


# MATANDO DRAGÕES

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS



*Descubra o porquê*

LAURO DE ARAÚJO SILVA NETO



FÍGADO ACEBOLADO	4
DRAGÕES E REBELDES	9
BURRICES	16
O Efeito De Posse (Endowment Effect)	16
O Efeito Eu Já Sabia	17
Efeito Eu Sei Como É ( <i>Heuristics and Biases</i> )	18
Teoria Do Ponto De Vista ( <i>Prospect Theory</i> )	19
Contabilidade Mental ( <i>Mental Accounting</i> )	23
Você Gosta De Marshmallow?	26
PERDENDO EM GRANDE ESTILO	28
Chega de Rebelia	28
SEU MAIOR INIMIGO: VOCÊ	30
Matando Dragões	30
IDENTIFICANDO E ENTENDENDO OS VIESES	35

<b>Vieses Cognitivos</b>	<b>36</b>
Viés de Confirmação ( <i>Confirmation</i> )	37
Viés de Controle Ilusório (Illusion of Control)	40
Viés de Manutenção ( <i>Conservatism</i> )	42
Viés de Ancoragem ( <i>Anchoring</i> )	43
Viés de Encaixe (Representativeness)	44
Viés Retrospectivo (Hindsight)	46
Contabilidade Mental ( <i>Mental Accounting</i> )	47
Viés Do Ângulo De Visão ( <i>Framing</i> )	49
<b>Vieses Emocionais</b>	<b>50</b>
Viés do Detesto Perder ( <i>Loss-Aversion</i> )	51
Viés Do Eu Sou Foda (ou Super Homem / Mulher Maravilha) ( <i>Overconfidence</i> )	55
Viés Deixa Como Está Para Ver Como Fica ( <i>Status Quo</i> )	57
Viés do Indisciplinado ( <i>Self-Control</i> )	58
Viés de Possuir ( <i>Endowment</i> )	59
Viés de Arrependimento ( <i>Regret-Aversion</i> )	59
Conclusão	60
<b>GERENCIANDO OS VIESES</b>	<b>62</b>
<b>SAÚDE FINANCEIRA ACALMA O CORAÇÃO</b>	<b>66</b>
<b>Investidor de Longo Prazo</b>	<b>67</b>
<b>Daytradista</b>	<b>70</b>
<b>Equilíbrio de Carteira</b>	<b>74</b>
<b>MEIO BURACO</b>	<b>77</b>
<b>SOBRE O AUTOR:</b>	<b>79</b>

## FÍGADO ACEBOLADO

Um fato curioso é que algumas coisas acabam chamando minha atenção por se repetirem em um período curto. Parece que fica um sinal no meu cérebro: toda vez que acontece, uma luzinha acende.

Recentemente, muita gente tem me perguntado o que eu acho de *day trade*, *swing trade*, negociar ações, trava de opções, etc. Sem dúvida esse assunto meio que “virou moda” na internet e nas redes sociais. Com um mercado em alta, que aconteceu nos últimos anos, fica até fácil fazer dinheiro operando ações, dólar, bolsa. Em mercado de tendência é mais fácil ganhar dinheiro. Com um mercado louco, a coisa complica muito!

Várias dessas pessoas compraram cursos online de *day trade* ou análise técnica e alguns até fizeram cursos presenciais. Quase sempre com a promessa de ganhar muito dinheiro operando os mercados de risco. Parece ótimo, mas não é bem assim. No médio e longo prazo as pessoas perdem dinheiro. Isso é um fato que presencio tem mais de 30 anos.

Depois que eu terminei meu mestrado em finanças voltei ao Brasil em 1990, comecei a dar aula de análise técnica (grafista). Gostava das ondas de Eliot, Fibonacci, momentum, suportes e resistência. Nos meus

cursos eu nunca prometi dinheiro fácil. Por experiência própria, eu aprendi como é difícil ganhar dinheiro com essas coisas.

Hoje, com um crescente número de CPFs operando bolsa, dólar, taxa de juros e opções, o assunto viralizou. Inevitável as pessoas me perguntarem sobre o assunto. Inevitável também o surgimento de aproveitadores vendendo cursos rápidos e prometendo ganho fácil no mercado financeiro. Isso não existe. Vender curso de análise técnica, curso de opções, curso de operação na bolsa, tudo bem. Isso não só é correto como é muito bom. O brasileiro tem baixa educação financeira e precisa disso. Mas prometer que aqui no “mercado financeiro” tem dinheiro esperando para ser colhido como jabuticaba madura, aí é sempre vergonhice.

Calma! Dá sim para ganhar dinheiro no mercado, mas não é fácil, pois demanda (muito) estudo, dedicação, disciplina, força e foco.

Inevitável, então, que depois de algum tempo batalhando com o mercado, as pessoas percebam que é mais difícil do que foi prometido, mas sem desistir (e isso é bom!). Algumas me procuram e as perguntas são, quase sempre, muito parecidas:

- 1- O que você acha de *day trade*?
- 2- Você usa gráfico para operar?
- 3- O que você acha do mini contrato de dólar?
- 4- Dá para ganhar dinheiro operando *swing trade*?
- 5- Trava de linha é mesmo muito bom para ganhar dinheiro?

Percebi, também, que sempre que me perguntam sobre esse assunto, eu respondo dizendo para a pessoa comer fígado acebolado, como a principal solução para os problemas de perder dinheiro no mercado. Fígado acebolado? Eu explico.

Nossa atitude mental é a maior responsável tanto pelo sucesso quanto pelo fracasso nos investimentos. Ela nos faz ganhar ou perder dinheiro.

Então sempre que alguém me pergunta o que eu acho sobre estas estratégias de investimentos, eu respondo com uma pergunta: No seu curso você estudou finanças comportamentais?

Nunca tive um sim! Triste. Como solução para esse problema eu sempre recomendava ler o livro do Richard Thaler, *Misbehaving*. Eu adoro esse livro: ele conta a história da evolução da teoria de economia comportamental.

Até há bem pouco tempo, a teoria financeira desenvolvida em Chicago acreditava que os investidores tomavam decisões racionais. Estudei em uma escola que, apesar de longe de Chicago (Glasgow, Reino Unido), defendia fortemente essa teoria. Naqueles tempos em Glasgow, quem ousasse pensar em algo diferente repetia o ano direto e perdia todos os amigos.

Aí veio o Thaler com suas ideias revolucionárias e deu-se início a uma grande batalha no pensamento financeiro. No livro, ele conta essas batalhas intelectuais com os dragões de Chicago (e seus discípulos) e como a sua nova teoria ia mudando a cabeça das pessoas. Muito legal isso. O livro é uma delícia (para quem gosta, está vendo o fígado chegando?).

Ele ainda compartilha um pouco as experiências e a vida no campus. Teve uma época que eu quis seguir a carreira acadêmica. Bem, não aconteceu. Mas pensar em finanças, desenvolver modelos de otimização, planilhar Markowitz, escrever artigos sobre alfa, beta, rebalanceamento, risco, publicar sobre opções e Black & Scholes me traz felicidade. Escrever esse livro me traz felicidade!



Moral da história: ler Misbehaving é divertido. Em muitos sentidos. Mas não é para todo mundo. Acho que a maioria das pessoas que começou a ler nem chegou perto da metade. Aí entra o fígado acebolado.

Aqui no Mercado Central de Belo Horizonte tem um boteco que serve fígado acebolado aos sábados. Fica lotado, entupido de gente. O pessoal vai lá para comer (fígado acebolado, lógico), tomar cerveja e jogar conversa fora. Eu detesto fígado. Não gosto nem de pensar no cheiro. Não adianta, já tentei várias vezes, mas não desce. Simplesmente não consigo.

Para mim, Misbehaving é uma caixa de Suchard meio amargo (simplesmente o melhor chocolate do mundo). Sou chocólatra convicto. Como estava “receitando” muito do livro resolvi lê-lo novamente, mas dessa vez fiz um esforço para ler do ponto de vista das pessoas que estavam me fazendo aquelas perguntas. Ler aquele livro do ponto de vista mais crítico.

Descobri que o livro era um gigante prato de fígado acebolado. Reconheço. Delicioso para quem gosta, mas intragável para quem não gosta. Além disso, se você gosta de fígado acebolado, certamente já comeu. Se você se interessa por finanças ou economia certamente já leu o livro. Se não gosta não leu, ponto. Não adianta eu te falar para ler. Você até tenta, mas não desce, não é? No final das contas, eu não estava ajudando ninguém.

Cometi o viés comportamental do fígado acebolado. Esse viés faz você pensar que todo mundo pensa como você. Sabe como é? Você compra uma ação que está muito barata, nem dá para acreditar de tão barata que ela está. Só que ela continua barata e às vezes fica mais barata ainda. Então você pensa: “nossa como o “mercado” não está vendo essa mamata?”. Fígado acebolado: nem todo mundo pensa como você ou

gosta do que você gosta. Quem sabe é você quem não está vendo que fígado é péssimo? Bem, explicarei isso depois, com mais calma.

Então peço desculpas para todas as pessoas que mandei ler *Misbehaving* e, para me redimir, resolvi escrever esse livro para te contar, da forma mais simples e direta possível, o que você precisa saber sobre economia e finanças comportamentais para entender como sua cabeça pensa e como você toma decisão de investimento. Isso é muito importante se você não quer perder dinheiro, descobrindo as coisas certas, mas fazendo as coisas erradas. E tem um detalhe: em 2015 Thaler se tornou Presidente da Associação Americana de Economia e em 2017 ele ganhou um Prêmio Nobel!



A base da economia moderna foi fundamentada por Adam Smith (nome do prédio onde estudei finanças na Escócia). Keynes seguiu e ampliou os conhecimentos. O time de Chicago, composto por vários professores, quase todos ganhadores de um Prêmio Nobel, criou a base para teoria financeira *Efficient Market Hypothesis* (EMH), ou Hipótese do Mercado Eficiente, que postula:

- 1- Todos os preços refletem todas as informações disponíveis.
- 2- Não é possível ganhar do mercado, consistentemente, no longo prazo.

Essa teoria foi, e ainda é, largamente usada em finanças. Inúmeros estudos foram feitos ao longo das décadas testando essas hipóteses. Ela pressupõe que sempre que algo é comprado ou vendido ele está sendo negociado pelo preço justo, e que ninguém pode alegar que esteja comprando caro ou barato. Assim, quando você faz um investimento de risco, suas chances de ganhar dinheiro são iguais às de perder. Será?

Apenas novas informações podem mudar o preço de um ativo. Essa afirmação implica que o preço de qualquer ação está sempre ajustado e que ele é igual ao seu valor. Se você tem dúvidas sobre a diferença do valor e o preço de uma ação, lá no meu canal do Instagram (@lauro.invest), Youtube e Facebook tem um vídeo explicando, seu

título é: Ação – Preço e Valor. O preço da ação mudará só quando novas informações, que ainda ninguém conhece, forem divulgadas.

Já a afirmação de número dois é difícil de ser contestada na prática, ao menos para os mercados financeiros mais desenvolvidos. Isso porque neles a maioria dos investidores, incluindo os profissionais (fundos de investimentos e fundos de pensão), não conseguem no longo prazo ter uma rentabilidade significativamente maior que a apresentada pelos índices de mercado.

A internet está cheia de discussões sobre esses temas. Muitos contra e outros tantos a favor dessa hipótese. Se você perguntar para a pessoa que vende fundo de ações, em qualquer lugar do mundo, ela vai te falar que tudo isso é uma grande bobagem. Mas se você estudar com calma o fundo que ela vende, você pode descobrir que, no longo prazo, isso não é tão bobagem assim.

Eu fiz um estudo sobre consistência de alfa de longo prazo no Brasil e consegui mostrar que aqui tem gente que consegue, consistentemente, ganhar mais do que o IBOVESPA. Parece que os dragões de Chicago não voam pelos nossos ares. Quando eu fiz esse estudo, confesso, estava torcendo para provar que não existia alfa consistente no Brasil, mas não foi esse o resultado que alcancei. Se você não sabe o que é alfa, dá uma olhada no meu vídeo sobre alfa e beta lá nos meus canais de mídia social, seu título é: Quer Ganhar Dinheiro Na Bolsa? Análise Fundamentalista. O vídeo que fala sobre alfa se chama: Como Ganhar Dinheiro Na Bolsa: Alfa.

Essa teoria parte do pressuposto que as pessoas e os investidores são frios, racionais e sabem avaliar sempre os riscos e possibilidades de retorno de qualquer investimento, desde encontrar uma nota de R\$ 50,00 no chão até investir em uma empresa que acaba de nascer na

Indochina. Essas pessoas frias, calculistas e racionais Thaler chama de Econs.

Depois veio a teoria de Markowitz, que mostrava como montar uma carteira de investimentos eficiente, a relação entre o risco de todo o mercado e de uma ação (ou investimento) em particular e como o preço dessa ação deveria se comportar, considerando que nenhum Econ tomará risco sem ser compensado “de forma justa” por ele. Eu já usei muito essa teoria e tenho que confessar que ainda uso muito quando vou investir meu dinheiro ou ajudar algum cliente a investir o seu.

O Econ busca por justiça na relação entre o risco e o retorno de um investimento. Esse conceito não foi discutido em profundidade por Markowitz, mas permeia toda a sua teoria. Vamos supor que o risco do mercado (medido de alguma forma mágica) seja de 5 e que o retorno que um investimento deve gerar (medido da mesma forma) seja de 5. Vamos ainda supor que esses valores estão precisamente corretos.

Dessas suposições podemos dizer que para cada 1 de risco que assumimos, somos recompensados com a expectativa de ganhar 1. Se você fizer esse investimento você pode ganhar 5, perder 5, ganhar 0 ou 1, muitas combinações possíveis. Ninguém sabe quanto você ganha ou perde simplesmente porque existe risco no investimento, como na vida real.

Nesse mundo de Econs, portanto, não pode existir uma ação com o risco de 4 e o retorno de 5. Se isso acontecer, eles identificarão a oportunidade imediatamente e comprarão essa ação desesperadamente. Com o aumento da demanda o preço dela sobe, diminuindo o seu ganho esperado, até que o risco dela suba ou o seu retorno esperado caia para uma proporção de 1:1. O preço dela vai subir e à medida que ele sobe o retorno esperado cai, chegando num equilíbrio, digamos 4,5 para os dois.

