

## ANÁLISE DE DESEMPENHO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL

### *PERFORMANCE OF INVESTMENT FUNDS: A COMPARISON BETWEEN FIXED AND VARIABLE INCOME*

João Antônio de Souza Trindade<sup>1</sup>

Rodrigo Fernandes Malaquias<sup>2</sup>

#### **Resumo**

O objetivo principal deste estudo foi analisar o desempenho dos fundos de investimento brasileiros entre fevereiro de 2013 a janeiro de 2014, utilizando como referência a divisão entre fundos de renda fixa e fundos de renda variável. Para tanto, a *performance* foi avaliada por meio da média mensal dos diversos estilos de fundos que compõem cada uma das duas classes de fundos de investimentos. Para comparar a evolução da rentabilidade durante o período de análise, utilizou-se o IBOVESPA como *benchmark* para os fundos de renda variável e a SELIC como *benchmark* para os fundos de renda fixa. Os fundos de investimentos foram selecionados do banco de dados da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). Os resultados indicaram que, entre as duas modalidades de fundos analisadas, os fundos de renda variável conseguiram alcançar médias de rentabilidade um pouco superiores em relação aos fundos de renda fixa, proporcionado, especificamente, pelos resultados alcançados pelos fundos multimercado. Ao se fazer comparação entre os fundos de renda fixa e os fundos de ações, foi observado que os primeiros apresentaram rentabilidade média superior, o que talvez possa ser explicado pela menor volatilidade de suas rentabilidades.

**Palavras-chaves:** Fundos de investimentos, IBOVESPA, Taxa Selic.

#### **Abstract**

*The aim of this study was to analyze the performance of Brazilian investment funds. We collected and analyzed data from the period from February 2013 to January 2014. Our reference was the split between fixed income funds and equity funds. To do so, the performance was evaluated by calculating the monthly average profitability of the various types of funds that comprise each of the two classes of investment funds. To compare the evolution of profitability during the period of analysis, we used Ibovespa Index as benchmark for equity funds and SELIC rate as benchmark for fixed income funds. Investment funds were selected from the database of ANBIMA (Brazilian Association of Financial and Capital Markets). The results indicate that among the two types of funds analyzed, in general, the equity funds have achieved profitability averages slightly higher than those fixed income funds, provided by the results achieved by hedge funds. In making reference among fixed income funds and equity funds, the first showed better performance, perhaps due to its lower profitability volatility.*

**Keywords:** Investment funds, IBOVESPA Index, SELIC Rate.

1- Bacharel em Ciências Contábeis - FACIC/UFU

2- Professor Adjunto - FACIC/UFU

## INTRODUÇÃO

O mercado de fundos de investimento no Brasil tem apresentado um crescimento contínuo e notável. A estabilidade inflacionária proporcionada a partir desse período trouxe a esse tipo de segmento consequências imprescindíveis (SILVA e MACEDO, 2009). O cenário de estabilidade econômica apresentada a partir desse momento proporcionou aos investidores aplicarem seus recursos de maneira mais consciente e absoluta, com a finalidade de obter retornos financeiros consideráveis.

Através de consulta realizada aos dados disponibilizados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), é possível observar o crescimento do Patrimônio Líquido (PL) total dos fundos. Em 1995, o PL era inferior a 100 milhões de reais. No final de 2012, o valor desse patrimônio ultrapassou 2,2 trilhões de reais em investimentos. Segundo Milani e Ceretta (2013), essa modalidade de investimento, em função da abertura da economia na década de 90, proporcionou a criação de diversos novos fundos e o aumento de capital investido nos fundos já existentes.

Dado a importância dos fundos, o crescimento da diversificação e, conseqüentemente, o valor de seus respectivos patrimônios, torna-se maior o número de investidores que procuram essa modalidade econômica de investimento com o objetivo de obter *performance* superior aos que adotam outras modalidades em operação. Para Fonseca et al. (2007), o aumento da competitividade econômica favoreceu o surgimento de novos produtos e proporcionou o crescimento da indústria de fundos de investimento.

