

Bolsa Algoritmos amplificam movimentos de preços das ações, especialmente perto de balanços

Atuação de robôs na B3 quintuplica em 7 anos

Maria Fernanda Salinet e Bruna Furlani De São Paulo

O ritmo acelerado de operações e a necessidade de antecipar movimentações futuras do mercado mudaram o perfil da renda variável brasileira na última década. Diante do número cada vez maior de opções de ativos e da globalização das estratégias, o novo padrão de negociações impulsionou o uso de robôs na B3: o volume realizado em grande parte por algoritmos saltou de R\$ 2,4 bilhões, em 2018, para R\$ 11,2 bilhões em outubro deste ano, um aumento de quase cinco vezes durante o período. Assim, essas transações representam agora quase metade (44,5%) do giro financeiro diário negociado na bolsa, bem acima dos 19,5% que correspondiam sete anos antes.

Gestores e analistas ouvidos pelo Valor avaliam que o avanço do uso dos robôs provoca uma mudança relevante no comportamento das ações locais, que agora são fortemente influenciadas por fundos quantitativos e sistemáticos estrangeiros, e não tanto por alocadores brasileiros. Se, por um lado, essa dinâmica reforça a liquidez do mercado, por outro intensifica a volatilidade e amplifica os movimentos dos preços, especialmente perto da divulgação de balanços com números mais distantes das estimativas, ou em dias em que determinadas notícias promovem uma reprecificação acentuada dos ativos.

Dados privados do UBS BB mostram que o aumento da atuação e presença de CTAs (fundos automatizados que têm estratégias baseadas em tendências) e de fundos sistêmicos estrangeiros no mercado brasileiro ajudou a amplificar movimentos recentes na bolsa local.

"Algoritmos aumentam a oscilação após o resultado. Algumas premissas não são o balanço em si"

Alexandre Sant'Anna

Números do banco, que correlacionam os padrões históricos e os retornos dos ativos, apontam que a posição comprada (que aposta na alta) em Ibovespa montada por CTAs dobrou entre o fim de outubro e o começo de novembro deste ano. O codiretor de mercados globais para a América Latina do UBS BB, Marcelo Okura, lembra que o período coincide com o momento em que o principal índice da bolsa local marcou uma sequência expressiva e atípica de 15 dias seguidos de máxima histórica.

Após esse movimento, o profissional diz que o índice passou por alguns dias de correção, mas que logo voltou a subir. O diretor do UBS BB afirma que a recuperação ocorreu ao mesmo tempo em que os CTAs elevaram a posição comprada na principal referência acionária local para o nível mais alto desde 2012, quando o banco começou a monitorar esses dados.

A atuação de CTAs e fundos sistêmicos também ajudou a amplificar o tombo registrado pelo Ibovespa na semana passada, com recuo superior a 4%, quando o anúncio "surpresa" da pré-candidatura do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ) provocou uma forte reprecificação dos ativos locais. Nesse dia, Okura diz que os estrangeiros foram os grandes vendedores de bolsa local, tanto no mercado à vista quanto no mercado futuro, e que houve uma diminuição do nível comprado em Ibovespa por parte de CTAs, que saiu da máxima histórica. "Sendo assim, temos segurança em dizer que a atuação de fundos sistemáticos alavancou boa parte dos movimentos nos mercados à vista e de futuros [na sexta-feira passada]."

Cresceu também a percepção de que oscilações mais intensas em nomes específicos se acentuou nos últimos 12 meses. Sergio Rhein Schirato, CEO e sócio-fundador da Daemon Investments, afirma que houve movimentações atípicas — equivalentes a cinco vezes o desvio padrão de um ativo no período — que, apesar de terem probabilidade baixíssima, ocorreram diversas vezes. "Vimos preços variando 10%, 15% no 'intraday' [ao longo de um dia], quando antes costumavam oscilar meio por cento. Por isso, estamos migrando cada vez mais para estratégias de valor relativo, que neutralizam a exposição a eventos de cauda como esses."

Dessa forma, a Daemon compra e vende ações com o objetivo de manter a carteira neutra em relação ao mercado. "Isso ainda tem a vantagem de reduzir nossa exposição àqueles grandes choques de preço que vimos no último ano", observa o executivo.