Linda dessa teoria. Sua principal contribuição para o mundo das finanças, muito válido até hoje, é que se você misturar vários investimentos, na proporção certa, sua carteira terá o melhor retorno possível para o risco assumido. Mas isso é tema para outro livro.

Esse conceito incomodava Thaler porque ele sabia que os Humanos “normais” não agem assim. Aqui estou usando o termo Humano como o contrário de Econ, ou seja, uma pessoa que não tem um computador lógico na cabeça ditando as regras para toda e qualquer tomada de decisão. Uma pessoa que toma decisões com base em impressões, emoções e visões parciais da realidade. Humanos.

Na verdade, as pessoas tomam decisões de forma bem imprevisível e nada racional. Elas cometem erros. Mais importante ainda, as pessoas cometem os mesmos erros ao longo do tempo. Por isso, esses erros acabam por se tornar previsíveis, podendo ser corrigidos. Conforme minha experiência, eu prefiro dizer que esses erros podem ser controlados, mas nunca eliminados. Nossa mente sempre encontrará uma forma de “cortar caminho” para uma decisão subótima. Te explico isso com mais detalhes à frente.

Vamos a um exemplo. Você está andando na rua e encontra uma nota de R\$ 50,00 no chão, pega essa nota e sente um gosto de “dinheiro fácil”. A maioria das pessoas vai gastar esse dinheiro de forma totalmente irracional, comprando coisas desnecessárias, vai usar esse dinheiro de forma compulsiva exatamente porque ele não “parece” ser o mesmo tipo de dinheiro que aquele proveniente do seu salário.

Um Econ trata esse dinheiro da mesma forma que ele trataria qualquer “outro dinheiro” que ele tem. Ao pegar a nota, ela se mistura a toda a sua riqueza, como uma gota de água que é colocada num copo já quase cheio, não se diferenciado em nada do resto da sua riqueza e como parte da mesma, será gasto de forma idêntica.

Um Econ sempre se comporta racional e previsível, respondendo sempre da mesma forma quando opções similares lhes são oferecidas. Já os Humanos não: eles agem de forma inesperada e quando revivem as mesmas situações do passado eles podem tomar decisões muito diferentes. Tudo depende da circunstância e situação em particular.

Vamos a mais um exemplo. Você finalmente conseguiu juntar dinheiro suficiente para ir naquele restaurante chique (e caro) que tem vontade. Come uma entrada e um prato principal. Toma uma garrafa de um bom vinho. Uma delícia. O restaurante é mesmo muito bom. Você está super satisfeito e pronto para voltar para sua casa. Você pede a conta. O garçom então sorri e diz: “O senhor acabou de ganhar uma sobremesa grátis, ou se preferir um café. Pode escolher o que quiser.” Ele lhe entrega o cardápio. Uma sobremesa custa, em média, R\$ 45,00. O café custa R\$ 8,00. Lembre-se que está satisfeito e não planejava comer sobremesa. O que você faz?

- 1- Pede uma sobremesa de R\$ 60,00 (acima da média);
- 2- Pede a sobremesa que mais te agrada (independente do preço);
- 3- Pede a sobremesa mais barata (abaixo da média);
- 4- Pede um café (aquele de R\$ 8,00);
- 5- Agradece e não pede nada.

Qual foi sua escolha? O que você faria? A maioria dos Humanos escolhe a opção 1 ou 2. Estou satisfeito, mas como recusar uma oferta dessa? Um Econ escolhe a 5: agradece e não pede nada. Pode até mesmo pedir um café, principalmente se ele já tem costume de tomar um café depois das refeições. Para o Econ essa oferta não tem qualquer valor. Melhor ainda, um Econ de verdade pediria para o garçom dar a ele um vale desconto para a próxima visita.

Thaler estava obcecado com a constatação de que pessoas não são Econs e não tomam decisões racionais. Além disso, diante de uma

mesma situação vivida no passado uma pessoa pode, e na maioria das vezes vai, tomar uma decisão completamente diferente. Muito (não tudo) depende da circunstância e da forma como as opções são apresentadas.

Essa busca o levou a trabalhar com várias outras pessoas brilhantes, especialistas em psicologia e economia. Depois, se juntaram ao grupo advogados, financistas e administradores (dentre outros). Eu devia nominar aqui todos aqueles que fizeram importantes contribuições para essa “nova ciência”, mas a lista é longa. Vamos chamar esse grande grupo de Rebeldes.

Agora que você já leu um pouco e conhece o “gosto do fígado” eu posso te recomendar ler o livro *Misbehaving*. Se é para o seu paladar, vá em frente e deguste. Caso contrário, vamos continuar aqui falando sobre o assunto de uma forma mais simples e concisa. Nesse livro vou te apresentar os principais vieses comportamentais (erros) dos investidores e o que você faz para não sofrer tanto com eles. Esse assunto não está no livro do Thaler.

Os Rebeldes queriam entender como pessoas normais tomam decisão e o que isso impacta na vida das pessoas. Principalmente, como podemos desenvolver uma nova teoria econômica levando em conta o comportamento de Humanos e não de Econs.

Os Rebeldes fizeram centenas de testes para entender como pessoas como eu e você tomam decisões. Eles descobriram que temos problemas para decidir quando as opções são muitas (ou poucas). É tipo aquele menu de restaurante chinês, sabe? Tanta coisa que leva um tempão para escolher. Tem coisa lá que nem dá para sabe o que é.

Também descobriram que quando o assunto é dinheiro, nem sempre pensamos da maneira “correta”. Ele dá o exemplo do vinho. Tem vinho

(principalmente o Bordeaux) que vai ficando mais caro quando ele fica velho. Vamos supor que você comprou uma caixa de vinhos por R\$ 50,00 a garrafa e guardou em casa. Depois de 6 anos, descobriu que ele está valendo R\$ 300,00 a garrafa e que você pode vendê-lo por esse preço (tem gente que faz esse tipo de investimento no mercado de vinho). O que você faria se tivesse esse vinho: venderia ou beberia?

Esse fato aconteceu com um professor de economia americano e ele tomou os vinhos. Perguntado se ele pagaria R\$ 300,00 por uma garrafa, ele riu e falou: “Que isso, acha que sou rico? Nunca pagaria R\$ 300,00 numa garrafa de vinho.”

É, mas ele bebeu. Que diferença isso faz? O vinho de R\$ 300,00 estava incorporado na sua riqueza e, quando ele bebeu ficou R\$ 300,00 mais pobre, a cada garrafa. Então não seria a mesma coisa que pagar R\$ 300,00 pela garrafa? Louco isso, não? Lembre-se que ele era um professor de economia e estava agindo como Humano e não como Econ! Um Econ só beberia o vinho se ele o comprasse (dele mesmo, nesse caso) por R\$ 300,00. Esses Humanos são muito estranhos...

Os exemplos seguem. Você conseguiu comprar por R\$ 300,00 um ingresso para um show que esgotou super rápido. O mercado paralelo de ingressos está pagando R\$ 1.000,00 pelo ingresso igual ao seu. Você pagaria R\$ 1.000,00 para ir ao show? Se for, pagará R\$ 1.000,00 porque esse é o valor do ingresso! Mas nós, Humanos, vamos ao show pensando que pagamos R\$ 300,00. Um Econ sabe que o show está reduzindo sua riqueza em R\$ 1.000,00. Quem sabe ele vai aproveitar muito mais que nós, não? Isso é o que chamamos de custo de oportunidade, muito importante em finanças.



## BURRICES

Os Rebeldes começaram a descrever comportamentos naturalmente normais nos Humanos que seriam vistos como uma enorme burrice para um Econ. Surgiu a base da economia comportamental que mudou a vida de muitas pessoas.

Eu estudo muito o marketing digital. Hoje o assunto mais popular são os gatilhos mentais. Eles são fruto desse entendimento desenvolvido pelos Rebeldes. Eles são gatilhos que disparam determinados comportamentos descobertos nesse novo campo da ciência.

Vou listar alguns desses comportamentos muito comuns em Humanos e que são interessantes. Vários deles são a base para finanças comportamentais, que eu vou te contar mais para frente.

## O EFEITO DE POSSE (ENDOWMENT EFFECT)

No passado, no Brasil, não era raro você receber um desconto se pagasse em dinheiro. Pensado nisso, suponha uma situação em que a promoção só vale para pagamento à vista, em dinheiro. Muitas lojas anunciam essa grade oportunidade. Na maioria das vezes as pessoas adoram essa oportunidade.

Agora pense na situação inversa. Você entra na loja e te cobram acréscimo para pagar parcelado. Você vai se sentir mais pobre: é dinheiro que sai do seu bolso.

Para um Econ, desconto ou acréscimo é a mesma coisa. Se há desconto para pagar à vista, o Econ sabe que o preço à vista não é aquele anunciado, e sim o preço com desconto.

Esse comportamento é chamado, pelos Rebeldes, de efeito de posse. Lembra do caso do ingresso para o show? Você pagou R\$ 300,00 em um ingresso que vale R\$ 1.000,00. Mas você nunca pagaria R\$ 1.000,00 para assistir ao show. Como você já possui o ingresso, e muito provavelmente nem está mais pensando naqueles R\$ 300,00 que gastou, você vai ao show tranquilamente.

O efeito posse te deixou R\$ 700,00 mais pobre. Pense nisso.

## O EFEITO EU JÁ SABIA

Depois que as coisas acontecem fica fácil ver o claro caminho dos fatos que levaram àquela situação. Na data em que escrevo o livro, meados de 2020, estamos vivendo uma grande pandemia (escrever esse livro me mantém desafiado intelectualmente e me ajuda a enfrentar o isolamento social). Já no final de dezembro de 2019 os primeiros sinais do problema apareciam. Em janeiro, já estava em alguns jornais o risco do vírus. Foi no feriado do carnaval, literalmente de um dia para o outro, que o mercado entrou em pânico e todas as bolsas de valores mundiais desabaram mais de 30%.

Hoje, no meio da crise, muita gente olha para trás e diz que sabia que isso ia acontecer. Se você sabia que tudo isso ia acontecer, como não ficou trilhadrário? Olhando friamente os fatos, as dicas da crise estavam circulando, o mundo podia ter visto. Mas ninguém viu.

Esse efeito também é chamado aqui no Brasil de “engenheiro de ponte feita”. Depois de pronto fica fácil saber como faz.

Ele é muito perigoso para os investidores e influencia vários comportamentos ruins. Sabe Magalu? Subiu 70%. Claro que ia subir, como sou burro assim que não vi? Depois que o preço da ação subiu, fica fácil saber por que subiu. Descobrir qual a próxima ação que subirá 70% é o que realmente interessa.

## EFEITO EU SEI COMO É (*HEURISTICS AND BIASES*)

Somos limitados em milhares de formas. Nossas experiências, capacidade intelectual, tempo, maturidade, campo de percepção e por aí vai. É normal buscarmos algo que chamamos de regra geral para avaliar eventos e tomar decisão. A regra geral, como o próprio nome diz, é algo que se aplica a muitas coisas, mas pode muito bem não se aplicar ao nosso caso específico. Toda regra tem uma exceção.

Quando nos deparamos com uma situação que nos obriga a tomar uma decisão, ou resolver um problema, buscamos uma regra geral que pode ser aplicada.

Pedreiros são mestres para falar que sabem como fazer, quando na verdade eles estão apenas tentando resolver um problema com uma

solução que eles conhecem e sabem como fazer. O foco aqui é na ferramenta e não na solução. O resultado quase sempre é péssimo.

Entendo que esse comportamento de emprego da regra geral, ou o tal “deixa que eu sei como é que faz”, pode te ajudar a ver como as pessoas reagirão a um determinado fato.

## TEORIA DO PONTO DE VISTA (*PROSPECT THEORY*)

Agora entramos em um conceito muito importante na economia e finanças, ele está muito relacionado em como os Humanos atribuem valor às coisas. Tentarei explicar da forma mais simples possível.

Vamos supor que você está de férias com amigos em uma maravilhosa cidade de praia no Nordeste. Você descobre que tem uma praia paradisíaca, longe do local em que estão hospedados. Fica a 1,5 horas de carro do hotel e é deserta. Vocês resolvem alugar um carro e ir conhecer.

Chegando lá, a praia é muito melhor do que vocês esperavam. Linda! Tudo vai bem até alguém perceber que vocês não levaram nada para beber. Sol, mar, calor, a sede está apertando. De repente aparece um Econ vendendo cerveja (se você não gosta de cerveja pense em uma água de coco ou sua bebida preferida). Lembre-se, você está morto de sede e sair para comprar uma cerveja significa dirigir por 1,5 horas.

Quanto esse Econ vai te cobrar pela cerveja? Provavelmente uns R\$ 15,00. Você pode até negociar, mas muito provavelmente (muito mesmo) você vai comprar. Você compra e toma. Estava maravilhosa. Gelada, tudo de bom.

Então o Econ te oferece uma segunda cerveja. Mais uma cairia bem, mas está muito caro e você já matou a vontade. O Econ sabe disso. Ele te oferece a segunda por R\$ 10,00. Opa, um ótimo negócio, um desconto de R\$ 5,00! Por R\$ 15,00 é caro, afinal você já tomou uma. Mas R\$ 10,00 é legal. A próxima ele te vende por R\$ 8,00, e assim sucessivamente. Nessa altura você está bêbado e as cervejas estão saindo por uns R\$ 4,50. Só para esclarecer, você não está dirigindo o carro. O seu amigo que dirige não bebeu e já quer voltar para o hotel. O resto da turma curte muito e o Econ está feliz da vida. Ele maximizou o lucro dele.

