

Aplicação das análises técnica e fundamentalista em empresas do setor de consumo cíclico da Bolsa de Valores Brasileira

João Pedro Passos Nicaretta
nicarettajp@gmail.com
UNASP-EC

Patrick Gabriell De Abreu Simões
patrickgabreu@gmail.com
UNASP-EC

Loraine Winckler Staut
loraine.staut@unasp.edu.br
UNASP-EC

Airton Adelar Bauermann
airton.bauermann@unasp.edu.br
UNASP-EC

Resumo: O número de investidores na bolsa de valores brasileira tem crescido ano após ano. Diante desse cenário, surge a necessidade do estudo das diferentes metodologias de análise de empresas para a melhor tomada de decisão de investimentos. As duas principais metodologias, utilizadas neste estudo, têm o objetivo de avaliar os melhores ativos e os melhores períodos com o intuito de maximizar os ganhos do investidor. O objetivo deste presente trabalho é investigar o desempenho de uma carteira formada por ações de empresas do setor de consumo cíclico através da aplicação conjunta das análises fundamentalista e técnica para auxílio na tomada de decisão de investimentos na bolsa de valores brasileira (B3), considerando o período de 2019 a 2021. Dessa forma, foi realizada uma pesquisa quantitativa, exploratória e as amostragens de dados foram coletadas por meio de bases de dados abertas. Os resultados obtidos por meio da análise desses dados demonstram que a aplicação conjunta das duas metodologias citadas tende a otimizar e potencializar os ganhos de capital aplicados em empresas listadas. Além disso, foi possível identificar diferentes resultados para os mesmos cenários quando elas são utilizadas isoladamente.

Palavras Chave: Bolsa de valores - Análise fundamentali - Análise técnica - Investimentos - Investidores

1. INTRODUÇÃO

O número de brasileiros que investem na Bolsa de Valores saltou de 1 milhão em maio de 2019 para quase 3,2 milhões em outubro de 2020 (B3, 2020). Com uma maior democratização e melhor acesso ao mercado de ações, muitos investidores individuais passaram a realizar aportes em bolsa a fim de buscar aferir ganhos financeiros através destas transações. Além disso, com o surgimento da pandemia do Covid-19, boa parte da população foi obrigada a ficar em casa e o desemprego aumentou. Estas e outras questões têm contribuído ao longo dos últimos anos para o aumento do número desse tipo de investidor.

De acordo com Graham (2020), uma operação de investimento é aquela que, após uma análise profunda, promete a segurança do valor investido e um retorno adequado. Logo, percebe-se que o objetivo de um investimento é atingir o retorno financeiro para o capital investido, e para se alcançar o lucro é necessário conhecer melhor o tipo de investimento, além de uma análise em que seja possível verificar o risco em relação ao retorno esperado. Desta forma, para atingir estes objetivos, os investidores podem se utilizar de dois tipos principais de análises de investimentos: a análise técnica e a análise fundamentalista. A análise técnica é um processo que possibilita ao investidor fazer uma leitura dos movimentos da massa de investidores no mercado e acompanhá-los, mesmo que de forma parcial (ABE, 2009).

Ao realizar a análise gráfica das empresas listadas na bolsa de valores é possível identificar como o mercado está se comportando no período analisado e, com isso, prever em parte, o comportamento dos investidores no futuro, buscando realizar então ganhos com base nas oscilações das cotações das ações das empresas de interesse. Já o objetivo da análise fundamentalista é identificar os títulos que estão sendo vendidos com preços abaixo dos seus preços de equilíbrio (Walter, 1974). Com base entre outras questões, nas demonstrações contábeis das empresas, relatórios financeiros; em indicadores como os de liquidez corrente, retorno sobre o patrimônio líquido, dívida bruta entre outros. Desta forma é possível levantar se a ação está fora ou não do preço justo. Outros fatores contextuais e setoriais ainda podem ser analisados por meio da análise fundamentalista, verificando se a empresa possui uma base sólida, se seus lucros são constantes e crescentes, e que pode demonstrar uma vantagem competitiva sobre as concorrentes. Logo com a confluência de fatores financeiros, setoriais e macroeconômicos levantados neste tipo de análise, o investidor possivelmente conseguiria avaliar o preço de equilíbrio destas ações e então decidir investir ou não em uma determinada empresa.

Diante disso, a questão de pesquisa que se levanta é: **como a aplicação conjunta das análises técnica e fundamentalista auxilia os investidores na compra e venda de ações do setor de consumo cíclico da bolsa de valores brasileira?** Dessa forma, o objetivo deste presente trabalho é investigar o desempenho de uma carteira formada por ações de empresas do setor de consumo cíclico através da aplicação conjunta das análises fundamentalista e técnica para auxílio na tomada de decisão de investimentos na bolsa de valores brasileira (B3), considerando o período de 2019 a 2021. Com isso, busca-se contribuir para com a bibliografia da área de investimentos em bolsa de valores por meio de um estudo aplicado com ênfase nas análises técnica e fundamentalista de um portfólio de ações da bolsa.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. ANÁLISE TÉCNICA

