O investidor brasileiro tem bons motivos para gostar do mercado local. Temos uma indústria de fundos desenvolvida, um mercado de renda fixa bastante sofisticado e, principalmente, taxas de juros que durante boa parte da nossa história permitiram obter retornos relevantes sem sair do país. Não é difícil entender por que o investimento internacional demorou a ocupar um espaço maior nas carteiras brasileiras.

Existe também uma questão de familiaridade. É mais confortável investir nas empresas que conhecemos, acompanhar um cenário político que faz parte do nosso dia a dia e pensar o patrimônio na mesma moeda em que recebemos nossa renda e pagamos nossas despesas.

Até aí, nada de errado. O problema é quando essa familiaridade passa a ser confundida com diversificação.

Em finanças, esse comportamento é conhecido como home bias: a tendência de concentrarmos uma parcela desproporcional do patrimônio no país em que vivemos. É um fenômeno observado em diferentes mercados, mas que ganha uma dimensão interessante quando olhamos para o Brasil.

O mercado brasileiro é uma parcela muito pequena do mercado de ações mundial. Em junho de 2026, por exemplo, o Brasil representava aproximadamente 0,25% do MSCI ACWI IMI, um dos índices utilizados para representar o universo global de ações. Os Estados Unidos, para efeito de comparação, respondiam por 62,7%. Evidentemente, isso não significa que um investidor brasileiro deva reproduzir esses pesos em sua carteira. Mas a diferença de tamanho ajuda a colocar a discussão em perspectiva.

Quando alguém decide investir apenas no Brasil, portanto, está fazendo uma escolha muito mais relevante do que às vezes imagina. Está deixando de fora boa parte do universo disponível de empresas, setores, moedas e economias.

Esse, para mim, é o ponto de partida para discutir investimento internacional. Não se trata de ser otimista ou pessimista com o Brasil. Trata-se de ampliar o universo de oportunidades.

Uma carteira pode ter muitos ativos e continuar concentrada

É comum associar diversificação ao número de investimentos de uma carteira. Um investidor possui ações, renda fixa, crédito privado, fundos imobiliários e fundos multimercados e, naturalmente, entende que está diversificado.

Só que existe outra maneira de olhar para essa mesma carteira.

Todos esses investimentos continuam, em maior ou menor grau, sujeitos à evolução da economia brasileira. Uma deterioração fiscal pode afetar o câmbio, abrir a curva de juros, reduzir o preço das ações e pressionar o crédito. Uma surpresa inflacionária também pode atingir várias posições ao mesmo tempo, ainda que elas tenham nomes diferentes dentro da carteira.

Ou seja, ter muitos ativos não é necessariamente o mesmo que ter muitos riscos.

Essa discussão fica ainda mais clara quando olhamos para o mercado acionário. Em setembro de 2026, o MSCI Brazil Index possuía 45 empresas, e as dez maiores representavam pouco mais de 61% do índice. Há uma presença importante de bancos, energia e materiais entre os maiores componentes.

Essa composição não é um defeito. Em grande medida, é reflexo da própria estrutura da economia

brasileira e cria oportunidades muito interessantes para os investidores. Mas acaba deixando de fora setores com enorme relevância na economia mundial.

Quando ampliamos a carteira para outros mercados, passamos a ter acesso a empresas de semicondutores, software, biotecnologia, equipamentos médicos, infraestrutura digital, automação e diversas outras atividades que possuem uma presença menor no mercado acionário local.

Esse é um aspecto da internacionalização que considero mais interessante do que simplesmente discutir se determinada bolsa vai subir mais ou menos no próximo ano. Investir globalmente aumenta o número de lugares onde podemos procurar boas oportunidades.

Internacionalizar não é abandonar o Brasil

Existe uma tendência de colocar a discussão em termos de escolha: Brasil ou exterior. Não vejo dessa forma.

O Brasil continua apresentando características difíceis de encontrar em outros mercados. Temos oportunidades em renda fixa real e nominal, crédito, commodities, infraestrutura e empresas de excelente qualidade. Em determinados momentos, inclusive, os preços dos ativos locais podem oferecer oportunidades muito mais interessantes do que aquelas encontradas no exterior.