A grande variedade e inúmeros fundos existentes no mercado tornam a decisão do investidor complicada e bastante árdua (GIACOMONI, 2010). Naturalmente, aqueles que investem em fundos buscam, além de bons retornos financeiros, segurança em relação ao dinheiro aplicado.

O crescimento observado no mercado de fundos de investimentos no Brasil apresenta uma oportunidade para a realização de estudos sobre este tema. Entre os diferentes estilos de fundos existentes no mercado de fundos investimentos, podem-se destacar os fundos de renda fixa, os fundos multimercados e os fundos de ações.

De maneira geral, os investidores podem escolher fundos com carteiras que melhor se adequem às suas perspectivas de risco e retorno. Os fundos de renda variável são caracterizados como investimentos mais agressivos, enquanto os fundos de renda fixa podem ser mais adequados a investidores mais conservadores, por apresentarem menor volatilidade

em sua rentabilidade. De acordo com Giacomoni (2010), fundos com maiores riscos para seus investimentos devem também gerar maiores retornos. Para que seja possível ter uma noção mais próxima da realidade de sua *performance*, o risco e o retorno devem ser cuidadosamente analisados.

Os fundos de renda fixa podem ser classificados como operações mais conservadoras se comparados com os fundos de renda variável. O patrimônio dos fundos de renda fixa é aplicado predominantemente em títulos públicos ou privados de acordo com cada modalidade. De acordo com Varga e Wengert (2011), o fundo de renda fixa tem que ter pelo menos 80% de sua carteira composta por títulos de renda fixa e que estes dependam das taxas de juros domésticas ou da inflação.

A escolha dessas três classes de fundos de investimentos, renda fixa, multimercado e fundos de ações, se deu em virtude do risco-retorno que cada um deles representa para os investidores e, conseqüentemente, sua respectiva rentabilidade gerada. Outro ponto a ser destacado nesta pesquisa é a capacidade que cada um desses fundos tem em proporcionar aos investidores diferentes estratégias de investimento, que varia de acordo com o perfil de cada investidor no momento da escolha de uma determinada classe de fundo. De acordo com Iquiapaza et al. (2008, p. 251) “cada investidor demanda ou compra cotas de um fundo em função de seu grau de aversão ao risco, renda pessoal disponível, desempenho ou rentabilidade esperada”.

Com base no que foi abordado, e na tentativa de entender o funcionamento do mercado de investimento em aplicações financeiras, o presente estudo se propõe a responder à seguinte indagação: fundos de investimento de renda variável conseguiram apresentar melhor desempenho de rentabilidade em relação aos fundos de renda fixa entre o período de fevereiro de 2013 a janeiro de 2014?

Dessa forma, para responder à questão proposta, o objetivo da presente pesquisa foi analisar o desempenho da rentabilidade desses fundos apresentados no período correspondente a doze meses.

Este estudo se justifica pela relevância em justificar o interesse dos investidores em aplicarem seus capitais em determinadas modalidades de fundos de investimentos. O presente trabalho está assim estruturado: nesta seção, os aspectos introdutórios; na seção seguinte, apresenta a fundamentação teórica sobre o assunto; logo em seguida, os procedimentos metodológicos; na sequência, a análise dos resultados, e as considerações finais.

## REFERENCIAL TEÓRICO

Nessa etapa serão apresentadas as definições de fundos de investimentos, e, na sequência aborda-se o comportamento de fundos de investimentos baseados nos estudos similares encontrados na literatura sobre o tema.

### 2.1 Fundos de Investimento

Segundo a CVM (Comissão de Valores Imobiliários), fundos de investimento são condomínios formados com o propósito de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. Esses fundos são administrados por um regulamento e têm na Assembleia Geral seu principal fórum de decisões. Ainda de acordo com a CVM, esses recursos são administrados por uma instituição financeira que lhes são atribuídos à aplicação em diversas carteiras de títulos e valores mobiliários específicos, de acordo com o objetivo previsto, o qual determinará a modalidade do fundo. Acrescenta Silva e Macedo (2009) que o fundo de investimento é constituído pela união em regime de condomínio de recursos de investidores aplicados no mercado financeiro e que são administrados por profissionais especializados.

