



Arte da Especulação

Fernando Nogueira da Costa
Professor do IE-UNICAMP [http://
fernandonogueiracosta.wordpress.com/](http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/)

“Axiomas de Zurique” de Max Gunther (1992)

- Esses **axiomas** constituem *regras para assumir riscos*.
- Segundo seu compilador, constituem não apenas uma “**filosofia da especulação**”, mas também *referências para a obtenção de sucesso financeiro*, na medida que “*enriqueceram muita gente*”.
- Examiná-las, brevemente, servirá para verificar se essa **cartilha do especulador profissional** sobre *estratégia de mercado* colide com as *Finanças Racionais* e sanciona as *Finanças Comportamentais*, ou vice-versa.



Abandono das Finanças Racionais

Especulador profissional contraria o PPC das Finanças Racionais

- Primeiro, **critica à dispersão** (e conseqüente *diminuição de escala de cada investimento*) **necessária à diversificação de riscos** proposta pela Teoria do Portfólio.
- **Aconselha:** “*resista à tentação das diversificações*”.
- **Diversificação**, no sentido usado pela comunidade de investimentos, significa “**espalhar dinheiro**”, isto é, *colocá-lo em uma porção de pequenas especulações, em vez de em poucas e grandes.*

Redução de risco reduz chance de enriquecer

- A **recomendação maior** é, ao *especular*, colocar seu dinheiro em alternativas que realmente o atraiam, e em mais nenhuma, *jamais comprando algo apenas pela necessidade de ter a “carteira diversificada”*.
- O **clichê em Wall Street** foi reformulado: *“ponha todos os seus ovos no mesmo cesto e tome conta do cesto”!*
- Enfim, *é muito mais fácil tomar conta de um, ou poucos cestos, do que de uma dúzia deles.*

Preferência por ganho de capital no curto prazo

- Seu **horizonte de decisões** restringe-se ao *curto prazo*, portanto, *desdenha a comparação entre investimentos com base no desconto de estimados fluxos de caixa futuros*, isto é, o segundo postulado do PPC das Finanças Racionais.
- Para **evitar ser dominado pela ganância**, sugere: *“realize o lucro sempre cedo demais”*.
- O **alerta** é necessário porque os *“amadores” demoram demais nas paradas – e perdem*.

Dominar a ganância via autocontrole

- Conseguindo **dominar a ganância via autocontrole**, isto é, *parando quando está ganhando*, o especulador aumenta as chances de ficar rico.
- **Ganância** significa *querer em excesso, querer mais, sempre mais, até perder o controle do seu desejo*, ou seja, passar a querer mais do que queria no começo.
- O “**comprismo**” descontrolado também é inimigo do especulador: *se ele quiser menos, vai para casa com mais*.

Outras advertências

- *“Não force seu ganho”; “não estique sua sorte”;
“aposte sempre por períodos breves e modestos”;
“não se deixe dominar pela ganância,
quando estiver com bom lucro, realize-o e caia fora”.*
- No curso de alguma jogada especulativa, de tempos em tempos, ocorrerão **períodos de ganhos**.
- Serão **breves**, não durarão para sempre.
- E não se pode saber de antemão **quanto irá durar** qualquer *período de ganho*.
- O **melhor**, portanto, é *não ficar esperando lucro em excesso*.

Terceiro postulado das Finanças Racionais: HME

- O ***homo pragmaticus*** não se importa com *a chegada de novas informações sobre os fundamentos*, isto é, se o mercado terá *a eficiência de sujeitar seus valores a essa âncora*.
- **Desdenha a análise fundamentalista que oferece previsões:**
*“o comportamento do ser humano não é previsível;
desconfie de quem afirmar que conhece algo que seja do futuro”*.
- O **conhecimento do futuro** é desesperadamente *ambicionado*, mas, freqüentemente, *é erro ouvir os “profetas da economia”*, que sabem tanto do futuro quanto qualquer ***homo sapiens***, isto é, *quase nada*.

Postura reativa rápida

- O **especulador de sucesso** não baseia sua jogadas no que, supostamente, vai acontecer; *ele reage ao que realmente acontece.*
- Tem de traçar seu projeto especulativo baseado em **reações rápidas a eventos** que vê que está *acontecendo à sua frente, na hora.*
- O **ato de colocar dinheiro em determinada operação** exige *pesquisar, estudar, pensar.*
- Ela é, por si só, uma **espécie de previsão pessoal.**
- Mas a **aposta especulativa** pode *não dar certo.*
- **Se não estiver a caminho da linha de chegada preestabelecida,** é necessário *mudar de rumo, rapidamente.*

Irrelevância da pesquisa de padrões

- “Até começar a parecer *ordem*, o *caos* não é perigoso”.
- “No momento em que você começa a acreditar ter enxergado *determinado padrão de ordem* nos assuntos que envolvem seres humanos, inclusive nos *assuntos financeiros*, está correndo *risco*”.
- Todo **teórico** está *buscando encontrar algum padrão* no meio ao caos.
- Na **visão pragmática**, o mundo do dinheiro é *desordenado*, sem *nenhum padrão de comportamento*, ou seja, com *movimento caótico*; logo, os preços não seguem em *movimento inercial* como supõe a **análise grafista ou técnica**.¹¹

Quem ficou rico foi porque deu sorte...

