

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

2025.1

ECO

ECO1754 – Finanças Comportamentais e Gestão de Carteira

CARGA HORÁRIA TOTAL: 60

CRÉDITOS:4

PRÉ-REQUISITO(S): ECO1119 ou ECO1743

Professor: Alexandre Lowenkron

OBJETIVOS

Este é um curso de finanças em nível avançado da graduação com três objetivos principais. O primeiro é apresentar a organização geral e evolução recente do mercado brasileiro de intermediação financeira e gestão de ativos no âmbito bancário, não bancário e do mercado de capitais.

O segundo é levar os alunos a refletirem e se familiarizem com questões e desafios práticos do processo de alocação de carteira de investimentos utilizando e aprofundando o ferramental quantitativo adquirido ao longo de toda trilha de especialização em Finanças do curso de Economia.

O terceiro objetivo é introduzir a literatura de Behavioral Finance e sua crítica à “Hipótese de Mercados Eficientes” em especial: (i) apresentar os conceitos de Limites Arbitragem, (ii) documentar as “anomalias” em finanças empíricas, (iii) evidenciar o real comportamento dos agentes na tomada de decisões que, por sua vez, contrasta muito com as premissas de comportamento da literatura econômica neo-clássica (Humans x Econs) o que tem implicações dinâmicas de preços e alocação de ativos na prática.

A ementa é ambiciosa no seu escopo na medida em que este é o primeiro ano que o curso está sendo oferecido na graduação. A depender do ritmo em que avançarmos poderemos escolher tópicos para nos concentrarmos. De toda forma a referência completa abaixo pode ser útil para no campo profissional a ser desenvolvido, em pesquisa futura ou mesmo monografia de fim de graduação.

O curso pressupõe familiaridade com conceitos de Matemática Financeira, Valuation (Gordon Growth Model e Múltiplos de Mercado), Teoria Básica de Portfólio (Markowitz, CAPM e CCAPM), Teoria de Opções (Black-Scholes) e Econometria além de habilidades básicas de programação em Matlab, R Statistical Language ou VBA.

EMENTA

PROGRAMA

Parte 1 Intermediação Financeira no Brasil e no Mundo

Produtos e principais agentes financeiros (bancários e não bancários). Evolução do mercado e principais bases de dados disponíveis. Reguladores, auto-reguladores, normativos e instruções do Banco Central, CVM.

1. Banco Central do Brasil

a. Organização do Sistema Financeiro Nacional: [Sistema Financeiro Nacional \(SFN\)](#)

- b. Relatório de Economia Bancária: [Relatório de Economia Bancária \(bcb.gov.br\)](http://relatorio.bcb.gov.br)
- c. IF Data: Conglomerados Prudenciais e Instituições Independentes; <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

2. CVM

- a. Resolução 175: Fundos de Investimento (antiga instrução 175)
- b. Resolução 21: Asset Managements (antiga Inst 558)
- c. Resolução 161: Ofertas Públicas de TVMs.

3. Anbima

- a. Boletim Anual de Private e varejo
- b. Boletim de Fundos de Investimento

Parte 2 Tópicos em Alocação de Portfólio

2.1 Ajustando tamanho ótimo de apostas no mercado (e em jogos de azar).

2.1.1 Kelly Rule: Ajustando o Tamanho das Apostas e Investimentos

- Rotando, L. and Thorpe, E. D. “The Kelly Criterion and the Stock Market” (1992)
- [Kelly, J. L. \(1956\). "A New Interpretation of Information Rate" \(PDF\). *Bell System Technical Journal*.](#)
- Poundstone, W. (2005) “Fortune’s Formula: The Untold Story of Scientific Betting System that Beat the Casinos and Wall Street” Hill and Wang Ed.