Segundo Lemos e Cardoso (2010, p. 27) a análise técnica pode ser entendida como “o estudo da ação do mercado, primariamente por meio de uso de gráficos, com o objetivo de prever as tendências futuras de preços.” Segundo os autores, este tipo de análise parte de três premissas ou princípios fundamentais:

- O estudo dos preços das ações é suficiente. O analista técnico crê que tudo se encontra na formação do preço. Variáveis políticas, psicológicas ou de qualquer outra natureza estão refletidas nos preços do mercado;
- Os preços das ações se movem em tendências. O objetivo de representar os movimentos dos preços no gráfico é identificar a tendência antecipadamente para a obtenção de lucro; e
- Os preços das ações refletem variáveis psicológicas dos operadores no mercado, isto é, os padrões de comportamento humano que se refletem no preço da ação tendem a se repetir.

De acordo com Abe (2009), a primeira questão que se deve atentar em relação a essa análise é como os preços podem ser representados nos gráficos. Assim, as representações mais comumente encontradas na análise técnica são os gráficos em formato de linha, em formato de barras ou ainda no formato de *candlesticks*. Uma vez que os gráficos de *candles* fornecem uma maior quantidade de informações simultâneas sobre as oscilações dos preços de mercado de uma determinada ação, é muitas vezes considerado imprescindível para os adotantes da análise técnica, o entendimento do funcionamento deste gráfico uma vez que se bem compreendido auxilia muito o investidor na tomada de decisão de compra ou venda de ações.

Assim, a representação dos *candles* é feita por um retângulo vertical chamado de corpo, podendo ou não ter linhas verticais nas extremidades superior e inferior (Abe, 2009). De acordo com a figura 1, o corpo dos *Candlesticks* é composto pelos seguintes fatores: Preço de abertura, preço de fechamento, preço máximo e preço mínimo. As velas ficam vermelhas, quando o preço de abertura se fecha com valor inferior em comparação ao de abertura, isso indica que os investidores estão vendendo suas ações. Já o padrão verde se forma quando o preço de fechamento é superior ao de abertura, o que indica que os investidores estão dispostos a comprar o papel. Os pavios (sombrias) são uma evidência de onde o preço passou, o que também é um grande indicador, pois com ele é possível identificar a disposição dos investidores em elevar ou diminuir o preço.

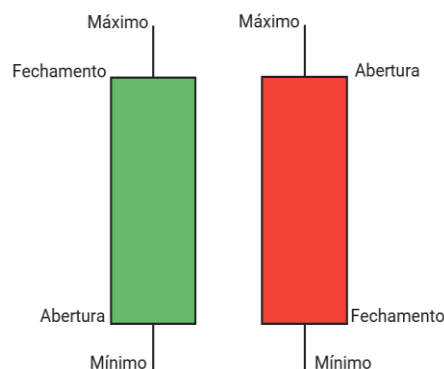


Figura 1: Padrão de um candle (vela) positivo e um negativo.

Fonte: <https://maisretorno.com/porta/termos/c/candlestick> recuperado em 16 de novembro, 2021.

De acordo com Murphy (1999), os *candles* dos preços diários geralmente formam figuras, mais conhecidas como padrões que, segundo a escola técnica, podem prever uma variação do preço de determinado ativo. É essencial para o investidor que aplica análise técnica o conhecimento dos padrões de *candles* presentes nos gráficos, pois quando identificados de forma coesa podem possibilitar a realização de lucros maiores pelos investidores. Os padrões de *candles* mais conhecidos são: martelo, estrela cadente, doji e *candle* de força. Cada padrão para ser interpretado de forma correta necessita estar em uma região de valor no gráfico.

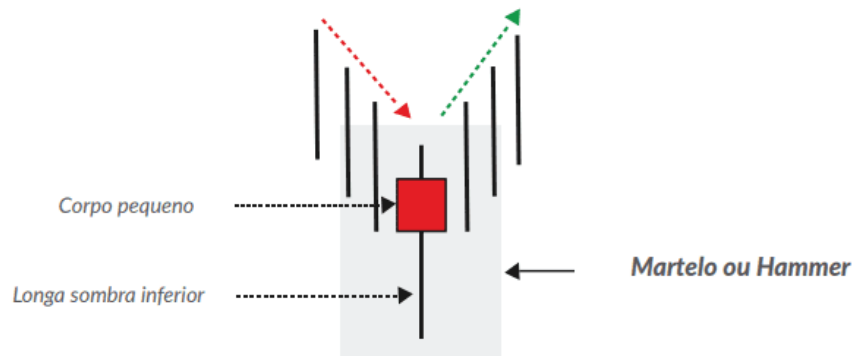


Figura 2: Padrão *candle* (vela) martelo

Fonte: <https://blog.genialinvestimentos.com.br/guia-definitivo-trader/> recuperado em 07 de dezembro, 2021.