Nada disso é incompatível com manter uma parcela relevante do patrimônio investida globalmente. Na verdade, a lógica é justamente não precisar escolher antecipadamente quem será o vencedor.

Uma decisão de alocação internacional baseada exclusivamente na expectativa para os próximos meses corre o risco de transformar uma escolha estrutural em uma tentativa de market timing. Quando o dólar sobe, parece caro demais para começar. Quando cai, sempre há a expectativa de que possa cair um pouco mais. Com as bolsas acontece algo semelhante. Depois de uma alta, o mercado parece caro; depois de uma queda relevante, fica difícil comprar porque justamente naquele momento as notícias costumam ser ruins.

O resultado é que o investimento que deveria ocorrer por razões de diversificação acaba condicionado à capacidade de prever câmbio, juros e bolsa no curto prazo.

Prefiro inverter a lógica. Primeiro vem a discussão sobre qual papel os ativos internacionais deveriam cumprir dentro da carteira. Depois podemos discutir o momento, a velocidade da implementação e eventuais desvios táticos. São decisões diferentes.

Investimento internacional não é uma aposta no dólar

Outro ponto importante é separar a exposição ao ativo da exposição à moeda. As duas coisas frequentemente aparecem juntas, mas não precisam ser tratadas como uma única decisão.

Um investidor pode querer participar do crescimento de empresas globais e optar por proteger parte da exposição cambial. Da mesma forma, pode decidir manter outra parcela sem proteção porque considera a moeda estrangeira uma fonte adicional de diversificação.

Para o investidor brasileiro, há argumentos para as duas alternativas. Manter alguma exposição cambial pode ajudar em episódios de estresse especificamente doméstico. Além disso, parte do nosso consumo já possui alguma relação, direta ou indireta, com preços internacionais. Por outro lado, o câmbio é volátil e, em determinados períodos, pode aumentar consideravelmente a oscilação de uma carteira internacional.

Não há necessidade de transformar essa decisão em algo binário. Exposições com e sem proteção cambial podem perfeitamente conviver na mesma carteira. Mais importante do que tentar acertar se o dólar vai subir ou cair é saber por que estamos carregando aquela exposição.

Diversificação tem um custo psicológico

Há uma característica da diversificação sobre a qual falamos pouco: quando ela funciona, quase sempre existe alguma parte da carteira nos incomodando.

Se o Brasil atravessa um excelente momento, a parcela internacional pode parecer desnecessária. Se a bolsa americana sobe muito mais do que os outros mercados, começamos a questionar por que mantemos dinheiro em outros países. E, depois de alguns anos de forte desempenho de determinada classe de ativo, parece óbvio que deveríamos ter investido mais nela.

Só é óbvio olhando pelo retrovisor.

Um estudo divulgado pelo CFA Institute Research and Policy Center em 2026 utilizou justamente o Brasil para analisar os efeitos do home bias. No período de dez anos encerrado em maio daquele ano, em dólares, o MSCI ACWI registrou retorno anualizado de aproximadamente 12,8%, com volatilidade de 14,6%. O MSCI Brazil apresentou retorno anualizado próximo de 9,8%, com volatilidade de 31%.

Esses números são interessantes, mas é importante não tirar a conclusão errada deles. O argumento não é que os ativos internacionais renderam mais e, portanto, deveríamos investir fora. Se fosse essa a tese, bastaria surgir uma janela histórica favorável ao Brasil para toda a ideia de diversificação perder o sentido.

A conclusão é outra. Não sabemos qual mercado apresentará a melhor combinação de risco e retorno nos próximos dez anos. Até porque não temos como saber quais choques surgirão nesse período. A diversificação existe justamente por causa dessa incerteza.

Um mundo que está mudando mais rápido

Essa discussão ganha importância num momento em que algumas das relações econômicas às quais nos acostumamos estão sendo revistas.

