similar ocorre nos mercados de capitais, no qual investidores partem do princípio que muitas vezes um bom investimento é aquele que o mercado e a mídia dizem ser bom.

Este caso é evidente no exemplo da CMG, que é uma companhia considerada um ‘blue chip’, um termo que vem dos jogos de cassino que a ficha azul é mais valiosa. Com isso, alguns investidores acreditam que ter a CMG em suas carteiras de investimento é uma garantia de rentabilidade no futuro próximo, mas este julgamento é avaliado apenas pela reputação das companhias em revistas de negócios como a Forbes. Neste caso, o viés do concurso de beleza é somado com o excesso de confiança, o que explica brevemente a valorização da CMG, independente do cenário econômico atual e altos níveis de volatilidade. Em relação a TSLA, é mais complicado pelo fato de envolver preferências emocionais e ideológicas dos investidores que acreditam religiosamente nos ambiciosos planos do CEO Elon Musk. Isto ocorre independente do histórico de longos períodos de dívidas da empresa e os vários erros de imagem pública que Musk cometeu e sua inabilidade de agir como um administrador executivo. De qualquer maneira, o caso da própria TSLA e dos seus investidores merece talvez um próximo artigo ou estudo adequado pois existem vários pontos que devem ser analisados.

Conclusão

Todos nós estamos vulneráveis aos nossos próprios vieses ideológicos, como o grande lutador Bruce Lee dizia, “Nossa emoções podem ser nossos piores inimigos se deixar-nos serem controladas por elas”. Neste caso, os piores inimigos dos investidores neste momento, talvez sejam eles mesmos e seu otimismo ingênuo (em um contexto geral). Também, devemos destacar que avaliamos apenas duas companhias, talvez este padrão esteja acontecendo em outras ou não. De qualquer maneira, os altos níveis de volatilidade e as variações da S&P 500 são sinais claros que as adversidades trazidas pela atual pandemia estão longe de desaparecerem.

A filosofia do cosmicismo desenvolvida pelo escritor H.P. Lovecraft afirma que os seres humanos são completamente vulneráveis diante a existência galáctica. Ou seja, de acordo com Lovecraft, independente dos nossos esforços e idolatrias mentais, somos impotentes

quando comparados ao universo não existe nada que podemos fazer para controlar certos fatores externos. Este padrão vem se repetindo incontavelmente nos mercados de capitais, no qual acreditamos ter o controle de administrar situações de risco ou prevê-las, enquanto na maioria das vezes somos pegos completamente desprevenidos, algo que ficou claro diante a pandemia. Isto não quer dizer que todos perderão, ou que devemos fazer nada, pelo contrário, alguns investidores estão ganhando durante estes tempos de crise. Provavelmente a resposta esteja mais em relação a visão Darwinista da adaptabilidade do ambiente ao invés do apego as emoções e ideologias.

Referências

KEYNES, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936.

MONTIER, James. Global Equity Strategy: Behaving badly. Global Equity| Strategy. DrKW Macro research, 2006.

Os dados financeiros e das séries temporais foram todos acessados via api do website Yahoo Finance.