De acordo com Debastiani (2007), o martelo se caracteriza por um *candle* de corpo pequeno com uma longa sombra inferior. Após uma tendência de baixa, que é quando os preços de abertura são menores que os de fechamento, o padrão martelo quando aparece é um sinal que os vendedores estão perdendo a sua força. Devido ao grande pavio (sombra) é notório que os vendedores não conseguiram diminuir o valor do papel, pois o preço chegou em um valor muito baixo e não conseguiu se manter. Além disso, o preço de abertura tende a ser a maior que o de fechamento, porém nem sempre ocorre dessa forma. O sinal é mais preciso quando os preços se fecham acima do preço de abertura, e com estes fatores é possível perceber se existe disposição dos investidores em aumentar o preço do papel novamente.

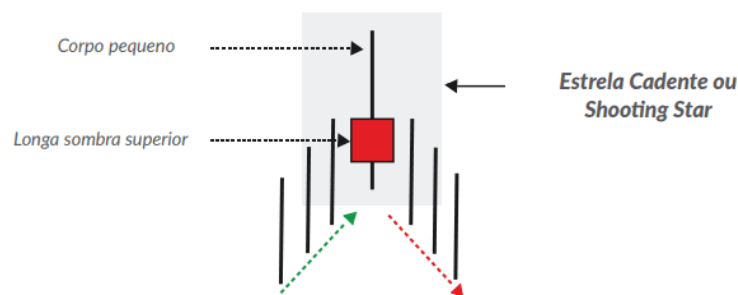


Figura 3: Padrão de *candle* (vela) estrela cadente

Fonte: <https://blog.genialinvestimentos.com.br/guia-definitivo-trader/> recuperado em 07 de dezembro, 2021.

Com preços cada vez maiores, os compradores começam a perder sua força quando o padrão da estrela cadente aparece. De acordo com Debastiani (2007) é um dos sinais mais importantes que a tendência está atingindo seu fim. Com seu grande pavio (sombra) superior fica clara a intenção dos vendedores em reduzir o preço novamente, devido ao fato dos compradores não conseguirem dar continuidade ao movimento de alta.

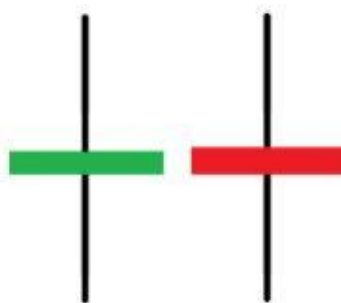


Figura 4: Padrão de *candle*(vela) doji

Fonte: <https://blog.appendafixa.com.br/investimentos/padroes-de-candlestick-principais-figuras-para-operar-utilizando-a-analise-tecnica/> recuperado em 16 de novembro, 2021.

De acordo com Debastiani (2007) o Doji representa sempre um sentimento de indecisão do mercado. Ele pode aparecer em qualquer lugar do gráfico e o seu significado será sempre o mesmo. Este padrão tem mais força quando aparece no fim de alguma tendência, seja de alta ou de baixa, pois como ele significa a indecisão por parte dos investidores, pode ser um momento de reversão de tendência. O melhor a se fazer é encerrar a posição caso o investidor já esteja posicionado.

O *candle* de força é o sinal mais importante na análise técnica, pois é nele que, geralmente as tendências de alta ou baixa são iniciadas. O preço de fechamento fica superior ao de abertura com a ausência de sombras inferiores, logo os vendedores não conseguiram diminuir o preço em nenhum momento. Além deste fator quase não há sombras superiores, logo fica evidente que a força compradora é predominante. Devido a isso, pode-se dizer que é um dos sinais mais importantes. Este padrão também pode ser baixista, e o que irá diferenciá-lo é que o preço será inferior ao de abertura.

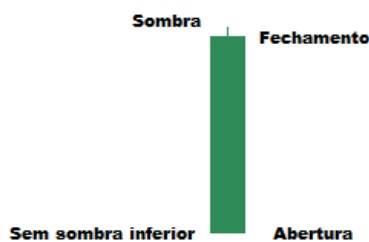


Figura 5: Padrão de *candle* (vela) de força

Fonte: <https://papodegrafista.com/2020/12/13/padroes-de-candlestick-como-interpretar/> recuperado em 16 de novembro, 2021.

Nilson (2001) apresentou vários padrões de reversão de tendência no preço da ação. Antes da análise por meio de *candles* o entendimento dos gráficos era mais complexo por não possuir todos os detalhes que os *candles* fornecem. Sendo assim, além de facilitar o entendimento dos preços nos gráficos, tornou a tomada de decisão mais segura, fazendo com que mais investidores pudessem atingir a rentabilidade para seu capital investido.

Entretanto existem outros indicadores que são vitais para uma boa análise técnica. De acordo com Bisi (2009) as médias móveis são indicadores de preço que expressam o valor médio de uma amostra de determinado dado. O dado utilizado para identificar os valores das

médias serão os fechamentos dos *candles* de cada período. No gráfico apresentado na figura 6, o período escolhido foi o semanal, ou seja, cada *candle* que se fechou representa uma semana de negociações na B3. Os períodos podem ser escolhidos de acordo com o interesse do investidor.



Figura 6: Representa a média móvel no gráfico
Fonte: <https://br.tradingview.com> recuperado em 12 de junho, 2022.

