

Junho de 2014

O Amazônia FIC FIA teve um desempenho negativo de -0,8% em junho. Acumulamos uma alta de +1,9% em 2014, comparado com o desempenho positivo de +3,2% do Ibovespa.

Investimentos financeiros, inclusive os considerados de longo prazo, são constantemente avaliados pelos seus retornos de curto ou médio prazo. Porém, esse é o principal fator que a indústria não controla e, caso o fizesse, não estaríamos discutindo investimentos, mas sim de previsões e profecias. O gestor pode apenas gerenciar o seu processo de investimento – e o retorno é uma consequência disso.

No ambiente financeiro, o fenômeno conhecido como **outcome bias** consiste na avaliação ou tomada de decisão baseada apenas no resultado, sem levar em conta os fatores que geraram tal evento. Este fenômeno também se aplica em outras situações do nosso dia-a-dia.

Um estudo realizado pelo departamento de psicologia da Universidade de Pennsylvania¹ mostrou a ocorrência do *outcome bias* através de diversos experimentos. Em um destes, os participantes eram convidados a avaliar o *processo de decisão de um médico cirurgião* no seguinte caso:

Um homem de 55 anos possuía um problema no coração. Ele precisou parar de trabalhar devido às dores no peito. Ele gostava do trabalho e não queria se aposentar. A dor no peito também interferia na sua vida pessoal (viagem e lazer). Uma cirurgia no coração poderia amenizar as dores e aumentar a expectativa de vida deste homem para 70 anos. Porém, 8% das pessoas que passaram por essa cirurgia morreram durante a intervenção. O médico decidiu realizar a cirurgia. A operação foi um sucesso.

Os participantes eram convidados a avaliar em uma escala de -3 a +3 a decisão do médico (-3 sendo incorreta e imperdoável; e +3 sendo muito correta, não realizar a cirurgia seria imperdoável). Neste mesmo estudo, outros participantes também avaliaram o caso, porém, desta vez, com a morte do paciente durante a cirurgia.

A avaliação do processo de decisão do médico não deveria ser uma função do sucesso ou fracasso da cirurgia, uma vez que o médico não poderia saber o resultado antes dele acontecer. Porém, o estudo demonstrou que a avaliação foi fortemente influenciada pelo resultado da cirurgia. A nota média do médico foi próxima de +1 quando o paciente sobreviveu e próxima de 0 quando o paciente morreu.

Como o objetivo do estudo era analisar o processo de decisão do médico, os pesquisadores poderiam ter omitido o resultado da cirurgia já que essa informação era irrelevante para o cumprimento da tarefa. Os riscos, probabilidades e *trade-offs* eram conhecidos antes do evento e eram os dados disponíveis para a avaliação. Ou seja, neste caso, a informação adicional (o resultado da cirurgia) atrapalhou a avaliação realizada pelos participantes.

Outro bom exemplo deste fenômeno é fazer apostas em casinos ou loterias. Muitos de nós possuímos o hábito de apostar na loteria, principalmente quando o prêmio acumula. Por sabermos da existência de ganhadores e, principalmente, quando conhecemos alguma história próxima de sucesso, ignoramos nossas chances mínimas e “rasgamos” nosso dinheiro. Racionalmente, não há desculpas para jogarmos na loteria. No final do dia, como uma vez nos disse um amigo e colega de profissão: *“loteria é o imposto que escolhemos pagar”*.

Sabemos da nossa incapacidade de controlar o desempenho das ações da nossa carteira, principalmente no curto prazo. A luta contra o *outcome bias* é diária. Mudar de opinião ou forma de investir baseado nos resultados de curto prazo é a receita para o fracasso e/ou retornos medianos. Entretanto, podemos controlar o nosso processo de análise e gestão de investimento, e é nisso que nos concentramos. Como se disséssemos que **o retorno superior de longo prazo não é a soma de muitos retornos superiores no curto prazo, mas sim da disciplina e execução de uma boa estratégia de investimento dia após dia.**

¹ (Baron, J., & Hershey, J. C. (1988). Outcome bias in decision evaluation. Journal of Personality and Social Psychology, 54, 569-579)

Investir em ações de boas empresas a preços convidativos é historicamente uma das melhores opções de investimento, principalmente se ajustado ao risco ou ao stress (assunto para uma outra ocasião). Nossa tarefa é confiar na estratégia e executa-la cada vez melhor.

"The value approach is inherently sound ... devote yourself to that principle. Stick to it, and don't be led astray."

- Benjamin Graham

Abaixo está nossa carteira atualizada:

| Empresas | Valor de Mercado (R\$ mi) | Expectativa Lucro | | P/L | ROE | Dividend Yield** | Participação na Carteira |
|------------------------------------|------------------------------|-------------------|--|--------------|------------|------------------|--------------------------|
| | | 2014 (R\$ mi) | | | | | |
| Itaú | 176.500 | 18.500 | | 9,5x | 20% | 3% | 20% |
| Helbor | 1.744 | 300 | | 5,8x | 24% | 8% | 19% |
| Daycoval | 2.380 | 310 | | 7,7x | 15% | 9% | 17% |
| Iguatemi | 3.941 | 280 | | 14,1x | 18% | 2% | 12% |
| Natura | 16.063 | 920 | | 17,5x | 90% | 5% | 11% |
| IBM | 405.314 | 41.327 | | 9,8x | 72% | 6% | 10% |
| Caixa Hedge | | | | | | | 9% 3% |
| Média - Carteira | | | | 8,9x | 30% | 5% | |
| Mediana - Bolsa Brasileira* | | | | 15,0x | 12% | 2% | |

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

** considerando recompra de ações

2

Um grande abraço,

Diogo e Helio