Nesse sentido, os fundos de investimentos caracterizam-se pela aplicação em conjunto de recursos financeiros de pessoas físicas ou jurídicas. Os recursos aplicados pelos investidores no mercado de investimentos têm por objetivo a obtenção de maior rentabilidade, uma vez que fica uma grande soma disponível que, em determinado momento, poderá ser utilizada para aplicação em títulos mais rentáveis.

De acordo com Fonseca et al. (2007, p.100):

Os fundos permitem que os pequenos investidores tenham acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contem com administração profissional. Além disso, tornam possível a diversificação dos investimentos através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno.

Há no mercado financeiro diferentes categorias de fundos de investimento disponíveis a diversos perfis de investidores. No Quadro 1, abaixo, a classificação dos fundos de investimento segue distribuição, dada pela ANBIMA.

**Quadro 01:** Classificação de Fundos ANBIMA

<b>Categoria</b>	<b>Tipo</b>
Curto Prazo	Curto Prazo
Referenciado DI	Referenciado DI

Renda Fixa	Renda Fixa
Renda Fixa	Renda Fixa Crédito Livre
Renda Fixa	Renda Fixa Índices
Multimercados	Long And Short - Neutro
Multimercados	Long And Short - Direcional
Multimercados	Multimercados Macro
Multimercados	Multimercados Trading
Multimercados	Multimercados Multiestratégia
Multimercados	Multimercados Multigestor
Multimercados	Multimercados Juros e Moedas
Multimercados	Multimercados Estratégia Específica
Multimercados	Balanceados
Multimercados	Capital Protegido
Dívida Externa	Investimento no Exterior
Ações	Ações IBOVESPA Indexado
Ações	Ações IBOVESPA Ativo
Ações	Ações IBrX Indexado
Ações	Ações IBrX Ativo
Ações	Ações Setoriais
Ações	Ações FMP - FGTS
Ações	Ações Small Caps
Ações	Ações Dividendos
Ações	Ações Sustentabilidade/Governança
Ações	Ações Livre
Ações	Fundos Fechados de Ações
Cambial	Cambial
Previdência	Previdência Renda Fixa
Previdência	Previdência Balanceados - até 15
Previdência	Previdência Balanceados - de 15-30
Previdência	Previdência Balanceados - acima de 30
Previdência	Previdência Multimercados
Previdência	Previdência Data-Alvo
Previdência	Previdência Ações
Exclusivos Fechados	Exclusivos Fechados
Off shore	Off Shore Renda Fixa
Off shore	Off Shore Renda Variável
Off shore	Off Shore Mistos
Fundos de Direitos Creditórios	Fomento Mercantil
Fundos de Direitos Creditórios	Financeiro
Fundos de Direitos Creditórios	Agro, Indústria e Comércio
Fundos de Direitos Creditórios	Outros
Fundo de Índices (ETF)	Fundo de Índices (ETF)

Fundos de Participações	Fundos de Participações
Fundos de Investimento Imobiliário	Fundos de Investimento Imobiliário

**Fonte:** ANBIMA (2014).

A principal diferença entre os fundos de renda fixa e os fundos de renda variável está na variação de suas rentabilidades (volatilidade), visto que os fundos de renda fixa proporcionam aos investidores maior segurança quanto aos seus recursos aplicados.

Os fundos de renda variável são mencionados pelo mercado financeiro como sendo voláteis, em virtude de apresentarem a impossibilidade de determinar a rentabilidade futura do investimento. De acordo com Franco de Lima, Pimentel e Lima (2006, p. 468), os fundos de renda variável são “aqueles compostos, em sua maioria, por aplicações em ações e/ ou títulos cuja taxa de retorno é variável, e não baseada diretamente no mercado de juros”.

