

# DECISÕES FINANCEIRAS EM MOMENTOS DE CRISE

| POR CLAUDIA YOSHINAGA E F. HENRIQUE CASTRO

**Como a pandemia da Covid-19 trouxe à tona a discussão sobre o comportamento de investidores em situações de pânico.**

**O** Zoom tornou-se um dos principais aplicativos para teleconferências durante o isolamento social, sendo amplamente usado por empresas, escolas e universidades como solução para reuniões de trabalho e aulas a distância. Sua valorização na bolsa de valores, de janeiro a março de 2020, reflete o aumento de demanda pelos seus serviços. Muitas pessoas decidiram comprar ações da empresa, porém muitas delas não se atentaram para o fato de que há mais de uma empresa chamada Zoom listada nos Estados Unidos: a Zoom Technologies, que desenvolve e vende produtos de comunicação eletrônica para celulares, e a Zoom Video Communications, que é a proprietária do programa de videoconferências. Esta última, como se listou na NASDAQ depois (em abril de 2019), é negociada sob o *ticker* ZM; a primeira, listada em mercado de balcão, é negociada sob o código ZOOM.

O gráfico da página seguinte apresenta a evolução de preços das ações das duas empresas: a linha vermelha aponta o preço da Zoom Technologies (ZOOM), e a roxa, da Zoom Video Communications (ZM). No fim do mês de março, quando os casos da Covid-19 aumentaram substancialmente nos Estados Unidos e no Brasil, a quantidade de pesquisas pela empresa no buscador Google cresceu

— representada em barras pretas. A demanda de investidores pela ação ZOOM levou a um aumento excessivo de seu preço, o que foi corrigido nos dias seguintes, quando os investidores notaram o erro. Tamanha confusão levou a Securities Exchange Commission (SEC, a Comissão de Valores Mobiliários — CVM — norte-americana) a suspender a negociação da Zoom Technologies para evitar maiores prejuízos aos investidores desatentos. Esse é um exemplo de que investidores, quando agem impulsivamente, podem tomar decisões erradas.

## **POR QUE É IMPORTANTE FREAR A ONDA DE EMOÇÕES**

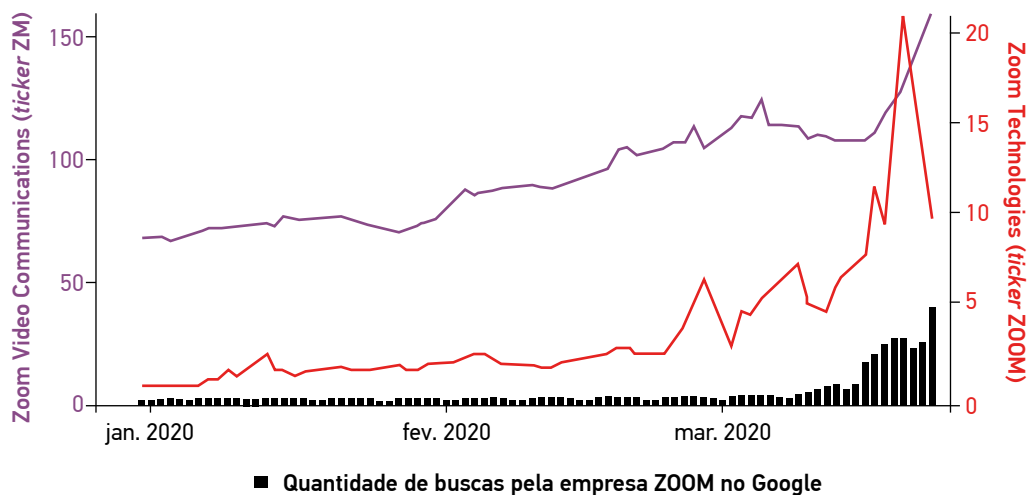
A pandemia da Covid-19 e seu rápido espalhamento no globo todo têm mostrado grandes impactos na vida das pessoas e nos mercados financeiros. O mês de março foi marcado pela ocorrência de seis *circuit breakers* na nossa bolsa (de um total de 23 ocorrências na história). *Circuit breakers* ocorrem quando as negociações são interrompidas por um tempo como forma de frear a desvalorização acelerada dos preços dos ativos. Essas paradas são consideradas importantes para os investidores refletirem e digerirem as informações e não serem motivados a transacionar por impulso.

Esse mecanismo de parada estrutural foi implementado no Brasil em 1997 e tenta ser um controle ao efeito mana-



## HISTÓRICO DE PREÇOS DE DUAS EMPRESAS CHAMADAS ZOOM

*Zoom Video Communications é fornecedora do serviço de conferências remotas.  
Zoom Technologies faz pesquisa, desenvolvimento e venda de produtos de telefonia móvel.*



FONTE: FACTSET E GOOGLE TRENDS

da. A parada inicial de 30 minutos em uma queda do índice de 10% em relação ao fechamento do dia anterior (aumentando para 1 hora em caso de queda de 15% e encerrando o pregão do dia em caso de queda acima de 20% no dia) tem por objetivo dar a oportunidade de investidores respirarem e repensarem as operações. É uma forma regulatória de brejar a venda impulsionada pela queda brusca dos preços.

