

Os chimpanzés e a análise gráfica, uma crítica (I)

www.sigmasociety.com

Com este título, um experiente analista fundamentalista, com apelido Mutamafa, postou um artigo de autoria de Luiz Codorniz num dos maiores fóruns do Brasil sobre investimentos, aliás um fórum pioneiro em nosso país. O autor compara Análise Técnica com Análise Fundamentalista e expõe uma opinião bastante explícita, bombástica e correta em muitos aspectos. No entanto alguns pontos merecem revisão, conforme comentários a seguir, em verde (por Hindenburg Melão Jr.).

Luiz Codorniz

O crescimento do mercado de capitais brasileiro também provocou um aumento substancial do uso da análise gráfica, graças às facilidades da internet e, em geral, entre os investidores individuais novatos.

[
Desde que existem Bolsas de Valores, mais de 90% das pessoas que investem perdem, e isso ocorre em grande parte devido ao despreparo com que entram no Mercado, que implica uso de ferramentas precárias, ou mau uso de boas ferramentas, ou, o pior, mau uso de más ferramentas.
]

Os proponentes do método gráfico de análise gostam de denominá-lo de análise técnica, provavelmente para dar um ar de cientificidade, que ele não tem. Ou seja, o nome já é um embuste.

[
De fato, mais de 99% do que habitualmente se denomina “Análise Técnica” é totalmente esotérico, isto é, não atende aos critérios básicos de cientificidade (verificabilidade e falseabilidade). Para que um modelo teórico seja científico, precisa ser verificável e, se falso, refutável. No caso de uma estratégia baseada em Análise Técnica, precisaria indicar critérios unívocos e precisos para compra e venda, a fim de que pudessem ser testados em extensas séries históricas e conferir se o balanço final é positivo, se a curva de crescimento da carteira é estável e suave, se o fator de lucro é elevado (fator de lucro = produto do tamanho médio dos ganhos pelo número total de ganhos dividido pelo produto do tamanho médio das perdas pelo número total de perdas), o máximo drawdown é pequeno em comparação aos lucros etc. O uso de IFR definindo ponto de compra quando $IFR < 20$ e venda quando $IFR > 80$ é uma estratégia baseada em método científico, pois pode ser testado e o resultado constatado é que não funciona. O fato de não funcionar não compromete sua cientificidade, pois mudanças nos valores dos parâmetros ou incrementos no método podem torná-lo funcional. O que confere a uma estratégia o status de “Científica” é a possibilidade de testá-la e de, no caso de ser “falsa”, ser falseável. A falseabilidade é imprescindível, conforme demonstrou Popper, pois há muitos métodos péssimos e notoriamente esotéricos que são testáveis, mas não falseáveis. A astrologia é um exemplo. Ela é testável, mas não falseável, pois os conselhos dados a todos os signos se aplicam a qualquer pessoa, de qualquer signo, logo a verificação dá resultado positivo, e é justamente a impossibilidade de resultado negativo que a torna não científica, por não ser falseável. Do mesmo modo, o uso de níveis de Fibonacci, da maneira como é habitualmente descrita pelos adeptos desta ferramenta, não pode ser testada, pois os níveis podem ser colocados onde se queira, introduzindo uma pesada carga de idiossincrasia. Se adotarmos um critério objetivo de que os níveis devem ser colocados com extremos no pico e fundo históricos, ou no pico e fundo de determinada quantidade de períodos, e manter este critério inalterado, o teste se torna possível, e os resultados são comentados brevemente em nossa apostila. O resultado é que não há vantagem em usar níveis de Fibonacci em comparação a usar qualquer outro nível previamente definido, porque embora haja pequena predominância de concentração de preços nas proximidades dos níveis de Fibonacci, esta predominância é tão pequena que não é suficiente para produzir ganhos consistentes, isto é, usando Fibonacci para definir pontos de entrada e saída, a longo prazo a carteira fica negativa. E a explicação para o minúsculo efeito de concentração observado se explica pelo fato de alguns novatos usarem esta ferramenta, causando pequenos movimentos com pequenos volumes em determinadas direções, durante certo tempo, um típico efeito de ilusão coletiva. O tradicional pivot padece de outro problema: ele só pode ser identificado depois que já se passou há muito tempo a oportunidade de usá-lo como critério de entrada. Ao olhar para o passado, pode-se enxergar pivots renunciando mais de 80% dos movimentos de alta ou baixa, no entanto não ajudam em nada a prever o movimento antes que se forme.
]

O grafista tenta prever o movimento do preço da ação através das formas do gráfico, olhando pelo retrovisor os preços e volumes históricos. Sozinho, preço não quer dizer nada, é preciso compará-lo com alguma estimativa de valor para fazer sentido em termos de investimento.

