6 Conclusão

6.1. Considerações finais

Os resultados obtidos através do processo de otimização permitem inferir que a diversificação dos ativos através de investimentos no mercado europeu e americano, e da aplicação em fundos *long and short*, não provocou efeitos significativos na composição atual das carteiras eficientes construídas apenas com ativos de renda fixa e renda variável no Brasil, considerando as restrições impostas pela legislação de investimentos dos fundos de pensão.

O elevado desempenho do mercado brasileiro no período analisado, tanto no segmento de renda variável como na renda fixa, tem grande influência nesse resultado. Dessa forma, a maior parte das carteiras ótimas, mesmo expandindo-se as possibilidades de investimentos, seja através de investimentos no exterior ou da utilização de estratégias *long and short*, concentram seus ativos no índice de ações nacional, nos títulos indexados a inflação e prefixados.

Outro fator importante na vantagem dos ativos nacionais em relação aos investimentos no exterior na construção dos *portfolios* eficientes, refere-se à valorização do Real em relação ao Euro e, de forma ainda mais expressiva, em relação ao Dólar. Como o retorno dos investimentos fora do país de origem é composto por duas variáveis, o retorno do ativo estrangeiro e a variação do câmbio, a valorização da moeda local torna os investimentos nos EUA e na Europa menos atrativos sob a ótica do investidor brasileiro.

Com base nos resultados obtidos, conclui-se que ainda há bastante espaço para diversificação das carteiras no mercado doméstico, principalmente entre os ativos de renda fixa. O processo de otimização mostrou que a alocação em títulos prefixados e indexados à inflação contribui para a construção de carteiras com o maior retorno possível para um dado nível de risco.

Ressalta-se, porém, que apesar da importância dos resultados obtidos na formulação das estratégias de investimentos dos fundos de pensão, estes não

minimizam a importância da diversificação dos ativos na busca pela melhor relação risco e retorno dos investimentos.

É importante neste momento, refletir até quando o mercado interno continuará suportando elevados retornos. A expectativa de redução de taxa de juros que, por um lado conferiu boa rentabilidade aos títulos prefixados e indexados à inflação, por outro indica uma redução nas possibilidades de ganho na renda fixa no longo prazo. Além disso, a evolução do índice preço/lucro dos principais mercados de ações mostram que esta relação converge para um mesmo patamar, o que pode limitar a possibilidade de expressivos retornos excedentes obtidos pelo segmento de renda variável no Brasil quando comparados aos principais mercados mundiais.

Nesse sentido, ainda que os resultados obtidos nesse estudo indiquem que a alocação em ativos no exterior e em fundos *long and short* não promovem efeitos significativos na construção das carteiras eficientes dos fundos de pensão, mudanças nas condições econômicas podem torná-los atrativos. Isso significa que, a fim de aproveitar as oportunidades decorrentes de uma possível mudança no cenário, as entidades de previdência devem estar atentas a essas possibilidades de diversificação.

6.2. Sugestões para novas investigações

A possibilidade de investir no exterior amplia consideravelmente as oportunidades de investimentos. Neste trabalho optou-se por avaliar o impacto da inclusão apenas de investimentos no mercado europeu e americano, cujas moedas desvalorizaram-se em relação Real no período analisado. Logo, sugere-se a investigação sobre os efeitos da aplicação em ativos de países ou regiões onde a moeda local valorizou-se em relação ao Real na construção de *portfolios* eficientes dos fundos de pensão.

Adicionalmente, este trabalho utilizou o modelo de otimização proposto por Markowitz, onde o retorno esperado dos ativos é dado pelo retorno médio do

período analisado. No entanto, o retorno esperado pode refletir o cenário econômico e as condições de mercado atuais. A utilização de modelos de otimização que permitam abarcar essas variáveis nas expectativas de retorno dos ativos estudados enriquecem a análise, na medida que consiste em uma tentativa de estimar retornos esperados mais precisos do que aqueles obtidos através dos resultados históricos.