O gráfico 1 mostra a função de utilidade, explicada no exemplo acima:

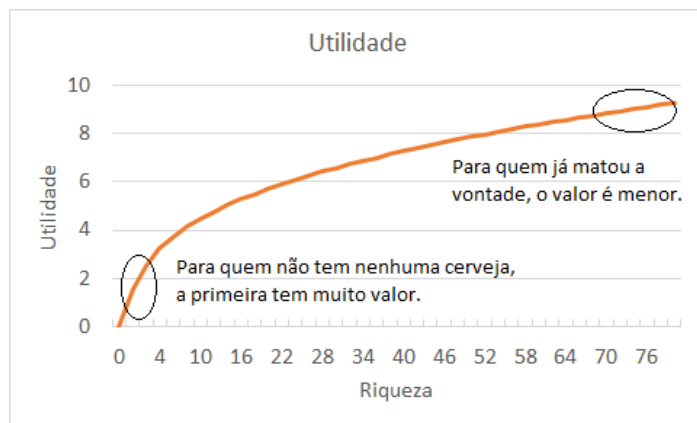


Gráfico 1: Função de utilidade simples.

Esse gráfico mostra que, quando temos pouco de algo que queremos (dinheiro por exemplo) uma pequena mudança vale muito, e a linha é muito inclinada. Sair de zero cervejas para uma nos dá uma utilidade de 1. Agora, se você tem muitas cervejas, digamos umas 70, uma a mais faz sua utilidade sair de 9 e ir para 9,1. Essa última cerveja tem o valor

de 0,1. Quando ganhamos uma unidade de algo que não temos, ficamos muito felizes. Se já temos 10 e ganhamos mais um, sem dúvida ficamos felizes, mas nem tanto quanto o primeiro.

Pense que toda a sua riqueza é de R\$ 100 mil. Você ganha na loteria um prêmio de R\$ 50 mil. Opa, fica muito feliz! Mas pense no Bill Gates (dono da Microsoft): se ele ganhar R\$ 50 mil em um prêmio de loteria, muito provavelmente ele não ficará tão feliz como você.

Pois é, essa tal de função de utilidade funciona para todos, Humanos e Econs.

Agora, ela funciona tanto para a alegria quanto para a tristeza. Se você achar uma nota de R\$ 50,00 na rua faz você ficar feliz, caso a perca, ficará triste. Mas aí está a diferença. Para um Econ a quantidade de alegria que ele sente ao encontrar uma nota de R\$ 50,00 na rua é igual a quantidade de tristeza que ele sente quando perde uma nota de R\$ 50,00.

O Gráfico dele seria:

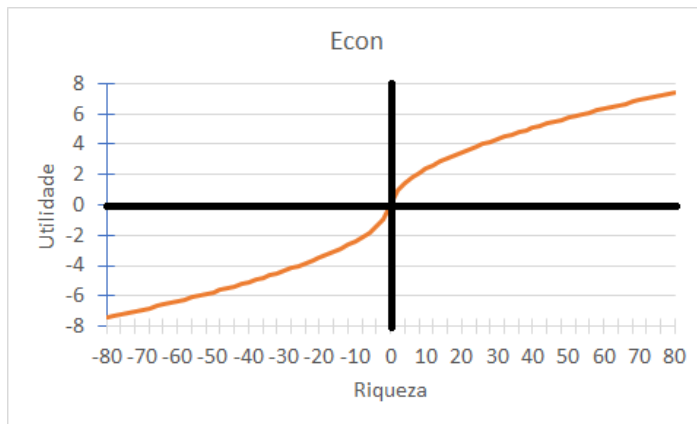


Gráfico 2: Utilidade de um Econ

Note nesse gráfico que as curvas acima e abaixo do 0 são simétricas, uma é igual a outra, ela só está espelhada. Então, se o Econ achar uma nota de R\$ 50,00 na rua ele terá uma felicidade de 5,73 unidades. Se ele perder a mesma nota, ele terá 5,73 unidades de infelicidade. Isso serve para um Econ, mas para os Humanos é bem diferente.

O gráfico para um Humano seria:

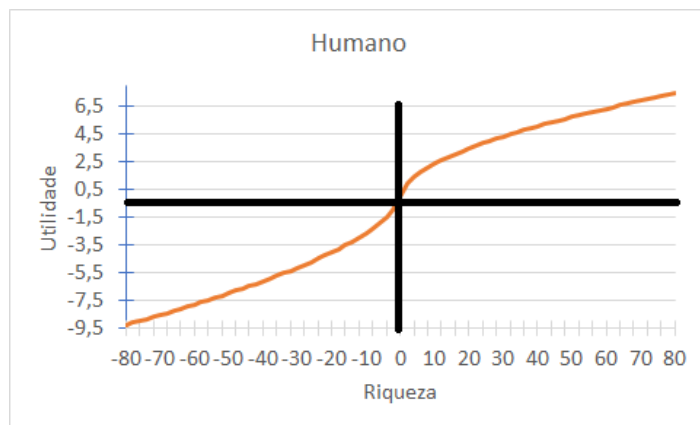


Gráfico 3: Função de Utilidade de um Humano

Para um Humano, a alegria de achar R\$ 50,00 é igual a 5,73 unidades. Mesma que o Econ. Mas se ele perder, sua infelicidade será de 6,97 unidades.

Vou parar por aqui. O estudo da função de utilidade foi, e ainda é, tema para teses de doutorado. Ela é, na minha opinião, uma das coisas mais importantes em economia. O que eu te contei já é suficiente para você entender como funciona a cabeça do Humano.

O que os Rebeldes mostraram é que, para o Humano, a perda dói muito mais do que o ganho dá prazer. Faz sentido isso, não é? Não para um



Econ e os Dragões. Em investimentos, essa observação é importantíssima e explica muito a reação dos Humanos diante de uma grande crise. Veja o que aconteceu quando a COVID-19 bateu no mercado. Pois é. Muita dor e muita ação, vários *circuit breakers* em um mesmo dia.

E isso (agir como um Humano) não é nem certo nem errado. Muito importante você entender isso e não julgar esses comportamentos. O julgamento de um comportamento “típicamente Humano” pode te levar a uma negação, o que não vai te ajudar em nada no ganho de dinheiro no mercado financeiro.

Minha função de utilidade é muito humana. Sei lá, acho que é genético. Afinal, mineiro detesta perder dinheiro. Esse viés comportamental me atrapalha muito, principalmente quando eu operava *day trade*. Para ganhar dinheiro com operações muito curtas você tem que saber perder. Aprenda a perder dinheiro. Se você não sabe perder dinheiro, e você vai perder operando no mercado financeiro, isso é uma certeza, fica muito mais difícil ganhar. Assunto para depois.

## CONTABILIDADE MENTAL (*MENTAL ACCOUNTING*)

Tem mais uma coisa no livro do Thaler que eu acho importante explicar: Contabilidade mental.

Vamos voltar ao exemplo do ingresso para o show. Relembrando, você pagou R\$300,00 e agora pode vendê-lo por R\$ 1.000,00. Caso venda o ingresso por R\$ 1.000,00, o que faria com o dinheiro? Compraria roupa? Viajaria? Ou iria ao show?

Para tudo na vida existe um custo de oportunidade. Que é o que você deixou de fazer para fazer aquilo que você decidiu fazer. Estou gastando muitas horas para escrever esse livro para você. Qual o custo disso para mim? Bem, não assistir minha série predileta no Netflix, não dormir mais horas, não passar mais tempo com minha família. Se não estivesse em confinamento, poderia sair e curtir um final de semana numa pousada legal, cozinhar um almoço especial.

Escrever esse livro pode não ter, para mim, um custo financeiro (na verdade tem, pois poderia estar trabalhando para um cliente, ou terei que deixar de fazer outras coisas para estudar a carteira de um cliente) mas tem um custo de oportunidade: tudo aquilo que eu faria se não estivesse no computador escrevendo.

Um Econ sempre considera os custos de oportunidade. Você considera? Quando você vai para o bar beber e bater papo com os amigos você não está estudando, não está olhando seus gráficos, não está avaliando seus *trades* passados. Um Econ vai ao bar, mas só depois de fazer as coisas “de maior valor” para ele. Além disso, ele atribui valor às suas ações de uma forma diferente de um Humano.

A chave aqui é entender como nós atribuímos custos para as coisas que “queremos fazer” e aquelas que eles “deveríamos fazer”. Você sabe, com toda certeza, que você tem que estudar o gráfico do dólar mais a fundo, mas, mesmo assim, você decide ir para o bar. O valor de estudar o gráfico é menor que o valor de ir para o bar. O tal do “eu mereço um descanso”. Os Econs não pensam assim. Ele merece ganhar mais dinheiro amanhã. Viu a diferença?

Na nossa contabilidade mental o preço (ou valor) de uma mesma coisa pode mudar dependendo da situação. Você sabe que o valor de estudar mais o gráfico do dólar e estimar a tendência da taxa de câmbio é mais importante que ir para o Mercado Central comer fígado acebolado

tomando uma cerveja falando um monte de bobagem com os amigos. É, mesmo assim nós vamos. Naquela hora, o valor de ir ao Mercado é maior. Amanhã, quando os mercados abrirem (tanto o financeiro quanto o central), muito provavelmente você estará na frente do seu computador lendo os gráficos. O valor do mercado financeiro é, agora, maior que o valor do Mercado Central.

Um dos pratos prediletos do meu pai era filé a cavalo (bife com ovo, para quem não sabe). Um boteco vende um ótimo (na verdade maravilhoso) bife com ovo por R\$ 15,00. Um restaurante chique vende o mesmo filé a cavalo por R\$ 50,00. Você vai no restaurante e come o prato, satisfeito da vida. Não sai de lá indignado, pensando que foi assaltado. Ou sai? Pois é, na nossa cabeça a mesma coisa pode ter valores (e preços) bem diferentes. Isso é contabilidade mental. Só para esclarecer, eu gosto de bife com ovo, então se você me convidar para jantar na sua casa, está aí a dica. Mas lembre-se: nada de fígado, por favor.

Vamos voltar ao exemplo do ingresso para o show. Vamos supor que no dia do show você não acorda bem e acaba não indo. Você fica triste e sente que jogou aqueles R\$ 300,00 (não R\$ 1.000,00, o valor correto do ingresso) no lixo. Para um Econ isso não faz o menor sentido. Não ir ao show não te faz mais pobre. Não vender o ingresso por R\$ 1.000,00 é que te faz! Tudo bem você ficar triste por não ir ao show, mas não por ter jogado dinheiro fora. Nossa contabilidade mental exige uma compensação. É assim que funciona, até mesmo quando compramos uma ação que cai de preço. O valor pago é irrelevante, o que importa é o valor hoje, o risco e o retorno esperado no investimento.

## VOCÊ GOSTA DE MARSHMALLOW?

Para terminar essa parte, quero falar mais uma outra coisa. De uma forma geral, nosso cérebro está programado para ter uma atitude de agarrar todas as possibilidades que estiverem ao nosso alcance. Essa programação cerebral fez o ser humano conseguir sobreviver ao longo dos milênios. Lá na época das cavernas não perdíamos nenhuma oportunidade de comer ou conseguir abrigo. Diante de uma oportunidade, agíamos imediatamente, instintivamente.

Mas hoje as coisas são diferentes. Uma oportunidade hoje pode significar menos oportunidades amanhã, principalmente quando o assunto é dinheiro. O pessoal de marketing sabe bem disso e usa essa atitude mental para nos fazer comprar algo que não precisamos. Eles rotulam a venda como uma oportunidade imperdível. Pronto, comprei mais um sapato que eu não preciso.

Essa atitude mental faz com que a gente atribua muito mais valor para algo que temos agora do que a possibilidade de ter mais no futuro. Ter mais um sapato hoje é mesmo mais importante do que ter mais dinheiro para se aposentar com conforto? Aposentadoria está muito longe. Difícil atribuir um valor para algo que está longe no futuro.

Na gratificação imediata ter agora é mais importante que ter no futuro. Psicólogos testaram esse comportamento com várias crianças, que ficou conhecido como o teste do marshmallow. Nele, os pesquisadores oferecem duas opções às crianças: ter um marshmallow agora ou esperar algum tempo (não muito) e receber dois depois. Segue o link para um dos vídeos do experimento: <https://youtu.be/77XIyD0YTqU>.

Normalmente investidores vendem investimentos ganhadores muito cedo para colocar o dinheiro no bolso agora. Pense nisso. Só com muita disciplina e planejamento você vencerá a gratificação imediata e não comprará aquele sapato que está em uma promoção imperdível. Mil desculpas se eu soar sexista para você, mas pela minha experiência o exemplo do sapato funciona bem para mulheres, não é? Nunca encontrei uma que dissesse que tem mais sapatos do que precisa. Os homens não ficam de fora. É difícil resistir a um aparelho eletrônico. Em algum vídeo no meu canal já contei a história do telefone sem fio com secretaria eletrônica que comprei compulsivamente quando morava em Chicago. Todos sofremos de gratificação imediata.

## PERDENDO EM GRANDE ESTILO

Não escutar o que os Rebeldes falam fará você perder em grande estilo, mesmo que não seja um agressivo investidor nos mercados financeiros. Nossos padrões de compra e consumo são muito guiados por essas programações não racionais. Não somos Econs, isso é fato. Reconheça o Humano em você e fique atento ao seu processo de tomada de decisão quando você gastar ou investir dinheiro.

Vamos às coisas mais práticas para investir melhor.

## CHEGA DE REBELDIA

Bom, o livro do Thaler está cheio de modelos, testes e exemplos das diferenças de comportamento Humano “normal” para o dos Econs, postulados pelos Dragões. Mostrando que o mundo dos Humanos é diferente. Esses “novos” comportamentos descrevem melhor o mundo em que vivemos. Parece que os Rebeldes estão ganhando (de fato, vários deles ganharam um Prêmio Nobel).

Se você conseguiu ler até aqui, parabéns! O fígado acebolado acabou e espero que seu esforço tenha sido recompensado, ou seja, você descobriu que é um Humano e que não pensa nem age como um Econ.

Você, como eu, sofre com vieses comportamentais que nem sempre te levam a tomar as melhores decisões. No mercado financeiro, isso é igual a perder dinheiro. Você está aprendendo como perder dinheiro.

Vamos seguir em frente que eu vou te contar um pouco mais sobre finanças comportamentais. Matéria obrigatória, na minha opinião, a qualquer curso de trading. Aliás, hoje, a única que realmente interessa.



## SEU MAIOR INIMIGO: VOCÊ

### MATANDO DRAGÕES

Sun Tsu, um General Chinês, disse que “quem derrota seus inimigos é forte. Quem vence a si mesmo é invencível.” Pense nisso com muito cuidado e calma.