Nessa pandemia, ainda lidamos com duas fontes de ameaça: uma vinda diretamente da doença, com potencial de reflexos sérios na saúde, e outra decorrente dos impactos econômicos – incerteza de renda e recessão econômica. Quando não há informação o suficiente ou não se tem uma informação precisa, a sensação de medo torna qualquer ameaça muito mais provável. Isso pode explicar as corridas desnecessárias ao supermercado – gerando aglomeração, o que não se deseja em momento de distanciamento físico – e as compras volumosas de itens como papel higiênico.

Esse e outros exemplos nos mostram que muitas vezes o calor da emoção nos leva a atitudes que não são racionais, o que demanda que investidores tentem se dar um tempo para refletir antes de tomar decisões por impulso.

### MONTANHA-RUSSA DOS PREÇOS

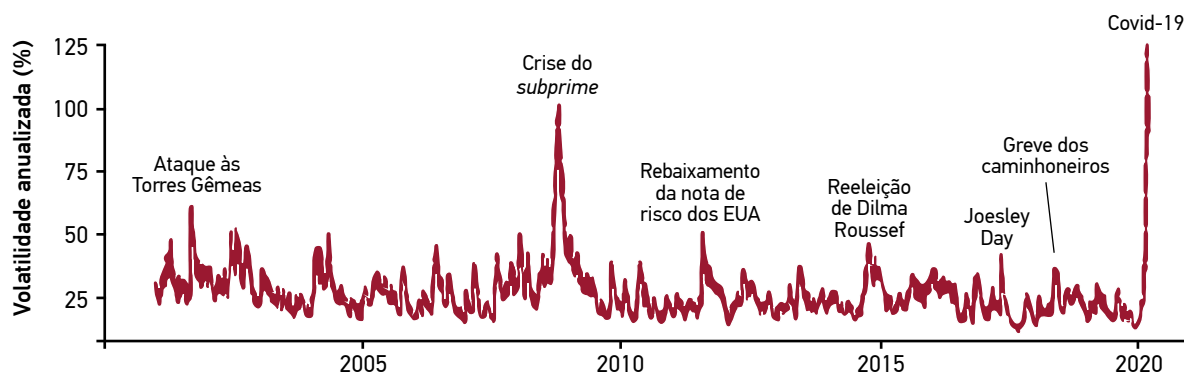
Crises normalmente são acompanhadas de muita volatilidade. O gráfico *Volatilidade estimada do Ibovespa* mos-

**Uma movimentação de saída de investidores individuais pode prejudicar ainda mais a rentabilidade de suas carteiras de investimentos caso saiam na hora da queda magnificada pela reação exagerada no mercado.**

tra a variação na cotação do Ibovespa, índice que mede o desempenho das ações mais negociadas na bolsa brasileira. A volatilidade do Ibovespa bateu recorde na crise provocada pela Covid-19, atingindo valores ainda maiores do que na época da crise do *subprime* de 2008. Muitos podem se questionar sobre o efeito da pandemia no mercado norte-americano, uma vez que a crise financeira de 2008 teve impacto muito maior lá do que no Brasil. Ainda assim, o índice S&P 500, similar ao Ibovespa para o mercado de ações dos Estados Unidos, apresentou altas recordes nesta crise do novo coronavírus.

## VOLATILIDADE ESTIMADA DO IBOVESPA

Média em todo o período: 26,3%.  
Média em março de 2020: 41,9%.



Estimação usando modelo ARMA (1,1)-eGARCH(1,1) com distribuição *t* de Student

PERÍODO DE 1º/1/2001 A 31/3/2020  
EUA: ESTADOS UNIDOS.  
FONTE DOS DADOS BRUTOS: COMDINHEIRO.

**Uma forma racional de se proteger de variações muito fortes no patrimônio é possuir uma carteira de investimentos distribuída em ativos que performem diferentemente ao longo do tempo.**

Apesar de a rentabilidade líquida dos investimentos em renda variável nos mercados ter sido negativa em março, houve dias de altas significativas. Por exemplo, uma das piores quedas diárias do Ibovespa ocorreu em 12 de março de 2020, com retorno de -14,78%. No dia seguinte, houve retorno positivo de 13,91%. Esse fenômeno é conhecido como *overreaction*, ou reação exagerada. Como o nome sugere, está relacionado ao fato de as pessoas responderem de maneira desproporcional a novas notícias, assumindo um pessimismo ou otimismo além da variação nos seus fun-

