

Filosofia de investimento versus estratégia de investimento: Parte 1

Neste primeiro artigo da série, entenda as várias estratégias aplicáveis à filosofia do market timing

Por Alexandre Póvoa*

Escutamos recorrentemente nos meios acadêmicos e financeiros algumas expressões que confundem o investidor. Um exemplo diz respeito aos conceitos de “filosofia de investimento” e “estratégia de investimento”. Começamos esse artigo com esse esclarecimento:

- **Filosofia de investimento:** consiste na tese que indica a forma de compreensão do comportamento do mercado e, particularmente, do investidor, que irá resultar na lógica de flutuação de preços a curto, médio e longo prazos. A base de qualquer filosofia de investimento é a crença de que mercados cometem erros e que por isso necessitamos assumir uma forma particular de aproveitá-los.

Hipótese e exemplo: acreditar piamente que a filosofia do market timing funciona na bolsa. A partir dessa crença, o importante é buscar entender e operar o comportamento do mercado a curto prazo, para aproveitar suas distorções, como a melhor forma de lucrar no mercado de ações.

- **Estratégia de investimento:** reúne os instrumentos ou estabelece regras que, a partir da filosofia de investimento adotada, servem ao investidor para alcançar o seu objetivo na compra e venda de ativos.

Exemplo: cada vez que o ativo em carteira variar 5% negativamente ou positivamente, o investidor entra comprando ou vendendo.

É muito importante para o investidor definir sua filosofia de investimento, ao menos como referencial para a composição de seu portfólio, seja em ocasiões ordinárias, de euforia ou de depressão. Ao mesmo tempo, é interessante possuir uma estratégia de investimento pensada, e ao máximo testada, já que em gestão de recursos não cabe improviso.

A filosofia de market timing acredita que o mercado oferece oportunidades de ganho por conta das distorções de preço a curto prazo. Essa filosofia de investimento leva a um processo ativo de alocação, que pode incluir diversas estratégias. **Cabe ressaltar que não estamos falando de movimentos de fundamento de longo prazo e sim de ações de curto prazo, de entrada e saída rápida dos mercados.**

Filosofia de market timing aplicada via estratégia para fundos multimercados: ajuste na macroalocação/micralocação: de acordo com a variação de preços, fazer ajustes constantes no balanço da macroalocação do portfólio global — percentual investido em ações, renda fixa, câmbio, imóveis ou em qualquer outro ativo. Por exemplo, começamos o mês com 30% investidos em ações. Seguindo a filosofia de investimento adotada (market timing), seja porque o cenário mudou em termos de catalisadores de curto prazo, seja pela forte valorização do Ibovespa naquele mês, resolvo adotar, como estratégia de investimento, a redução dessa posição para 15% da carteira total, deslocando recursos para outros mercados. Essa análise é repetida de forma constante, gerando diversas mudanças de macroalocação em intervalos de tempo definidos ou não definidos. Mais adiante, posso voltar para a alocação de 30%, quando o “momento” passar. O mesmo pode ser feito na microalocação, caso se tenha um fundo de ações dividido por diversos setores.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia ligada a indicadores macroeconômicos: é usada por gestores que acreditam em market timing para encontrar “fundos” e “tetos” para os preços de mercado. Por exemplo, no caso de segmento de ações, é comum a recomendação de compra quando a atividade econômica dá os primeiros sinais de recuperação, após um período de recessão. No caso do mercado de moedas, o fator arbitragem de juros é bastante observado para operações a curto prazo. Portanto, quando um banco central eleva ou reduz juros inesperadamente, há normalmente um movimento de compra e venda de moedas.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia ligada à existência de informação: há traders especializados em operar em cima de informações públicas abertas (não confundir com o uso ilegal de informações privilegiadas, a insider information). Há uma ala que acredita que os mercados estão ao menos próximos de certa eficiência. Então, ao ser divulgada uma notícia negativa ou positiva, os preços se ajustam para baixo ou para cima, podendo representar a hora correta de entrar ou sair da posição. No caso de notícias esperadas, trata-se de o famoso “compra no boato, vende no fato”. No caso de surpresas, a ordem do market timing normalmente indica aproveitar o bom ou mau momento da ação para comprar ou vender.