Logo, para se definir estes períodos é necessário saber qual a utilidade da média móvel no gráfico. De acordo com Bisi (2009), sua principal utilidade é indicar, através da inclinação de uma média de preço, a direção em que os preços vêm se movimentando em diferentes prazos e, através disso, indicar a direção da força do mercado. Sabendo a direção do mercado, o investidor tende a ficar mais seguro em sua tomada de decisão. Entretanto, vale destacar que é necessário o uso de outras ferramentas para a abertura de posições mais assertivas, pois o uso de apenas um indicador pode afetar o resultado da análise. É importante ressaltar qual será o período escolhido para média, juntamente com o tipo de cálculo: exponencial ou aritmético. De acordo com Bisi (2009), as médias aritméticas, por terem iguais seus valores, costumam demorar um pouco mais para virar, alcançando assim valores mais altos nos topos e mais baixos no fundo, e sabendo os topos e fundos o investidor poderá abrir posições vendidas ou compradas.

Já o cálculo exponencial, de acordo com Bisi (2009), dá ênfase aos valores recentes no tempo. Essa média tende a trabalhar junto aos preços e virar mais rapidamente quando os preços mudam de direção, ou seja, para o investidor que procura operações rápidas essa média pode ser de grande importância. Vale ressaltar que, graças à tecnologia, as médias mencionadas podem ser calculadas de forma automática e em tempo real nas plataformas escolhidas pelo investidor.

2.2. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A Análise Fundamentalista é utilizada pelos investidores com o objetivo de calcular o valor intrínseco de um ativo. Dessa forma, é possível identificar se o papel está acima ou abaixo do que seria o seu valor justo no mercado. O objetivo da Análise Fundamentalista é, em última instância, investigar se há coerência entre o preço atual e o seu valor inerente, com base em variáveis financeiras, setoriais e macroeconômicas. Ela é realizada com base em um estudo da situação financeira da companhia e das perspectivas futuras, bem como pelo potencial de lucros e crescimento da base de clientes (Damodaran, 2012).

Sendo assim, este tipo de análise tem como parâmetros os dados financeiros das empresas, as expectativas de crescimento do setor, da economia e da lucratividade futura, por meio de análises de riscos, indicadores contábeis, financeiros e cenários econômicos. Desta forma, segundo Lagioia (2007), o investidor que utiliza este tipo de análise toma decisões com base nos comportamentos econômicos e financeiros das empresas, bem como do setor de atuação e da conjuntura política e econômica. Além disso, existe o processo de avaliação do valor da firma, que leva em consideração tanto o valor de mercado quanto os ativos e passivos. Dessa maneira, é possível calcular qual seria o valor real de uma empresa. Entretanto, os métodos e dados utilizados nesse processo, chamado de *valuation*, podem variar pela conjuntura, pela análise macroeconômica, por fatores internos e externos da entidade e do próprio analista.

Ainda segundo Damodaran (2012), a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para avaliação do valor de uma empresa leva em consideração os fluxos de caixa passados para uma estimativa de crescimento futuro. Nesse caso, o fator de maior determinação é a taxa de crescimento utilizada na análise. Se essa taxa for muito elevada, pode ocorrer um processo de inflação da perspectiva de crescimento futuro da companhia, ou de deflação, caso essa taxa for avaliada a menor. Sendo assim, o processo de *valuation* é muito sensível a uma diversidade de fatores, internos ou externos à companhia ou do próprio analista em questão.

Essa técnica pode ser desenvolvida através de duas abordagens diferentes: *Top-Down* (de cima para baixo) ou *Bottom-Up* (de baixo para cima). A análise *Top-Down* foca em fatores macroeconômicos, seguido pelos setoriais e, por fim, os indicadores no nível das empresas. Já a abordagem *Bottom-Up* parte dos indicadores da companhia (Damodaran, 2012). A abordagem varia de acordo com a característica da companhia. Algumas tendem a sofrer mais com fatores externos como juros e inflação, enquanto outras tendem a sofrer menos, o que impacta o tipo de análise a ser utilizada e, conseqüentemente, o resultado obtido no processo.

De acordo com Piotroski (2005), a margem líquida é o indicador que mostra a participação do lucro líquido da empresa em relação à receita líquida da companhia. Ela demonstra quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada R\$ 1 faturado. É um indicador utilizado tanto por gestores quanto por investidores para avaliar a saúde financeira e operacional de um negócio.

$$\text{Margem Líquida (\%)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

Figura 7: Fórmula da margem líquida

Fonte: <https://codigoinvestidor.com/wp-content/uploads/2020/09/Formula-da-margem-liquida.jpg> recuperada em 12 de junho, 2022.

O ROE é o índice do retorno obtido com base no capital próprio da empresa (Assaf, 2010). Ele é calculado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido ou patrimônio líquido médio. Em outras palavras, ele indica quanto o investidor teria de retorno para cada R\$ 1 investido na empresa. A liquidez corrente, por sua vez, demonstra a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo com os ativos circulantes (Ativo circulante/Passivo Circulante).