[

Neste ponto o autor está equivocado. O preço não diz tudo sobre o valor da empresa. Diz apenas uma parte. Além disso, apenas uma parte do preço diz respeito às condições da empresa, enquanto a outra parte do preço diz o que os investidores acreditam sobre esta empresa, o que os especuladores querem fazer com que os ingênuos acreditem sobre esta empresa etc. Seria correto o autor dizer que os preços não dizem tudo, mas é um erro primário afirmar que não dizem nada. Se não dissessem nada, não adiantaria uma ação estar cotada a 0, ela não seria vantajosa porque o preço não informaria nada útil sobre ela.

]

Warren Buffett diz que: "preço é o que você paga, mas valor é o que você recebe". Ou seja, o grafista compra um pedaço de papel, mas não sabe o que está recebendo. Seth Klarman comenta no seu livro "Margin of Safety", que isso se parece com aquela estória em que "traders" negociavam latas de sardinhas. Até que, um dia, um deles resolveu abrir uma lata e viu que ela estava estragada, e comentou: "Mas essas latas não valem nada!", e um colega respondeu: "Você não entendeu, essas latas são para 'trade' e não para serem consumidas".

[

Sim, a piada é bem oportuna para acentuar o ponto de vista defendido pelo autor, porém exagera e distorce alguns fatos. Além disso, grande parte do que Buffett diz é errado, sobretudo quando o que ele diz envolve campos sobre os quais ele não tem tanto domínio quanto o Mercado. E mesmo no Mercado ele não esteve certo ao ficar de fora da bolha das empresas de tecnologia nos anos 1980 e 90, enquanto outros lucraram mais do que ele ao participar deste crescimento. A posição de Luiz Codorniz é compreensível num Mercado abarrotado de analistas técnicos incapazes de produzir resultados positivos a longo prazo, alguns comercializando cursos nos quais ensinam o que não funciona, levando dinheiro dos incautos e os induzindo a perder mais dinheiro no Mercado. Mas a generalização feita pelo autor não procede, pois embora a maioria dos analistas técnicos perca no Mercado, há traders que comprovadamente estão lucrando há décadas, usando exclusivamente Análise Técnica. O histórico de grandes traders técnicos como James Harris Simons e Ed. Seykota mostra nitidamente que quando a Análise Técnica é bem aplicada, com o uso de ferramentas de alto nível e estratégias bem articuladas, o resultado natural é um ganho muito atraente. Simons foi o trader com maior ganho em 2006, o dobro de Soros, e talvez ele seja o melhor da atualidade, e Ed. Seykota ganhou +300.000% em 17 anos, de acordo com algumas fontes, ou 250.000% em 13 de acordo com outras fontes, que aliás não são conflitantes. A possibilidade de realizar testes exaustivos em longas séries históricas e com sucessivas calibrações nos parâmetros tornam a Análise Técnica inclusive mais lucrativa do que a Fundamentalista, pois uma das dificuldades na Análise Fundamentalista diz respeito justamente a encontrar os pontos certos de entrada e saída. Embora se saiba quais são as boas empresas, e haja critérios interessantes para saber se um preço alto é também caro, e se um preço baixo é também barato, não se sabe quão barato o preço ainda vai ficar antes de começar a subir, e quão caro vai ficar antes de começar a cair. Desse modo, um fundamentalista pode ter que amargar 5 anos ou mais com prejuízo até que seu ativo volte a subir e fique num nível acima do valor em que foi comprado. Outra dificuldade da Análise Fundamentalista é que não possibilita realizar muitas operações curtas, pois os movimentos curtos são principalmente provocados por especulação, e eles trabalham com movimentos reais que indiquem a situação da empresa, e tais movimentos só se tornam sensíveis em períodos longos o bastante para que os movimentos artificialmente produzidos pelos especuladores sejam pequenos em comparação à performance real da empresa. Por outro lado, a Análise Técnica permite modelar tanto os movimentos produzidos pela situação real da empresa quanto os movimentos dos especuladores, além de quantificar com precisão satisfatória os pontos de entrada e saída.

