

7

Conclusão

Esta dissertação se propôs a estimar as exposições de fundos de investimento brasileiros de ações com administração ativa e referenciados em dólar por intermédio da análise dinâmica de estilo baseada no retorno, na qual as exposições têm a liberdade de variar estocasticamente no tempo. Nesse sentido, o embasamento teórico e operacional contemplado pelo filtro de Kalman, em todas as suas nuances, foi determinante para a realização desta tarefa.

Optou-se pela aplicação do filtro de Kalman restrito reduzido com inicialização exata, a fim de impor a restrição de portfólio à análise de estilo, que assim passa a ser conhecida como análise de estilo semi-forte, e a promover maior estabilização nos processos de otimização, além de se tratar de uma metodologia bem definida na literatura e no corpo acadêmico, diferente da “big kappa”. Além disso, o filtro adotado foi aplicado sobre um modelo em espaço de estado de posse de uma matriz Q “cheia”, obtendo-se ótimos resultados, condizentes com a literatura. Como exemplo, podemos destacar os valores obtidos para o d , o número de instantes difusos, que resultaram em 1 em todas as estimações, sendo coerente com o modelo implementado, de posse de apenas uma variável não estacionária, o alfa de Jensen. A propósito, nesta dissertação, o alfa de Jensen também é considerado variante no tempo, em linha com as exposições.

Além disso, percebe-se um ganho adicional nesta dissertação em disponibilizar tantos índices representativos de classes de ativos. Os *quanta* cambiais, em especial, criados exclusivamente para esta dissertação, refletiram muito bem a evolução dos retornos dos fundos cambiais, informando mais até do que a cotação do dólar, que serve de *benchmark* para estes fundos.

Por outro lado, a confecção de *quanta* para diferentes períodos pôde servir, ao menos, como uma tentativa adicional das estratégias dos fundos quanto ao horizonte de tempo dos seus investimentos. Enquanto que os índices da ANDIMA refletem uma evolução do agregado de diferentes maturidades, a confecção de *quanta* para as três maturidades distintas – 6, 12 e 24 meses – pôde discriminar melhor a possível evolução das tomadas de posições no curto e médio prazo dos fundos aqui analisados.

Outra colaboração propiciada por esta dissertação se encontra na disponibilização de um artifício para a confecção de índices. Dessa forma, uma pessoa interessada em acompanhar a evolução de um tipo de fundo que persiga uma rentabilidade prefixada, cambial ou atrelada ao IGP-M (ou mesmo ao IPCA) para diferentes maturidades das selecionadas para os propósitos desta dissertação, pode se valer do artifício aqui desenvolvido, ajustando-o para as suas necessidades.

Em se tratando da averiguação do estilo de investimento dos fundos aqui analisados, pode-se afirmar que os estilos dos fundos cambiais, de uma forma geral, respeitaram as informações disponibilizadas ao público no tocante às suas políticas de investimento. A despeito da forte valorização do real frente ao dólar e do persistente aumento do cupom cambial em boa parte do período compreendido entre 2004 e 2008, os fundos cambiais mantiveram suas estratégias de investimento, mesmo incorrendo em perdas consideráveis. Isso ao menos indica uma clara demonstração de transparência.

Os fundos de ações, por outro lado, perseguiram, de fato, estratégias de investimento a fim de superar a rentabilidade dos índices do mercado acionário – Ibovespa e IBrX. Além de se manterem expostos em quase toda a sua totalidade no mercado de renda variável, estes fundos também demonstraram uma maior preferência pela aplicação em títulos públicos federais, com destaque para os corrigidos pelo IPCA de longo prazo, estando em linha com a forte valorização destes papéis em boa parte do período compreendido entre 2004 e 2008. Este período, ademais, foi caracterizado pela persistente queda das taxas de juros e da mudança de perfil da dívida pública brasileira, exposta menos às variações cambiais e à taxa Selic, e adquirindo maior composição de títulos prefixados e indexados a índices de preços.