



Armadilhas de Atenção

Fevereiro de 2026

Caros investidores,

A bolsa brasileira começou o ano com uma alta inesperada, resultante de capital estrangeiro entrando no país. A explicação mais plausível é que o movimento não foi causado por mérito do Brasil, mas pelo efeito colateral de um maior receio com a economia americana, que fez investidores globais buscarem diversificação em mercados emergentes. A hipótese se encaixa bem com os fatos recentes, mas ajuda muito pouco a prever o que acontecerá daqui em diante.

Em seis meses, os investidores globais estarão mais ou menos receosos com a economia americana do que estão hoje? Entre os emergentes, surgirá algum mercado favorito ou os investimentos continuarão pulverizados? O que acontecerá no Brasil nesse período contribuirá para atrair ou afastar capital estrangeiro?

O impulso inicial é buscar entender a situação o melhor possível e tentar inferir qual será o próximo movimento do mercado global, mas esforços só são recompensados se gerarem resultados tangíveis e essas perguntas são bastante amplas. Antes de dedicar todo o tempo disponível para estudar o tema, cabe a discussão de se é possível chegar a conclusões assertivas o suficiente para sustentar teses de investimento.

A escassez do tempo

A primeira dificuldade é que é impossível reunir em uma só mente todas as novidades que acontecem ao redor do mundo. O tempo que seria necessário para ler sobre tudo é múltiplas vezes maior do que as horas disponíveis. Por consequência, é necessário equilibrar profundidade e amplitude: se manter informado em detalhes sobre temas bem específicos ou ter uma noção superficial de uma gama maior de assuntos. Cada escolha tem seus benefícios e malefícios.

Optar por profundidade reduz a incerteza sobre as conclusões alcançadas, mas aumenta o risco de que fatores externos ao espaço amostral analisado interfiram de maneira inesperada e tornem a conclusão irrelevante. Por exemplo, se o problema fosse determinar a expectativa de vida de um jovem, exames médicos detalhados poderiam chegar à conclusão de que ele é perfeitamente saudável e deve viver ainda muitas

décadas. Se esse jovem for um soldado em zona de guerra, o risco de morte natural é quase irrelevante para a resposta que buscamos.

Privilegiar a amplitude das análises gera o problema inverso: reduz os pontos cegos, mas aumenta a incerteza relacionada à falta de detalhamento nas análises. Poderíamos investigar todo o contexto de vida do jovem, mas aplicar apenas os exames médicos rotineiros. Pode ser que deixemos de notar alguma condição grave que ainda não manifestou sintomas, mas seria facilmente detectável em exames detalhados.

Para o objetivo de investir com sucesso, esse problema não tem uma resposta óbvia. Diferentes estratégias podem privilegiar profundidade ou amplitude analítica e darem bons resultados. Compartilharemos a abordagem adequada à nossa filosofia de investimento, que busca gerar resultados de longo prazo com segurança.

Investimos tempo para desenvolver conhecimento detalhado apenas sobre empresas com boas chances de se tornar alvo de investimento, que é o centro da nossa atividade, e sobre temas que esperamos ter vida útil longa e possam ser usados para expandir nossa capacidade de julgar adequadamente situações que surjam diante de nós ao longo dos anos. Estudamos a dinâmica de setores relevantes para a economia, casos de negócios que possam ajudar a entender futuras teses, acompanhamos tendências tecnológicas que possam transformar permanentemente certas indústrias e lemos sobre a história de empresas e países. Esse esforço forma o que é chamado de massa aperceptiva, o conjunto de conhecimento, experiência e memórias sobre as possibilidades do mundo que permite que as pessoas reconheçam padrões e entendam rapidamente situações complexas análogas ao que já analisaram antes. Esse mecanismo permite que um bom médico diagnostique rapidamente o mal que aflige seus pacientes e que um bom investidor identifique quais oportunidades podem ser rentáveis e merecem ser estudadas mais a fundo.

A parcela restante de nosso tempo é dedicada a nos manter atualizados sobre as novidades do mercado, mas fazemos uma triagem apenas do que pode causar impactos grandes ou duradouros antes de dedicar tempo substancial a qualquer notícia. Teremos interesse em novas leis relevantes a indústrias alvo de investimento, declarações de guerras, grandes acordos comerciais e mudanças políticas severas. Não gastamos tempo assistindo a quaisquer entrevistas de presidentes, destrinchando detalhes de relatórios macroeconômicos rotineiros ou investigando possibilidades sobre a evolução de intrigas políticas corriqueiras. A lógica é manter o radar ligado, mas só se mobilizar quando houver algo muito suspeito no horizonte.

O limite da memória de trabalho

Além da limitação imposta pela velocidade em que é possível absorver novas informações, nossas mentes são capazes de prestar atenção em poucas coisas ao mesmo tempo. Quando montamos um quebra cabeça, memorizamos o contorno de poucas peças por vez e sondamos todas as outras em busca de um encaixe. A atividade é bem mais trabalhosa do que seria se fossemos capazes de manter na memória imediata todos os contornos das peças já vistas. Uma pesquisa feita em 1956 pelo

psicólogo George Miller estabeleceu que a mente humana consegue reter entre 5 e 9 itens simples simultaneamente, e menos que isso no caso de informações complexas.