]

David Dreman, CIO da Dreman Value Management, pioneiro no uso das finanças comportamentais, cita no seu livro "Contrarian Investment Strategies" um famoso grafista, Joe Granville que diz: "Enquanto os indicadores podem ser claros como cristais em definição e teoria, eles freqüentemente deixam de funcionar e transmitem sinais falsos". Por isso, a análise gráfica requer um alto grau de capacidade de interpretação por parte do analista. E cada grafista tem seus indicadores preferidos, o que freqüentemente provoca divergências entre eles a respeito das conclusões.

[

Também há divergência entre fundamentalistas, e isso não significa que Análise Fundamentalista não funciona. O que não pode acontecer é, usando mesmos critérios, com mesmos parâmetros, no mesmo ativo, em diferentes períodos próximos, haver disparidade nos resultados maiores do que se poderia explicar por flutuações estatísticas. Se o método funciona em determinado período, mas deixa de funcionar em outro, sendo ambos suficientemente longos e homoscedásticos, então a mesma estratégia deveria se aplicar igualmente. O que se observa é que algumas estratégias atendem a este quesito, embora estas sejam raríssimas, enquanto a maioria não atende e portanto não funcionam.

]

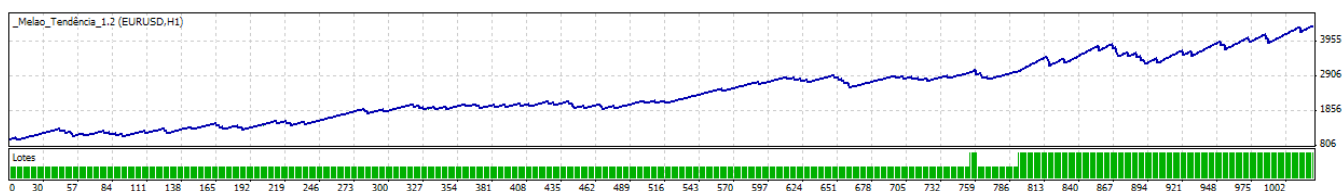
Um aspecto crucial para o uso da análise gráfica é que o ativo seja bastante líquido, caso contrario a análise gráfica fica inoperante, pois não há dados suficientes para interpretação. Ou seja, a análise gráfica não é utilizada em uma das áreas mais atrativas em termos de investimentos, que são aquelas em que a liquidez é

baixa, e as empresas não têm cobertura de análise do "sell side". Em resumo, onde há boas possibilidades de existirem ativos sub-avaliados. O mesmo não acontece com a análise fundamentalista.

[
Quando se usa as ferramentas apropriadas de Análise Técnica, torna-se não apenas possível como também fácil e objetiva a identificação de ativos de baixa liquidez em situação oportuna para compra, conforme comento neste artigo: http://www.sigmasociety.com/artigos/TNL.P4_melao.pdf . O problema não está propriamente no uso de Análise Técnica, mas sim no mau uso. Além disso, Análise Técnica é um termo muito abrangente, que cobre desde desenhos esotéricos baseados em níveis de Fibonacci até sofisticadas ferramentas matemáticas para reconhecimento de padrões, envolvendo redes bayesianas e wavelets, passando pelo uso de diversas ferramentas estatísticas e indicadores. Diferentes ferramentas apresentam diferentes níveis de eficiência e não se pode atribuir a todas elas os problemas constatados exclusivamente nas mais primárias e ineficientes.
]

