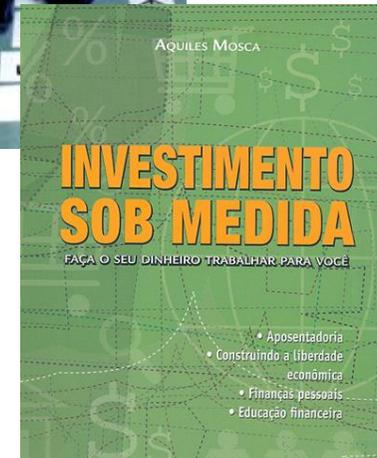


Finanças Comportamentais

*Armadilhas do comportamento
humano nos investimentos*

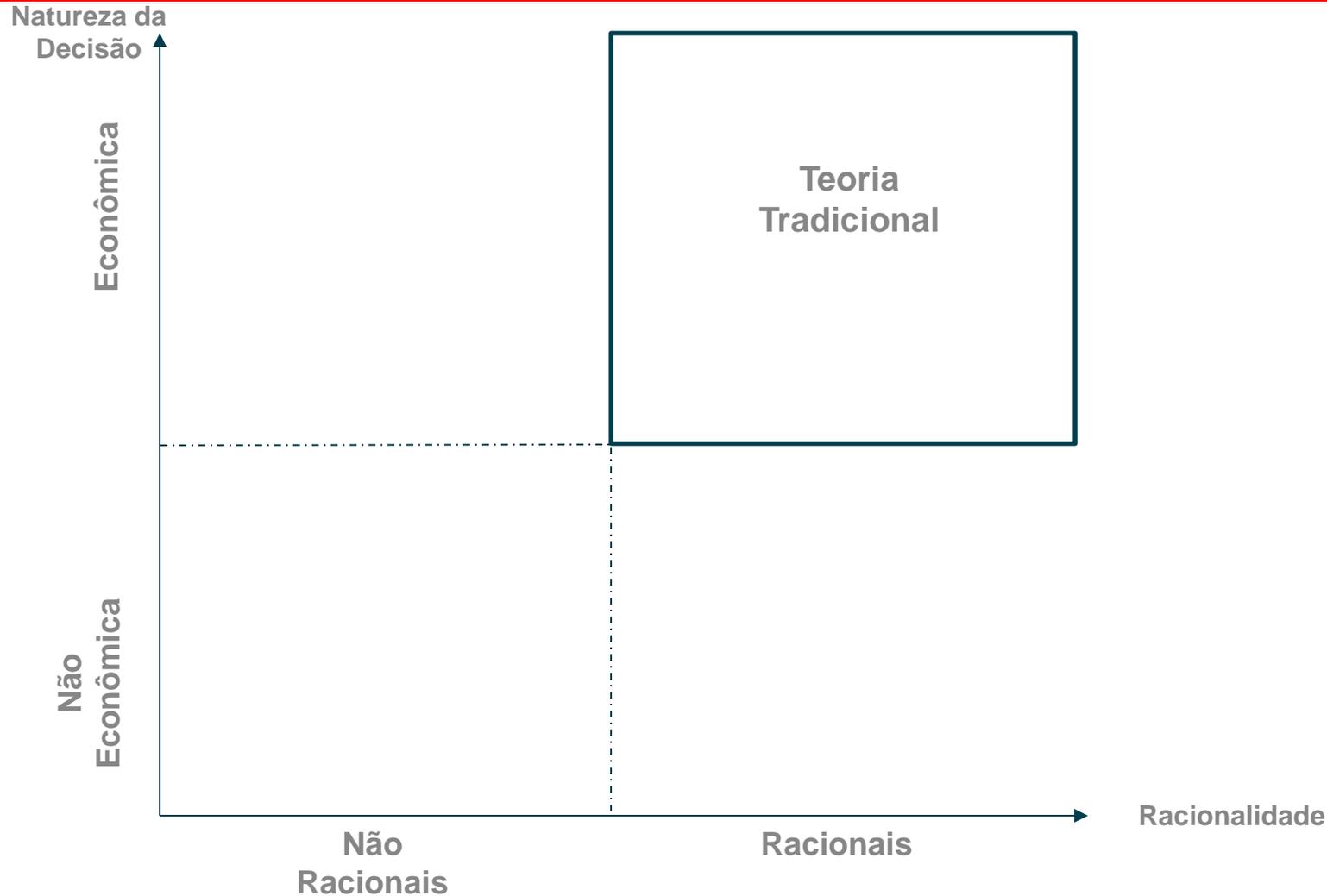
Aquiles Mosca



Premissas básicas estão corretas?