Tomamos decisões erradas. Isso é um fato em nossa vida e temos que lidar com isso. E aqui não estou falando de erradas no sentido de bem e mal. Aqui uso o ruim que é antônimo de ótimo. Esse ótimo significa otimizar o resultado (maximizar, levá-lo ao extremo). Um errado sem julgamento de valor, um errado do tipo “não funcionou”, “não tivemos o resultado, o melhor resultado que esperávamos” ou “não foi tudo aquilo que queríamos”. Vamos chamar essas decisões de subótimas. Entenda essa decisão como aquela que não te levou mais próximo aos seus objetivos. Ela pode até ter sido boa. Fiz um investimento e ganhei dinheiro, mas não tanto quanto poderia. Isto é subótimo.

Espero que, lendo a parte um desse livro, você tenha percebido que em nosso cérebro existem várias forças atuando ao mesmo tempo no processo de tomada de decisão. É como se tivesse um monte de você (ou eu) dentro da sua cabeça, cada um falando para fazer de uma forma diferente. Aqui entra a citação que coloquei ali em cima. Temos

que vencer essas muitas vozes que nos levam a tomar decisões subótimas.

Voltamos ao exemplo da decisão de ir para o bar. Você está com dificuldade de ler o gráfico do dólar. Sabe que tem que tentar médias diferentes, estudar as mudanças nos padrões que estão acontecendo (idealmente identificar novos padrões futuros), trabalhar com linhas diferentes. Os suportes e resistências de Fibonacci parecem errados. Suas linhas de momentum não estão funcionando.

Se você investe por prazo mais longo, buscando alfa, pode ser que esteja analisando o resultado de uma empresa acompanhada que acabou de sair, mas não consegue fazer com que os números se alinhem com suas análises anteriores. Você precisa se concentrar e olhar tudo isso na esperança de encontrar algum sinal importante. Tem um “eu” dentro de você que está querendo encarar esse desafio agora e resolver esse dilema. Mas bem nessa hora um amigo te liga e te convida para ir ao bar. Outra voz surge: “Vamos lá você está cansado, trabalhou muito hoje, você merece!” (esse você merece é matador). Tchau computador, fui.

É assim que as coisas são. Fazer isso uma vez ou outra, nada de bom ou ruim. Sem dúvida tem horas que mudar de ares, fazer algo totalmente diferente, pode te ajudar a descansar, tirar o foco, dar tempo a seu cérebro para pensar de forma diferente, pensar devagar. Mas se isso acontece com frequência, aí o bicho pega. Um lado seu está mais forte do que o outro. Normalmente esse lado mais forte é aquele que sempre diz, “ah vai lá você merece...” Aí vem a procrastinação. Procrastinar muito é péssimo, ao menos na minha opinião. Se eu ficasse procrastinando, esse não seria meu sétimo livro. Talvez nem seria o primeiro.

Quando operamos no mercado estamos normalmente estressados, sob pressão. Perdendo e ganhando dinheiro. É dinheiro que está em jogo. Na faculdade eu adorava jogar truco. Eu era muito bom nisso, principalmente com um parceiro porque tínhamos um monte de sinais e códigos combinados para jogar. Sempre ganhávamos. Aí tudo mudou, começamos a apostar dinheiro. De repente minha sorte mudou. Será? Claro que não. O Lauro que jogava para se divertir era um. O que jogava para ganhar dinheiro era outro. Isso acontece.

Temos comportamentos destrutivos quando o assunto é dinheiro. Com base nos conceitos apresentados na parte um, os cientistas mapearam e explicaram esses comportamentos que nos levam a tomar decisões subótimas. Conhece-los pode te ajudar muito. Eles se chamam vieses de comportamento.

Às vezes, um viés contradiz o outro. É assim mesmo, somos pessoas diferentes e reagimos de forma diferente, inclusive por isso mesmo que sempre que alguém está comprando uma ação outro está vendendo. Se fossemos todos idênticos (Econs) não haveria qualquer negociação, correto?

Como esses vieses acontecem de forma diferente para cada pessoa, eu vou, inevitavelmente, falar sobre eles do meu ponto de vista. Além disso, mais de um viés pode estar atuando ao mesmo tempo. Isso aumenta o desafio de entender como o nosso processo de tomada de decisão caminha. Fique atento.

Alguns vieses que vou apresentar fazem mais sentido para mim. Outros, bem menos. Na realidade, alguns deles acho até mesmo pouco relevantes. Lembre-se que estamos lidando com o comportamento Humano, e que nesse campo a lógica tem pouco espaço, não sendo as coisas simples ou lineares. Estar aberto para reconhecer os vieses e conflitos naturais no processo de tomada de decisão vai te ajudar.

Existem quatro coisas importantes que você e todos os investidores precisam entender muito bem:

- 1- Não é incomum me deparar com uma situação em que o cliente não consegue tomar uma decisão. Pode ser medo, insegurança, descrença, falta de informações complementares que confirmem uma escolha (ou fatores emocionais e cognitivos) que fazem com que ele postergue a decisão. Entretanto, em investimentos, não tomar uma decisão é tomar uma decisão. Que é a seguinte: deixar o dinheiro onde está em detrimento de outro investimento. Até mesmo deixar o dinheiro parado na conta é uma decisão, uma aposta que as condições de investimento hoje não estão favoráveis e que logo essa fase passará e você investirá o dinheiro melhor (com mais retorno ou com menos risco) depois. Não fazer nada é uma decisão.
- 2- Os investimentos são mutuamente excludentes. A quantidade de dinheiro que temos é limitado. Se você decide comprar uma ação da Magazine Luiza, você está deixando de comprar outras ações. Seu dinheiro é finito. Mesma coisa se você decide vender um contrato futuro de dólar. Ao fazer isso você tem que depositar margem e não terá dinheiro para comprar uma opção de BOVA11 ou um futuro de taxa de juros. Ou então você está limitado pelo tanto de risco que assume. Decidir investir em algo é abrir mão de investir em outras coisas. Nosso dinheiro é limitado e o mercado oferece milhares de oportunidades.
- 3- Você não precisa descobrir todas as ótimas oportunidades que o mercado oferece. Especialize-se em um tipo de investimento ou em um grupo de empresas. Não dá para olhar tudo e investir em tudo. Não fique correndo atrás dos lucros que outras pessoas tiveram.
- 4- Você não tem que acertar em todos os investimentos que faz. O investidor de sucesso sabe como perder pouco quando ele está errado e ganhar muito quando está certo. Alguns poucos e

grandes acertos em investimentos fazem toda diferença se você não perde muito quando está errado. É muito melhor fazer poucas negociações e investir apenas naquilo que você está mais seguro. Fazer um monte de pequenas apostas que não são ótimas não vai te ajudar a ganhar mais dinheiro. Se seu negócio é *day trade*, não se obrigue a negociar todo o tempo. Isso só ajuda a sua corretora. Se você é um investidor de prazo mais longo, invista apenas quando você está seguro. Além disso, aprenda a descobrir rapidamente seus erros e corte seus prejuízos. Mercado tem todo dia, dinheiro não.

Por que entender essas 4 coisas? Conhecendo as formas e vieses na tomada de decisão você pode buscar decisões ótimas e evitar as subótimas. Entender o processo de investimentos é também fundamental. Reconhecer as forças que influenciaram seu processo de tomada de decisão facilitará seu investimento e controlará seu risco, gerenciando melhor ganhos e perdas. Com o passar do tempo, você desenvolverá um sistema automático de identificação de vieses de pensamento. Isso te ajudará muito.

Vamos aos vieses que podem nos derrubar.

## IDENTIFICANDO E ENTENDENDO OS VIESES

Você já assistiu a série da Netflix Billions? Se não, recomendo que assista. As duas primeiras temporadas são boas, depois fica não tão bom (como sempre). Se já, certamente se lembra da Wendy, que trabalha para o Bobby Axelrod. A série é sobre um megainvestidor e sua equipe. Na empresa de investimentos, a Wendy é a psicóloga de plantão que atende a toda a equipe. Ela é responsável por ajudar os analistas e traders a tomar decisões e lidar com a pressão do dia a dia. Olha só. Finanças comportamentais já chegou até na telinha.

A literatura segrega os vieses em dois tipos: um gerado por aspectos emocionais e outro por uma distorção em nossa percepção, que são os vieses de cognição.

Cognição é um termo largamente usado em filosofia que está diretamente ligado a inteligência, aquisição e organização de conhecimento (teórico ou prático) para compreender e avaliar as informações recebidas a fim de julgar situações e resolver problemas. Note que ele é um processo complexo, mas baseado em aprendizado, experiências e raciocínio para a tomada de decisão.

Nos processos cognitivos usamos a razão e experiência para julgar situações e tomar decisões. Em investimentos, esse processo é, na minha opinião, o mais importante. Mas nem sempre o mais comum de ser usado.

Do outro lado estão os vieses emocionais. Neles, quem dita a ação são os sentimentos. Medo e insegurança nos impedem de agir. Excesso de auto confiança ou segurança pode nos levar a tomar decisões precipitadas e mal avaliadas. Orgulho pode nos impedir de enxergar uma realidade que não nos agrada. Ou seja, muitos sentimentos impactarão nosso processo de decisão. Quando bem equilibrados, eles ajudam, mas quando fora de equilíbrio eles nos levam a tomar decisões subótimas.

Uma decisão depende de processos emocionais e cognitivos, o que complica nossa observação isenta de como nosso cérebro trabalha e quais fatores nos levam a escolher um determinado investimento em detrimento a outro. É assim e por isso é tão importante conhecer, estudar e observar esses vieses.

## VIESES COGNITIVOS

Os vieses cognitivos (desvios na tomada de decisão,) estão diretamente ligados à nossa educação, formação, experiências cognitivas e principalmente ao excesso ou falta de informações e nossa capacidade de processar e avaliá-las.

Nesse grupo, se encontra uma série de problemas, tais como:

1. Falta ou excesso de informação (ou informação incompleta).
2. Informações conflitantes.
3. Classificação e ordenação de informação (definir o que é ruído e o que é informação relevante).

4. Erros de memória.
5. Erros na análise de números e estatísticas.

Soma-se a isso nossas experiências passadas e processo mental lógico para ligar e relacionar todas as informações que temos. Está dando para você ver todas as conexões que nosso cérebro, racional, faz? E ele faz isso em dois níveis: consciente e inconsciente. Como eu disse, o assunto pode ser complexo. O bom é que você não precisa se aprofundar nesse assunto. Eu gosto, mas você não precisa. Basta estudar os vieses e ficar atento quando eles surgirem.

Eles influenciam todo o nosso processo lógico de raciocínio. Achamos que seguimos um processo lógico e objetivo de tomada de decisão, mas na verdade os desvios estão nos levando para longe da lógica.

Apresento o nome em português que eu acho que melhor descreve o viés. Em outras literaturas você pode ver o nome diferente, por isso apresento também o nome em inglês, mais comumente usado nos livros sobre o assunto.

---

## VIÉS DE CONFIRMAÇÃO (*CONFIRMATION*)

Começo por esse viés porque ele é muito comum em todo mundo. Acho que ele fica escondido em algum canto do nosso cérebro só esperando para atar.

Vou te dar em exemplo simples e interessante, proposto por James Montier no seu livro “*The Little Book of Behavioural Investing*”.

Temos uma série de números: 2,4 e 6. Você tem que descobrir qual regra eu usei para montar essa série. Para descobrir a regra, você me



responde com uma outra série de 3 números. Pode me apresentar quantas quiser. Eu te digo se sua série respeita minha regra e você me diz qual regra é. Então vamos lá, tente adivinhar.

Segundo Montier pouquíssimas pessoas conseguem descobrir a regra. Eu não consegui descobri-la logo. As séries de números que as pessoas mais apresentam são, normalmente: 10,12 e 14 ou 20,22 e 24, ou algo similar. Resposta para essas séries: elas respeitam a regra. De cara as pessoas respondem: sua regra é uma série de números pares. Errado.

Outras vão um pouco mais além e apresentam uma série 7,9 e 11. Resposta: essa série respeita a regra proposta. Resposta: uma série de números onde o próximo é o anterior somado a 2. Resposta errada.

Você já sabe que tem uma pegadinha aí, não é? Qual a resposta? Não vou contar. Você me manda as respostas e eu te digo se estão certas ou não, até você descobrir. Alternativamente, você compra e lê o livro do Montier para descobrir.

O fato que eu quero expor aqui é simples. Desenhamos uma única solução, inferimos a regra tipo: sequência de números pares. E procuramos uma resposta para confirmar nossa opinião. Existem várias soluções para esse problema.

Olha aí o viés de confirmação. Queremos estar certos e não encontrar a resposta. Ao encontrar uma resposta que confirma nossa teoria, paramos a busca, mesmo que a resposta esteja errada.

Deveríamos buscar respostas que derrubam a nossa teoria e construir novas teorias até chegarmos na resposta correta. Buscar negação é tão importante quanto buscar confirmação. Nosso cérebro super valoriza a confirmação e simplesmente ignora as informações de negação.

Com esse viés buscamos e damos mais importância para as informações que confirmam nossa visão sobre um investimento e ignoramos, ou damos menos importância, para as informações que podem nos indicar que estamos errados.

Quando sofremos com esse viés é como se nossa mente desenvolvesse um filtro que bloqueia a informação contraditória, e nossa visão só deixa passar aquilo que a confirma. Buscamos motivos para estarmos certos. O mercado muda e as chances de ganho e perda com um investimento também mudam ao longo do tempo. Ter essa visão tem dois impactos em nossa carteira:

- 1- Ficamos agarrados a investimentos que já não são tão bons assim.
- 2- Perdemos a oportunidade de fazer novos investimentos que contradizem com a nossa visão atual de mercado.

A forma de evitar ou diminuir esse viés é procurar informação que contradiz a sua visão. Pergunte-se o que pode estar errado ou faltando na sua tese de investimentos. Quando você estiver montando sua estratégia de investimento, inclua uma lista de coisas que podem dar errado com ela. Se seu investimento for em uma empresa, fique atento para o que acontece no mercado consumidor, o que acontece com os concorrentes. Saiba claramente quais são os indicadores de desempenho que influenciarão o valor da empresa e os monitore de perto.