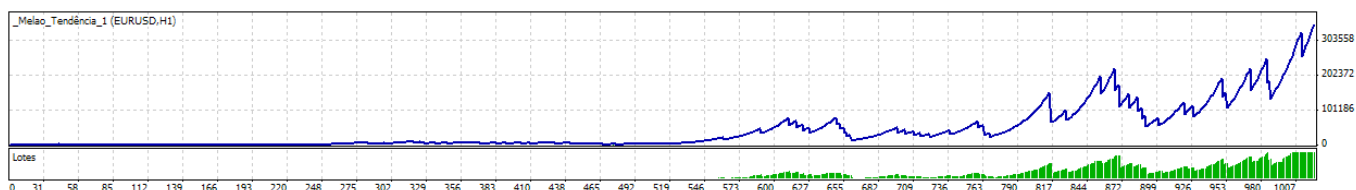
Ben Graham menciona no seu livro "O investidor Inteligente" que: "O único princípio que se aplica às abordagens gráficas de análise é que se deve comprar porque uma ação ou mercado subiu e deve-se vender porque começou a baixar. Isso é exatamente o oposto daquilo que funciona em outras atividades empresariais e dificilmente levará ao sucesso duradouro em Wall Street".

[
A prática demonstra que este método (comprar na tendência de alta e vender na tendência de baixa, explorando a inércia de movimentos vigorosos) funciona e qualquer pessoa pode conferir isso fazendo back tests com estes critérios. Não é fácil formular os detalhes da estratégia e definir os valores dos parâmetros, mas quando se encontra os valores apropriados para uma estratégia vitoriosa, a comprovação da funcionalidade é incontestável. O gráfico abaixo mostra a evolução de uma carteira de baixo risco, com rentabilidade de 18% ao ano durante 38 meses, usando um sistema automático baseado em ferramentas de Análise Técnica. Conforme se pode observar, o crescimento é suave, constante, estável, quase monotônico crescente.

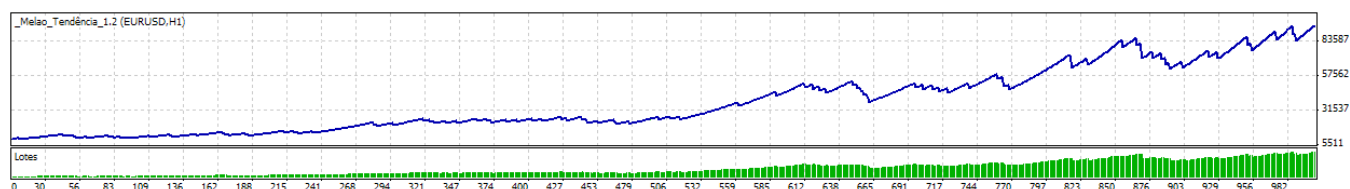


É mais estável do que fundos administrados por gestores fundamentalistas e muito mais estável do que fundos administrados por analistas técnicos. Praticamente não há quedas significativas ao longo de todo o histórico (máximo drawdown de 7%). Além disso há um mérito adicional, e imprescindível: o sistema não teve seus parâmetros otimizados para estes 38 meses. Foi otimizado em 12 meses e depois colocado para rodar em 38 meses, mantendo os mesmos parâmetros, confirmando a universalidade desta estratégia e destes valores para qualquer período, ou seja, o sistema foi capaz de reconhecer propriedades gerais do Mercado, em vez de se especializar em propriedades presentes apenas no período de teste. Num caso como este, com mais de 1000 operações realizadas, 91% de acertos ao longo de 38 meses, com máximo drawdown 7,4%, lucro total 70%, curva de crescimento suave, uso de stop curto para interromper perdas, investindo apenas 2% da carteira em cada operação e realizando só uma operação de cada vez (risco baixíssimo), a evidência de eficiência é fortíssima.

O mesmo sistema atinge máximo de rentabilidade, porém com alto risco, investindo 40% da carteira a cada operação com alavancagem 100: 1, com rentabilidade 36.900% em 38 meses, conforme gráfico abaixo:



Com isso transforma uma carteira inicial de \$ 1.000 em mais de \$ 360.000 em pouco mais de 3 anos. Porém com elevado risco de quebrar. Entre os dois extremos, pode-se configurar um meio termo cujo nível de risco seja definido por uma adaptação do critério Kelly, com cerca de 964% em 3 anos e risco relativamente baixo (9,5% da carteira em cada operação), conforme mostra o gráfico abaixo:



Em que o crescimento não é tão suave como no primeiro caso, nem tão acidentado quanto no segundo.