A limitação é relevante para o processo de análises de investimentos, em que o desafio geralmente está na enorme quantidade de fatores que podem interferir no caso analisado. Como não é possível pensar em todos eles simultaneamente, é preciso recorrer a métodos que contornem a limitação.

O principal deles é dividir o cenário analisado em vários blocos de tamanho abarcável pelo nosso intelecto e, após cada análise, simplificar esses blocos em uma representação condensada que se torne uma única unidade de informação. Fazemos isso intuitivamente quando precisamos somar vários números. Não tentamos somá-los simultaneamente. Realizamos várias somas de dois ou três números, depois somamos os resultados do primeiro ciclo, dois ou três por vez, e assim por diante. Esse processo forma uma estrutura piramidal de informações compartimentadas. O ápice da pirâmide, que é a conclusão final da análise, se apoia em alguns blocos na camada logo abaixo, e cada um desses blocos se apoia em mais alguns outros blocos na próxima camada de baixo, até atingir a base.

Mesmo com a técnica de condensar dados em estruturas lógicas piramidais, nossas mentes conseguem lidar com pirâmides de poucas camadas sem sofrer confusão e falhas de raciocínio. Em análises complexas, é preciso externalizar nossa memória de trabalho escrevendo, criando esquemáticos e afins. Dessa forma, é possível ultrapassar múltiplas vezes o grau de complexidade que conseguiríamos abarcar naturalmente. Ou seja, escrever é uma das melhores formas de utilizar todo o potencial da inteligência humana. Isso já é sabido há milênios, mas o fato nos parece receber menos ênfase do que deveria.

Vieses do mercado

Análises de alta qualidade sobre oportunidades de investimento, cenários econômicos, conflitos geopolíticos e afins exigem bastante esforço e tempo. Poucas pessoas têm condições de se dedicar integralmente a essa atividade, então recorrem ao melhor atalho disponível: confiar nas opiniões de especialistas ou assumir que aquilo que ganha grandes proporções na mídia deve ser o que está acontecendo de mais importante.

Mesmo com as melhores intenções, os especialistas e canais de mídia precisam formatar suas mensagens em discursos bastante simplificados, sem espaço para os detalhes e ressalvas que seriam recomendáveis sob maior rigor analítico. O público quer se informar em 15 minutos e reter algumas frases de conclusões na memória, sem passar por longas estruturas piramidais externalizadas em centenas de páginas. Isso gera alguns problemas.

O primeiro é que um discurso se torna predominante por critérios mais estéticos do que estritamente racionais. Aquilo que é mais elegante e parece ser compatível com os grandes fatos do momento ganha mais popularidade. À medida que aumenta a

quantidade de pessoas repetindo o mesmo argumento, se forma uma “câmara de eco” e, em pouco tempo, a maior parte do mercado adota a mesma opinião.

O segundo problema é que a importância atribuída aos temas que fazem parte dessa “opinião coletiva” tende a ser exagerada. Prestamos atenção em poucas coisas por vez, e nossos objetos de reflexão parecem sempre mais importantes do que são de fato, enquanto estamos pensando neles.

A consequência é que discursos simples e elegantes se tornam o centro das atenções e direcionam decisões de investimento no mercado por algum tempo, até que uma nova narrativa sobre o que está se acontecendo tome a posição de liderança. Quem acompanhar o mercado financeiro por algum tempo verá que essa dinâmica logo se torna bastante clara.

O que fazer

No cenário atual, complexo e dependente de uma enormidade de fatores externos, tentar saber tudo o que está acontecendo no mundo e criar hipóteses de como a bolsa vai se comportar no curto prazo é um esforço fadado ao fracasso. Há hipóteses factíveis apontando para todas as direções e o ritmo de evolução dos eventos é impossível de se determinar.

Nossa abordagem é identificar os pontos de maior incerteza, ou que podem ser impactados fortemente por eventos binários, e evitá-los. Investidores sofrem os maiores prejuízos quando têm convicção em hipóteses que o tempo prova serem falsas. Admitir ignorância e evitar riscos não leva ninguém à ruína.

O que acreditamos que nos trará bons retornos nesse período difícil de prever é nos dedicar às análises com maior chance de assertividade: dinâmicas microeconômicas de cada negócio e poucos pontos no cenário macro em que conseguimos ter clareza. A partir das visões desenvolvidas assim, para cada oportunidade de investimento, a melhor estratégia é a tradicional: comprar o que ficar muito barato e vender o que ficar caro. Sem especulações sobre como o fluxo de capital internacional, ou a política, ou o preço das commodities pode fazer com que um preço que julgamos errado alcance um nível mais errado ainda.

Isso não evita que nosso portfólio esteja sujeito às oscilações de preço no curto prazo, juntamente com o restante do mercado. Mas, ao longo dos anos, aprendemos a só nos preocupar quando os lucros gerados por nossas empresas investidas são piores do que prevíamos. Variações aleatórias de preço são apenas armadilhas de atenção. Ruídos que não importam no longo prazo, mas drenam tempo dos investidores em tentativas de achar explicações para algo que já aconteceu e dificilmente se repetirá de forma previsível.