Se você negocia derivativos de taxa de juros, esteja atento a coisas que podem fazer com que o COPOM mude a sua trajetória. Acompanhe a tendência de inflação, crescimento da economia, etc. Saiba claramente o que pode prejudicar sua posição.

Existe uma filosofia de investimentos que se chama *event driven*, ou acionada por eventos. Nela, o investidor procura empresas que estão baratas e que seu preço pode subir se algo acontecer. Eles identificam um “catalizador” com boa probabilidade de ocorrência e apostam na empresa na esperança de que esse catalizador se realize. Normalmente, esse catalizador é o desenvolvimento de um novo produto (muito importante para a indústria farmacêutica), uma aquisição ou fusão, uma mudança na legislação que dará a empresa uma grande vantagem comparativa ou até mesmo a mudança na sua gestão. Confirmar se o catalizador realmente existe e descobrir quando e o quanto ele atuará o preço da ação é o grande desafio. Muitas vezes, quem usa essa técnica fica apegado à esperança dele se confirmar e simplesmente não consegue enxergar os fatos reais contraditórios. O catalizador não existe. Forte esse viés.

---

## VIÉS DE CONTROLE ILUSÓRIO (ILLUSION OF CONTROL)

Está aqui mais um viés que pode ser complicado. Eu, por exemplo, gosto de controlar as coisas. Fazer uma viagem sem programar, para mim, é um terror. Para outras pessoas, uma viagem inesperada é a melhor coisa do mundo. Eu gosto do meu dia todo bem programado. Me dá a sensação de produtividade e controle sobre as coisas (se é que algo assim existe).

Nesse viés você acredita que pode controlar ou influenciar os preços do mercado. Na verdade, apenas os grandes investidores institucionais, com bilhões para investir, podem fazer isso e mesmo assim, por um período curto. Quase todas as vezes que eles tentam fazer isso, eles perdem dinheiro.

No mercado de câmbio existe um debate grande sobre o poder dos bancos centrais em controlar o valor de suas moedas. O assunto é controverso, mas eu gosto de acreditar que, no longo prazo, nem mesmo os grandes bancos centrais das potências globais, com trilhões de dólares para perder, conseguem controlar o mercado.

O importante aqui é que, nesse viés, acreditamos que o sucesso do nosso investimento depende muito mais da gente mesmo do que do mercado. Errado. Quem dirá se ganhamos ou perdemos é o mercado. Como dizem os investidores mais experientes: o mercado pode ficar irracional por muito mais tempo do que você solvente.

Para evitar esse viés, saiba que quem manda no seu lucro ou prejuízo é o mercado. Ele é quem decide quem ganha e quem perde. Não controlamos nada. É como se estivéssemos boiando no mar, as ondas vêm e vão, nós subimos e descemos sem qualquer controle sobre esse movimento. Se você tentar ficar submerso por muito tempo, para evitar as ondas, vai morrer afogado.

Você pode até estar certo, mas se o mercado não concordar com você, seu dinheiro some. Ponto. Simples assim. Uma grande e maravilhosa tese de investimentos é apenas isso se o mercado não concorda com você. Melhor você prestar atenção à sua tese e se perguntar se o “mercado pode ver como você”. Difícil isso, não?

Não quero dizer que montar ótimas teses de investimento é perda de tempo. Não é isso. Monte suas teses de investimento, mas fique atento caso o mercado não caminhe para o seu lado.

---

## VIÉS DE MANUTENÇÃO (*CONSERVATISM*)

Esse viés pode ser também traduzido como apego (teimosia?). Mantemos nossa opinião sobre um investimento mesmo tendo informações novas que contradizem a posição. Nele, damos mais importância para o que já sabemos do que para a informação nova, não revendo ou adaptando nossa crença. Diante de uma nova informação conflitante, mudar de opinião seria natural caso a abordagem não fosse enviesada, se ela fosse racional.

Quem sofre desse viés fica agarrado a ideias antigas ou leva muito tempo para mudar um ponto de vista. A pessoa lógica é aquela que não tem medo de mudar de opinião diante de novas informações que podem apontar para um erro de decisão. Ganhar dinheiro, na maioria das vezes, significa você jogar fora seu orgulho e agir com agilidade e segurança diante de novas evidências.

Em minha opinião, esse viés se parece com o Viés de Confirmação. Aqui a diferença é que não buscamos informação que confirme nossa posição. Neste, ignoramos as informações contrárias à nossa posição.

Esse viés pode ser evitado com uma análise objetiva da nova informação. Considere sua relevância, busque situações no passado nas quais esse tipo de informação foi divulgado e avalie sua importância na época. Depois, olhe para a situação corrente e veja o que mudou, o que pode aumentar ou diminuir a relevância da informação.

Por fim, pergunte-se como essa nova informação altera sua visão sobre um investimento, como ela pode impactar o valor futuro do ativo em questão.

Falar com amigos e colegas, discutir e estar aberto para outras avaliações divergentes sempre ajuda muito. Trabalhar em grupo, escutar outras opiniões é sempre bom quando se trata de investimentos.

---

## VIÉS DE ANCORAGEM (*ANCHORING*)

Nesse viés nós usamos alguma informação do passado como ponto inicial para uma decisão. Esse viés está normalmente associado a uma taxa ou preço, que pode ser o preço de compra ou venda de um ativo.

Quando enfrentamos um desafio que é difícil mensurar ou avaliar, buscamos no passado um valor ou magnitude que pode dar alguma ordem à dimensão do fato presente. Ele nos ajuda a estimar a probabilidade de um evento.

Em tempos de crise as pessoas atribuem uma probabilidade maior para o acontecimento de uma nova crise. Depois de um longo período de alta, atribuímos uma probabilidade menor para uma nova crise. Você se lembra de algo similar que aconteceu recentemente?

Nesse viés atribuímos mais importância a preços e taxas do que realmente elas realmente possuem. Esse viés é muito comum em pessoas que usam análise técnica para operar. Suportes, resistências e gaps podem não significar tanto quanto você acredita. Pense nisso.

Pouco antes da crise do COVID-19 bater no mercado eu comprei um fundo imobiliário e paguei 106. Na crise esse fundo veio para 66, e a 68 eu comprei mais. Parecia ser uma decisão lógica, uma vez que o fundo estava negociando muito abaixo do valor dos imóveis de sua carteira. Coloquei um objetivo de vende-lo a 80. O preço bate 80 e foi até 86. Eu

não vendi. Afinal, o primeiro lote eu comprei a 106. Eu estava claramente ancorado em 106. Totalmente irracional. Hoje o fundo negocia em torno de 76. Olha que loucura, mesmo sendo completamente irreal essa âncora, não espero ver esse fundo negociando a 106 nos próximos 2 anos, fiquei preso a ela. Pronto, simples.

Para se livrar desse viés, trate as informações de forma objetiva. Seu preço de compra ou venda é o preço atual. O valor passado é irrelevante.

É muito importante você pensar no seguinte: o valor da sua carteira é o valor atual. Ontem já passou, amanhã não sabemos o que vai acontecer. Todas as manhãs olhe para sua carteira e se pergunte: eu compro esse papel (derivativo, opção, fundo) ao preço atual? Se sim, mantenha a posição. Se não, venda e busque outro ativo.

---

## VIÉS DE ENCAIXE (REPRESENTATIVENESS)

Nesse viés você classifica informações novas de acordo com as velhas. É como se você tivesse um monte de caixas onde guarda informações passadas. Diante de uma nova informação, você olha qual caixa está relacionada a ela e a coloca lá dentro, buscando sentido nas coisas que aconteceram no passado.

É como se você tentasse encaixar a situação atual em algo que aconteceu no passado. Natural isso, nosso cérebro está tentando reagir em cima de experiências e fatos passados.

Quando traçamos paralelos com informações antigas, podemos acreditar que a nova informação é mais importante do que realmente é (só lembramos das coisas importantes). Só que, normalmente, colocamos essa informação em uma caixa errada (se é que dá para juntar as informações assim), e o mercado tem um comportamento “inesperado”, fazendo com que nossas previsões sejam, na maioria das vezes, inexatas, subótimas.

Nesse momento, a grande discussão é como o mundo sai da crise instalada pelo COVID-19. Tentamos identificar se será em formato de “V”, “W”, “U”, etc. Para fazer isso, colocamos essa crise na “caixa de crises” e buscamos similaridades com eventos passados. É uma forma de olhar, mas na verdade ninguém sabe o que vai acontecer. Ninguém nunca sabe o que vai acontecer.

O evento se assemelha com algo do passado. Tem pena, bota ovo, tem bico. É pato. Joga na água e o bicho morre. Era galinha.

Classificar a informação facilita sua interpretação, demanda menos esforço e ajuda a tomar uma decisão rápida. Se você estiver certo e a caixa explica o evento, ótimo. Se estiver errado, perda na certa.

Antes de classificar uma informação, tente descobrir suas particularidades e porque ela não pode ser classificada como algo que aconteceu no passado. Na atual crise muitos apostam em uma retomada em “V”. Pode ser certo para alguns, mas não para todos os países. Muita coisa depende. Você pode, e deve, desenvolver teorias paralelas e estudar quais sinais indicam para um caminho e para outro. Dessa forma você fica aberto a estar errado, ou fica aberto a buscar alternativas e deixa todas as informações sobre a mesa sem colocá-las em qualquer caixa. Na minha opinião, só existem dois lugares para a informação:



- 1- Sobre a mesa. Você está usando e considerando a informação de forma objetiva, escutando o que ela tem para lhe dizer.
- 2- No lixo. A informação ficou velha e não vale mais nada.

---

## VIÉS RETROSPECTIVO (HINDSIGHT)

Acho que esse viés está relacionado com o anterior, de alguma forma. Nele, você acredita que fatos passados se repetirão no futuro. Um tema bastante polêmico. Todos os investidores que usam análise gráfica acreditam que fatos passados, figuras, suportes e resistências vão prever o futuro de um preço ou índice.

Para um Econ isso nunca seria possível!

As pessoas se lembram de suas previsões acertadas de forma mais clara porque elas estão viesadas pelo simples fato de conhecerem o passado e pela gratificação do ganho. Meio que aquela coisa de engenheiro de ponte feita.

Nossa mente tenta construir o futuro baseado em experiências passadas, já falei isso antes. Isso é natural. Entretanto, não temos uma memória perfeita, fatos relevantes do passado, e mais importante do presente, podem ficar fora no processo de tomada de decisão. Para colocar um evento presente em algo que aconteceu no passado vamos “encaixando” informações que simplesmente não existem ou estão totalmente fora de contexto, forçando um círculo em um buraco quadrado. Estimando de forma errada como os eventos presentes se desenvolveriam no futuro.

---

## CONTABILIDADE MENTAL (*MENTAL ACCOUNTING*)

Thaler discute muito esse viés em seu livro. Ele é muito importante e natural nos Humanos. Nele, as pessoas tratam dinheiro de forma diferente. Já falei sobre isso. Aquela nota de R\$ 50,00 que você achou na rua é diferente de R\$ 50,00 do seu salário? Não deveria ser. R\$ 50,00 são R\$ 50,00, independentemente de onde vieram. Na hora que você encosta na nota de R\$ 50,00 que acha, ela se incorpora ao seu patrimônio. O dinheiro não tem diferenciação.

É comum as pessoas ficarem mais agressivas depois de um bom mês de ganho, como se perder uma parte do ganho passado fosse fácil, afinal “não estou ficando mais pobre, só estou perdendo uma parte do lucro que tive”. Queimando gordura, como se diz.

Perder uma parte do lucro do mês passado é mais fácil do que perder dinheiro depois de um mês difícil. Para um Econ isso nunca é verdade. Perder dinheiro dói (qualquer dinheiro) ganhar dinheiro dá prazer (qualquer dinheiro). Dinheiro é dinheiro, independentemente de onde ele venha.

É normal eu montar uma carteira de investimentos para um cliente e separar o dinheiro em caixas. Isso é reserva de emergência, fica no fundo conservador ou tesouro SELIC. Isso é reserva de médio prazo, vai para renda fixa mais agressiva. Isso é reserva de longo prazo, vai para a bolsa, multimercado etc. Tudo separado, tudo certo.

Essa é apenas uma parte da história. Na verdade, eu gosto de olhar a carteira do cliente como um todo, inclusive o dinheiro que ele tem investido com outros assessores. Olho os imóveis, outros bens. Na minha cabeça eu monto o quebra cabeça completo e busco uma carteira que seja eficiente, em um contexto holístico.

Essa abordagem abre até mais espaço para assumir risco. Como eu sei que o cliente tem uma reserva de curto prazo sem risco, ele pode assumir mais risco na reserva de aposentadoria. Ao menos na teoria. Essa crise tem me mostrado que não é bem assim. O cliente fica nervoso com a perda na bolsa, ou nos multimercados e, às vezes, não se acalma sabendo que a reserva de emergência está aí para ajudar atravessar essa fase difícil.

Natural essa reação. Não tem como negar que as pessoas reagem assim. Como assessor tenho que lidar com a situação.

Outro dia recebi um telefonema de uma cliente. Vou resumir. Ela queria investir em fundos “dolarizados” porque o dólar estava subindo muito e um amigo dela disse que era o melhor investimento. Então, ela podia pegar uma “parte” do dinheiro e colocar lá. Contabilidade mental. Eu conheço a cliente e sei que esse investimento aumentaria o risco da carteira como um todo e que ela não suportava esse risco. Depois de algum tempo de conversa ela desistiu do investimento.

Veja que não fizemos o investimento não porque eu achasse que o dólar ia cair. O que aconteceu na verdade, ao menos até hoje. Não investi porque para a carteira total o investimento não fazia sentido. Ia aumentar muito o risco. Além disso ela tem fundos multimercado na carteira, que estão operando câmbio. E diga-se de passagem muito melhor do que eu. Mas ela estava separando uma parte do dinheiro da carteira, fazendo uma contabilidade mental.

Deixe-me desviar só um pouco do assunto. É muito curioso como o acerto e o erro de uma posição de investimentos é fugaz. Hoje a decisão de não investir em dólar está certa. O dólar caiu. Amanhã a crise política no Brasil pode esquentar e o dólar pode ir para R\$ 6,50. Ou seja, tudo mudou. A decisão certa virou errada. Pense nisso. Certo ou errado, em termos de mercado financeiro, é um conceito temporal.

