

Julho de 2014

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho negativo de -0,3% em julho. Acumulamos uma alta de +1,5% em 2014, comparado com o desempenho positivo de +8,4% do Ibovespa.

Fora os 7 a 1 na semifinal, a Copa do Mundo no Brasil atingiu uma outra marca histórica: a quantidade de partidas decididas nos pênaltis. Ao todo, foram quatro, igualando a marca das Copas de 1990 e 2006. Esse fato nos lembrou de um estudo que lemos recentemente e a sua aplicação para o mercado financeiro.

Bar-Eli et al. (2007)¹ estudaram mais de 300 cobranças de pênalti em ligas profissionais ao redor do mundo. Os pênaltis foram classificados da seguinte forma: direção do chute (esquerda, direita ou meio), movimentação do goleiro (esquerda, direita ou meio) e defesa ou não-defesa do goleiro². Nessa amostra, os pesquisadores chegaram à seguinte distribuição de chutes: 32% para esquerda, 39% para a direita e 29% no meio do gol. Entretanto, a distribuição da movimentação dos goleiros foi bem diferente: 49% pularam para a esquerda, 45% pularam para a direita e apenas 6% ficaram no meio do gol.

Essa diferença na distribuição entre direção dos chutes e movimentação dos goleiros poderia ser explicada caso a chance de defender um pênalti pulando para os lados fosse maior. Entretanto, os pesquisadores descobriram que o goleiro possui uma probabilidade de 14% de defender a bola caso ele acerte a direção do chute para um dos dois lados. E caso o goleiro escolha ficar no meio do gol, a probabilidade de defender a bola que vem no meio sobe para mais de 33%.

Concluiu-se então que as chances de defesa de um pênalti para um goleiro que decide ficar no meio é mais que o dobro daquele que tenta adivinhar um lado para pular. Sendo assim, por que o goleiro escolhe ficar no meio do gol em apenas 6% das vezes?

O comportamento dos goleiros pode ser explicado pelo efeito do **action bias**. Segundo a teoria dos estudos comportamentais, as pessoas avaliam os eventos não apenas pelos resultados em si, mas também pela forma como estes foram obtidos. Se a norma comportamental é a inação, temos uma visão mais negativa sobre uma ação que gerou um resultado ruim do que sobre uma inação que gerou o **mesmo** resultado ruim. Por outro lado, se a norma comportamental é a ação, como neste exemplo dos pênaltis, preferimos que um goleiro sofra o gol pulando para um dos lados do que ficando parado no meio das traves, ainda que ele esteja apoiado pelas estatísticas.

O **action bias** dos goleiros foi reforçado após os pesquisadores ouvirem mais de 30 goleiros profissionais. No questionário, as respostas giravam em torno de *"Eu fiz o meu melhor para defender o pênalti ao pular. Todos os goleiros pulam. Eu tive apenas azar que o chute foi para outra direção. Eu me sentiria pior se eu não tivesse nem tentado"*.

No mercado de ações, a norma comportamental também é a ação. Diariamente, centenas de relatórios são produzidos com recomendações de compra ou venda, carteiras mensais são recomendadas, carteiras semanais (!) são elaboradas, e somos bombardeados com notícias corporativas e as suas potenciais consequências para as ações. E no meio desse barulho todo, muitos agentes ganham uma considerável quantidade de dinheiro via comissões por transações efetuadas.

Entretanto, seria realmente uma loucura acreditar que o valor justo de uma empresa varia da mesma forma que o valor de suas ações no dia a dia. Por isso, preferimos confiar no que a história nos conta; uma estratégia de investimentos conservadora, paciente e com horizonte de tempo longo, provou-se mais rentável do que a busca pelo **fast money**. No nosso trabalho, assim como no exemplo dos pênaltis, em que os goleiros decidem continuar no meio do gol, a inação é uma decisão – e não pode ser confundida com omissão.

¹ Bar-Eli, M., Azar, O.H., Ritov, I., Keidar-Levin, Y. and Schein, G. (2007) *Action bias among elite soccer goalkeepers: The case of penalty kicks*, *Journal of Economic Psychology*, 28(5), 606-621

² Os pênaltis perdidos por terem acertado a trave ou por terem saído da direção do gol foram excluídos.

Por fim, Warren Buffett possui uma ótima analogia para o ato de investir: “Investir é como um jogo de baseball que não possui um juiz contando os strikes. O investidor recebe arremessos todos os dias e a todo momento, porém não é preciso fazer nada a não ser esperar por “aquele” arremesso certo, que você se sente seguro em rebater e, dessa forma, fazer um home run.” A inação, na opinião dele, é a melhor escolha na maior parte do tempo.

Abaixo está nossa carteira atualizada:

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2014 (R\$ mi)					
Helbor ***	1.435	275		5,2x	22%	9%	21%
Daycoval	2.300	310		7,4x	15%	10%	17%
Itaú ***	194.132	19.000		10,2x	20%	3%	21%
Natura ***	15.236	815		18,7x	90%	5%	10%
IBM	433.545	40.403		10,7x	72%	6%	10%
Guararapes	6.233	500		12,5x	20%	2%	7%
Caixa Hedge							12%
							2%
Média - Carteira				8,2x	29%	5%	
Mediana - Bolsa Brasileira*				15,8x	12%	2%	

* universo de 180 companhias abertas com liquidez acima de 300 mil reais/dia

** considerando recompra de ações

*** Lucro estimado para Helbor caiu de 300 para 275

*** Lucro estimado para Itaú subiu de 18.500 para 19.000

*** Lucro estimado para Natura caiu de 920 para 815

2

Um grande abraço,

Diogo e Helio