Nesse sentido Fortuna (2008, p. 473), defende que “os fundos de renda variável são aqueles cuja composição é, em sua maior parte, de aplicações em ações e/ou títulos e cuja taxa de retorno é variável e, portanto, depende de seu desempenho no mercado”. Logo, o desempenho positivo ou negativo do fundo será determinante se as ações, cotas ou títulos que compõem essa modalidade tiverem um bom desempenho. Nesse caso, o investidor ira lucrar, caso contrário, o investidor irá perder dinheiro.

Acrescentam Matos e Nave (2012) que os fundos de investimento em ações, também denominados como fundos de renda variável, devem investir, no mínimo, 67% de seu patrimônio em ações negociadas na Bolsa de Valores ou mercado de balcão organizado. Desta forma, o investidor que almeja ingressar no mercado financeiro, principalmente, no que diz respeito a fundos de investimentos, deverá conhecer a regulamentação vigente e os meios utilizados no processo de administração do fundo.

Segundo Varga (2001), o processo para escolha de um fundo de investimento é dividido em duas fases: a primeira consiste em verificar qual a carteira mais adequada para o investidor; a segunda procura descobrir um gestor que consiga superar o mercado. Esse mesmo autor afirma que para ser possível alcançar retornos superiores aos de mercado, é essencial que um bom gestor tenha acesso a melhores informações, para que assim consiga exercer um bom papel à frente da administração desse fundo.

Como o objetivo deste trabalho é abordar acerca de fundos de renda fixa e fundos de renda variável, e quais apresentam os melhores retornos líquidos aos seus investidores, serão analisados todos os fundos de renda variável, compostos pelos fundos de ações e fundos de

multimercado, e todos os fundos de renda fixa de acordo com os relatórios da indústria de fundos disponibilizados pela ANBIMA.

## 2.2 Estudos Similares

Nesta seção, serão apresentados os resultados encontrados em pesquisas anteriormente realizadas e relacionadas ao tema de fundos de investimentos.

Na pesquisa de Fonseca et al. (2007), os autores examinaram o desempenho dos fundos de investimentos no Brasil, entre maio de 2001 e maio de 2006. Foram relacionados para a pesquisa os fundos de renda fixa e fundos de renda variável disponíveis no mercado nacional. Utilizaram-se para estimar a *performance* em termos de risco retorno os índices de Sharpe e Sortino e testes t e F para medir os retornos e volatilidade. Os resultados revelaram não haver disparidades estatísticas significativas entre as duas categorias de fundos analisados quando se trata do retorno médio. Para tanto, em termos de risco-retorno, os fundos de renda fixa obtiveram melhores resultados se comparados aos fundos de renda variável devido à grande oscilação do IBOVESPA e às altas taxas de juros praticadas no mercado de renda fixa.

Silva e Macedo (2009) compararam o desempenho dos fundos de renda fixa e fundos de ações administrados em instituições financeiras nacionais e estrangeiras durante o período de 1995 a 2002. Foi utilizado para medir o desempenho desses fundos o índice de Sharpe Generalizado, como indicador, e o IBOVESPA e o CDI, como *benchmarks*, para os fundos de ações e renda fixa, respectivamente. Os achados do estudo indicaram que os fundos de ações gerenciados pelas Instituições Estrangeiras conseguiram bons desempenhos apenas nos anos de 1995 e 1998, e isso se repetiu para os fundos de renda fixa em outros dois (1996 e 2002), de um total de oito anos analisados. As instituições nacionais foram melhores nos anos de 1999, 2000 e 2001, administrando fundos de ações e fundos de renda fixa nos anos de 1999 e 2000. Com relação a esses últimos, as diferenças no desempenho não foram significativas.