Legal isso, não é? Por isso, sempre pense em seus investimentos como se você começasse seu dia com dinheiro em conta. Pergunte-se se você compra ou não os papéis que tem em carteira agora.

---

## VIÉS DO ÂNGULO DE VISÃO (*FRAMING*)

Esse viés é muito interessante. Para mim ele é difícil de ser identificado e, portanto, evitado. Como eu tenho dificuldade de identificá-lo, não sei se sofro dele ou não. Desconfio que sim. Acho que o meu ângulo de visão, quando eu olho para mim mesmo, é estreito e não me permite ver o problema de uma forma completa. Nossa nunca tinha escrito algo sobre isso. Relendo esse parágrafo concluo que sofro dele sim. Olha ele aí gente!

Esse é outro viés muito explorado por Thaler. Ele fez testes com várias pessoas, apresentando um mesmo problema e quatro alternativas com foco no resultado positivo, deixando o negativo a ser inferido. A pessoa tem que escolher uma solução para o problema (não tem certo ou errado aqui). Depois, ele apresenta o mesmo problema a outro grupo de pessoas, mas escrevendo as soluções de forma diferente, dando mais ênfase para a probabilidade de perda, deixando o ganho em segundo plano. O problema e as respostas são as mesmas, só que para um grupo a resposta foca no positivo, para outro no negativo. As decisões são muito diferentes, dependendo de como a solução é apresentada.

Em um dos experimentos, ele apresenta um novo remédio, só que para um grupo de pessoas ele apresenta as respostas mostrando quantas pessoas serão salvas por ele. Para o outro, ele mostra o número de vidas

perdidas. As probabilidades são exatamente iguais, só com foco diferente.

O que aconteceu? As pessoas tomam decisões diferentes para o mesmo problema. Dependendo de como os resultados da decisão são apresentados.

Respostas diferentes para o mesmo problema. A alegria de salvar vida e a dor da perda de vidas fizeram com que a decisão tomada mudasse. Lembre-se que as quatro opções, em termos numéricos e probabilísticos, eram idênticas, só foram escritas de forma diferente.

Assim, a forma como descrevemos o desafio pode - e vai - influenciar qual decisão tomamos. Nossa função de utilidade não é simétrica, lembra? Só uma avaliação objetiva das possibilidades futuras, avaliando objetivamente ganhos e perdas pode colocar o problema em perspectiva.

## VIESES EMOCIONAIS

Aqui é onde realmente mora o perigo. Esses vieses são matadores. Eles mexem com nossos instintos. Estão diretamente ligados ao medo, angústia, auto imagem, poder. Lidar com emoções não é fácil. Deveria ser, mas não é. Eles são gerados por estados emocionais que surgem espontaneamente e, na maioria das vezes, desapercibidos.

Os estados emocionais alteram nossa percepção de situações, crenças e interferem na relação que temos com as coisas, fatos e pessoas. Eles misturam realidade à fantasia. Eles nos levam a crer em um mundo que só existe na nossa cabeça. Não controlamos nossas emoções, e isso

pode causar frustração, prejudicando muito nossa capacidade de tomar decisões ótimas.

Desenvolvemos julgamentos sem qualquer explicação lógica, ou aparente. São emoções. Um dia você está mais cansado, ou tem um problema familiar ou físico que influencia seu humor, seu “astral”. Pronto, você tomará decisões de uma forma diferente. Sentimentos nos levam a tomar uma decisão subótima. Só o Sr. Spock não sofre desses vieses.

Já aconteceu de você se perguntar por que eu fiz (ou deixei de fazer) determinado investimento? A resposta pode ser simples. Eu estava mais (menos) alegre, otimista, cansado...

Reconhecer que você pode ser, ou melhor ainda que é, influenciado por emoções é um primeiro passo para aceitar o viés e lidar com ele. Ignorar nossos sentimentos e mudanças de humor é fugir do problema. Não somos Econ, somos Humanos, temos sentimentos. Ponto.

---

## VIÉS DO DETESTO PERDER (*LOSS-AVERSION*)

Para um mineiro esse viés é genético. O problema é que perder faz parte do mercado, faz parte do ganhar. Não vamos ganhar todas, então é melhor mesmo aprender a perder.

Lembra da função de utilidade que eu apresentei antes? Pois é, esse viés tem tudo a ver com aquela curva de utilidade. Para um Econ, perder R\$ 100,00 gera a mesma quantidade de felicidade que perder R\$ 100,00 gera de tristeza. Para um Humano, ganhar R\$ 100,00 gera 10

unidades de felicidade, mas perder R\$ 100,00 gera 15 unidades de tristeza. É isso que aquele gráfico 3 mostra, na página 22.

Racionalmente devemos assumir mais risco para ganhar mais dinheiro, e não para evitar perda. Isso parece contraditório, mas não é. Vamos supor que você tenha R\$ 100,00 para investir. Existem apenas dois investimentos disponíveis. As chances de ganhar e perder são iguais e de 50% para ambos:

- 1- A ação X tem um risco de perder R\$ 20,00 e um ganho esperado de R\$ 30,00.
- 2- A ação Y tem um risco de perder R\$ 30,00 e um ganho esperado de R\$ 46,00.

Olhando as opções, muitas pessoas escolhem o investimento de menor risco. A dor de perder R\$ 30,00 é muito maior que a satisfação de ganhar R\$ 46,00. Afinal, ganhar R\$ 30,00 é uma coisa boa também.

Usando um pouco de matemática podemos calcular o retorno esperado de cada um dos investimentos. Ele é a probabilidade multiplicada pelo resultado. Então temos:

- 1- A ação X =  $(0,5 \times -R\$ 20,00) + (0,5 \times R\$ 30,00) = R\$ 5,00$ . Um retorno esperado de R\$ 5,00 nessa opção.
- 2- A ação Y =  $(0,5 \times -R\$ 30,00) + (0,5 \times R\$ 46,00) = R\$ 8,00$ . Um retorno esperado de R\$ 8,00 nessa opção.

A opção dois é melhor que a um, uma vez que tem um retorno esperado melhor. Então você pode me dizer que seu limite de risco (quanto você está disposto a perder) é de apenas R\$ 20,00 e, sendo assim, a opção 2 está fora de questão. Será?

Você pode investir menos na ação Y para limitar seu risco de perda a R\$ 20,00. Na opção 2, o risco de perda de cada real investido é de R\$ 0,30. Se você quer limitar seu risco a R\$ 20,00, basta dividir R\$ 20,00

por R\$ 0,30. Chegamos a um valor de R\$ 66,67. Investindo esse valor na opção 2, você limita seu risco a R\$ 20,00.

O seu ganho esperado será calculado da mesma forma. O ganho por cada real investido é  $R\$ 46,00 / R\$ 100,00 = R\$ 0,46$ . Como você aplicou R\$ 66,70 nessa ação, seu ganho esperado total é de R\$ 30,68 ( $R\$ 66,70 \times R\$ 0,46$ ). Mesmo risco com ganho esperado melhor. A Ação Y é mais interessante. Além disso, sobraram R\$ 33,30, que você pode aplicar no Tesouro Selic que ainda vai lhe render algo.

Agora cuidado, se o retorno esperado a opção 2 for só um pouco maior, pode ser que ela não seja assim tão interessante.

Outro efeito importante desse viés é que muitas vezes não saímos de uma posição perdedora para não realizar o prejuízo. Isso é puro medo de perder. Ficamos na esperança do preço da ação subir. Mas ela só cai. Cada dia cai mais e nosso desespero só aumenta. Aí vem aquela vizinha matadora. Já perdi tanto que o melhor é deixar lá. Pronto, seu medo de perder acabou fazendo seu bolso ficar ainda mais vazio. O medo de realizar um prejuízo fez você perder mais. Comigo isso já aconteceu. E com você?

No início desse ano, bem na hora que a pandemia bateu, eu estava mentorando um grupo de jovens investidores que estão aprendendo a investir na bolsa. Eles tinham um capital para investir e tinham que montar uma tese de investimentos. Meu papel era apenas guiá-los na decisão de investimento para montar as teses sem influenciar na construção da carteira.

Depois de muita discussão, o grupo decidiu comprar IRB. O racional deles estava no gráfico de preços, eles acreditavam que, depois de todos os problemas com a empresa e a gigantesca queda com toda a crise, o



IRB tinha atingido um suporte. Funcionou por poucos pregões e depois a ação desabou mais.

Quanto mais eu questionava a manutenção da posição, mais eles me explicavam por que tinham que mantê-la. Para mim foi muito claro que o viés da aversão ao risco estava fazendo com que eles se agarrassem ao papel mesmo tendo esgotado todas as razões racionais para mantê-lo.

Outro efeito que esse viés pode causar é você sair de posições ganhadoras muito rapidamente. Tenha disciplina e, se estiver difícil não realizar o lucro, o faça aos poucos, saindo da posição lentamente. Isso ajuda.

Quando vendemos papéis ganhadores e mantemos na carteira papéis perdedores, aumentamos nosso risco de forma considerável e sem nem perceber. Fique atento. Esse viés é matador. Um dos piores na minha opinião.

Resumindo, esse viés pode:

- 1- Piorar nossa carteira quando vendemos posições ganhadoras e mantemos posições perdedoras.
- 2- Diminuir o retorno total da carteira colocando o lucro no bolso muito rápido e deixando as perdas crescerem.

---

## VIÉS DO EU SOU FODA (OU SUPER HOMEM / MULHER MARAVILHA) (*OVERCONFIDENCE*)

Esse viés acontece quando você acredita muito em sua intuição, análise ou cognição. Você está tão confiante que não consegue ver nada que te indique que tenha um erro na sua visão.

Quando eu trabalhava na BM&F eu conheci um *scalper* (operado especial no termo técnico) que ganhou muito dinheiro operando *day trade*. Ele era muito bom, além de ser uma pessoa muito legal.

Se você conhece um pouco do meu trabalho, sabe que eu não acredito muito que dê para ganhar dinheiro com *day trade*, no longo prazo. Mas ele ganhou. Veja, ele operava dentro do pregão físico da bolsa. Hoje isso não existe mais.

Um dia, durante um bate papo descontraído, ele me falou que não sabia como explicar, mas ele sentia as forças dentro do pregão. Ele sentia (tinha intuição, eu acho) quando as forças de compra fariam o preço subir e quando mais ordens de venda chegando, o preço do ativo cairia. Além disso, ele operava grande, tinha muita agilidade para comprar e vender e era muito rápido para fechar as operações, conseguindo fazer as operações na frente de todo mundo.

Naquela época eu não estudava finanças comportamentais (nem sabia que isso existia) e não tive a oportunidade de explorar esse tema com ele. Infelizmente.

Pelo que eu sei e me lembro, ele parecia mesmo operar por intuição. Mas eu nunca o vi sendo arrogante, agressivo, super confiante. Sempre

uma pessoa equilibrada e tranquila. Quem sabe ele tinha mesmo essa intuição e uma personalidade forte para não cair no viés do super homem. Quando você se achar maior e melhor do que o mercado, você quebra. Já vi isso acontecer. Ter um longo período de sorte no mercado pode ser seu azar.

As pessoas super valorizam suas habilidades de análise e avaliação. Vejo muitos “gurus” dos investimentos nas redes sociais, será que eles são tão bons assim? Não sei se eles estão colocando dinheiro (de verdade) nas recomendações que fazem, nem sei se tem alguém anotando tudo que eles recomendam para depois analisar se as recomendações funcionaram bem. Serial legal alguém fazer isso.

Durante um período de “sorte” você pode acreditar que tenha adquirido super poderes e que consegue vencer o mercado. Pode ser até que seja isso mesmo, mas o excesso de confiança vai, mais cedo ou mais tarde, apagar essa habilidade. Quando você vira o super homem, você:

- 1- Assume mais risco do que deveria.
- 2- Subavalia os riscos de suas aplicações.
- 3- Negocia com muita frequência aumentando o custo de corretagem e o gasto com os *spreads* de compra e venda.

Um teste legal no livro do Thaler. Pesquisadores pediram as pessoas para dar uma nota na forma como eles dirigem. A maioria se deu notas muito altas. Mesmo depois de “normalizar” os resultados, mais de 50% dos avaliados se diziam acima da média. Impossível isso, a média tem que ter 50%.

---

## VIÉS DEIXA COMO ESTÁ PARA VER COMO FICA (*STATUS QUO*)

Em investimento, não tomar uma decisão é tomar uma decisão. Importante você entender isso – aliás, fundamental. Quando você está tomando uma decisão para investir seu dinheiro, ele já está no seu bolso. Ele pode até estar parado na conta, mas está em algum lugar. Se você não investir, ele continua onde está. Postergar uma decisão de investimento é tomar a decisão de deixá-lo onde está. Percebeu? Só vale a pena deixar o dinheiro onde está quando você acredita que amanhã terá melhores oportunidades de investimento que tem hoje! Essa é a decisão correta.

Isso é importante você entender. O mercado não fica parado esperando você se decidir. Você pode perder uma boa oportunidade de investimentos hoje se não atuar.

Outro conceito importante, relacionado a esse viés, é que investimento é mutuamente excludente. Complicado isso? Eu explico. Você tem centenas de opções para investir todo o tempo. Vários fundos, ações, derivativos. Na renda fixa, centenas de títulos para escolher. Quando você decide investir no Tesouro IPCA 2025 você está deixando de investir em ações de Vale, em fundos imobiliários e assim por diante.

Essa quantidade de opções de investimentos pode fazer com que você não consiga tomar a decisão. Aí seu dinheiro fica parado onde está. Notou que uma decisão foi tomada? Deixar o dinheiro onde ele está. A decisão pode não ter sido consciente, mas foi tomada por você.

Esse viés surge porque diante da dúvida as pessoas ficam mais confortáveis em deixar as coisas como estão para então ver como fica.

A princípio, nada errado com isso, desde que você não esteja bloqueado para tomar a decisão. Às vezes, o processo de tomada de decisão pode levar mesmo algum tempo. Mas se isso acontece com frequência, tem aí um problema.

Eu tenho clientes que têm muita dificuldade em tomar a decisão de investimentos. Ter dinheiro e aplicá-lo implica em risco. Até a poupança pode sofrer. No Plano Collor ela ficou bloqueada. Investir tem risco. Sempre. Até imóveis têm risco.

