

## É possível sempre comprar na baixa e vender na alta?

Clayton Calixto  
19/05/2008



### **PALAVRA DO GESTOR**

O famoso estudo de Brinson, Hood and Beebower (2005) demonstra que no mercado americano de ações, conforme medido pelos retornos do S&P 500 entre 1989 e 1994, o chamado "timing" - a possibilidade de investidores acertarem o melhor momento para entrar e sair da bolsa - é praticamente nula. Em 1.275 pregões, o retorno anualizado é de +10,35%. Ao excluirmos os 10 pregões de maiores altas o retorno do S&P 500, cai para +4,28%. Isso quer dizer que, se o investidor errar em 0,78% dos pregões analisados, seus retornos caem pela metade. Já se perder os 20 pregões de maior alta, os seus retornos ao ano são de +0,14%, ou seja, praticamente zero. E, se excluirmos os 30 pregões de maiores altas, o retorno anualizado é -3,29%. Por fim, ao excluirmos os 40 pregões de maiores altas, a rentabilidade anualizada é de -6,56%.

Quando o estudo acima é discutido no Brasil, muitos investidores torcem o nariz e dizem que isto ocorre apenas nos EUA onde o mercado é mais maduro e eficiente. Em países emergentes como o Brasil, com mercados ainda imperfeitos, haveria maior possibilidade de ganhos para o investidores que recorrem ao "timing" dadas as ineficiências que o mercado possui.

O fato de que há grande correlação entre a variação da Ibovespa e as bolsas americanas (Dow Jones e S&P 500) sugere que não deveria haver no Brasil maior possibilidade de ganhos com entradas e saídas da bolsa, mas, de qualquer forma, resolvemos testar o argumento acima.

Elaboramos o mesmo estudo para o Ibovespa, no período de 1999 a 2008, e observamos um comportamento muito parecido com o S&P 500. A bolsa brasileira proporcionou um retorno anualizado de +27,87%. No entanto, ao excluirmos os 10 maiores retornos do Ibovespa, a rentabilidade cai para +15,96%. Isso representa menos que a rentabilidade do CDI médio no período de +18,32%. Excluindo da amostra os 20 pregões de maiores altas, o retorno cai para +9,83%. Já se excluirmos os 30 pregões de maiores altas, o retorno do Ibovespa, de 4,41%, fica abaixo da inflação medida no período, de 6,73%, conforme medida do IPCA. Caso o investidor perca os 40 pregões de maior alta no ano, o retorno da parcela de sua renda investida em bolsa já caminha para o território negativo de 0,37%.

Ao investir em renda variável, o brasileiro tem a falsa noção de que entrar e sair da bolsa é mais rentável do que permanecer aplicado por um período mais amplo e aguardar que o tempo permita que o potencial de alta desses ativos possa se materializar, a chamada diversificação temporal na teoria financeira. Vários elementos induzem o investidor a portar-se dessa maneira que, como vemos nos números descritos acima, tende a ser prejudicial aos retornos de suas aplicações em bolsa. Um dos fatores que contribui para alimentar essa crença é a mentalidade de curto prazo do investidor brasileiro. Segundo levantamento do Ibope feito para a Anbid, mais de 80% dos investidores no Brasil avaliam suas aplicações diária ou mensalmente, buscando antecipar principalmente com base em retornos passados, qual o melhor ativo para se investir ao longo dos próximos 21 dias úteis.

Essa mentalidade de curto prazo encontra respaldo e estímulo todo começo de mês, quando a maioria das publicações voltadas a finanças publicam os rankings mensais com os ativos que tiveram o melhor desempenho no mês. Além disso, há uma avalanche de entrevistas e sugestões de investimento de especialistas, reforçando a imagem de que o investidor deve ter o compromisso de acertar o que comprar e quanto pagar por cada ativo nos quais investirá seus recursos ao longo do próximos 21 dias úteis. Acertar o "timing" no Brasil é difícil e pouco provável, da mesma forma que nos Estados Unidos ou em qualquer outro mercado acionário.

O investidor deve ter consciência de que não conseguirá prever os movimentos dos preços no curto prazo e que a lei das probabilidades joga pesadamente contra suas chances de ter sucesso. Na média, o investidor ganha muito mais se mantiver suas posições em bolsa, privilegiando a disciplina e a paciência. O investidor disciplinado precisa estar disposto a estar na bolsa em momentos de queda para que não perca a oportunidade

de valorização durante as altas que, como demonstram os levantamentos acima, ocorrem de forma concentrada no tempo em um punhado de pregões a cada ano.

Uma dica que o investidor pode seguir é utilizar apenas uma parte de seus recursos destinados à bolsa como, por exemplo, 10% para tentar fazer "timing". O trade (compra e venda no curto prazo) é saudável para o investidor e para o mercado, pois ajuda a dar liquidez a esses ativos. Afinal, qual investidor não pretende ter ganho de 5% em três ou quatro sessões do pregão? Agora, saiba que na média os retornos oriundos de tais operações tendem a ser menores que os juros e, dependendo do caso, até da inflação. **(Colaborou Aquiles Mosca)**

**Clayton Calixto é economista e membro da equipe de estratégia de investimentos pessoais do ABN AMRO Asset Management**