No trabalho sobre a *performance* de fundos de investimentos no Brasil, Giacomoni (2010) analisou o desempenho de 86 fundos multimercado com renda variável, no decorrer de três subperíodos, entre junho de 2006 e novembro de 2008. Para medir o desempenho dos fundos, foram utilizados o Índice de Sharpe e o Coeficiente não-paramétrico de Correlação de Spearman, sendo esse último para examinar a persistência entre as posições dos fundos nos *rankings* do período de seleção e do período de avaliação. Os resultados indicaram que o subperíodo que apresentou persistência mais forte foi o de tendência de declínio na economia.

Para tanto, a probabilidade de encontrarmos um fundo vencedor será maior se procurarmos no passado, o que ocorre também com os fundos perdedores.

Já o estudo realizado por Casaccia et al. (2011) analisou 106 fundos de investimento em ações, no período de janeiro de 2004 a agosto de 2009, caracterizados como IBOVESPA Ativo, sendo o ativo livre de risco utilizado o CDI. Os autores examinaram se os retornos obtidos pela administração ativa dos fundos de investimentos de ações presentes no mercado brasileiro conseguem ultrapassar a rentabilidade do índice de mercado. Nos testes, foram utilizados para verificar a superioridade do desempenho dos fundos os índices de Sharpe, Jensen, Treynor e os modelos de Treynor-Mazuy e Henriksson-Merton. Os resultados alcançados evidenciaram que, aproximadamente, metade dos fundos da amostra de acordo com os índices de Sharpe e Treynor foram superiores em relação ao IBOVESPA. No entanto, os modelos de Henriksson-Merton e Treynor-Mazuy não indicaram resultados de desempenho significativos.

Em sua pesquisa, Neto e Carmona (2006) analisaram se o mercado financeiro é influenciado pela existência ou não de uma harmonia de interesses entre os investidores e os administradores de fundos de investimentos. Os autores avaliaram o comportamento do mercado brasileiro de ações entre junho de 1994 e junho de 2004. Para isso, durante esse período, foi examinada a atuação do IBOVESPA, que é tido como o indicador de desempenho que melhor representa o mercado acionário no Brasil. Os resultados evidenciaram a existência de um problema de agência, pois, durante os dez primeiros anos de Plano Real, houve ganhos significativos para os gestores e perdas para os investidores, assumindo estes os maiores gastos. Os autores concluíram também que a receita dos administradores de fundos de investimentos é influenciada pelo mercado, ou seja, quanto mais o mercado for ineficiente e volátil, maiores poderão ser os ganhos proporcionados às administradoras de fundos de investimento.

No estudo acerca do desempenho dos fundos de investimento no mercado financeiro, Fonseca et al. (2007) consideraram entre fundos de renda fixa e fundos de renda variável, os quais proporcionaram melhores *performances* em termos de risco retorno para seus investidores. Já Silva e Macedo (2009) comparou o desempenho dos fundos de renda fixa e fundos de ações administrados por instituições financeiras nacionais e estrangeiras, e os resultados obtidos não mostraram superioridade significativa em relação aos fundos administrados se comparada uma instituição e outra. Contudo, para obtenção dos resultados



nessas duas pesquisas, foram utilizados o IBOVESPA e o índice de Sharpe como indicadores de desempenho.

Ainda, Cassacia et al. (2011) analisaram 106 fundos de ações com o objetivo de verificar se os resultados dos fundos de ações presentes no mercado brasileiro conseguem superar a rentabilidade do índice de mercado. Com os resultados concluídos, mais da metade dos fundos da amostra conseguiram desempenho superior ao IBOVESPA.

Outro cenário econômico de investimento abordado foi em relação ao estudo do desempenho dos fundos multimercado com renda variável. Em sua pesquisa, Giacomoni (2010) levou em conta o comportamento desses fundos durante a crise mundial iniciada em 2008.

Por fim, Neto e Carmona (2006) abordam a existência de harmonia de interesses entre administradores e investidores de fundos de investimentos. Os autores levaram em consideração o mercado nacional de ações, tendo sido utilizado o IBOVESPA como indicador de desempenho. Após essa análise, verificou-se que os resultados apontaram para um problema de agência e que esse provoca diferenças na remuneração de administradores e investidores.