Outra vertente, com teoria exatamente oposta, indica que o mercado é lento na absorção das informações. Com isso, ao ser divulgada uma notícia negativa ou positiva, os preços demoram a se ajustar. Portanto, a estratégia correta é “comprar ou vender no fato”, na mesma direção do evento (positivo ou negativo).

Filosofia de market timing aplicada via estratégia de indicadores empíricos, do “presente repetindo padrões do passado”: fenômenos astronômicos e físicos e sua influência no mercado; coincidências que sempre acontecem em anos pares ou ímpares; empirismo — “historicamente, toda vez que 80% das ações subiram durante uma semana seguida, o mercado embalou três meses consecutivos de alta” —, entre outros fatos aparentemente pitorescos que, por não terem

embasamento técnico, dependem da crença individual para se tornarem indicadores de mudança de tendência no mercado e provocar alguma ação do investidor.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia de indicadores de bem-estar pessoal: “hoje amanheci bem e tudo que eu fizer vai dar certo”; “o dia está começando estranho, minha intuição me manda atuar na defesa”, entre outros sentimentos. Quantas vezes já não tivemos esse tipo de sensação, não agimos e nos arrependemos, apesar de não haver explicação lógica? A estratégia é agir seguindo esses sentimentos.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia de indicadores de bolha: quando os seus amigos que nada conhecem sobre mercado de bolsa começam a lhe perguntar “Apesar da alta recente, ainda é hora de comprar?”, este pode ser um sinal de esgotamento do processo de valorização das ações. Há uma famosa passagem histórica, envolvendo Joseph Kennedy, figura conhecida no meio econômico e político norte-americano (pai do então futuro presidente John Kennedy e dos senadores Robert e Ted Kennedy). Em 1929, às vésperas da Grande Depressão, em seu rotineiro hábito de polir os sapatos, Joseph Kennedy ouviu de um humilde engraxate uma dica sobre qual ação comprar. Foi o sinal definitivo que o levou a vender grande parte de sua carteira, livrando-se de um enorme prejuízo que assolaria o mercado com o crash da bolsa naquele mesmo ano.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia de indicadores gráficos e técnicos: para quem acredita em análise gráfica (não é o meu caso!), certas formações de figuras representam sinais de compra ou de venda, podendo orientar esse tipo de market timing. Já a análise técnica, que envolve conceitos estatísticos que ajudam a prover alguma credibilidade, captura, por exemplo, importantes alterações de padrão de volatilidade e volumes negociados, podendo indicar mudança de tendência.

Filosofia de market timing aplicada via estratégia de indicadores de calendário: há determinadas épocas em que o investidor acredita haver maior viés de alta ou de queda para os mercados. Por exemplo, existe o famoso “efeito-janeiro” quando, por conta de uma realocação global de portfólios, há a crença de que as bolsas tendem a subir. Apesar de não existir uma teoria razoável que sustente tal afirmação, é interessante notar que, empiricamente, no caso da bolsa brasileira, tal constatação é verdadeira. Nos últimos 54 anos, em 60% dos casos, o Ibovespa subiu nos meses de janeiro. O número esperado seria de 50%, mas não é apropriado afirmar, sem testes estatísticos complementares, que o quadro apresentado se constitui em prova da real existência do efeito-janeiro.

Alternância de estratégias de investimento (dentro da mesma filosofia): de acordo com o momento e as condições de mercado, posso alternar minhas estratégias de investimento, ainda dentro da filosofia de market timing. Dentro desse escopo, costuma ser intenso o uso de derivativos, como mercados futuros e de opções, com o propósito de alavancagem ou hedge, sempre apostando na

virada do direcional naquele momento. Há vários indicadores baseados em fundamentos, técnicos ou de sentimento, que podem indicar uma súbita mudança de tendência de preços em alguns mercados.

Alexandre Póvoa (alexandre.povoa@metaam.com.br) é estrategista da Meta Asset Management e a autor dos livros: *Valuation, Como Precificar Ações* e *Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor