

Análise técnica de acções: os mitos e as realidades

A análise técnica de acções tem vindo a popularizar-se entre os investidores portugueses, com honras de um crescente espaço em muitas das nossas publicações periódicas de economia e negócios. Muitos têm mesmo anunciado a “morte” da análise fundamental em face da superioridade da análise técnica, ao mesmo tempo que nas livrarias se acumula um número crescente de obras destinadas a evangelizar os ignorantes e pecadores nativos sobre as virtualidades de tão sofisticada e superior visão do mundo bolsista. Termos como “linhas de resistência” ou de “suporte”, “força relativa” e outros são o vocabulário das orações desta nova fé. Modelos teóricos como sejam o *CAPM - Capital Asset Pricing Model* ou a ideia de eficiência dos mercados são vistos como um delírio dos académicos que alegadamente teimam em não reconhecer a realidade dos mercados e o pragmatismo da análise numérica das linhas de tendência. Pouco surpreendentemente, os argumentos de tais académicos são recebidos com tanta popularidade entre os defensores da análise técnica como um discurso de Saddam Hussein no Parlamento do Kuwait. E como avaliar, argumentam os sacerdotes da análise técnica, as acções de empresas da Internet que não apresentam lucros – e por vezes nem sequer grandes vendas - , a não ser com base na análise técnica?

Mas, primeiro, em que consiste exactamente isso da análise técnica? Em poucas palavras, poder-se-á dizer a esse propósito que um analista técnico (ou *chartist*) procura evidenciar padrões históricos de comportamento dos preços das acções que lhe permitam prever qual o seu comportamento futuro de curto prazo.

Dentro das várias explicações que os “chartistas” (usemos, à maneira de Eça, patrioticamente mal os termos estrangeiros) têm avançado para justificar essa capacidade de previsão, umas das menos absurdas reside no alegado instinto psicológico presente no comportamento das massas de

investidores. Assim, por exemplo, quando os investidores assistem à subida acelerada de um certo título, querem a todo o custo participar nessa "festa", pelo que o início de uma subida leva à acertada previsão de que o título manterá o ritmo ascendente. Deste modo, um investidor investigaria a chamada medida de força relativa, que se traduziria na aposta em acções que apresentam um comportamento superior ao mercado em geral (isto é, uma maior força relativa).

Uma outra justificação igualmente frequente entre os chartistas consiste na alegação de que os investidores têm uma certa tendência para se lembrarem dos preços que pagaram por uma certa acção. Por exemplo, se dispenderam em certa altura 4.50 euros por uma acção do BPI e depois a cotação caiu para os 3.7 euros, muitos investidores estarão impacientes para poderem recuperar o investimento pelo que os 4.5 serão uma "linha de resistência" na medida em que o atingir desse preço provocará uma avalanche de ordens de venda por parte dos investidores que sofreram prejuízos durante um período prolongado. Algo de semelhante se passa com os chamados "níveis de suporte", que se baseiam na ideia de que os investidores que não conseguiram adquirir uma acção ao preço em vigor antes de uma significativa subida estarão ansiosos por esperar que a acção caia de novo para esse nível, para então não voltarem a perder o foguetão da subida seguinte. Deste modo, o preço não deverá ir abaixo desse nível de suporte. E quando uma acção quebra uma linha de resistência estar-se-á, naturalmente, perante um sinal "claro" de uma tendência de subida (ou descida), funcionando a linha de resistência anterior como um novo nível de suporte.

E ainda um número avultado de sistemas. Existe uma extensa compilação de padrões de curvas de comportamento de cotações (por exemplo, uma formação tipo "cabeça e ombros") cuja observação permitiria antecipar o comportamento futuro de uma acção, assumindo que tais curvas

se repetiriam de tempos a tempos e cujo início de formação seria detectado a tempo (com o software adequado).

Mas será tudo assim tão linear? Em primeiro lugar, refira-se que uma análise atenta do comportamento passado das cotações permitirá sempre, sem grande dificuldade, definir alguma regra técnica que permitisse nesse passado a obtenção de retornos anormais. Depois do casamento não faltam, como se diz, padrinhos. A questão é saber se tais regras poderiam ser aplicadas noutros períodos com o mesmo grau de sucesso. Esse é um tipo de análise que os analistas técnicos geralmente ignoram. Mas mesmo que tal regra fosse testada em diversos períodos de tempo e se revelasse bem sucedida, sofreria de um problema adicional: é que se ela fosse mesmo rentável, todos os investidores procurariam usufruir dos seus benefícios de tal modo que no final ninguém lucraria com ela. Por exemplo, se alguém descobrisse que a compra de acções nas quartas-feiras de jogos de futebol internacionais seguida de uma venda na quinta-feira seguinte permitisse ganhar dinheiro, provavelmente todos os investidores tentariam adquirir as acções na tal quarta-feira (ou antes) de tal modo que os preços subiriam logo nesse dia (ou mesmo antes) e lá desapareceria o efeito do dia-seguinte-ao-jogo-de-futebol. Excepção feita, claro, às regras técnicas que ficassem fechadas a sete chaves e que só alguns eleitos conhecessem e aplicassem. Essas não são, todavia, as que são apresentadas nos livros de análise técnica. Se as regras desses livros funcionassem mesmo, o autor não iria seguramente divulgá-las...

Mas há mais. A existência de potenciais "trading rules" susceptíveis de conduzir a lucros anormais é um tema que tem (compreensivelmente) atraído a atenção de muitos investigadores e uma enorme quantidade de estudos têm sido publicados sobre esse tema. Assim, tais estudos analisaram as regras mais comuns utilizadas pelos profissionais da análise técnica, como, por exemplo, as *filter rules* que aconselham os investidores a vender (comprar) um título que suba (desça) uma certa percentagem fixa (por

exemplo 5%) assim como praticamente todas as restantes especificações *had-hoc* de *trading rules* usadas pelos analistas. O veredicto sobre a valia dessas regras, infelizmente, é praticamente unânime: depois de considerados os custos de transacção, tais regras não permitem obter ganhos anormais (corrigidos pelo risco) e geralmente proporcionam retornos menores ou, na melhor das hipóteses, não muito diferentes do que os que decorreriam de uma "buy-and-hold strategy". Não contentes com estes resultados, num recente estudo Allen e Karjalainen (1999, *Journal of Financial Economics*, vol. 51, p. 245-271) analisaram as acções do S&P500 para o período de 1928 a 1995 tendo sido utilizados algoritmos genéticos que permitiam derivar as próprias *trading rules* a partir da observação histórica das séries temporais e sua aplicação num período de teste posterior ao da definição da *trading rule*. A conclusão é, todavia, mais uma vez frustrante para os defensores da análise técnica: "*Os nossos resultados confirmam os de estudos anteriores (...). Não é possível ganhar dinheiro, uma vez considerados os custos de transacção, a partir de trading rules* (p. 246)".

Porquê, então a popularidade da análise técnica? O principal motivo para a sua popularidade é, na verdade, sinistro: por um lado, a análise técnica, pela sua natureza, é profícua na frequência com que gera recomendações de compra ou venda para os corretores que vêm com bons olhos a geração das comissões de corretagem respectivas. Por outro lado, cria um mercado bastante amplo para a venda de livros e *softwares* de análise técnica. E os autores desses livros e *softwares* podem então afirmar com toda a propriedade que a análise técnica é uma actividade verdadeiramente lucrativa.

Prof. Doutor Jorge Farinha

Docente da FEP

Abril 2000