

Trecho da apresentação “Finanças comportamentais”, de James Montier (Société Générale — Londres), no 1º Congresso Value Investing Brasil, realizado em 5 de setembro de 2008, em São Paulo (assista ao vídeo em nosso [website](#))

I'm not talking about booksmarts, I'm not talking about how we learn at the university; I'm talking about learning from experience. And we aren't good at learning from experience, primarily because we don't recognize our own mistakes. So, what happens is: if something goes right, we assume it's obviously a product of our skill; if something goes wrong, it's quite clearly somebody else's fault. That habit of attributing good outcomes to ourselves and bad outcomes to “anybody else,” means that we don't *ever* really think about our mistakes.

This bias can be beaten, but it requires effort. It requires you keep an investment record — a diary, if you like — in which you write down your decisions *and* the reasons behind those decisions. Then *ex post* — after the fact, once something has actually happened — you go back and map your decisions and the reasons into four boxes: (1) I was right for the right reasons, in which case I can claim skill — and I might still have been lucky but I can claim skill; (2) I was right for the wrong reasons, in which case I will keep the results because they make the portfolio look good, but won't fool myself into thinking I had the *foggiest* idea of what was going on; (3) I was wrong for the wrong reasons, *i.e.*, I made a mistake and need to understand why; or (4) I was wrong for what I still believe are the right reasons, which happens a lot in investing because price volatility dwarves fundamental volatility. Only by classifying our decisions within that framework can we hope to understand where we actually have some advantage and, more importantly, where we are making persistent, recurrent mistakes.

Julian Robertson, one of the best investors I've ever had the pleasure of knowing, used to insist that everyone who worked for him kept an investment diary for exactly this reason. He forced them to go back and review the process. Where they right for the right reasons?

Não estou falando de sucesso acadêmico, não estou falando de como aprendemos em universidades; estou falando de aprender com experiência. Não somos bons em aprender com experiência, principalmente porque não reconhecemos nossos próprios erros. Então, o que acontece é: se algo dá certo, presumimos que, obviamente, é fruto de nossa capacidade; se algo dá errado, é claramente culpa de alguma outra pessoa. Esse hábito de atribuir resultados bons a nós mesmos e resultados ruins a “qualquer outra pessoa” implica *nunca* realmente pensarmos sobre nossos erros.

Esse viés pode ser superado, mas isso exige esforço. Exige que mantenhamos registro dos investimentos — um diário, se quiserem — no qual anotamos nossas decisões *e* as razões por trás dessas decisões. Então, *ex post* — depois do fato, uma vez que algo efetivamente aconteceu — voltamos e fazemos o levantamento, classificando as decisões e razões em quatro campos: (1) estava certo pelas razões certas, caso em que posso alegar capacidade — ainda posso ter tido sorte, mas posso alegar capacidade; (2) estava certo pelas razões erradas, caso em que mantereí o resultado, porque melhora a imagem da carteira, mas não vou me enganar e pensar que tinha a *menor* idéia do que estava acontecendo; (3) estava errado pelas razões erradas, isto é, cometi um erro e preciso entender por que; ou (4) estava errado pelo que ainda acredito serem as razões certas, o que acontece muito em investimentos porque a volatilidade dos preços é muito maior do que a volatilidade dos fundamentos. Somente quando classificamos nossas decisões dessa forma podemos esperar entender onde de fato temos alguma vantagem e, mais importante, onde estamos cometendo erros repetidamente.

Julian Robertson, um dos melhores investidores a quem já tive o prazer de conhecer, insistia que todos que trabalhassem para ele mantivessem um diário de investimentos exatamente por essa razão. Ele os forçava a voltar e revisar o processo. Estavam certos pelas razões certas?