## **ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO**

### **3.1 Classificação da Pesquisa**

A presente pesquisa tem como objetivo compreender e proporcionar maior familiaridade com o tema que trata dos fundos de investimento, para torná-lo mais difundido, bem como identificar variáveis sobre o assunto. Por isso, quanto ao tipo, esta pesquisa caracteriza-se como descritiva. Para Andrade (2004, p.19), “nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira sobre eles”.

Quanto ao método de abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa quantitativa (SOARES, 2003), pois foram utilizadas técnicas estatísticas e análise gráfica do comportamento da rentabilidade média ao longo do tempo.

Já de acordo com os procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa documental. Os dados foram coletados por meio de relatórios publicados no sistema de informações da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais).

Lakatos e Marconi (2001) definem a pesquisa documental como uma coleta de dados através de documentos, dados históricos, bibliográficos e estatísticos, dentre outros.

### **3.2 Plano de coleta e análise dos Dados**

Os procedimentos para a realização da coleta de dados são vários e diferem de acordo com as circunstâncias ou com o tipo de investigação (LAKATOS e MARCONI, 2001). Nesse estudo foram coletados dados através do sistema de informações da ANBIMA, e por isso, classificam-se como secundários.

Para realização desse estudo foram utilizados relatórios com informações da rentabilidade de fundos de renda fixa e renda variável obtidos do banco de dados da ANBIMA. Para comparar o desempenho dos fundos, foram utilizados indicadores de desempenho, como, por exemplo, a taxa SELIC e o IBOVESPA, correspondentes ao período de tempo, obtidos através do *site* do BACEN (Banco Central do Brasil).

Nesse sentido, o propósito foi apresentar condições necessárias de analisar a relação de desempenho dessas modalidades de fundos investimento e identificar dentre essas classes de fundos quais conseguiram apresentar aos investidores as melhores rentabilidades durante o período de fevereiro de 2013 a janeiro de 2014.

Após o levantamento, os dados foram dispostos em gráficos, que acompanharam a evolução do comportamento desses fundos de investimento em função do período analisado na pesquisa.

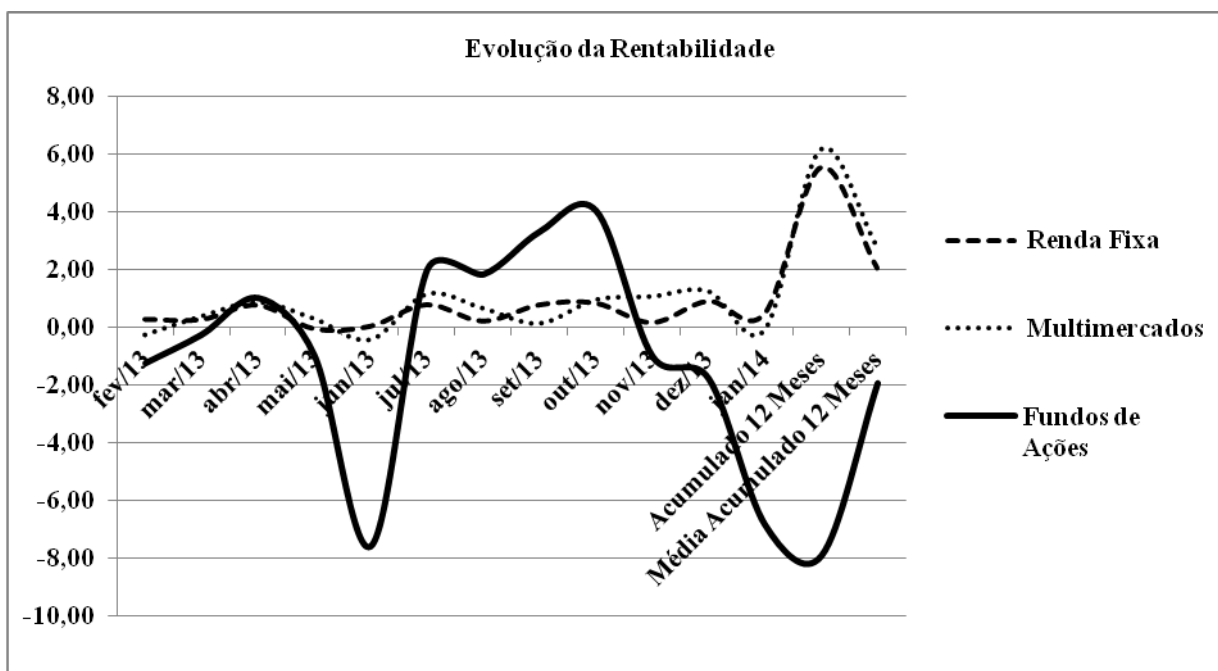
## **ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Nesta sessão, serão apresentados os principais resultados após a análise das informações retiradas dos relatórios de rentabilidade dos fundos de investimentos disponibilizados no *site* da ANBIMA. Neste estudo, foi analisado um total de 10.979 fundos de investimentos que representaram as três principais categorias de fundos de investimento. Essas três categorias foram divididas, e assim apresentadas neste trabalho, em: fundos de investimento de renda fixa, fundos multimercados e fundos de ações.