Na última temporada de balanços, entre 20 de outubro e 19 de novembro, 24 companhias registraram quedas diárias superiores a 5%, enquanto outras 20 apresentaram altas acima desse patamar, segundo dados do Valor Data. Os maiores movimentos negativos foram observados em Natura, Marcopolo, Minerva e Hapvida, com recuos acima de 10%, enquanto Braskem, CVC, MBRF e Usiminas se destacaram com valorizações superiores a 10%.

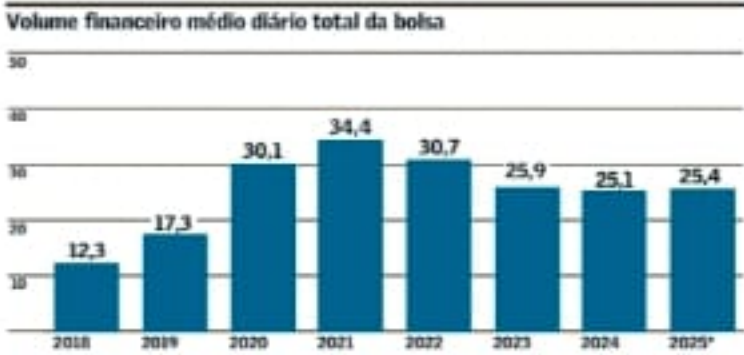
"Sem dúvida, algoritmos e fundos quantitativos potencializam a volatilidade após resultados, porque têm certas premissas ou critérios que não são o resultado em si", afirma o gestor de renda variável Alexandre Sant'Anna, da ARX Investimen-



Marcelo Okura: recuperação do Ibovespa ocorreu com posição comprada de robôs

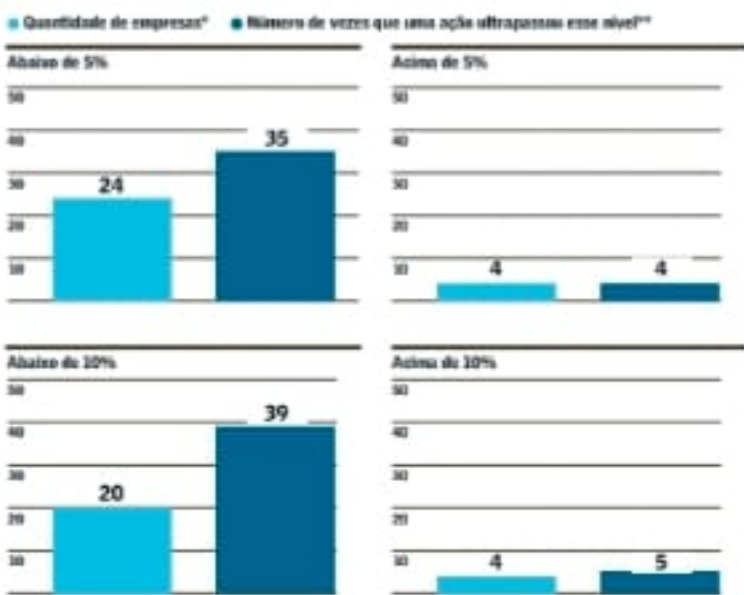
Volume de operações feitas por robôs.

Em bilhões



Fonte: B3. * Os dados levam em conta os meses de janeiro a outubro deste ano. ** O co-location consiste na disponibilização de serviços de hospedagem e conexão de computadores do mercado com os servidores de negociação da B3 em seu data center. Nota: maior parte das operações envolve robôs

Variações nos preços das ações



Fonte: Valor Data. Obs.: Os dados levam em conta os movimentos registrados entre 20/10 e 19/11 deste ano. *Quantidade de empresas que a ação da companhia ultrapassou os patamares em questão. **Número de vezes em que uma ação ultrapassou o nível em questão no fechamento do dia

tos. "O tamanho do volume vira premissa e foge um pouco do resultado e do que a empresa pode entregar à frente. São variações agressivas e 100% disso são algoritmos e fundos quantitativos", diz o profissional.

O superintendente de renda variável da Bradesco Asset Management, Rodrigo Santoro, avalia que a forte oscilação também é explicada por gestores locais que estão mais sensíveis à performance de curto prazo, o que alimenta movimentos bruscos, seja de realização de lucros ou de prejuízo.