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Figura 8: Fórmula do ROE

Fonte: <https://media.treasy.com.br/media/2016/04/roe-return-on-equity.png> recuperada em 12 de junho, 2022.

Ainda segundo Assaf (2010), o uso de capital de terceiros ao invés de capital próprio reduz o risco da operação. Por conta disso, companhias costumam adquirir dívidas para financiar suas operações, tanto de curto quanto de longo prazo. O indicador Dívida Líquida/EBIT faz a relação entre o total líquido devido pela empresa e o seu lucro operacional. Em termos práticos, esse indicador mostra quantos anos a empresa levaria para pagar sua dívida líquida mantendo o lucro operacional constante.

O *Value Investing* é uma estratégia de análise fundamentalista que parte do princípio de que as empresas possuem valor intrínseco. Dessa forma, segundo Greenblatt (2010), o objetivo de um investimento é aplicar capital em um ativo com valor abaixo desse seu valor justo. Um indicador que é utilizado para essa finalidade é o EV/EBIT, a divisão do valor total de mercado da companhia pelo seu lucro operacional. Greenblatt (2010) afirma, ainda, que quanto menor for o resultado dessa relação, mais potencial de valorização tem a empresa.

2.3. SETOR DE CONSUMO CÍCLICO

Com o intuito de fazer uma análise mais delimitada, selecionou-se o setor de consumo cíclico da Bolsa de Valores Brasileira (B3). Este setor tem a característica de oferecer itens de consumo, como o varejo de moda, automóveis e motocicletas, construção civil, hotéis e restaurantes, viagens e lazer. As empresas de consumo cíclico têm seu desempenho fortemente afetado por variáveis como inflação, taxa de juros e variações no câmbio. Sendo assim, as vendas são impactadas majoritariamente por fatores macroeconômicos e tendem a entregar resultados maiores ou menores a depender de ciclos específicos (Reis, 2019).

O setor de consumo cíclico, segundo Reis (2019), é mais sensível aos ciclos econômicos e sofre mais em grandes crises. Nestes períodos, portanto, o comportamento dos agentes econômicos é afetado e a tendência é cada vez mais a busca pelo essencial. Automóveis e vestuário são exemplos de itens cíclicos, ou seja, tendem a ter uma queda acentuada de performance em períodos recessivos. Por esse motivo, o setor em questão foi selecionado para a abordagem do presente trabalho. A volatilidade e a sensibilidade em função de fatores externos, característica intrínseca do setor, têm importância expressiva no processo das análises fundamentalista e técnica.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Assim, no intuito de responder aos objetivos de pesquisa propostos, realizou-se uma pesquisa quantitativa exploratória a partir de dados secundários, mensurando-se resultados por meio de análises estatísticas. Segundo Fachin (2003), o método quantitativo tem como fim exibir e tratar os dados por meio de conceitos numéricos, com intuito de avaliar hipóteses por meio do processo de amostragem, e com isso pode-se auferir as melhores decisões a serem tomadas. A pesquisa exploratória é empregada quando há pouco conhecimento sobre o assunto abordado, o que demanda um estudo de campo por parte do pesquisador (Flick, 2009).

Assim, para coleta dos dados amostrais a serem analisados, utilizou-se de informações disponibilizadas ao público em geral pela base de dados financeiros e econômicos *Status Invest e Trading View*. Além disso, fora utilizado a planilha eletrônica Excel para manipulação dos dados fundamentalistas. As empresas pesquisadas, por possuírem capital aberto na B3, possuem obrigação de divulgar suas demonstrações contábeis, que foram utilizadas como base de dados para a pesquisa.

Foram escolhidas três empresas listadas em bolsa que fazem parte do setor de consumo cíclico, subsetor de comércio e segmento de tecidos, vestuários e calçados para

compor a carteira fictícia aqui analisada. Assim, a partir dos critérios citados, foram selecionadas as seguintes empresas para as análises: Lojas Renner (LREN3), Arezzo (ARZZ3) e Lojas Marisa (AMAR3). O período de análise comporta os anos de 2019 a 2021.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Aplicando-se a metodologia fundamentalista de análise, coletou-se um total de cinco indicadores: a) Margem Líquida, b) Liquidez Corrente, c) Dívida Líquida/EBIT, d) ROE e, e) EV/EBIT. Tais dados foram obtidos por meio de uma consulta ao site Status Invest, que contém uma base de dados com indicadores e relatórios de empresas listadas na bolsa (B3). Filtrou-se os indicadores para as três empresas citadas dentro do período de análise.

Tabela 1: Indicadores Fundamentalistas em 2019

Empresa	Margem Líquida	Liquidez Corrente	Dívida Líquida/EBIT	ROE	EV/EBIT
Arezzo	9,66%	2,11	-0,43	21,73%	25,47%
Lojas Renner	11,46%	1,40	0,17	23,36%	27,24%
Lojas Marisa	-3,90%	1,54	11,86	-7,91%	52,36%

Fonte: Status Invest, elaborado pelos autores, 2022.