- A maior parte da teoria econômica e financeira está calcada na hipótese de racionalidade dos agentes e...
- ...,conseqüentemente, na hipótese de eficiência dos mercados
- No entanto, há grande evidência que, dadas determinadas tendências comportamentais, os agentes não são totalmente racionais e os mercados não são (tão) eficientes.
- *Behavioral Finance* é a cadeira que procura entender essa dinâmica, baseada na racionalidade limitada do investidores
- Concebida inicialmente por Amos Tversky e Daniel Kahneman no início da década de 80.

A teoria tradicional é limitada em poder explicativo



O efeito da certeza

Porta A



Porta B



As pessoas correm risco para não perder

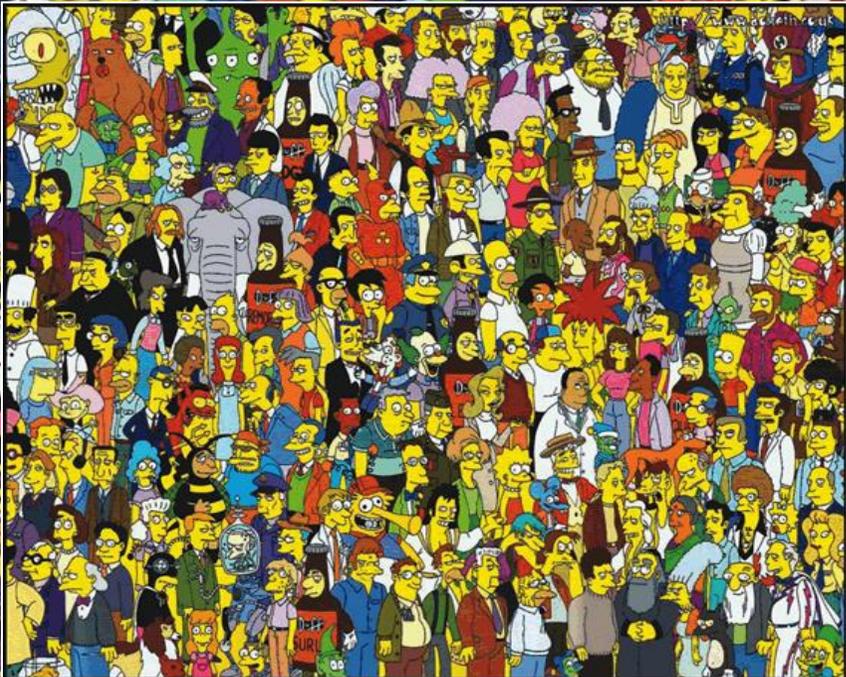
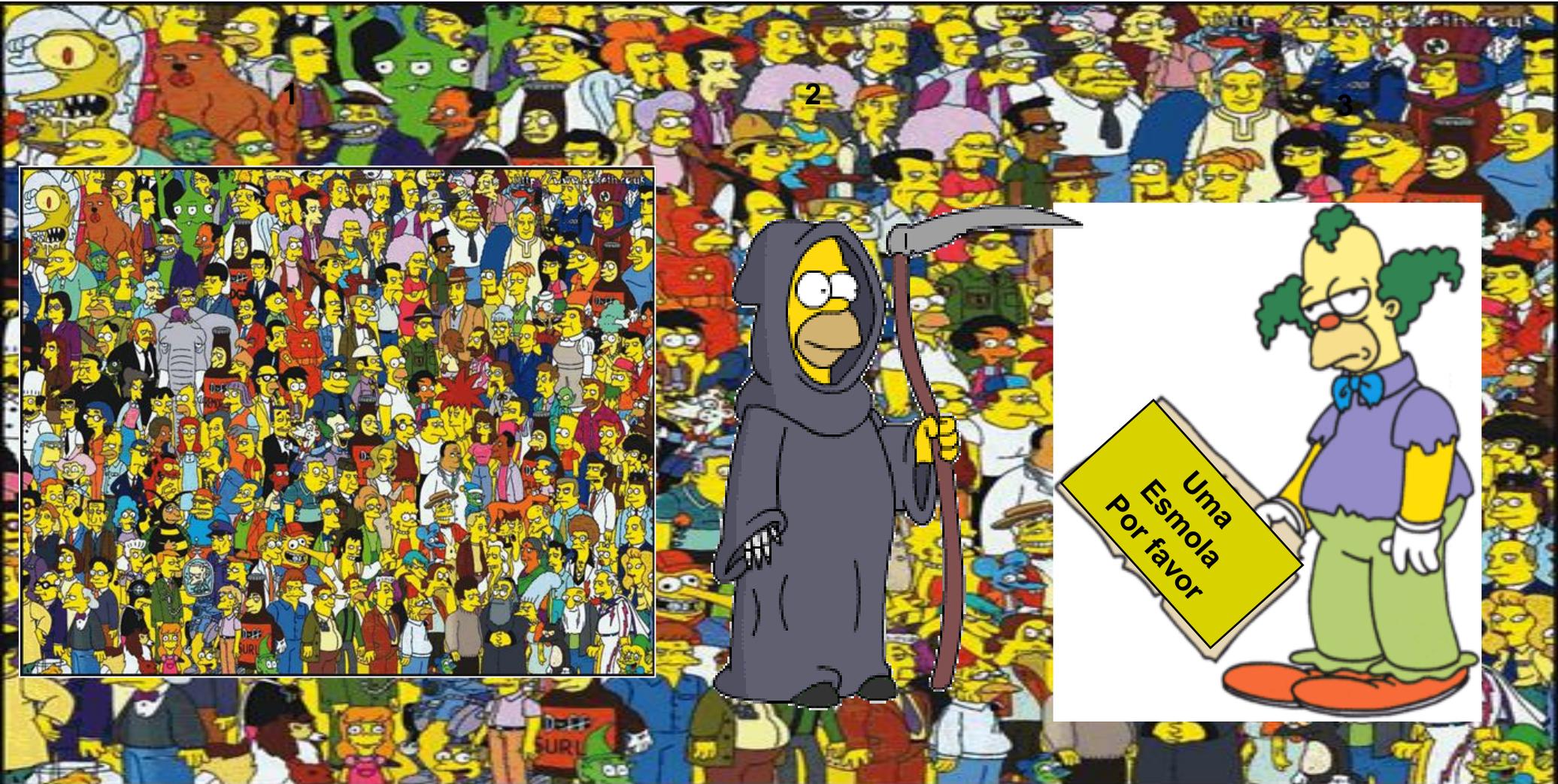
Porta A