É importante chamar a atenção para o seguinte fato: se investir uma fração maior da carteira e perder, a proporção em que se torna mais difícil recuperar a perda é maior do que a proporção do tamanho da perda, a saber:

- Se perde 1%, basta ganhar 1,011% para ficar positivo.
- Se perde 5%, basta ganhar 5,27% para ficar positivo.
- Se perde 10%, precisa ganhar 11,2% para ficar positivo.
- Se perde 20%, precisa ganhar mais de 25% para ficar positivo.
- Se perde 50%, precisa ganhar mais de 100% para ficar positivo.
- Se perde 70%, precisa ganhar 234% para ficar positivo.
- Se perde 90%, precisa ganhar mais de 900% para ficar positivo.

Por isso é mais perigoso tentar obter ganhos maiores. Até cerca de 5% ou 10% se tem um risco geralmente tolerável. Perto de 30% ou mais já se torna um risco muito alto e que pode levar a perdas difíceis de serem recuperadas, a menos que a eficiência do método seja muito alta. Num caso em que se aposte 90% em cada operação, uma perda exigiria ganhar 900% para recuperar o valor perdido, ou seja, o método precisaria ter 91% de acertos contra 9% de erros para sobreviver num nível de risco tão alto (com tamanho dos ganhos igual ao das perdas). Já com apostas de 5% basta ter um método com 55% de acertos e 45% de erros para sobreviver.

Todas estas e outras possibilidades de quantificar os ganhos, as probabilidades, os riscos etc. representam uma importante vantagem em comparação aos métodos artesanais dos analistas gráficos, que não dispõem de recursos para determinarem objetivamente as probabilidades de nada, nem tempo de prognosticar qual será a expectativa de lucro num determinado período. Simplesmente vão jogando, às vezes ganham, às vezes perdem, e depois contabilizam para ver no que deu, e geralmente deu prejuízo. Basta contabilizar para conferir.

]

Em 1995, Alan "Ace" Greenberg, que foi "trader" e depois CEO/presidente da Bear Stearns e autor do livro "Memos from the Chairman", enviou um memorando com o texto abaixo quando quiseram contratar um analista gráfico:

"Certo numero de pessoas de vendas, de todas as áreas, tem solicitado a contratação de um grafista. Eu descobri alguém, que eu penso que vai satisfazer todo mundo, inclusive àqueles encarregados do nosso programa de austeridade de longo-prazo. Esta pessoa trabalhará literalmente por amendoins."

"Tudo o que nós precisamos fornecer para ele são lápis e papel, e Doodles Danenberg fará seu trabalho. E nós distribuiremos seus gráficos, os quais eu prometo, serão tão bons como qualquer outra análise gráfica efetuada em Wall Street."

"Doodles não trabalhará na sede (245, Park Avenue), mas estará disponível para consultas pessoais, caso vocês queiram. O escritório dele fica a alguns quarteirões daqui. Ele é um chimpanzé, residindo no Zoológico do Central Park. Eu estou certo que todos vocês desejam boa sorte para o Doodles."

[Alan está 99% certo com esta afirmação. Na prática, qualquer método aleatório de compra e venda tem quase 50% de probabilidade de lucrar 100% antes de quebrar. Se for adotado algum critério em que a venda só seja efetuada com certo lucro (exemplo: 1%), então o crescimento será estável até o momento que quebrar. Sendo assim, um fundo de investimentos com rentabilidade anual média de 12% tem cerca de 50% de probabilidade de sobreviver por 6 anos antes de quebrar, mesmo que as decisões sejam tomadas com base no lançamento de dados ou búzios.

Não é o tempo de existência que demonstra a estabilidade ou solidez de um fundo, mas o número de operações realizadas em conjunto com o lucro total auferido, sendo o lucro total o principal critério. Qualquer cachorro que decida entre compra e venda com o focinho, em que um osso tenha etiqueta escrito "compra" e outro osso tenha etiqueta escrito "venda", tem cerca de 50% de probabilidade de manter operante e lucrativo um fundo de investimentos típico durante 6 anos antes da falência. No entanto a probabilidade de um fundo atingir 1.000% por acaso é menor do que 0,1%, ou seja, um fundo que ao longo de sua existência tenha alcançado