Um exemplo foi a performance das ações da Lojas Renner. Antes da divulgação dos resultados trimestrais, após o fechamento do mercado, o papel caiu 5,82%. No dia seguinte, recuou mais de 4%, mas nos dois pregões seguintes registrou altas de 3,94% e 3,10%.

"Esses movimentos são exacerbados e opiniões de consenso se formam nos papéis antes do resultado. A antecipação está cada vez maior", explica Santoro. "Dada essa pressão nas gestoras independentes para atingir uma boa performance no curto prazo, há o aumento da volatilidade de alguns papéis, principalmente por algum evento ou em algumas posições muito consensuais. E quando chega o fato, em vez de o papel subir, ele cai, e vice-versa", resume.

O crescimento da atuação de CTAs e de fundos sistemáticos estrangeiros no mercado brasileiro está ligado a uma mudança expressiva no perfil de quem dita os preços de ativos. O chefe de arbitragem e sócio da Constância Investimentos, Gustavo Akamine, destaca que, nos últimos anos, os investidores locais perderam espaço na dinâmica de preços brasileira, ao passo que os alocadores estrangeiros ganharam relevância.

O movimento foi ainda mais significativo porque ocorreu simultaneamente ao aumento da participação de fundos que usam algoritmos em mercados desenvolvidos e que atuam na formação de preços. "Dado que há evidências de que aumentou o mercado de investidores quantitativos nesses países, temos visto também mais formadores de mercado, que buscam encontrar pequenos desvios de preço para extrair ganho rápido e fomentar os negócios de um determinado ativo", explica o sócio da Constância.

O aumento desse tipo de estratégia no exterior destoa do observado no Brasil, onde a presença de fundos quantitativos ainda é incipiente em comparação à de países desenvolvidos, especialmente os Estados Unidos, afirma Schirato. "Não dá para falar de gestão de ativos no mercado americano sem usar técnicas quantitativas, que representam um terço das negociações por lá. Aqui também vamos ter que caminhar para isso", diz.

Embora o CDI ainda seja a prefe-

rência nacional neste momento, o uso de algoritmos permite que algumas gestoras ganhem escala e consigam operar cerca de 1.300 ativos ao redor do mundo, desde ações brasileiras e de outros mercados emergentes, como México e África do Sul, até papéis de empresas europeias e futuros de opções, caso da Daemon Investments.

Schirato explica que os algoritmos desenvolvidos pela própria casa analisam desde indicadores macroeconômicos e fundamentos das empresas até variações de preço ao longo do tempo, sempre com um filtro rigoroso de liquidez.

"Vimos preços variando 10%, 15% no 'intraday', quando antes costumavam oscilar 0,5%"

Sergio Schirato

A estratégia, porém, não é desenhada para reagir a divulgações econômicas imediatamente, mas sim ao longo de alguns dias. A razão é que o horizonte de negociação não é baseado em minutos, como em operações de alta frequência, que são mais presentes nos Estados Unidos.

Com um alto volume de informações de diferentes ativos, Schirato conta que teria que ter um "exército para analisar esses dados" se não tivesse a ajuda de algoritmos. "Temos uma capacidade computacional muito grande, e os modelos vão gerar sinais. Por isso, preciso ter certeza de que eles [algoritmos] são robustos e que, na média, vão acertar mais do que errar, com os controles de risco no lugar", afirma o executivo.

A preocupação ocorre porque, em alguns momentos, há um certo exagero de um determinado movimento de mercado. Entre os episódios mais recentes está o das ações do Bradesco, em que as PN avançaram 3,23% horas antes da divulgação do balanço trimestral, mas recuaram 3,88% no dia seguinte. Segundo analistas do BTG Pactual, a reação ocorreu porque as expectativas do mercado para o resultado do banco haviam crescido semanas antes, e os números vieram um pouco mais fracos do que o projetado por agentes financeiros.

"É muito comum colocar ordens condicionadas a um determinado preço ou definir um preço de 'stop' para a venda. Se a ação cair abaixo de certo patamar, eu quero liquidar minha posição", explica Schirato. "Esses algoritmos têm essa capacidade perversa de exacerbar o movimento de mercado."