Porta B



Os 3 maiores medos



Você tem fobia de finanças pessoais?



- 50% das pessoas tem aceleração do ritmo cardíaco ao lidar com seu dinheiro
- 11% sentem mal estar ao analisar seus extratos bancários
- 15% evitam abrir envelopes bancário para evitar transtornos
- 23% das mulheres tem fobia financeira
- 18% dos homens sofrem do mesmo mal

Fonte: Universidade de Cambridge – “Investment Phobia”

Erros comuns.



- **Heurística:** atalhos e “regras de bolso” para simplificar a tomada de decisão.
- **Saliência**
- **ilusão de controle**
- **Movimentos de manada**

A influência da informação recente



- Ao longo do processo evolutivo, tivemos vantagem em identificar padrões/tendências (estações, migrações, etc) .
- Tendemos a inferir padrões, temporais e espaciais, com base na observação do ambiente!
- Probabilidade futura estimada = f (similaridade a eventos recentes)
- Prever o futuro com base no presente/passado
- Cara ou coroa ?
- Qual será o resultado do próximo lançamento?
- Ex: Fluxo para modalidades distintas de investimentos após divulgação de rentabilidades
- Ativo bom ontem = ativo bom hoje
- Implicação para investimentos: compra na alta, vende na baixa e reluta em rebalancear
- O que define a performance de um investimento é sua perspectiva futura!