2.1.2 Growth Optimum Portfólio (Utilidade Logarítmica), Processo de Itô e Distribuição Lognormal.

- Hull, John Cap. 13 – Processo de Wiener e Lema de Itô
- Campbell and Viceira Cap. 2

2.2 Alocação de Portfólio em Equilíbrio e Problemas Práticos

2.2.1 Markowitz, CCAPM: sensibilidade dos parâmetros e Equity Premium Puzzle

- Campbell and Viceira Cap. 2
- Litterman, R. (2003) Caps 4 e 5
- Rajnish Mehra, Edward C. Prescott (1985) “The Equity Premium: A Puzzle” Journal of Monetary Economics v 15, Issue 2

2.2.2 Retornos Esperados em Equilíbrio e a Abordagem Black-Litterman

- Black, F. and R. Litterman (1992), “Global Portfolio Optimization” in Financial Analysts Journal, Sep./Oct. 1992, Vol.48, No.5, pp. 28-43
- Litterman Caps 1, 2, 5 e 6
- Meucci, A. “Risk and Asset Allocation” Cap 9

2.3 Fundos de Pensão e Investidores de Longo Prazo: Implementando Black-Litterman na Prática, experiência e desafios (Convidado - Carlos Jourdan)

- Litterman Cap 4
- Campbell Viceira Cap 3 “Who Should Buy Long Term Bonds”

2.4 Outros tópicos de Alocação de Portfólio: Fixed Income Term Premia, Credit Risk (Premium).

- Forward risk premia:
 - Pietro Veronesi “Handbook of Fixed Income” Wiley Ed. Cap. 9 e 10
 - Diebold & Li (2005) “Forecasting the term structure of bond yields” Journal of Econometrics
- Crédito
 - Berndt, A. Douglas, R. Duffie, D; Ferguson, M (2018) “Corporate Credit Risk Premia” Review of Finance, 419-454
 - Duffie, D & Singleton, K. (2003) “Credit Risk” Caps XXX
 - Duffie “Measuring Corporate Credit Risk”
 - <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/2023-transition-default-studies-27-03-2024>
 - vídeo: <https://www.fitchratings.com/videos/transition-defaults-studies-22-10-2024>
 - <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240328-default-transition-and-recovery-2023-annual-global-corporate-default-and-rating-transition-study-13047827>
- Private Equity:
 - Ljungqvist, A. (2024) “The Economics of Private Equity: A Critical Review” CFA Institute Research Foundation – Literature Review
 - Capitalisn ‘t Podcast (Luigi Zingales and Betty McLean) 27/03/2023 “The Private Equity Debate Revisited”
 - Swensen, D. (2009)
 - Yale University Reports

Parte 3 Mercados (In)Eficientes: Introdução a Finanças Comportamentais

3.1 A Hipótese dos Mercados Eficientes

- Shleifer Cap 1 “Are Financial Markets Efficient?”
- Fama, F. (1970) “Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work” Journal of Finance 25
- Summers, L. (1986), “Does the Stock Market Rationally Reflect Fundamental Values?,” *Journal of Finance* 41:591-601.
- Kishore, R., Brandt, M., Santa-Clara, P. and Venkatachalam, M. (2005) “Earnings Announcements are Full of Surprises”
- Odean, T. (1999) “Do Investors Trade Too Much?” American Economic Review vol. 89, no. 5, December 1999 (pp. 1279–1298)

3.2 “Anomalias”? Cross-Section of Stock Returns, Over e Underreaction

- Keim, Donald B., 1983, Size related anomalies and stock return seasonality: Further evidence, *Journal of Financial Economics* 12, 13
- DeBondt, Werner F. M., and Richard H. Thaler, 1985, Does the stock market overreact?, *Journal of Finance* 40, 793-808.
- Jegadeesh, Narasimhan and Sheridan Titman, 1993, Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency, *Journal of Finance* 48, 65-91.
- Lakonishok, J., A. Shleifer and R. Vishny (1994), “Contrarian investment, extrapolation and risk”, *Journal of Finance* 49:1541–1578.