No ano de 2019 a empresa com o melhor desempenho dentre as analisadas foi a ARZZ3, com uma liquidez corrente de 2,11, Dívida Líquida/EBIT negativo e relação EV/EBIT mais baixa. O indicador Dívida Líquida/EBIT negativo, neste caso, ocorre pela empresa ter um lucro operacional maior do que o total líquido de suas dívidas, o que indica um excelente nível de solvência e gestão financeira. Destaca-se, também, LREN3 com a maior margem líquida e relação de endividamento baixo.

Já AMAR3 destaca-se por dois pontos de atenção: margem líquida negativa, o que indica que a empresa concluiu o período com prejuízo, e a relação EV/EBIT acima de 50%. Quanto maior o índice de EV/EBIT, mais valorizada está a empresa no mercado em relação ao seu lucro operacional. No entanto, uma relação de EV/EBIT alta num cenário de prejuízo pode indicar uma supervalorização artificial do ativo – cenário este que pode ser observado no gráfico da Figura 11.

Tabela 2: Indicadores Fundamentalistas em 2020

Empresa	Margem Líquida	Liquidez Corrente	Dívida Líquida/EBIT	ROE	EV/EBIT
Arezzo	3,05%	1,72%	0,79	3,60%	74,54%
Lojas Renner	14,54%	1,58%	0,83	19,93%	41,29%
Lojas Marisa	0,00%	1,22%	-3,14	0,00%	-9,23%

Fonte: Status Invest, elaborado pelos autores (2022).

Em 2020 os mercados globais sofreram forte queda em decorrência da Pandemia de Covid-19. Com o isolamento social, empresas de comércio e varejo sentiram forte queda das receitas. Apesar de um ano difícil, destaca-se LREN3 com um aumento da margem líquida e da liquidez corrente. Entretanto, esse aumento não se refletiu na cotação da empresa, conforme mostra a Figura 9. Além disso, acompanhada de ARZZ3, foi capaz de manter um baixo nível de endividamento. O ponto de atenção para as duas fica no aumento da relação EV/EBIT, nesse

caso em decorrência da redução do lucro operacional. AMAR3 destaca-se pelos indicadores Dívida Líquida/EBIT e EV/EBIT negativos. Isso ocorreu pois a empresa auferiu prejuízo operacional no ano de 2020 – também visível graficamente, conforme Figura 11.

Tabela 3: Indicadores Fundamentalistas em 2021

Empresa	Margem Líquida	Liquidez Corrente	Dívida Líquida/EBIT	ROE	EV/EBIT
Arezzo	11,81%	1,08%	0,58	21,70%	16,91%
Lojas Renner	5,99%	1,76%	-3,05	6,46%	26,64%
Lojas Marisa	-2,84%	1,24%	250,05	-7,18%	457,08%

Fonte: Status Invest, elaborado pelos autores, 2022.

No ano de 2021 houve uma melhora no cenário econômico. As empresas ARZZ3 e LREN3 novamente tendo destaque por bons desempenhos. Com a recuperação do lucro operacional, é notável a redução do endividamento e da relação EV/EBIT. Esse último pode ser interpretado no cenário como indicativo de que a empresa está com o papel descontado, sendo uma excelente oportunidade de investimento.

Um ponto de forte atenção está no endividamento de AMAR3, com relação Dívida Líquida/EBIT de 250 vezes. Em termos práticos, isso quer dizer que a companhia levaria 250 anos para quitar a dívida atual com o lucro operacional constante. É um nível de endividamento muito alto e que pode ser problemático a longo prazo para o investidor que pretende aplicar seu capital nos papéis da companhia.

4.2. ANÁLISE TÉCNICA

Os gráficos apresentados a seguir mostram o desempenho das três empresas listadas anteriormente no período de 2019 a 2021. O tempo gráfico escolhido para as análises foi o semanal, ou seja, cada *candle* representa uma semana de negociações. Além disso, foram utilizadas três médias diferentes para a análise: a) média de 21 períodos que representa a linha verde; b) média de nove períodos exponencial, que representa a linha roxa; e, c) por último, a média de 200 períodos, representada pela linha laranja.

É importante ressaltar o porquê destes intervalos para as médias, pois nada adianta o investidor escolher a média sem saber a sua real utilidade. Geralmente o mês costuma ter uma média 21 dias úteis, uma vez que a B3 não negocia em feriados e nos fins de semana. Sendo assim, o intervalo de 21 períodos representa abertura mensal média de vezes que a bolsa abre para negociações. Já o intervalo de nove períodos exponencial pode representar o preço semanal do ativo negociado. Ele procura calcular o preço médio das duas últimas semanas de negociação da bolsa, usando o fator do cálculo exponencial, que faz com que os resultados apresentados sejam mais precisos, comparando-os com o cálculo aritmético. Por isto, ela pode inclinar ou subir mais rapidamente.

E por último, o intervalo de 200 períodos, que pode ser identificado como o “divisor de águas”, pois é a média anual de vezes que a bolsa abre para negociações ao longo do ano. Ou seja, quando uma ação tende a ficar acima desta média, geralmente costuma indicar uma tendência de alta, e quando está abaixo da média pode indicar uma tendência de baixa.