Na euforia, todos esquecem que tem aversão a perdas



Na euforia, todos esquecem que tem aversão a perdas

SEJA SEU MELHOR INVESTIMENTO WWW.VOCESA.COM.BR

Você s/a

“Ao pensar em seus investimentos você pensa mais na possível alta ou baixa?”:

Saiba como 6 pessoas comuns juntaram R\$ 1 milhão com:

- fundos e Tesouro Direto
- compra de imóveis
- negócio próprio
- ações na bolsa
- foco na formação profissional

Rico antes dos 40

Entre os 10 Advogados são a bola da vez a guerra por clientes nas empresas Cursos rápidos para turbinar seu currículo em 2007

Aos 23 anos, comecei a investir em renda fixa. Hoje, sou sócio de um negócio de 10 milhões de reais

Os 350 melhores fundos de investimento para realizar tudo o que você quer em 1, 5 e 10 anos

Pesquisa: os bancos que fazem seu dinheiro render mais

EDGAR MOREIRA, 38 anos, economista

ISSN 33555706 001143

98 890 • Edição 114 • Outubro 2008

-Muito mais tempo na alta
-Mais tempo na alta
-O mesmo para ambos
-Mais tempo na baixa
-Muito mais tempo na baixa

39%
35%
19%
6%
1%

SEJA SEU MELHOR INVESTIMENTO WWW.VOCESA.COM.BR

Você s/a

Revista do Ano

Invisto 30% da minha renda na bolsa, em papéis de grandes empresas, para ter um lucro médio de 20% ao ano

FLÁVIO LUPOSELLI, 35 anos, dentista, empresário e investidor

Faça seu dinheiro crescer com ações

PESQUISA EXCLUSIVA

- Os 100 melhores papéis para você montar uma carteira de investimentos vencedora
- Os setores mais quentes
- As ações promissoras entre as menos negociadas
- As regras de ouro dos especialistas