- Hong, H. and Stein, J. (1999) "A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets" *The Journal of Finance* Vol. 54, No. 6
- Hong, H., Lim, T. and Stein, J. (2000) "Bad news travels slowly: Size, analyst coverage and the profitability of momentum strategies" *Journal of Finance* 55, 265-295
- Asness, Clifford S., Toby Moskowitz, and Lasse Pedersen (2013) "Value and momentum everywhere" *The Journal of Finance* Volume 68
- Barros, P. and Santa-Clara, P. (2015) "Momentum Has Its Moments" *Journal of Financial Economics (JFE)*, vol. 116, Issue 1, 2015, 111-120
- Carhart, Mark (1997) "On Persistence in Mutual Fund Performance" *The Journal of Finance* Vol. 52, No. 1 pp. 57-82

3.3 Limites da Arbitragem: Noise Trader Risk, "Delegação da Arbitragem" (agente-principal), Divergência de Opinião e Restrições a venda a Descoberto

- DeLong, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert Waldmann, "Noise Trader Risk in Financial Markets", *Journal of Political Economy* 98, 703-738.
- Shleifer, A. and R. Vishny (1997), "The Limits of Arbitrage", *Journal of Finance*. (S cap. 4)
- Shleifer Cap 2 "Noise Trader Risk in Financial Markets"
- Shleifer Cap 2 "Professional Arbitrage"
- Shleifer A, Vishny R. (1997) "The limits of arbitrage" *Journal of Finance*. 52:35-55

3.4 Humans x Econs: Evidências Empíricas Comportamentais e Psicologia

- Thaler, R. and Sunstein, C. (2021) "Nudge: The Final Edition" Cap. 1 (Biases and Blunders)
- Barberis, N. e R. Thaler (2003), "A Survey of Behavioral Finance", in G. Constantinides, M. Harris e R. Stultz (editors), **Handbook of the Economics of Finance**. (T vol. 2 cap.1).
- Kahneman, D. (2011) "Thinking Fast and Slow" Farrar, Straus and Giroux
- Frazzini, A. (2006) "The Disposition Effect and Underreaction to News" *The Journal of Finance* Vol. 61, No. 4 pp. 2017-2046
- Brad M. Barber and Terrance Odean (2001) "Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment" *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 116, No. 1 (Feb., 2001), pp. 261-292

Trabalhos:

- Equity Premium Puzzle no Brasil e no Mundo? Black-Litterman x CCAPM x Gordon Growth Model
- Atualização de anomalias aplicadas ao Brasil:
 - Momentum
 - Value
 - Equity Index Inclusion

- Discussão dos livros:
 - “Fortune´s Formula” x When Genius Failed
 - Capital Ideas x Capital Ideas Evolving
 - Pioneering Portfolio Management (Swensen) x Criticas a Private Equity

AVALIAÇÃO

A avaliação do curso será feita por duas provas e um trabalho empírico em grupo, de no máximo, 3 alunos. O tema do trabalho deve ser definido até o final de Maio e cada grupo será também responsável por debater algum outro trabalho. A avaliação final será 35% com 1ª prova, 40% com 2ª prova, 15% trabalho e 10% pelas contribuições como debatedores do trabalho apresentado por outros grupos.

BIBLIOGRAFIA PRINCIPAL

Campbell, J.Y. and Viceira L.M. (2003) “Strategic Asset Allocation” Oxford University Press
Litterman, R. (2003) “Modern Investment Management: An Equilibrium Approach”
Poundstone, W. (2005) “Fortune´s Formula: The Untold Story of Scientific Betting System that Beat the Casinos and Wall Street” Hill and Wang Ed.
Duffie, D. and Singleton, K. (2003) “Credit Risk: Pricing, Measurement and Management” Princeton Series in Finance
Shleifer, A. (2003) “Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance” Oxford University Press
Thaler, R. and Sunstein, C. (2021) “Nudge: The Final Edition” Penguin Books

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

Bodie, Kane and Marcus “Investments” McGraw-Hill
Campbell, J. Y. (2018) “Financial Decisions and Markets: A Course in Asset Pricing” Princeton Press
Kahneman, D. (2012), “Thinking Fast and Slow”, New York: Farrar, Straus and Giroux.
Lowenstein, R. (2000) “When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management” Random House Ed.
Swensen, D. F. (2009) “Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment” Free Press.