

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

Outubro - 2023

VIESES COMPORTAMENTAIS

Resenha Trimestral

Por Delano Franco

Mestre em economia pela PUC-RJ, Sloan
Fellow da London Business School e
estrategista da Argumento Gestão de
Investimentos.

Na carta trimestral anterior, discorreremos sobre a área de Finanças Comportamentais, que celebra algo como 40 anos e rendeu o Prêmio Nobel a Daniel Kahneman, Robert Shiller e Richard Thaler. Na Argumento reconhecemos a importância dessa literatura e a utilizamos como um dos ângulos conceituais de nossas discussões.

Acreditamos que um aspecto especialmente interessante e útil de Finanças Comportamentais é o conhecimento dos vieses cognitivos que tipicamente nos assolam. Dessa forma, dedicamos esta resenha a discorrer um pouco sobre alguns deles.

I. Viés de Ancoragem

Tendemos a ser demasiadamente dependentes da primeira informação recebida sobre uma escolha ou negociação. Por exemplo, se a primeira camisa a nós mostrada custa R\$500 e a segunda custa R\$200, tendemos a avaliar esta com mais boa vontade do que se não tivéssemos sido apresentados à primeira.

No campo de investimentos, podemos citar a informação da cotação máxima atingida por uma ação (o chamado "high"). Se a máxima estiver distante do preço atual, há tendência a imediatamente considerá-la barata.

II. Heurística da Representatividade

Em geral damos peso excessivo a eventos recentes, que estão frescos em nossa memória, tendo dificuldade de contextualizá-los em uma série mais longa e representativa de dados. Por exemplo, após uma queda de avião de elevada cobertura pela imprensa, as pessoas tendem a elevar abruptamente suas impressões sobre o risco das viagens aéreas.

Nos mercados, tipicamente se uma empresa foi extremamente bem no passado recente, tendemos a extrapolar essa performance para o longo prazo. Efeito simétrico para perdedoras recentes. Isso tende a gerar o efeito valor, abordado na carta do trimestre passado.

III. Viés da Confirmação

Tendemos a dar peso maior a informações que confirmem nossas opiniões prévias. Por exemplo, se uma pessoa que acredita que canhotos tendem a ser mais criativos se deparar, de fato, com um canhoto criativo, isso terá mais importância em confirmar sua crença do que um eventual encontro com um canhoto pouco criativo terá em termos de questioná-la.

Da mesma forma, ao termos a priori uma boa avaliação de uma determinada empresa para investimento, tendemos a dar mais peso a informações positivas sobre a mesma do que a informações desfavoráveis. Isso contribui para o fenômeno de momentum em ações, dado que mudanças nas perspectivas de empresas demoram a quebrar essa resistência.

IV. Excesso de Confiança

Provavelmente por uma questão de sobrevivência evolucionária, em geral sofremos de excesso de confiança em diversas habilidades. Existe, por exemplo, documentação na literatura mostrando que a maior parte dos motoristas nos EUA se considera melhor que a média (ver "More Americans Willing to Ride in Fully Self-Driving cars, <https://newsroom.aaa.com/2018/01/americans-willing-ride-fully-self-driving-cars> - que encontram 73% "acima da média").

No mundo dos investimentos, o excesso de confiança faz com que pessoas montem posições maiores e mais concentradas que o razoável, e se mantenham nelas mesmo quando vai se tornando mais claro que a decisão foi incorreta.

V. Viés de Sobrevivência

Frequentemente esquecemos de levar em consideração participantes que se retiraram da amostra. Um caso histórico se deu durante a Segunda Guerra, em uma discussão sobre em que partes dos aviões de combate aliados se deveriam colocar reforços na fuselagem. Não havia como reforçá-la inteira, devido ao peso, de modo que se deveriam escolher partes específicas da aeronave. Inicialmente a decisão havia sido de observar os aviões que retornavam e reforçar os pontos com mais perfurações de tiros. Até que o estatístico

Abraham Wald, de Columbia, argumentou que se deveria fazer exatamente o contrário – reforçar as partes sem muitos tiros, pois faltavam na amostra justamente as unidades que haviam sido abatidas nesses lugares.

Em investimentos, tende-se a ignorar os fundos e companhias que se retiraram do mercado, viesando as conclusões.

Acreditamos, na Argumento, que o conhecimento dos vieses cognitivos nos ajuda a gerar avaliações o mais racionais possíveis. Além, claro, de nossa extensa e franca discussão antes de cada mudança de posição.

* Delano Franco, Mestre em economia pela PUC-RJ, *Sloan Fellow da London Business School* e estrategista da Argumento Gestão de Investimentos.



www.arg.com.br