INVESTMENT GRADE
O que é e como aproveitar para bombar seus investimentos

10 anos

RAM CHARAN O guru diz o que você deve aprender com um bom vendedor

ELES CONFESSAM Os erros (e as lições) de altos executivos quando eram gerentes

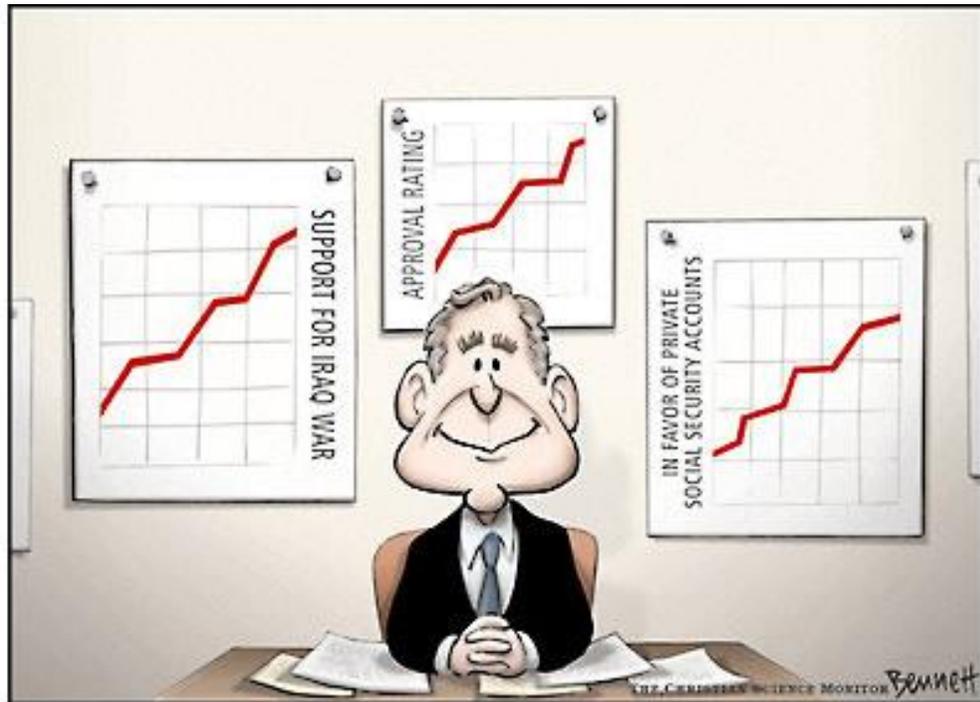
ISSN 33555706 001143

98 890 • Edição 113 • Maio 2008

Só que, mais cedo ou mais tarde....



A informação recente também influencia atitudes



- Estudo da Universidade de Nova York
- 2 grupos
- 1º Exercício: ordenar palavra e formar frases
- Grupo 1: frases de tom agressivo
- Grupo 2: frases de tom agradável
- 2º Exercício: aguardar 10 minutos para ser atendido
- Grupo 1: 100% interrompeu após 4 a 5 minutos
- Grupo 2: 82% aguardou 10 minutos
- O estudo foi repetido 20 vezes com pessoas distintas de variados graus de escolaridade e nível social

Saliência



- **Eventos raros**
- **De ampla divulgação pela mídia**
- **Forte influência no comportamento das pessoas**
- **Acidentes aéreos e cancelamentos**
- **Principal combustível do “efeito contágio”**
- **Tendência a sobre-estimar a probabilidade de repetição do evento raro.**
- **Damos mais atenção a histórias do que a estatísticas**
 - **lingua oral = 150 mil anos; escrita = 10 mil anos; estatística= século XVII ao XX**
 - **$0,9 \times 0,9 \times 0,9 \times 0,9 \times 0,9 \times 0,9 = 53\%$**
- **Intensifica os efeitos da “representatividade”**