- A maioria dos “especialistas” não reconhece essa verdade, pois *o negócio deles é vender um elixir milagroso: o conhecimento de sistema ordenado.*
- Na realidade, a **fórmula que deu certo no ano passado não tem compromisso em dar certo neste ano corrente** com conjunto de *circunstâncias financeiras distintas.*
- Não se pode confiar em nenhuma **fórmula** que ignore *o papel dominante da sorte.*
- A **verdade** é a seguinte: *o preço de qualquer coisa que se compre visando lucro subirá se o comprador tiver sorte!*



Proteção contra vieses heurísticos das Finanças Comportamentais

Contra o excesso de confiança

- O *homo pragmaticus* demonstra também **evitar alguns vieses heurísticos** entre os levantados pelas experiências das *Finanças Comportamentais*.
- Em princípio, previne-se **contra o excesso de confiança** que leva à *estratégia de tentar comprar e vender no momento certo*.
- A **regra** – “*entre no negócio sabendo quanto quer ganhar; quando alcançar a meta, caia fora*” – ajuda a resolver o paralisante *problema de saber quanto é o bastante*.

Autocontrole da ganância

- *Quanto mais se tem, mais se quer.*
- *Se a especulação dá certo e a fortuna do especulador cresce, a **posição recém-atingida** vira **posição inicial** para outra jogada.*
- **Quando se ganha**, de repente, surge *a sensação de dotação de poder natural de ganhar sempre.*
- É o **processo de habituação** que produz *a sensação de que sempre teve “direito natural” àquele dinheiro.*
- Em vez de considerar aquela soma como sua **posição final**, tendo *cumprido a estratégia adotada*, ele a trata como **posição que vai se desdobrar**, naturalmente, em *novos ganhos*.
- Ele perde a **noção** de que *é necessário sair daquela posição*.

Sem reação exagerada

- **Especulador profissional** não guarda a esperança de recuperação: *“quando o barco começar a afundar, não reze, abandone-o”*.
- Se a **regra** citada anteriormente dizia *sobre o que fazer quando a estratégia dá certo*, esta é *sobre como escapar quando dá errado*.
- Não se deve ter dúvida que *tanto haverá acertos quanto equívocos nos palpites sobre o futuro*:
 - Parte das *opiniões sobre os fundamentos macroeconômicos* serão *equivocadas*.
 - Alguns *conselhos* ouvidos *atrapalharão*.
 - Haverá *falsas esperanças*.
- **Especuladores** que progridem sabem *o que fazer, sem hesitação*, quando a onda especulativa se voltar contra eles.

Sair logo de situação complicada

- A **maioria dos profissionais** prefere dizer que “*opera*” no mercado, mas Max Gunther prefere a *palavra correta para o que eles fazem: especulação*.
- O **talento essencial** requisitado para se tornar “vencedor”, paradoxalmente, é “*aprender a perder*”.
- O **amador** fica na esperança de ocorrer algum *lance fortuito de sorte*; o **profissional** estuda o *meio de se safar*.
- Esta é a **grande diferença entre os dois**: este último *vive do jogo*, aquele *joga ocasionalmente*.

Planejamento do ganho e da perda

- O ***homo pragmaticus*** delimita, previamente, seu *ganho* e sua *perda*.
- Ele acha que **as pequenas perdas nos protegem das grandes**:
“aceite as pequenas perdas como fatos da vida, pois vai incorrer em várias, enquanto espera um grande ganho”.
- Certa **proteção** é *criar o hábito de aceitar pequenas perdas, caindo fora e partindo para outra operação*.
- O **antigo provérbio** – *“quem espera sempre alcança”* – não é verdadeiro no mercado financeiro.

Stop-loss

- A **atitude correta** é *aceitar como normais as pequenas perdas* assim como se aceita pagar *impostos* ou *tarifas* de serviços públicos.
- Ninguém os **paga** de *maneira voluntária*, mas sim porque é *compulsório*.
- As *pequenas perdas* são parte do **custo da especulação**: através delas é que se adquire o *direito de esperar os grandes ganhos*.
- Uma *maneira de preparar-se, antecipadamente*, para as pequenas perdas, é sempre dar **ordens de stop-loss** para o corretor.

“Se o seu principal objetivo na vida é fugir das preocupações, então você nunca deixará de ser pobre”

- A maioria das pessoas agarra-se à **segurança** como se fosse *a coisa mais importante do mundo!*
- Os **psicanalistas** espalharam, sem provar, *a convicção de que as preocupações fazem mal* e a **sanidade mental** significa, antes de tudo, *manter-se calmo*, mas “**preocupação** não é doença, mas sim *sinal de saúde*; se o **investidor** não está preocupado, *ele não está arriscando o bastante*”.
- Algumas **seitas místicas e meditativas** sugerem que “*quanto menos o indivíduo tiver, menos terá com que se preocupar*”...



