

## 4 Conclusões

Este trabalho propõe uma teoria na qual a maneira como se dá a composição de carteiras de investimento por fundos pequenos desempenha um papel crucial na determinação dos preços dos ativos. O canal por qual essa influência ocorre está intimamente relacionado à ausência de liquidez perfeita nos mercados financeiros, o que abre espaço para a existência de uma relação causal entre volume e preços. No modelo do capítulo dois, o motivo de coordenação existente entre os fundos de investimento faz com que estes busquem prever a atuação de seus concorrentes, resultando em uma distribuição de carteiras mais concentrada ao redor da carteira média de mercado.

Foram identificados dois efeitos da modificação na distribuição das carteiras de investimento em decorrência do aumento do grau de coordenação entre os fundos. O primeiro deles diz respeito ao aumento da comercialização das carteiras próximas à carteira média de mercado, concomitante à diminuição das carteiras distantes da média. O segundo efeito identificado é o aumento da quantidade administrada pelos fundos, o que se deve ao fato de a rentabilidade esperada das carteiras de investimento ser mais altas sob coordenação elevada.

Enquanto em boa parte das carteiras os dois efeitos têm as mesmas conseqüências – o aumento da variação de preços –, existem algumas carteiras tais que os efeitos agem em sentidos opostos. Apesar dessa aparente ambigüidade de resultados, a última proposição deste capítulo demonstra que o efeito médio do aumento da coordenação sobre a variabilidade das carteiras é positivo.

Foi visto no capítulo dois que o *payoff* dos fundos depende diretamente da expectativa que a população tem da rentabilidade de suas carteiras de investimento. Em equilíbrio, todos os fundos buscam maximizar a rentabilidade de suas carteiras, o que os faz escolher carteiras parecidas entre si. Tal decorre, em última análise, do desejo por coordenação que permeia sua atuação, e acaba por

levar a modificações nas quantidades e nos preços das carteiras, conforme a interação dos efeitos apresentados nas proposições 1.7 e 1.8.

O capítulo três, por sua vez, introduz uma nova fonte de variação na expectativa populacional da rentabilidade das carteiras – a divulgação do(s) fundo(s) vencedor(es) de um concurso de rentabilidade – que faz com que os efeitos do aumento do desejo por coordenação entre os fundos de investimento sobre as quantidades transacionadas das carteiras e seus preços sejam contrabalanceados.

Os fundos desejam maximizar a publicidade ganha em decorrência da participação no concurso, que é dividida entre todos aqueles que compuseram as carteiras mais rentáveis. Mostra-se que, enquanto a probabilidade de um fundo ganhar o concurso é máxima quando compõe sua carteira utilizando a estratégia ótima do capítulo anterior, a quantidade de fundos com carteiras iguais à sua decresce à medida que se distancia dessa estratégia. Assim, a maximização dos ganhos de publicidade provê incentivos à diferenciação das carteiras compostas entre os diferentes fundos.

A participação dos fundos no concurso gera dois efeitos sobre as quantidades transacionadas das carteiras – exatamente opostos aos do aumento da coordenação. Em primeiro lugar, há uma redistribuição dos recursos dos fundos das carteiras mais próximas à média de mercado, cuja quantidade transacionada diminui, em direção às mais afastadas, que passam a ser mais comercializadas. O segundo efeito é a diminuição da quantidade total administrada pelos fundos, o que se deve ao fato de a rentabilidade esperada das carteiras de investimento ser menor quando os fundos participam do concurso.