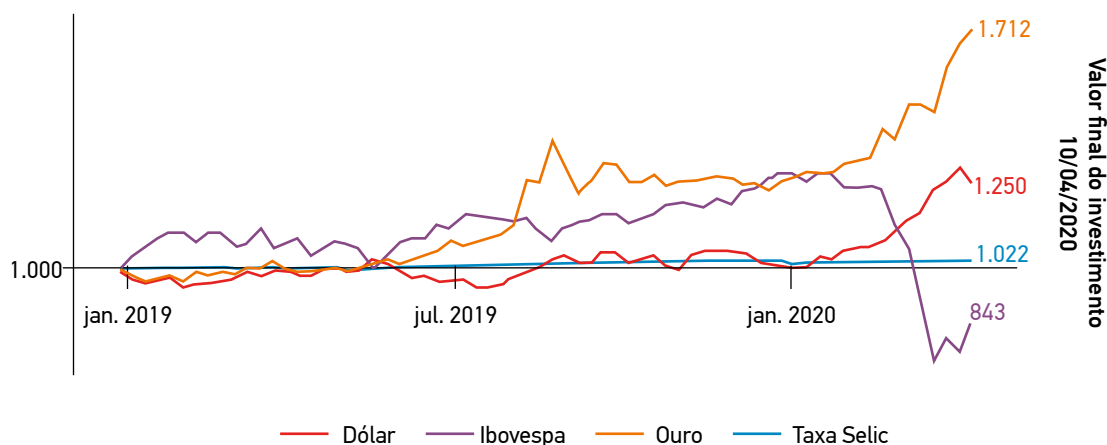
damentos. Ele é ainda mais agravado pela grande incerteza sobre o vírus, seu grau de contágio e impacto na saúde pública e na economia. Nesse sentido, uma movimentação de saída de investidores individuais pode prejudicar ainda mais a rentabilidade da carteira caso saiam na hora da queda magnificada pela sobre-reação. Assim sendo, uma recomendação é analisar as motivações iniciais do investimento em renda variável, e, se o horizonte de investimento for de médio ou longo prazo, deve-se evitar uma decisão precipitada que resulte em sair do investimento na pior hora.

### DIVERSIFICAÇÃO COMO ESTRATÉGIA DE DEFESA

Ter investimentos em categorias de ativos diferentes é uma estratégia racional para se defender de momentos de alta volatilidade. A diversificação, proposta por Harry Markowitz em 1952, tem por objetivo principal reduzir o risco total dos seus investimentos. Como variadas classes de ativos apresentam trajetórias de preços distintas ao longo do tempo, é esperado que os níveis de retorno obtidos em investimentos sejam diferentes em cada classe. O tamanho dessa diferença dependerá do grau de correlação entre os retornos das diversas classes.

## VALOR DE UM INVESTIMENTO DE R\$ 1.000

Ativos: Dólar, Ibovespa, Ouro e Taxa Selic\*.  
Data de aplicação: 30/12/2008. Descontada a inflação.



\*TAXA DO SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA. TAXA BÁSICA DE JUROS.  
FONTE: ECONOMATICA.

**No início da pandemia da Covid-19, os investidores institucionais se anteciparam em semanas antes do assunto atingir o público de investidores individuais.**

Não é razoável supor que investidores consigam acertar o melhor momento de se fazer um investimento, ainda mais se forem investidores individuais. A título de ilustração, o trabalho dos pesquisadores Stefano Ramelli e Alexander Wagner mostrou que, durante a Covid-19, os investidores institucionais se anteciparam em semanas antes do assunto atingir o público de investidores individuais. Assim, uma forma racional de se proteger de variações muito fortes no patrimônio é possuir uma carteira de investimentos distribuída em ativos que performem diferentemente ao longo do tempo.

Nesse período de Covid-19, os investimentos em ações despencaram, mas o ouro e o dólar, por sua vez, apresentaram alta. O gráfico acima exibe o valor de um investimento de R\$ 1.000 feito em 30 de dezembro de 2018 em quatro classes de ativos: dólar, Ibovespa, ouro e taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Como não sabemos antecipadamente o que vai render mais no futuro,

a sugestão é manter uma carteira bem diversificada, distribuindo os recursos nas diferentes classes de acordo com o grau de tolerância ao risco de cada um. O que se espera de uma carteira bem diversificada é que ela proteja nossos investimentos de grandes flutuações, justamente por distribuir suas apostas em ativos distintos. Deve ser feito um bom plano de investimentos que analise globalmente nossas necessidades de liquidez, volatilidade e reserva de emergência, de maneira que a rentabilidade seja a apropriada aos nossos propósitos. ●

### PARA SABER MAIS:

- Harry Markowitz. *Portfolio selection*. *Journal of Finance*, v.7, n.1, 1952. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- F. Henrique Castro, William Eid Junior, Verônica Santana e Claudia Yoshinaga. *Fifty-year history of the Ibovespa*. *Revista Brasileira de Finanças*, v.17, n.3, 2019.
- Stefano Ramelli e Alexander Wagner. *Feverish stock price reactions to Covid-19*. *Swiss Finance Institute Research Paper*, 2020. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3550274>

CLAUDIA YOSHINAGA > Professora da FGV EAESP e coordenadora do Centro de Estudos em Finanças (FGVcef) > [claudia.yoshinaga@fgv.br](mailto:claudia.yoshinaga@fgv.br)  
F. HENRIQUE CASTRO > Professor da FGV EESP > [henrique.castro@fgv.br](mailto:henrique.castro@fgv.br)