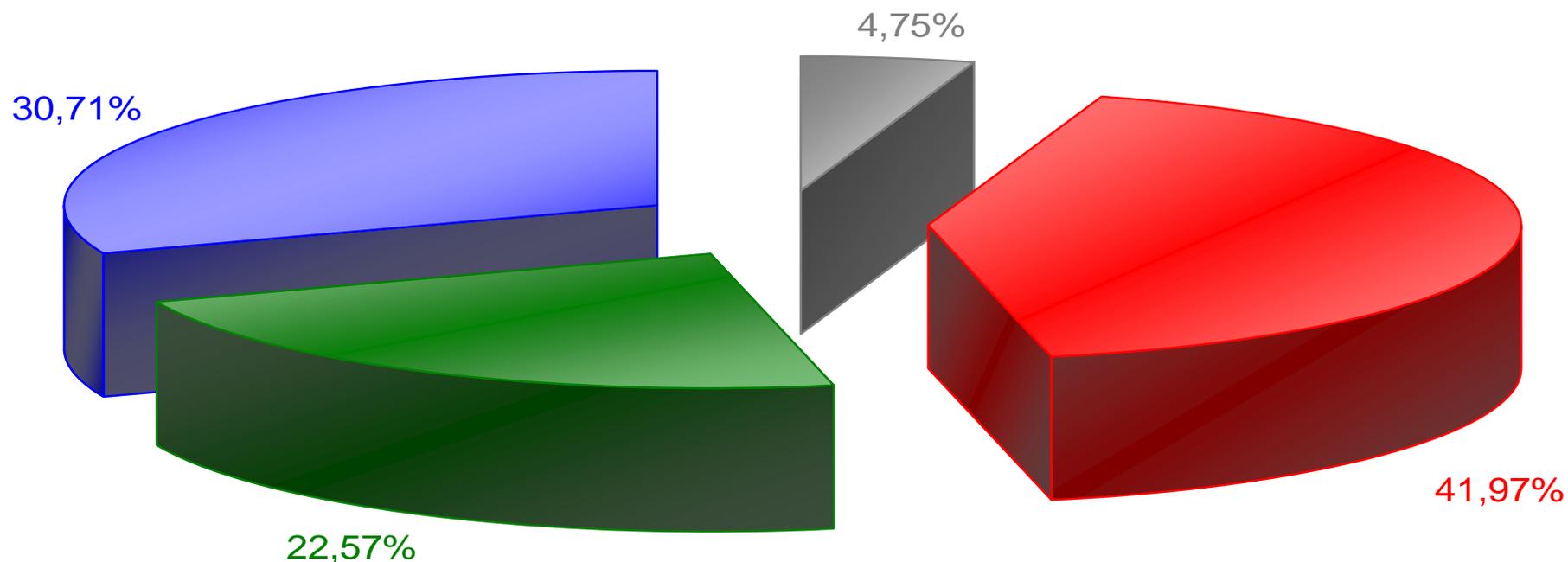
Ilusão de controle



- **Atentado terrorista - 11/set/2001**
- **Aumento dos cancelamentos de passagens**
 - -18%: número de passageiros nos EUA no último tri de 2001
 - 1 em 5 passageiros decidiu não voar
- **Aumento do tráfego rodoviário**
- **Fatalidades em acidentes aéreos em 2001 nos EUA:**
 - 482 (metade em 11/set)
- **Fatalidades em acidentes aéreos em 2002 nos EUA: 0**
- **Fatalidades em acidentes aéreos em 2003 e 2004 nos EUA: 19 e 11,**
- **Portanto de 2002 a 2004, 30 pessoas morreram em acidentes aéreos nos EUA**
- **No mesmo período 128.525 pessoas morreram nas estradas (25% acima da média histórica), 45.000 ficaram gravemente feridas (20% acima da média) e 325.000 sofreram outros ferimentos (30% acima da média)**
- **A ilusão de controle matou e feriu pessoas que estariam a salvo em um avião!**

Como o investidor brasileiro toma a decisão de Investimento

Na hora de Investir



- Baseadas em opiniões de profissionais
- Ponderadas entre opiniões de profissionais e percepções próprias
- Pouco influenciadas por profissionais, com maior peso às percepções próprias
- Unicamente baseadas em suas próprias análises

Fonte: Infomoney

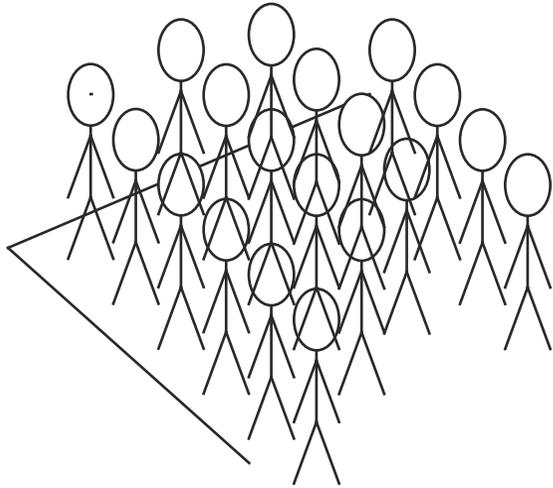
Movimentos de manada – ganância vs medo



[Link para video](#)

- Uma forma de simplificar a decisão é seguir o grupo
- Comprar o que todos compram e vender o que todos vendem
- Temos uma necessidade inata de agir em conformidade com o grupo

Social Proof



- 1 indivíduo parado na esquina olhando para o céu, após 40 minutos 3% pára para olhar
- 5 indivíduos: 25% pára para olhar
- 15 indivíduos: 50% pára para olhar
- 20 indivíduos: 80% pára para olhar
- Não há pressão para agir em conformidade.
- As pessoas olham porque inferem que se todos fazem algo, há uma boa razão para isso

Fonte: Stanley Milgram - 1960

Movimentos de manada – ganância vs medo



- Errar na companhia de outros é menos desconfortável
- O receio da maioria não é a perda, mas o risco de suas aplicações terem performance pior que a dos demais.