Para elaboração do Gráfico 1, calculou-se a média mensal das três classes de fundos de investimento no período correspondente a fevereiro de 2013 até janeiro de 2014 (Etapa 1).

Em seguida, elaborou-se o gráfico comparativo das médias de rentabilidade calculadas (Etapa 2).

**Gráfico 1: Evolução da Rentabilidade**



Fonte: Elaboração Própria

Após exame das informações apresentadas no Gráfico 1, foi possível perceber que os fundos de ações foram os que parecem ter apresentado maior volatilidade dentro do período de análise. Os fundos de investimento de renda fixa, em comparação aos fundos multimercado, apresentaram rentabilidades semelhantes entre si. Por outro lado, a evolução da rentabilidade dos fundos de ações em alguns períodos ficou mais representativa quando confrontada com as outras duas modalidades de fundos de investimento.

Foram examinados 2.204 fundos de investimento de renda fixa que incluem cinco estilos de fundos, de acordo com a classificação dada pela ANBIMA. A média total de todos esses estilos de fundos apresentou durante o período de doze meses uma volatilidade com pouca variação em analogia com os fundos de renda variável. A média de retorno mensal para os fundos de renda fixa não apresentou valores que se distanciaram muito do apresentado para os fundos multimercado. A variação ficou entre 0,26 e 0,90 durante os meses, o que proporcionou um acumulado para os doze meses de 5,55% de rentabilidade positiva para esses fundos.

É possível ainda perceber pelo Gráfico 1, que os fundos multimercado foram os que apresentaram melhores indicadores de retornos aos investidores entre as três modalidades de investimento examinadas nesta pesquisa. O acumulado dos doze meses mostrou uma rentabilidade de 6,6%, mas, apesar de ter representado a melhor *performance* entre os demais tipos de fundos analisados, não se obteve um valor muito acima se comparado aos resultados dos fundos de renda fixa.

Foram analisados 6.690 fundos de multimercado representados por 10 diferentes estilos de fundos. A rentabilidade mensal proporcionada para esses fundos de investimentos, apesar de terem alcançado na amostra a melhor média de rentabilidade, apresentou uma variação equivalente à dos fundos de renda fixa. Em fevereiro de 2013, sua rentabilidade média foi negativa (-0,26), o que se repetiu em dois outros períodos distintos, que foram em junho de 2013 e janeiro de 2014. Os demais meses apresentaram rentabilidade média positiva, que variou entre 0,38 e 1,26 durante o período de meses analisados.