A globalização não desapareceu, mas assumiu outra forma. Segurança energética, defesa e autonomia das cadeias produtivas voltaram ao centro das estratégias de vários governos. A inteligência artificial está provocando investimentos relevantes em computação, data centers e energia. Ao mesmo tempo, o envelhecimento populacional e os níveis elevados de dívida pública têm colocado pressões adicionais sobre os orçamentos de diversos países.

Em abril de 2026, o Fundo Monetário Internacional estimava que a dívida pública global, que ficou pouco abaixo de 94% do PIB em 2025, alcançaria 100% em 2029. O organismo também chamou atenção para o peso crescente dos gastos sociais, de defesa, de autonomia estratégica e do próprio custo dos juros sobre as contas públicas.

Não sabemos exatamente qual será a consequência de todas essas mudanças para os preços dos ativos. E talvez essa seja justamente a mensagem.

O mesmo choque produz efeitos muito diferentes dependendo da economia. Um país exportador de commodities pode se beneficiar de um movimento que prejudica um grande importador. Uma economia endividada reage de forma diferente daquela que possui maior espaço fiscal. Empresas de tecnologia têm sensibilidades distintas das empresas financeiras, industriais ou de energia.

Para quem constrói portfólios, essas diferenças são valiosas. Não precisamos prever perfeitamente a próxima década. Precisamos evitar que toda a carteira exija a mesma previsão para funcionar.

Investir fora também traz riscos

Investimento internacional não é sinônimo de diversificação automática. É possível sair de uma

concentração no Brasil e criar uma concentração igualmente grande em ações americanas, por exemplo. O peso dos Estados Unidos no MSCI ACWI IMI era de 62,7% em junho de 2026, depois de avançar 9,4 pontos percentuais em dez anos.

Também existem riscos regulatórios, geopolíticos, tributários, cambiais e operacionais. E um bom investimento global pode ser comprado por um preço ruim, exatamente como acontece no Brasil.

Por isso, internacionalização e diversificação não são sinônimos. Internacionalizar amplia o cardápio. Construir uma carteira diversificada continua exigindo decidir o que colocar no prato.

É preciso olhar países, setores, moedas, concentração e, principalmente, quais fatores realmente determinam o comportamento de cada posição. Dois fundos domiciliados em países diferentes podem acabar expostos à mesma tese econômica. Da mesma forma, duas empresas do mesmo país podem possuir fontes de receita completamente distintas.

No fim, a geografia é uma dimensão da diversificação, não a única.

O mundo é maior que o Brasil

Não acredito que o investidor brasileiro precise diminuir sua convicção no país para investir mais no exterior. São decisões independentes. Podemos continuar encontrando boas oportunidades no mercado doméstico e, ao mesmo tempo, reconhecer que ele representa apenas uma pequena parte do conjunto disponível de investimentos.

Talvez a pergunta, portanto, não seja quanto devemos tirar do Brasil. Prefiro outra: quanto do mundo estamos deixando de fora?

A resposta dependerá do perfil, das obrigações e dos objetivos de cada investidor. Não existe um percentual internacional que faça sentido para todos, assim como não existe uma única combinação adequada entre moeda, ações, renda fixa e ativos alternativos.

Ao longo de dez ou vinte anos, inevitavelmente erraremos algumas previsões. Alguns mercados que pareciam promissores irão decepcionar. Outros que estavam fora do radar terão desempenho excepcional. Haverá crises, mudanças políticas, novas tecnologias e provavelmente eventos que hoje sequer conseguimos antecipar.

Construir uma carteira global é, de certa forma, aceitar isso.

O Brasil continuará oferecendo oportunidades e continuará ocupando um espaço importante nas carteiras locais. Mas ele não precisa carregar sozinho a responsabilidade de gerar retorno, preservar patrimônio e financiar todos os nossos objetivos de longo prazo.

O mundo é maior que o Brasil. Para o investidor, perceber isso não significa deixar de olhar para casa. Significa apenas começar a olhar também para todo o resto.

***Gustavo Pistili** é especialista de Investment Solution na Santander Asset Management

Fonte: Abrapp em Foco, em 28.10.2026.