• Escolha:

Comunidade A

renda média anual da comunidade: \$100 mil

sua renda média: \$150 mil

Comunidade B

renda média anual da comunidade: \$200 mil

sua renda média \$170 mil

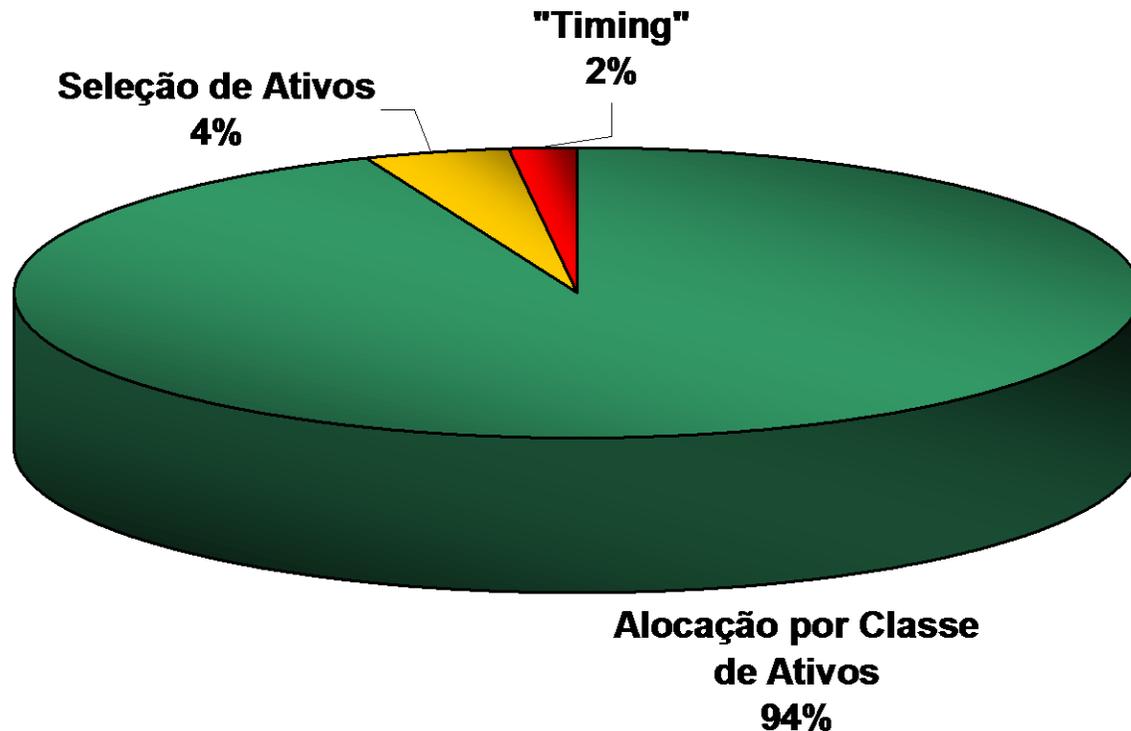
84%
escolhem a
comunidade,
A onde
ganham
menos \$\$!!

Movimentos de manada – ganância vs medo

- **Em momentos de alta impera a ganância...**
- **...nas realizações o medo predomina**
- **Ambos magnificam os movimentos de mercado**
- **Risco: Não considera o nível de conforto do investidor**

Resultados dependem da alocação de ativos.

Determinantes da Performance de Portfólios



Ganha importância em um mercado como o brasileiro onde o foco está No curtíssimo prazo