Mercados positivos, mas maior seletividade

Palavra do gestor



Guilherme Loureiro

Com o final do ano se aproximando, é natural fazermos um balanço de 2025 e começarmos a olhar para o que nos aguarda em 2026. Talvez mais importante do que tentar antecipar o cenário — afinal, ninguém tem bola de cristal — é compreender os diferentes caminhos possíveis, onde estão as melhores assimetrias. Isto é, melhores relação de ganho versus perda por cenário e como ajustar os portfólios para aproveitar oportunidades sem assumir riscos desnecessários. É esse exercício que buscamos sintetizar aqui.

Os mercados globais avançaram ao longo do ano apesar de uma combinação rara: inflação sob controle, atividade resiliente e perspectiva de cortes adicionais de juros. O pano de fundo segue compatível com o chamado pouso suave, mas a assimetria que marcou os últimos trimestres diminuiu. Depois de uma sequência de meses positivos, o espaço para

valorizações adicionais passou a exigir maior seletividade. No último Comitê de Investimentos em que participei, pela primeira vez em meses surgiram leituras mais divididas. Parte do grupo avaliou reduzir o risco em ações globais diante da pior relação ganho/perda nos preços, mas a visão dominante seguiu favorável e houve consenso que uma eventual correção representaria mais uma oportunidade de compra do que o início de uma reversão estrutural.

Nos títulos públicos dos EUA, optamos por alongar a "duration". O prêmio adicional oferecido nos vencimentos intermediários e longos, somado ao papel defensivo dessa posição caso a atividade desacelere, segue justificando a postura. Para um mundo que ainda opera sob juros historicamente elevados, esse carregamento representa um fator favorável no momento.

A estratégia global continua ancorada em três pilares: bonds de prazo intermediário, ações globais e ouro como

proteção estrutural. Essa combinação tem se mostrado capaz de capturar retorno em cenários benignos e proteger o capital se a economia global esfriar. Mesmo após a realização recente, o ouro continua atraente: juros reais provavelmente mais baixos, a possibilidade de o dólar enfraquecer um pouco mais e compras consistentes de bancos centrais, sobretudo emergentes, reforçam o suporte estrutural do ativo.

Nos Estados Unidos, mesmo com a paralisação parcial do governo e a falta temporária de dados, os indicadores disponíveis apontam para uma economia ainda robusta e sem indícios de nova pressão inflacionária. A guerra tarifária segue alterando preços relativos, mas não produziu um ciclo inflacionário persistente.

A Europa avança para um pouso suave, enquanto na China os efeitos das tarifas são mais nítidos, ainda que, por ora, o risco de um impacto mais profundo no PIB permaneça moderado.

Já os ativos brasileiros surfaram o bom humor global, impulsionados pela perspectiva de cortes da Selic em 2026. Mesmo assim, seguimos entendendo que a melhor forma de capturar retorno continua sendo via mercados externos, evitando o risco específico do Brasil, especialmente às vésperas da eleição. O ciclo eleitoral de 2026 adiciona incerteza e torna o ambiente menos propício a apostas direcionais. Os resultados são binários e podem produzir movimentos abruptos nos preços.

Diante desse quadro, nossa atenção permanece voltada para estratégias de assimetria, avaliando o equilíbrio entre retorno potencial e risco. Mantemos posições relevantes em ativos indexados à inflação (IPCA+), que oferecem proteção e retorno real ainda bastante interessantes, além de uma parcela pós-fixada com baixo risco de crédito. As posições em bolsa, prefixadas e multimercados seguem modestas, com caráter mais tático

e calibradas para evitar exposição excessiva a cenários binários.

Em linhas gerais, entramos no final de 2025 com um cenário global que ainda favorece o risco, mas exige cada vez mais seletividade. No Brasil, permanecem boas oportunidades estruturais via IPCA+ e oportunidades táticas pontuais, mas o ambiente político recomenda prudência.

A mensagem principal é simples: alocação equilibrada continua sendo a melhor forma de capturar o potencial de valorização dos ativos, ao mesmo tempo em que preserva o portfólio contra surpresas que, em momentos como este, surgem sem aviso prévio.

Guilherme Loureiro é CEO da Monte Bravo. E-mail: guilherme.loureiro@mblo.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.