1.000% de rentabilidade tem 99,9% de probabilidade de funcionar de fato. Um fundo que tenha alcançado 10.000% de rentabilidade tem 99,9999% de probabilidade de funcionar de fato. Portanto um sistema como o de Ed. Seykota, com 300.000% de rentabilidade, tem uma probabilidade altíssima (99,99999997%) de funcionar de fato. Os fundos de Buffett e Soros, que existem desde 1957 e 1969, respectivamente, com rentabilidades ainda maiores, então têm probabilidades também maiores de serem realmente eficientes. O que se pode inferir disso é que qualquer fundo com rentabilidade acumulada menor do que 100% não oferece nenhuma garantia, não importando seu tempo de existência nem o número de operações realizadas. Além disso, fundos que sobem exclusivamente durante períodos de alta e que só atuam comprando, a rentabilidade precisa ser medida em comparação ao índice. No caso da Bovespa, com crescimento anual médio de 40% nos últimos 5 anos, qualquer fundo que atue com ativos da Bovespa com rentabilidade abaixo disso é pior do que o chimpanzé e se tiver rentabilidade de 40% equivale ao chimpanzé. Se o fundo atua com metade do volume das operações usado em compra e metade em venda, então a performance pode ser medida em relação ao CDI. O mesmo comentário feito sobre um fundo vale também para um método ou estratégia. Se a estratégia rende abaixo do Ibov, é pior do que o chimpanzé. Se a estratégia tem ganho acumulado menor do que 100%, não oferece o mínimo de segurança sobre sua funcionalidade.

A esta altura é necessário fazer um importante esclarecimento: se um sistema automático de baixo risco gera 70% em 38 meses e outro de alto risco gera 36.900% no mesmo período, significa que o segundo é mais confiável do que o primeiro? A resposta é: o sistema é o mesmo nos dois casos, só mudando o tamanho dos lotes. No caso da rentabilidade de 70%, o máximo drawdown foi de 7%, portanto não estava atuando no nível de risco máximo em que haveria 50% de probabilidade de atingir 50% antes de quebrar. Em vez disso, a probabilidade é fortemente assimétrica, com 50% de probabilidade de ganhar 70%, contra 50% de probabilidade de perder 7%, ou seja, com ganho acumulado em 3 anos 10 vezes maior do que a maior perda no período. A medida do risco com 50% de probabilidade de quebra é feita no risco máximo, com 50% de probabilidade de chegar a 36.900% em 3 anos e 50% de probabilidade de quebrar ao tentar atingir esta performance. Isso significa que há 99,99998% de probabilidade de que funcione de fato. Isso se reflete no gráfico. Uma carteira administrada por um chimpanzé, ou teria oscilações como um eletrocardiograma no balanço ou, se fechasse exclusivamente posições com lucro (de 1%, por exemplo) teria crescimento linear ou exponencial no balanço e oscilações de ruído branco no equity (que indica também as posições abertas). Portanto seria um gráfico muito diferente do que apresentamos aqui, cujo crescimento é suave e constante, havendo -7,4% no pior momento de equity ou de balanço e prontamente se recuperando desta situação. Um método funcional não é aquele que não perde (pois isso não é possível). Um bom método é aquele que sempre se recupera rapidamente após sofrer alguma perda, e esta recuperação deve ser natural, sem aumentar o risco, portanto não faz sentido tentar recuperar perdas artificialmente com o uso de Martingale, pois esse tipo de estratégia apenas adia a quebra. Há métodos envolvendo Martingale com saques sucessivos que podem ser funcionais, dependendo da maneira como são usados, no entanto o uso puro e seco resulta em prejuízo a longo prazo.

]

Brian McNiven conta no seu livro 'Market Wise' a história de um amigo: "Ele começou sua carreira como analista gráfico, mas observou a futilidade de antecipar a direção da tendência dos preços das ações quando ele percebeu que metade do seu relatório mensal era dedicada a pedir desculpas pelas conclusões errôneas do mês anterior. Esse amigo é agora um dedicado investidor focado em valor e que administra seu próprio fundo".