Fonte: Brinson, Hood and Beebower

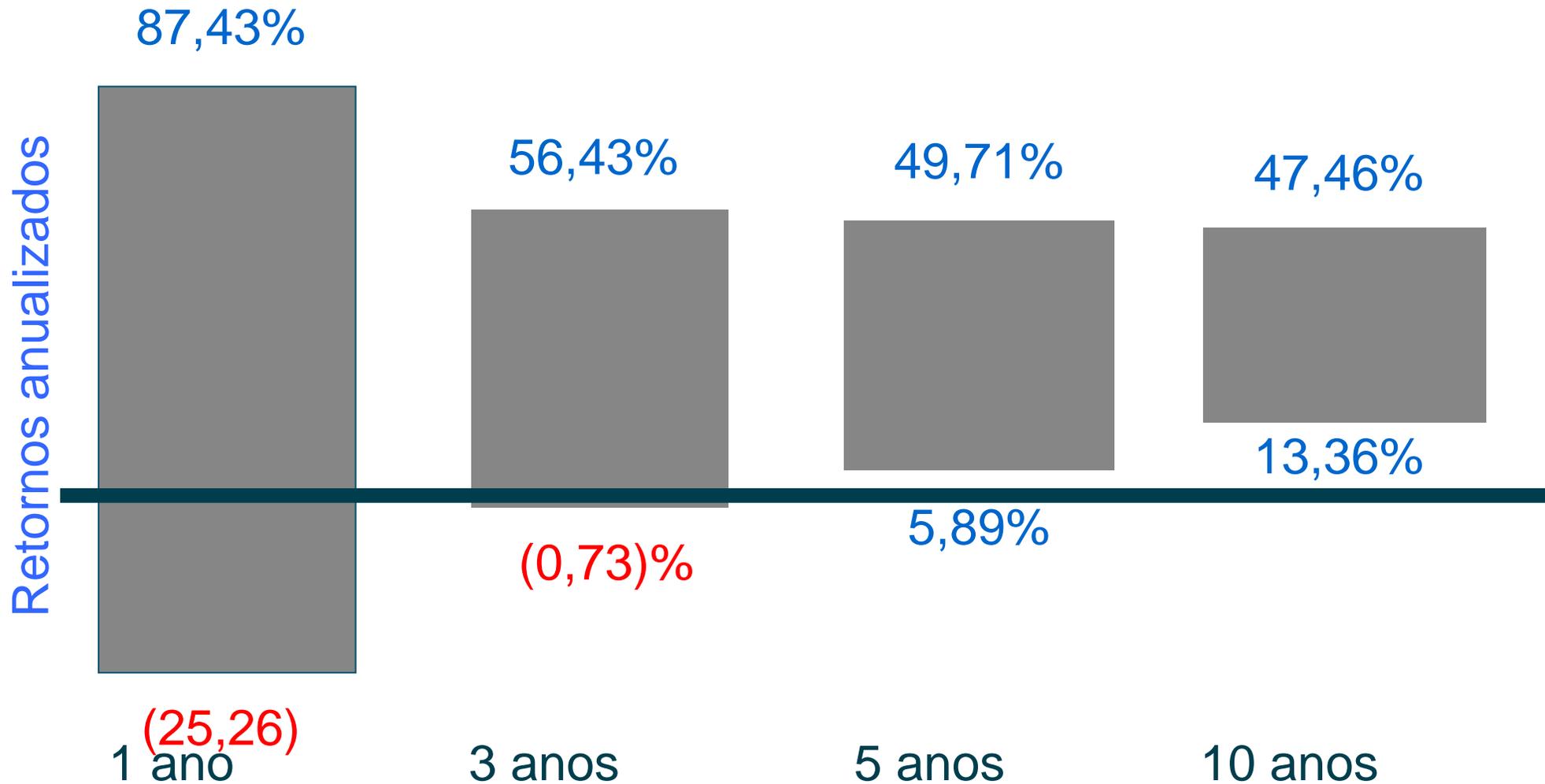
Comportamento do Ibovespa desde janeiro 1999

Ibovespa Janeiro 99 a Abril 2008

Jan/99 a Abr/ 2017

Retorno anualizado	27,87%	19,10%
10 Maiores altas	15,96%	12,65%
20 Maiores altas	9,83%	8,48%
30 Maiores altas	4,41%	2,81%
40 Maiores altas	-0,37%	-4,98%
CDI	16,80%	14,41%
IPCA	6,81%	6,96%

Comportamento do Ibovespa a longo prazo



Manual de sobrevivência do investidor

- Tenha consciência da existência desses fatores comportamentais
- Saiba como identifica-los
- Resista...
- ...ainda que isso gere transtornos e estresse
- Há grande potencial de ganho ao longo do tempo se conseguirmos controla-los

Manual de sobrevivência do investidor

Portanto...

- **Defina os objetivos de seus investimentos**
- **Identifique seu horizonte de investimentos**
- **Avalie sua propensão ao risco**
- **Acompanhe de perto seus investimentos**

Você ainda acha que os agentes são racionais?

Só se você for irracional!!!!