As médias por si só já são um grande indicador de tendências; entretanto, utilizando a análise de *candles* o investidor poderá ser mais preciso quando abrir posições, sejam estas compradoras ou vendedoras. Contudo, não existe fórmula mágica, e nem sempre combinando todos estes fatores o investidor poderá obter sucesso em suas negociações. Necessário se faz, além de conhecimento técnico, possuir controle psicológico para atuar no mercado financeiro.

Figura 9: Representa o gráfico da ação LREN3 (Renner) durante o período de 2019 a 2021



Fonte: <https://br.tradingview.com/> recuperado em 12 de junho, 2022.



Figura 10: Representa o gráfico da ação ARZZ3 (Arezzo) durante o período de 2019 a 2021.

Fonte: <https://br.tradingview.com/> recuperado em 12 de junho, 2022.



Figura 11: Representa o gráfico da ação AMAR3 (Marisa) durante o período de 2019 a 2021
Fonte: <https://br.tradingview.com/> recuperado em 12 de junho, 2022.

Os gráficos das empresas citadas possuem uma certa similaridade entre eles, pois são do mesmo setor, consumo cíclico. No início de 2019 as empresas AMAR3 e LREN3 vinham em uma leve tendência de alta, pois os *candles*, no início de 2019, apontavam bons sinais de que os investidores estavam dispostos a pagar ainda mais caro por suas ações além de estarem com as médias de 21 e 9 períodos com inclinação elevada. Devido a todos esses sinais otimistas dos investidores, a tendência era de que as ações continuariam a se elevar ainda mais.

Entretanto, em fevereiro de 2020 a Pandemia de Covid-19 chegava ao Brasil. De acordo com Cavalcante et al. (2020), os primeiros casos no Brasil foram confirmados no mês de fevereiro, e diversas ações foram implementadas com intuito de conter e mitigar o avanço da doença. No dia 3 de fevereiro de 2020 o país declarou Emergência de Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN), antes mesmo da confirmação do primeiro caso. Devido a este fator, muitos investidores começaram a se desfazer de suas posições compradas. Como consequência, várias empresas tiveram perda do valor de mercado, inclusive as do setor de consumo cíclico.

Os sinais de medo e incerteza eram claros. Conforme a Figura 12, em fevereiro de 2020 a empresa AMAR3 fechou a segunda semana do mês com um excelente sinal de que os investidores estavam dispostos a continuar comprando seus papéis. Todas as médias indicavam uma forte tendência de alta, *candles* cada vez maiores e em destaque, com destaque para o último *candle* no fim da segunda semana de fevereiro.

Entretanto, com a chegada da Covid-19 no Brasil, houve reflexos nas ações das empresas listadas em bolsa. Muitos investidores, com receio, começaram a se desfazer de suas posições. A empresa em destaque, AMAR3, fechou a última semana do mês de fevereiro com uma desvalorização de 10,21%, o que é um claro sinal de tensão por parte dos investidores que antes estavam dispostos a elevar ainda mais o preço das ações.



Figura 12: Empresa Mariza (AMAR3) última semana de fevereiro 2020.

Fonte: <https://br.tradingview.com/> recuperado em 12 de junho, 2022.

A similaridade na desvalorização das empresas citadas devido à Covid-19 é marcante. Porém, a diferença é que empresas como ARZZ3 e LREN3 não sofreram tanta desvalorização patrimonial devido ao bom gerenciamento de seus gestores em meio a crises. Os indicadores fundamentalistas apresentados anteriormente são a evidência de que, com uma boa gestão, as empresas podem passar por momentos difíceis e se recuperar, e saírem ainda mais fortes, como foi no caso da ARZZ3, conforme mostra a Figura 10.

A ARZZ3 sofreu com o início da Covid-19, com todos os indícios de desvalorização patrimonial. Médias inclinadas para baixo, grandes *candles* de força negativa. Entretanto permaneceu apenas três meses abaixo da média de 200 períodos, e após este tempo começou a atrair a confiança dos investidores novamente. Como consequência, os preços começaram a trabalhar acima da média de 200 períodos. Além disso, vários indicadores de disposição de compra dos investidores, como *candles* verdes mais fortes, fizeram com que a empresa se reerguesse.

Já LREN3 teve uma recuperação similar à ARZZ3, mas não obteve tanto sucesso, pois de acordo com a Figura 9, no ano de 2020 não apresenta indícios de uma nova tendência. Os *candles* com muitas sombras, tanto inferiores como superiores e as médias andando lateralmente indicavam que as negociações estavam estagnadas, ou seja, os investidores não sabiam se manteriam suas posições compradoras ou vendedoras.

Apesar dos fatores apresentados, havia muitos pontos de compra e venda nas ações ARZZ3, LREN3 e AMAR3 que os investidores poderiam ter aberto posições. Entretanto, o que difere é que, para aqueles que buscam investimentos a longo prazo, nem todas as empresas aqui listadas poderiam ser um bom investimento, como AMAR3, com evidência de desvalorização patrimonial, e a longo prazo o investidor acabar perdendo parte do seu capital aportado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O processo de investimentos passa por uma série de etapas um tanto complexas. Os investidores da bolsa de valores precisam levar em consideração em suas tomadas de decisão desde fatores internos das empresas, a fatores externos (como inflação, taxa de juros e PIB).