[

O fato de mais de 90% dos gestores não conseguirem ganhar com Análise Técnica e igual proporção não conseguirem ganhar com Análise Fundamentalista não significa que estas metodologias não funcionam. O fato de um analista técnico ter se tornado fundamentalista e a partir daí ter atingido sucesso concreto, o que não havia conseguido como técnico, ou vice-versa, também não significa que esta seja melhor do que aquela, mas que a tal pessoa tem mais facilidade para usar uma em vez da outra. Do mesmo modo se uma pessoa tem péssimos resultados como engenheiro civil e depois consegue sucesso como médico, não significa que a Engenharia Civil seja imprestável e a Medicina seja a única Ciência que funciona. Significa apenas que a vocação do sujeito para Medicina era maior do que para Engenharia, ao passo que para outro sujeito poderia suceder o contrário. O fato é que entre os fundamentalistas, geralmente as pessoas são educadas, cultas, inteligentes, enquanto entre os analistas técnicos se encontra todo tipo de gente, desde os educados, cultos e inteligentes até a pior escória de trapaceiros inescrupulosos que vendem a mãe, mas entregam a avó no lugar, só pelo prazer de enganar, e ainda se vangloriam das trapaças que fazem. Então é natural que haja fundamentalistas profundamente ressentidos com as atitudes de determinados analistas técnicos, e sentem-se na obrigação moral de denunciar estas práticas extorsivas, no entanto nada justifica que generalizem o problema e incluam todos os analistas técnicos no mesmo grupo. Nesse contexto o autor está pecando por generalização excessiva.

]

O surpreendente é que os luminares da análise gráfica não produzem estudos científicos e nem trabalhos mais simplificados mostrando o desempenho do método por um longo período de tempo. Caso existisse, seria interessante ler um artigo com o título: "The Superinvestors of Edwards & Mageesville". Esses são os sobrenomes dos autores de um dos principais livros da análise gráfica. (A continuação deste artigo será publicada na edição de 03/12/2007)

Luiz Codorniz é consultor de Investimentos e escreve para o V. Econômico

[
Novamente está havendo uma generalização despropositada. A maioria dos analistas gráficos (talvez todos) realmente nunca publica um artigo ou livro em que apresente um estudo sério, completo, imparcial e seguindo metodologia científica de bom nível, em que exponha fatos concretos corroborando a hipótese de que seus sistemas servem para alguma coisa. Em vez disso, publicam exemplos escolhidos a dedo, de gráficos nos quais seus métodos funcionam maravilhosamente, mas estes comportamentos dos preços raramente se repetem na prática real do Mercado. Quando digo “raramente” quero dizer que não ocorrem com probabilidade suficientemente alta para que se consiga pelo menos não ficar negativo a longo prazo.

Por outro lado, os que usam ferramentas estatísticas de boa qualidade, sobretudo os que fazem isso por meio de sistemas automáticos, o que facilita tremendamente a realização de testes ao longo de vários anos mantendo rigorosamente os critérios previamente definidos, estes publicam vasto volume de artigos sobre o tema, bem como relatórios detalhados com centenas ou milhares de operações realizadas em tempo real ou back tests, indicando preço e momento de compra, preço e momento de venda, e nestes relatórios há completa transparência, bem como o acompanhamento em tempo real de contas ativas possibilita conferir a legitimidade de tais métodos. Isso não significa que entre os sistemas automáticos haja menos trapaçás. Na verdade há tanto quanto, e até mais sofisticadas, conforme comento em vários de meus artigos sobre sistemas automáticos. Existem sistemas com esperança matemática verdadeiramente positiva, e representam menos de 1% do que há por aí, assim como existem bons analistas técnicos e bons fundamentalistas, que também representam menos de 1% dos profissionais de Mercado que estão por aí. Não é difícil separar o joio do trigo e reconhecer quais analistas são de fato capacitados, bastando algumas noções básicas de Metodologia Científica e Estatística. Critérios que não envolvam Ciência e Estatística, em geral, são “conversa fiada”.

