

6

Conclusão

O objetivo deste trabalho foi testar a existência de possibilidades de retorno anormal de capital para ações do mercado acionário brasileiro seguindo estratégias de reversão à média no curtíssimo prazo (períodos semanais).

Dados os resultados dos testes de significância de média (testes t) realizados, conclui-se que existem várias estratégias capazes de gerar retornos anormais (acima do mercado) no período da amostra para as carteiras compradas “menor”. Enquanto isso, para as estratégias “maior”, não foi verificada presença de possibilidade de retornos anormais. Já para a carteira de arbitragem, há algumas estratégias significantes com destaque para as estratégias 1_1.

Uma vez verificada a possibilidade desses retornos anormais, o coeficiente de Jensen (regressões) foi utilizado para corrigir o fator de risco sistemático contido nas estratégias especulativas. Esta correção confirmou que tais retornos anormais continuam existindo na maior parte das estratégias. Isso significa que o aumento do risco não consegue explicar a diferença de retorno trazida pelas estratégias de reversão à média.

Uma análise de betas foi realizada e constatou-se que tais coeficientes se encontraram, na maioria das carteiras, em um nível inferior a um. Ou seja, o risco sistemático, na maioria das vezes, foi inferior ao do mercado.

Além disso, o desvio padrão total também foi analisado (o qual quantifica risco sistemático e não sistemático das carteiras). Este, apesar de reduzir, conforme o número de ações contidas nas carteiras era ampliado, mostrou um significativo aumento em relação ao desvio padrão médio do mercado para a maioria das estratégias.

O índice de Sharpe também foi utilizado e apontou um mesmo padrão no caso das carteiras “menor” (apenas compradas) e no das carteiras “arbitragem” (compradas e vendidas). Uma pequena diferença, porém, ocorreu em relação ao número ótimo de ações das carteiras por cada metodologia levando em conta o risco sistemático e o risco total das carteiras (Índice de Jensen e de Sharp).

Com fins de trazer os resultados a um ambiente mais “real”, custos de corretagem foram introduzidos no modelo. Constatou-se que, ainda assim, os

retornos anormais persistem para baixos custos de corretagem, enquanto para altos custos, tais retornos se anulam, ou ainda, tornam-se negativos. Lembra-se aqui que os retornos usados foram os reais, não sendo corrigidos pelo risco sistemático.

Por exemplo, para custos de corretagem bastante razoáveis de 0,125%, um investidor que tivesse seguido a estratégia 1_1_2_menor, teria um retorno de 466.800%. Ou seja, se ele tivesse colocado R\$100.000,00, teria ao final do período R\$466.900.000,00. O IBRX100 para o mesmo período teria gerado R\$1.816.600,00. Vale lembrar que o período compreende 549 semanas (dez anos e meio), o que explica essa grande diferença.

Como sugestão para futuras pesquisas, seria interessante além de corrigir o risco sistemático com a utilização do coeficiente de Jensen, estudar os retornos ainda com correção de risco sistemático pelo modelo de Chan (1988), pelo efeito tamanho, pelo efeito janeiro (até hoje não verificado para o mercado brasileiro) e pelo modelo de três fatores de Fama e French. Os modelos em questão foram citados na revisão bibliográfica deste trabalho.