O viés de *status quo* acontece por inércia, pela incapacidade de tomar a decisão.

---

## VIÉS DO INDISCIPLINADO (*SELF-CONTROL*)

Mesmo antes de estudar finanças comportamentais eu sempre achei que o investidor disciplinado tem mais chances de ganhar. No longo prazo isso faz uma super diferença. Tem mais de 20 anos que eu insisto na técnica de balanceamento de portfólio. Já escrevi até estudos sobre esse assunto. Você pode ler meu último estudo acessando minha *home page* [www.lauroinvest.com](http://www.lauroinvest.com). No menu tem a opção “tudo grátis”. Está lá e você não paga nada para baixar o estudo.

A falta de disciplina leva você a não ajustar sua carteira, não atuar nos momentos de comprar e vender, não acompanhar e rebalancear sua carteira, perdendo o controle do risco do seu portfólio.

Falta de disciplina fará você perder dinheiro.

---

## VIÉS DE POSSUIR (*ENDOWMENT*)

Nesse viés você atribui, irracionalmente, mais valor para coisas que você possui. Já se perguntou qual o valor de sua casa? Normalmente, as pessoas atribuem um valor maior do que o mercado paga. Isso é o viés de possuir.

O preço das coisas é definido por quanto o mercado paga por ele e não pelo valor que você atribui a ele. Quando seguramos um investimento (principalmente ações) por muito tempo, acabamos acreditando que ela valha mais do que as pessoas querem pagar. Isso é perigoso, você acaba se atendo a um investimento ruim e não aproveita os bons disponíveis.

Nas minhas pesquisas vejo esse viés acontecendo com muita frequência nos gestores de renda variável. Não é incomum o gestor se apaixonar por uma empresa e ficar segurando o papel na carteira por muito mais tempo do que ele deveria. Incrível, isso é muito mais comum do que você imagina.

---

## VIÉS DE ARREPENDIMENTO (*REGRET-AVERSION*)

Esse é o último viés que vou te apresentar. Nele, as pessoa evita tomar uma decisão com medo de se arrepender no futuro. Ele está muito ligado à insegurança, ao medo e à dor de ter tomado uma decisão que causará perda de dinheiro no futuro.

Ele pode tanto dificultar a decisão de fazer um novo investimento quanto fazer com que você fique agarrado a um que você tem pelo

medo de perder uma parte do ganho. Ele está relacionado ao anterior, pois faz com que você mantenha as coisas como estão. Só que aqui, por um motivo diferente. Não por não conseguir tomar a decisão, mas por temer que sua decisão não seja boa.

Quem sofre desse viés caba investindo em coisas da moda. É mais fácil, se der errado você não é culpado. Todo mundo estava investindo nesse papel, eu só fui atrás. Será? Até pode ser mais confortável, mas, de qualquer forma, você perdeu dinheiro.

Recentemente eu li um artigo de um analista do banco Morgan Stanley, que acredita que a atual alta da bolsa nos Estados Unidos está sendo impulsionado pelo efeito de manada. As pessoas ficam com medo de perder a recuperação nos preços das ações e seguem a manada. Mais fácil tomar essa decisão. Se todo mundo está comprando, eu também compro.

---

## CONCLUSÃO

Como disse antes, esses vieses podem se confundir um pouco e muitas vezes mais de um viés influencia a sua tomada de decisão. Para estudá-los temos de separar e classificar. Na nossa mente não é assim que acontece, tudo é misturado e com intensidades diferentes.

Conhecer os vieses e ficar atento para identificá-los durante o processo de tomada de decisão de investimentos já é uma grande evolução. Sem essa postura mental você continuará refém deles e tomará decisões subótimas.

Lembre-se: o simples fato de conhecer o viés não te torna imune a ele. É preciso ir além, com uma postura objetiva de buscá-los e entender o processo. Nunca nos livraremos deles. Não somos um Econ e nem iremos nos transformar em um.



## GERENCIANDO OS VIESES

Parabéns, você chegou até aqui. Ótimo. Já deu o primeiro passo para gerenciar seus vieses. Descobriu que eles existem, sabe pelo menos que tem algum tipo de viés e já conhece vários. O próximo passo é atuar. Sem ação não há mudança.

A primeira coisa que você tem que entender é que não dá para ficar livre deles. Somos Humanos. Nossa mente é complexa e eles são causados por desvios (atalhos) no raciocínio lógico ou por problemas na percepção da realidade ou conduzidos pelas emoções.

Outra coisa importante é você entender que não existe uma cura para esses vieses de comportamento, até porque eles não são uma doença. Vários deles fizeram o ser humano chegar até aqui. Então não é uma questão de ficar livre deles, e sim mais de aceitá-los. Tomamos decisões subótimas por conta deles e por isso devemos ficar atentos para não deixar que eles “dominem” nosso processo de investimentos.

Nosso raciocínio não é linear e nem só consciente. Nossas emoções não são sempre controláveis. Como eu disse, um dia você está cansado, outro focado em um problema diferente, outro simplesmente você acorda se sentindo com menos energia. Você é Humano, aceite isso.

Na minha experiência, quando você monta uma estratégia para contornar um viés, ou ele encontra uma forma para te enganar ou outro

que você não esperava surge. A boa notícia é que, apesar de não conseguir eliminá-los, você consegue sofrer menos influência deles.

Mas tomar melhores decisões dá trabalho. Ganhar dinheiro dá trabalho.

A primeira coisa que você tem que fazer é registrar todo o seu processo de tomada de decisão. Escreva tudo, comece com a descrição de como você identificou uma oportunidade. Depois anote, brevemente, todas as informações que você usou para avaliar se o investimento é bom mesmo. Anote quanto você espera ganhar com ele e, se você usa limites de *stop loss*, registre seus limites. Se você não respeita seus limites, sofre do viés de detesto perder, provavelmente. Já sabe que acaba perdendo mais.

Um ponto muito importante agora. Depois de tudo registrado, anote o que pode dar errado. Anote que tipo de nova informação pode mudar sua opinião. Estude e descubra os sinais que podem indicar uma piora no investimento. Anote tudo mesmo, podem ser níveis de suporte e resistência nos seus gráficos, alguma figura que deveria se formar no gráfico para confirmar sua aposta, indicadores de liquidez ou até resultados de lucro ou vendas de uma empresa. Seja criativo.

Essas anotações servem para evitar os vieses que te fazem “apaixonar” pelo investimento e te ajudam a dar relevância para informações novas que podem indicar que você está errado.

Não adianta anotar tudo se você não volta e faz uma releitura. Tem que ler sempre o que você anotou. Essas coisas têm que estar frescas na sua cabeça. Não gostamos de nos lembrar das coisas que contradizem nossa posição. Reveja sempre suas anotações.

Suas anotações devem cobrir, no mínimo, os seguintes pontos:

- 1- Como está o mercado agora (isso pode ser mais genérico). É a base para sua tomada de decisão.
- 2- Porque estou fazendo esse investimento (ou operação se você opera derivativos). Aqui a anotação é específica para uma posição. Qual o racional que te levou a fazer essa posição.
- 3- Quais são os riscos da posição.
- 4- Quais são os fatores que te indicam que essa estratégia pode dar errado.
- 5- Preços de compra, objetivo de venda e níveis de *stop loss*.

No final, essas notas servem para você monitorar suas posições objetivamente. Evitando ao máximo as emoções e as decisões com fundamentos fracos. Agora cuidado, fazer anotações excessivas pode dificultar a tomada de decisão. Lembra do viés Deixa Estar Para Ver Como Fica? Outros vieses podem te pegar aqui também.

Além disso, você deve estudar suas operações. Tanto as que deram certo quanto as que deram errado, tentando ver se algum viés te influenciou. Aprender com erros e acertos passados é bom.

Reconhecer que temos vieses e que muitas vezes eles influenciam nossa tomada de decisão também ajuda. Aliás, isso faz parte da vida, não é?

Além disso eu gosto de incentivar as pessoas a discutirem seus investimentos com outras pessoas. Quando você apresenta uma tese de investimentos você tem que organizar seus pensamentos, tem que dar uma ordem e uma razão.

Monte um grupo de discussão (não pode ser muito grande) com pessoas que você confia. Dê preferência para pessoas que pensam de forma diferente. Lembre-se: a unanimidade é burra.

Crie a rotina de “vender” sua tese para os outros. Organize-a de tal forma que as outras pessoas não tenham como refutá-la. Tente vender sua ideia para os outros. Isso vai ajudar muito e o grupo pode te dar feedbacks de riscos e coisas que você não viu ou considerou. Isso funciona muito bem em grandes e boas empresas de gestão de fundos.

Se quiser ir além, escolha aleatoriamente uma pessoa para bancar o advogado do diabo. Mande sua tese para ela com antecedência, solicite que a estude e que, na reunião de apresentação, a critique, busque achar os furos, motivos contra sua tese de investimentos. Quanto mais o grupo fizer isso, melhores suas teses ficarão.

## SAÚDE FINANCEIRA ACALMA O CORAÇÃO

Apreendi que ter as finanças pessoais em dia acalma o coração. Tive amigos próximos que operavam pesado no mercado e quando começavam a perder o dinheiro do supermercado a coisa complicava muito emocionalmente.

Em finanças comportamentais aprendemos que todo o dinheiro é igual. Lembra do exemplo da nota de R\$ 50,00 que você encontrou no chão? Pois é. Para um Econ ela é igual a qualquer outros R\$ 50,00 que ele tenha. Para os Humanos já é diferente. A teoria diz que não deveríamos diferenciar dinheiro, mas a coisa é mais complicada quando o assunto é o dinheiro que a pessoa usa para operar nos mercados. Temos que separar. Ao menos até um certo ponto. Para facilitar seu entendimento eu vou separar o seu dinheiro em caixas. Depois, para satisfazer o Econ, eu junto tudo.

Durante minha fase de gestor de risco eu aprendi que as pessoas mudam sua atitude de investimentos quando perdem por longos períodos. O medo de perder entra em ação e as apostas vão ficando maiores na tentativa de recuperar o dinheiro perdido. Isso é um erro. Nessa situação você está muito vulnerável aos vieses e tomará decisões subótimas, piorando ainda mais sua situação.

Vou te contar o que funciona para mim. Meus dias de *day trade* se foram. Hoje invisto mais a longo prazo. Eventualmente, opero opções com prazos de semanas. Mas não é muito relevante na minha carteira.

Eu segrego meu dinheiro em “caixas diferentes” ou em vários “tipos de dinheiro”. Na verdade, essas caixas só existem na minha cabeça. Na conta da corretora está tudo junto. Está aí minha heresia, afinal dinheiro é tudo igual. Mas tudo bem, sou Humano, me dê um desconto. Vamos lá.

Primeiro a reserva de longo prazo. Ela serve para eu garantir minha aposentadoria. Eu tenho um risco alvo e gerencio essa parte das minhas reservas de forma isolada, independente, mais uma heresia aí, mas tudo bem. Para mim assim funciona melhor. Daqui a pouco te explico como corrijo esse erro.

Quando a bolsa caiu eu fiz o rebalanceamento, se você não sabe o que é isso tem um ebook na minha *home page* ([www.lauroinvest.com](http://www.lauroinvest.com)) sobre o assunto, vai lá pega o seu, é grátis. Rebalanceamento ajuda muito. Basicamente, ele é uma regra que você cria e que te obriga a comprar quando cai muito e a vender quando sobe muito. Com a alta da bolsa e dos fundos imobiliários, o percentual do dinheiro investido em renda variável e FII (ativos de maior risco) cresce, aumentando o risco da minha carteira. Me obrigo a vender um pouco desses investimentos, colocando o lucro no bolso e reduzindo o risco total da carteira. Quando a bolsa cai, o investimento nesses segmentos diminui, reduzindo o risco da carteira, aí eu compro mais para ajustar a carteira. Com a alta recente da bolsa, estamos em junho de 2020, já está quase

na hora de fazer um novo rebalanceamento, vender um pouco da posição comprada na baixa.

Depois eu tenho a reserva de médio prazo. Para emergências. Esse dinheiro está investido em ativos de baixo e médio risco. Tive perda nessas reservas com a crise, não foi grande, mas ela não ficou imune. Estou, agora, resgatando uma parte dela. Meu filho mora nos Estados Unidos e ficou sem trabalho. Ele decidiu voltar para o Brasil. Preciso ajudá-lo a voltar e estou sacando, mesmo com prejuízo, dinheiro dessa reserva. Tudo bem, é para isso que essa reserva serve mesmo. Note que mesmo com perdas ela ainda está lá para essas horas de gastos completamente inesperados. Depois eu reponho o que saquei.

Minha última reserva é a de curto prazo. Essa está investida em ativos de baixo risco, também sofreu com a crise pois tinha dinheiro investido em fundos DI Crédito Privado. Não é bom isso, mas aconteceu. Quem sabe eu preciso rever a política de investimentos desta caixa.

Então, no meu caso, uma parte do meu dinheiro em risco vem da reserva de longo prazo e outra, menor, da “caixa” de emergências. Se você for como eu, deve avaliar muito bem a origem do dinheiro que você põe em risco. A reserva de curto prazo não serve para risco, ao contrário da de emergência e a de longo prazo.

Como minhas posições são mais longas, na minha reserva de longo prazo eu tenho fundos agressivos e outros investimentos. As mudanças são lentas até porque esses fundos têm prazo de resgate longos. Duas vezes por ano eu vejo a proporção do dinheiro investido em cada “caixa” e faço um rebalanceamento.

Vou explicar isso melhor. A reserva de curto prazo não rende quase nada, então deixo apenas o necessário nessa “caixa”. Para a reserva de longo prazo eu uso uma planilha que projeta meu benefício e me dá a

minha situação hoje, mostrando se eu preciso de guardar mais para a aposentadoria ou se “está sobrando dinheiro” nessa “caixa”.

Em parceria com o Infomoney eu desenvolvi uma planilha para fazer esses cálculos para você. É só ir no site do Infomoney ([www.infomoney.com.br](http://www.infomoney.com.br)) clicar no menu e na opção “planilhas financeiras gratuitas” e baixar a planilha “planeje\_sua\_aposentadoria”.