Entre os fundamentalistas, é mais complexo identificar se o profissional é bom ou não, pois não há meios diretos de testar seus critérios, devido à complexidade e à freqüente necessidade de improviso. Não há, por enquanto, como alimentar uma rede neural com heurísticas e dados que possibilitem tomar decisões de compra e venda com base em Análise Fundamentalista num nível aceitável de desempenho, pois seria preciso que as redes neurais tivessem noções de Política, Psicologia, Economia, Antropologia etc. Não bastaria “enfiar” enciclopédias nestas redes, pois acima de tudo elas precisariam de heurísticas apropriadas para processar inteligentemente estas informações, e aí está a dificuldade. Sem redes neurais que sejam capazes de fazer testes em séries históricas, torna-se muito difícil fazer este tipo de teste com pessoas e assegurar que elas não sejam influenciadas por conhecimentos posteriores aos da série em pauta. Por exemplo: uma pessoa que seja examinada com uso de Análise Fundamentalista seria condicionada a vender antes de 11 de agosto de 2001 por saber que neste período houve um acidente com ampla repercussão no Mercado, mas isso não reproduziria a ação desta pessoa se ela estivesse vivenciando os fatos sem conhecimento prévio do acidente, ou seja, em tempo real, em vez de estar analisando notícias passadas. Mesmo que ela não fosse informada da data das notícias, ela provavelmente associaria eventos que precederam certos eventos relevantes que não poderiam ser previstos caso ela não tivesse conhecimento prévio do que vem depois. Por isso, a rigor, a Análise Fundamentalista não é científica (não pode ser falseada), ao passo que a Análise Técnica, quando usa as ferramentas adequadas e de maneira adequada, é científica. Isso não significa que a Análise Fundamentalista não funciona ou que seja pior. Significa apenas que ela enfrenta dois sérios obstáculos:

- 1) Quantificação para determinar pontos de entrada e saída.
- 2) Confirmação de eficiência de determinados critérios supostamente válidos.

Os critérios acabam sendo testados em tempo real, o que torna o processo mais difícil e mais lento, por outro lado estas pessoas geralmente são muito habilidosas para processar, com eficiência, grande volume de informações e identificar fatos relevantes, conseguem filtrar bem o que importa e aplicam isso nas próximas análises. Em outras palavras: a Análise Fundamentalista depende mais da capacidade da pessoa que a aplica do que da ferramenta em si, enquanto a Análise Técnica pode depender mais da ferramenta do que da habilidade da pessoa que a utiliza. Talvez um chimpanzé bem adestrado consiga utilizar bem certos critérios de Análise Técnica, mas não poderia usar Análise Fundamentalista e não importa o quanto o chimpanzé fosse informado sobre eventos políticos, econômicos etc., ficaria limitado, pois além de não ter mesmo nível de inteligência que os humanos para lidar com questões complexas, não tem os conhecimentos e experiências necessários para interpretar as situações. A simples transmissão destas informações por alfabeto surdo mudo ou mesmo por linguagem falada não seria o bastante para prover-lhes o necessário para que pudessem entender o problema a ser resolvido. A Análise Fundamentalista é intrinsecamente mais difícil de usar e exige pensamento profundo e complexo, combinado à criatividade para formular teorias consistentes, além de pensamento lógico rigoroso para avaliar a consistências das próprias teorias e descartar as menos prováveis, e critérios subjetivos para quantificar e definir pontos de entrada e saída. Para ser um Analista Fundamentalista de sucesso é preciso ter muita cultura, inteligência e criatividade. Estes quesitos não são necessários a um analista técnico, mas precisa pelo menos dominar as ferramentas básicas que funcionam de fato. Algumas ferramentas de Análise Técnica são meramente operacionais e exigem pouco mais do que seguir uma receita

de bolo para aplicá-las, ao passo que a Análise Fundamentalista sempre requer análise profunda dos fatos, sob diferentes pontos de vista e levando em conta uma imensa multiplicidade de fatores complexamente encadeados.

O fato de a Análise Fundamentalista exigir mais intelectualidade do que a Técnica não quer dizer que os Analistas Fundamentalistas sejam sempre mais inteligentes, mas, na maioria das vezes, de fato são. No entanto, entre os melhores analistas técnicos e os melhores fundamentalistas, deve haver aproximado equilíbrio. Entre Soros e Simons, por exemplo, diria que estão aproximadamente no mesmo nível. Mas entre a média dos fundamentalistas e a média dos técnicos, geralmente os fundamentalistas estão sensivelmente acima em predicados intelectuais e culturais, bem como em rentabilidade. Talvez deste fato amplamente conhecido pelos mais experientes, o autor tenha concluído que Análise Técnica não funciona. Mas espero que o mal-entendido tenha sido desfeito e os méritos de cada tipo de análise e analista sejam reconhecidos a quem é de direito.

]