Práxis do Especulador

Seguidores dos “Axiomas de Zurique”: especuladores

- Se quiser *manter o dinheiro apenas protegido da inflação*, é melhor aplicar em depósitos de poupança ou títulos de dívida pública, isto é, **renda fixa**.
- Mas, *quando o risco é baixo, o retorno é relativamente menor* do que o obtido em **aplicação com maior risco**, senão ninguém correria este risco maior.
- Há *supostas diferenças* entre **investir** e **especular**.
- Embora ser **investidor** pareça mais seguro, na verdade, não existe nenhuma diferença: *todo investimento é especulação*, pois *não existe investimento sem risco*.
- Toda **jogada financeira** será sempre *especulação*.

Só se deve apostar o que se possa perder?!

- Por ser tão repetido, este **clichê** acabou adquirindo *aura de verdade*.
- Parece ser a **fórmula** que, praticamente, *garante contra maus resultados*.
- **Soma que se pode perder** é tão diminuta que *não representará diferença significativa* no bem-estar financeiro.
- Mas, se o investidor *apostar pouco e dobrar o dinheiro*, continuará **pobre!**

Fugir da opinião da maioria, porque, provavelmente, estará errada

- Deve-se **estudar cuidadosamente os jogos especulativos**, que envolvem, além de *sorte, cálculos e psicologia*, **rejeitando todos os clichês e lugares comuns**, insistindo em *descobrir verdades e falácias por conta própria*.
- O **mecanismo defensivo** é *rejeitar tudo o que lhe dizem, até ter pensado tudo por conta própria*.
- **Prudente** é *recusar a ouvir a opinião da maioria*, mesmo que seja composta por auto proclamados *especialistas*.

Comprar na baixa e vender na alta

- “Jamais embarque nas **especulações da moda**; com frequência, *a melhor hora de se comprar alguma coisa é quando ninguém a quer*”.
- A fórmula de **“comprar na baixa e vender na alta”**, aparentemente simples, *é difícilima de ser posta em prática*.
- Isto porque *o especulador tem de ir contra a pressão da opinião pública*.

Contra-ciclo: entrar na baixa e sair na alta

- Como **regra geral**, o *preço de determinada ação cai* quando número significativo de pessoas passa a crer que *não vale a pena comprá-la*.
- O **paradoxo** é que a **hora de comprar** é, precisamente, *quando a grande maioria está dizendo que não deve comprar*.
- Na **hora de vender**, *a maioria faz o contrário*.
- Portanto, deve-se **entrar comprando**, quando *os outros querem vender*, e **sair vendendo**, quando *os outros querem comprar*, isto é, **entrar na baixa e sair na alta**.

Não se deve cair no “contrarismo”: o dogma de ir sempre contra a maioria

- Ele começa como **boa estratégia**, mas vira *ilusão de ordem*.
- *Comprar, automática e impensadamente,* apenas por que se trata de **ativo que ninguém mais quer**, é tão equivocado como *seguir o “comportamento de manada”*.
- *O rebanho nem sempre está errado: cada caso é um caso,* e tem de ser *pensado em si* para sua *avaliação correta*.
- Entretanto, a **especulação “Maria-vai-com-as-outras”** muitas vezes leva a *comprar na alta e vender na baixa*.

Cuidado com a falácia do jogador!

- É *espécie peculiar* de **ilusão de ordem**.
- Neste caso, a **ordem** não é percebida no mundo caótico à volta, mas *dentro de si mesmo*, quando expressa o **sentimento** “*hoje é meu dia de sorte*”!
- Parece até que os **fatos** deixarão de *acontecer de maneira tresloucada* e passarão, naquele dia, *obedecer à sua ordem...*
- Assim, a gente teria que “**testar a sorte**” todos os dias, fazendo algumas *apostas pequenas*, para *ver como ela anda*.
- *Pessoas assombradas pelos demônios* (ou *iluminadas divinamente*) gostam de acreditar nessa **ilusão de ordem**.

“Só existe necessidade de um plano financeiro em longo prazo: *o de ficar rico*”

- Haveria, supostamente, imbatíveis **dias ou períodos de sorte**, tendo por trás *alguma espécie de mecanismo ordenador*, porém *inexplicavelmente discriminador*.
- Não dá para **saber com antecedência** *quando tal seqüência de sorte começará* e, uma vez iniciada, ninguém será garantir *quando encerrará* ou *quantas vezes ocorrerá*.
- “*Tudo o que se pode saber sobre o futuro é que, quando chegar, chegou*”, logo, **o que se pode fazer a respeito é se preparar para reagir às suas oportunidades e aos acasos**.



fercos@eco.unicamp.br

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>