Assim, quando sobra (ou falta) dinheiro em alguma caixa eu tiro da “caixa” de emergências. Ela funciona como o ponto de equilíbrio para minha carteira total.

Para terminar, preciso dizer que existe uma regra de como aplicar o dinheiro de cada caixa. Cada uma tem seu risco definido e regras de rebalanceamento. Agora vem a parte importante. Se eu juntar todas as regras, tenho a regra geral da minha carteira como um todo. Na verdade, a coisa toda começa assim, de cima para baixo. Defino quanto risco quero correr, em quais segmentos do mercado quero operar e aí distribuo tudo isso nas caixas. Como você pode ver, meu dinheiro está marcado e ao mesmo tempo não está. É tudo parte de uma estratégia maior.

Ao menos uma vez por ano eu faço uma revisão formal dessas caixas para não deixar nenhuma delas fugir do meu controle. Mas, na prática, essa revisão é feita periodicamente. Sei que se os ativos de risco se desvalorizarem muito, terei que rebalancear, o que aconteceu em março de 2020. Se subirem muito, tenho que rebalancear novamente, o que aconteceu em junho de 2020.



Se você é um investidor mais agressivo, tomando posições de curto prazo e operando mais agressivamente, você ainda precisa das três caixas que eu falei.

A de longo prazo é a garantia para sua aposentadoria. Você pode ter 70%, 80% do seu dinheiro dessa caixa em ações no Brasil, exterior, fundos multimercados agressivos e FIIs. Os outros 30% você deve investir em renda fixa, IPCA, pré e pós fixado. Essa alocação dá espaço para você gerenciar seu risco como um todo. Além disso, se você assume muito risco e só aplica em bolsa, você não diversifica e não consegue fazer o rebalanceamento. Duas coisas importantes para uma carteira de longo prazo.

Se você quer ser mais conservador nessa “caixa”, o que eu não acho uma má ideia, pode alocar 50% em ativos de mais risco e 50% em renda fixa, ou outro percentual que funcione para você. O importante aqui é diversificar seu risco.

Para saber quanto você precisa ter nessa carteira e para acompanhar a sua evolução use a planilha que eu falei acima.

Agora, vamos para a “caixa” de reserva de curto prazo. Se você vive de mercado financeiro, sua principal fonte de renda é o que você ganha operando, então te recomendo ter aqui ao menos 10 meses de despesas. Esse colchão é muito importante porque ele te dará tranquilidade emocional para continuar assumindo risco nos mercados sem se preocupar com as contas do mês que vem.

Dizem os grandes operadores de mercado que uma “maré de azar” pode durar mais de 10 meses. Mas se sua maré está durando mais de 4

meses, quem sabe não está na hora de parar e se perguntar o que você está fazendo de errado. Aliás, eu não esperaria as perdas se acumularem durante muito tempo para me fazer essa pergunta. Um ou dois meses seriam suficientes. Pode ser que esteja na hora de parar de operar por um tempo, você pode estar muito nervoso e sem foco.

Bom, voltando. Aplique esse dinheiro de forma conservadora. Resista à tentação de lançar mão dele para operar. Se você chegou ao ponto de ter que usar esse dinheiro para operar é porque alguma coisa está fora do seu controle. Cuidado!

Passemos para a reserva de emergência, que serve para gastos que não são recorrentes e algumas vezes imprevistos, como uma reforma em casa, casamento de filhos, uma grande viagem (com um custo maior), troca de carro, etc. Calcular o valor dessa reserva é mais difícil. Ela é importante, mas não é fundamental. As outras duas são fundamentais e te darão mais equilíbrio emocional para enfrentar os momentos difíceis, como o que vivemos hoje.

Agora é a vez da reserva para operações, ou “caixa de mercado”. Se você é *daytrader* ou *swingtrader* essa caixa também é fundamental. Ela é o dinheiro que você tem para operar no mercado. Primeiro, monte suas reservas de longo e curto prazo. Se não tem dinheiro para a emergência, não tem problema. É só você garantir que não terá nenhuma emergência na sua vida. Pronto, tudo bem.

Pega o resto do seu dinheiro vai lá e joga na “caixa de mercado”. É com ele que você opera. Lembre-se: mercado tem todo dia, dinheiro não.

Os melhores gestores dizem que o sucesso no mercado financeiro vem de duas coisas:

- 1- Identificar investimentos com retorno assimétrico.
- 2- Gerenciar seu risco.

Note o ponto 1. Primeiro eu falo em identificar. Isso significa que eles existem e estão por aí. Você tem que olhar bem e buscar sinais específicos que te permitam identificar um bom investimento. Lembra? Bota ovo, tem pena e bico = pato. Não, galinha... identificar não é tão fácil assim. Tem que ter um olho treinado.

Depois, você tem que identificar investimentos com retornos assimétricos. O que é isso? Apenas uma forma “sofisticada” de dizer que a operação tem mais chances de ganhar do que perder dinheiro. Você até pode combinar diferentes operações, como uma proteção contra um mercado desfavorável. Em um mundo de Econs, os retornos devem ser simétricos. Suas chances de ganhar são iguais às de perder. No mundo Humano há assimetria. Legal isso, não? Isso quer dizer que se você tem um bom olho, pode ganhar dinheiro. Se seu olho for ruim, perderá dinheiro. A assimetria funciona contra você.

Agora o ponto 2. Só fazemos um investimento que acreditamos que vá gerar lucros, isso é lógico e claro. Ninguém faz um investimento para perder dinheiro. Se você acha que algo gerará prejuízo, venda. Simples. O mercado é super sofisticado hoje. Você pode comprar ou vender (mesmo sem ter) qualquer coisa. Mas, apesar de estar seguro com seu investimento, algo pode dar errado. O risco é assimétrico, mas ele existe. Então você tem que controlar seu risco. O controle do risco é muito importante. Lembra do viés do Super Homem? Pois é, se ele não tiver cuidado, vai voar em uma montanha de criptonita. Nunca mais voará novamente, morreu...

Assim, invista aos poucos seu dinheiro e busque proteção. Se existe um investimento que lhe parece ótimo, é muito assimétrico e tem grandes chances de dar certo, ao invés de ir fundo com tudo, faça um

escalonamento, aumente a posição aos poucos. Melhor perder no início do movimento do que perder muito dinheiro depois.

Se você está muito seguro e quer colocar uma grande parte do seu dinheiro nele, tudo bem. Pergunte-se: se der errado eu quebro? Se a resposta for sim, diminua a posição e gaste um pouco de dinheiro comprando uma proteção. Pode até ser uma opção. Proteja-se. Garanta que você estará aqui amanhã.

A regra geral é investir mais em coisas com menor risco de dar errado e nunca investir tudo em uma única estratégia. Outra coisa, diversificar muito também não é bom. Sua posição será difícil de gerenciar. Várias e pequenas apostas nunca dão um bom retorno.

Em períodos de “falta de sorte”, diminua suas posições, “pegue mais leve”. Eventualmente isso passa. Gestão de risco para quem investe mais agressivamente é fundamental. Esse assunto é tema para mais um livro. Não dá para esgotá-lo aqui.

Então dê uma olhada na sua carteira como um todo. Considere o risco que você tem nas outras reservas. Está entrando muito pesado nas suas operações? Isso pode acontecer. Mercado volátil (nervoso) tem muita oportunidade de ganho., o risco é grande. Diminua o risco na sua “caixa” de longo prazo. Você está na verdade transferindo uma parte do seu orçamento de risco total para suas operações. Isso é legal.

Esse tema tem variações? Claro. Se você tem outras fontes de renda além do resultado que você tira do mercado, dá para diminuir a quantidade de dinheiro da caixa de emergência. Mas se sua única fonte de renda é o mercado financeiro, gerencie suas reservas e risco com muito cuidado.

## EQUILÍBRIO DE CARTEIRA

Se você opera bem, sua caixa de mercado vai crescer. O que fazer com esse dinheiro? Aumentar as apostas? Mais ou menos. Vamos ver.

Se você não depende da renda gerada por operações de mercado para pagar suas contas, de 3 em 3 meses tire 2/3 do seu lucro e coloque nas outras caixas. Eu dou preferência para a de longo prazo. Se a caixa de emergência esvaziar (devido a alguma emergência, óbvio), vai lá e completa. Fazendo isso você aumenta seu conforto financeiro (suas outras caixas estão cheias) e tem mais tranquilidade para operar.

Note que a caixa de mercado também cresceu, você deixou 1/3 do lucro nela. Isso te permite aumentar suas apostas. Siga fazendo sempre assim. Não caia na tentação de aumentar muito suas apostas. Um tobo grande, sem estar preparado, pode mudar tudo. Aumentar a caixa de mercado aos poucos permite que você aumente suas apostas, se acostumando gradativamente aos resultados (perdas e ganhos) maiores do que você estava acostumado.

Não deixe de rebalancear suas caixas.

Se você está em uma fase ruim, não caia na tentação de tirar das outras caixas para fechar o buraco que ficou aberto. Isso é prejudicial, pode dificultar ainda mais sua parte psicológica e te deixa mais exposto aos vieses comportamentais. E já sabe, não é? Ganhar dinheiro tomando decisões influenciadas pelos vieses não é fácil.

Se você vive de operar o mercado, a situação é um pouco mais estressante. Os “investidores esporádicos” (aqueles que têm outras

fontes de renda) não precisam ganhar dinheiro com aplicações para pagar as contas. Você precisa e não tem o longo prazo ao seu lado. Você tem que ser bom no curto prazo. O mês foi ruim? Nem a empresa de telefone celular nem seu cartão de crédito estão se importando, as contas chegam e precisam ser pagas. Está percebendo a importância da “caixa de curto prazo”?

Essa pressão de ganhar dinheiro todos os meses para pagar as contas não é pequena, e influencia o processo de tomada de decisão. Ter a saúde financeira em dia ajuda nesses momentos.

Depois de um mês ruim, não caia na tentação de tirar dinheiro das outras caixas para cobrir o prejuízo. Isso não é bom, você está arriscando seu patrimônio. O que fazer nesse caso? Ajuste suas apostas. Mas se entrar menor no mercado, como fazer para recuperar o prejuízo? Pergunte para o viés que está fazendo você pensar assim. Percebeu?

Assuma sua perda. Deixe-a no passado e siga em frente.

Depois de um bom mês, pague suas contas e tire 2/3 do seu lucro e dê uma reforçada nas outras caixas. Vá preservando sua saúde financeira. Aí você me pergunta: mas Lauro, da caixa de mercado só sai dinheiro? Nunca entra? Claro. Por que deveria ser diferente? Se sobrar salário no final do mês você devolve para seu patrão?

Vamos supor que você montou uma padaria. Depois de um ano a padaria ainda não está dando lucro. Todo mês você tem que colocar dinheiro na padaria. Você quebrará. Provavelmente sua profissão não deveria ser padeiro. Se todo mês você tem que colocar dinheiro na caixa de mercado, algo está errado. Pense nisso como um Econ.

Pronto, o dinheiro da minha caixa de mercado acabou. Devo tirar dinheiro das outras caixas para continuar operando? Não! Monte uma padaria.

## MEIO BURACO

Você já viu meio buraco? Eu não. Tem pequeno, grande, largo, estreito, raso e profundo. Mas meio buraco não tem. Pois é, não existe meio Humano ou meio Econ. É buraco. Se você é um Econ não deve ter entendido nada desse livro. Deve estar pensando que nada do que eu falei faz sentido. Normal. Ao menos acho que deu para aprender como aqueles Humanos estranhos pensam.

Mas se você é Humano deve ter percebido que tem vieses no processo de tomada de decisão. É igual buraco, tem grande, pequeno, largo estreito, escuro...

Bem, estou chegando no final e está na hora de agir. Estude bem os vieses, anote suas operações, monte um grupo de discussão. Ganhar dinheiro no mercado não é fácil, mas é possível. Tudo depende de trabalho, força, foco e determinação.

Gerencie bem seu dinheiro, não misture as caixas, controle o risco de cada uma e o risco total de todas elas. Isso é fundamental.

Espero que esse livro faça diferença na sua vida e que você tenha aproveitado a leitura. Desejo que meu trabalho e esforço consigam ajudar as pessoas. Ainda, esse tema pode ser expandido para tudo que envolve a tomada de decisão. Pense nisso.



Se você gostou do tema e quer se aprofundar, eu te recomendo ler o livro do Thaler. Tem também o livro do Daniel Kahneman, Rápido e Devagar Duas Formas de Pensar, bem como ótimos textos que você pode estudar, disponíveis na internet. Muita coisa boa.

Tanto o CFP quanto o CFA listam esse tema em suas provas de certificação e tem muito material de estudo disponível para esses currículos. O do CFA é particularmente bom. A organização dos vieses que uso vem dele.

O mais importante é você entender que precisa lidar com seus erros cognitivos e suas emoções. Você é seu maior inimigo quando o risco de perder dinheiro está à espreita.

## **SOBRE O AUTOR:**

Lauro Araujo ingressou no mercado financeiro em 1982, no Unibanco. Trabalhou em instituições nacionais e internacionais, atuando tanto no mercado Brasileiro quanto Americano e Canadense. Passou por instituições tais como BM&F - Bolsa de Mercadorias e Futuros, Banco Sudameris, Bradesco Templeton Asset Management e JP Morgan Asset Management.

Foi o líder do escritório do Brasil da Mercer Investment Consulting, empresa de consultoria global especializada em Fundo de Pensão. Trabalhou por quase três anos na Mercer em Toronto, Canadá como Consultor e Analista de Gestão.

Tem seis livros publicados: “Matando Dragões – Finanças Comportamentais”; “Guia de Investimentos E Saúde Financeira”; “Opções: Do Tradicional ao Exótico”, "Derivativos - Definições, Emprego e Risco", “Fique Rico e Viva Feliz” e “A riqueza Das Pessoas”, além de vários artigos publicados em revistas nacionais e internacionais e na Revista ABRAPP. Foi coautor de diversas publicações da ABRAPP. Foi professor do MBA do IBMEC, FGV, Bovespa e BM&F.

Formou-se em Administração de Empresas (1985) e tem Mestrado (M.Phil.) em International Finance, pela The Glasgow University (1989).