Além disso, existem diferentes estratégias que se baseiam em conceitos e fundamentos diferentes e que conduzem a conclusões similares. Esse cenário faz com que os procedimentos de análise sejam testados e efetivamente comprovados perante a realidade.

Por meio de procedimentos de análise é possível inferir que as análises técnica e fundamentalista podem ser complementares entre si. Existem cenários onde o uso de somente uma delas leva a tomadas de decisões com embasamentos parciais, podendo conduzir o investidor a operações em ativos de risco mais elevado ou em momentos de extrema incerteza – como um cenário pandêmico, onde o risco de queda das receitas e, como consequência, aumento do endividamento é grande. Deve-se destacar o comportamento no endividamento de AMAR3, que no ano de 2021 chegou a 250 vezes o seu lucro operacional. Além disso, observou-se a necessidade de analisar em conjunto os fundamentos e os gráficos para uma efetiva redução de riscos e aumento do potencial de ganhos.

Existem ocasiões em que o uso da análise técnica pode contribuir no sentido de determinar pontos para uma entrada com mais eficiência em comparação com a análise fundamentalista isolada, pois o gráfico transmite de forma mais objetiva os possíveis cenários de compra ou venda. Entretanto, existem momentos onde a análise técnica indica cenários positivos para investimento, mas que não são condizentes com os fundamentos das empresas – como foi o caso da AMAR3, que no ano de 2019 vinha em tendência de alta nos papéis, mesmo com prejuízo operacional e alto endividamento da empresa.

Esta pesquisa, entretanto, limitou-se a uma carteira fictícia composta por três empresas do setor de consumo cíclico no período de 2019 a 2021, tendo em vista o limite de tempo para a análise, bem como da disponibilidade de dados. A expansão da amostra para um maior número de empresas e comparações entre setores provavelmente possibilitará uma melhor compreensão deste fenômeno. Assim, propõe-se estudos futuros com uma amostra maior de empresas e que pertençam a diferentes setores, avaliando o resultado da aplicabilidade conjunta das análises técnica e fundamentalista em uma amostra mais ampla.

REFERÊNCIAS

- ABE, M. A.** (2009). Manual da análise técnica. São Paulo: Novatec.
- ASSAF, A. A. N.** (2003). Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas.
- B3.** A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro. São Paulo. 2020. Recuperado de: <http://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf> Acesso em: 12 set. 2021.
- BISI, T. C. B.** (2009). Estratégias Operacional para o Mercado de Ações: Média Móvel de 09 Períodos (Trabalho de conclusão de curso). Universidade Federal do Rio Grande do Sul- UFRS, Rio Grande do Sul, RS, Brasil.
- CAVALCANTE, J. R., SANTOS, A. C. C., BREMM, J. M., LOBO, A. P., MACÁRIO, E. M., OLIVEIRA, W. K., & FRANÇA, G. V. A.** (2020). Covid 19 no Brasil: evolução da epidemia até a semana epidemiológica 20 de 2020. Epidemiol. Serv. Saúde, 29(4).
- DAMODARAN, A.** (2012). Investment and Valuation: tools and techniques for determining the value of any asset (3a. ed). Nova Jersey: Wiley.
- DEBASTIANI, C. A.** (2007). Candlestick (1ª ed). São Paulo: Novatec.
- FACHIN, O. F.** (2003). Fundamentos de metodologia. (4a ed.). São Paulo: Saraiva.
- FLICK, U.** (2009). Introdução à pesquisa qualitativa. (3a ed.). Porto Alegre: Bookman.
- GRAHAM, B. G.** (2020). O investidor inteligente. (6a ed). Rio de Janeiro: Harper Collins.
- GREENBLATT, J.** (2010). The little book that still beats the market, v. 29. John Wiley & Sons.

- LEMOS, F.; CARDOSO, C.** (2010) *Análise técnica clássica: com as mais recentes estratégias da expotrader Brasil*. São Paulo: Saraiva.
- LAGIOIA, U. C.** (2007). *Fundamentos do Mercado de Capitais*. São Paulo: Atlas.
- MURPHY, J. J.** (2021). *Análise técnica do mercado financeiro* (1a ed). Rio de Janeiro: Alta Books.
- NILSON, S. N.** (2001) *Japanese Candlestick Charting Techniques: A Contemporary Guide to the Ancient Investment Techniques of the Far East* (2a ed.). Londres, Penguin Group.
- PIOTROSKI, J. D. P.** (2005) Discussion of “separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis” *Review of Accounting Studies*, 10 (2-3) (2005)
- REIS, T., & TOSETTO, J.** (2019, August). *Guia Suno de Contabilidade para Investidores: Conceitos contábeis fundamentais para quem investe na Bolsa*. CLA.
- WALTER, R. G. W.** (1974). *Análise fundamentalista e avaliação de títulos: Aspectos teóricos*. *Revista de administração de empresas*, 14(1), 15-32.