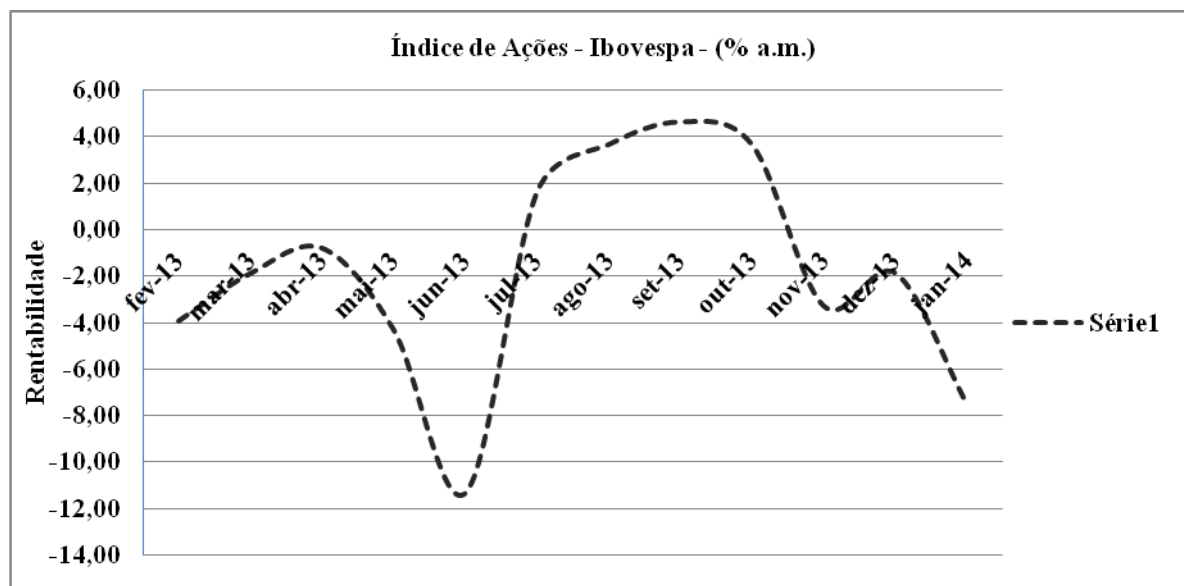
Entre as três categorias de fundos de investimentos desta pesquisa, os fundos de ações foram responsáveis por apresentar a maior volatilidade na rentabilidade. A amostra foi composta por 2.085 fundos de ações, subdivididos em onze estilos de fundos. Em fevereiro de 2013, os fundos de ações iniciaram com perda de rentabilidade média de aproximadamente (-1,24), permanecendo negativa também no mês de março (-0,25). No mês de abril desse mesmo ano, houve retorno médio positivo para os investidores, obtendo-se rentabilidade média de 1,02, sendo esse cenário alterado nos meses de maio e junho de 2013, quando os indicadores de rentabilidade média chegaram próximo de (-8,0).

A variação de rentabilidade voltou a apresentar valores positivos aos investidores nos meses de julho a outubro de 2013. O indicador de rentabilidade média variou entre 1,84 e 4,04. No entanto, os fundos de ações voltaram a apresentar quedas de rentabilidade nos meses seguintes, de novembro de 2013 a janeiro de 2014. Assim, os fundos de ações apresentaram maiores frequências de indicadores médios abaixo de zero dentre as três categorias de fundos de investimento analisadas no estudo. Consequentemente, para o acumulado dos 12 meses, o cenário foi o mesmo, conforme pode ser constatado com a observação do Gráfico 1.

Pode-se observar, nos cenários e em seus respectivos períodos, que a evolução histórica do IBOVESPA (Gráfico 2) não parece ter influenciado o comportamento dos resultados obtidos pelos fundos de renda fixa e pelos fundos multimercado. A volatilidade examinada no período através do IBOVESPA não parece determinar que os valores alcançados por essas duas modalidades de fundos (renda fixa e multimercados), semelhanças

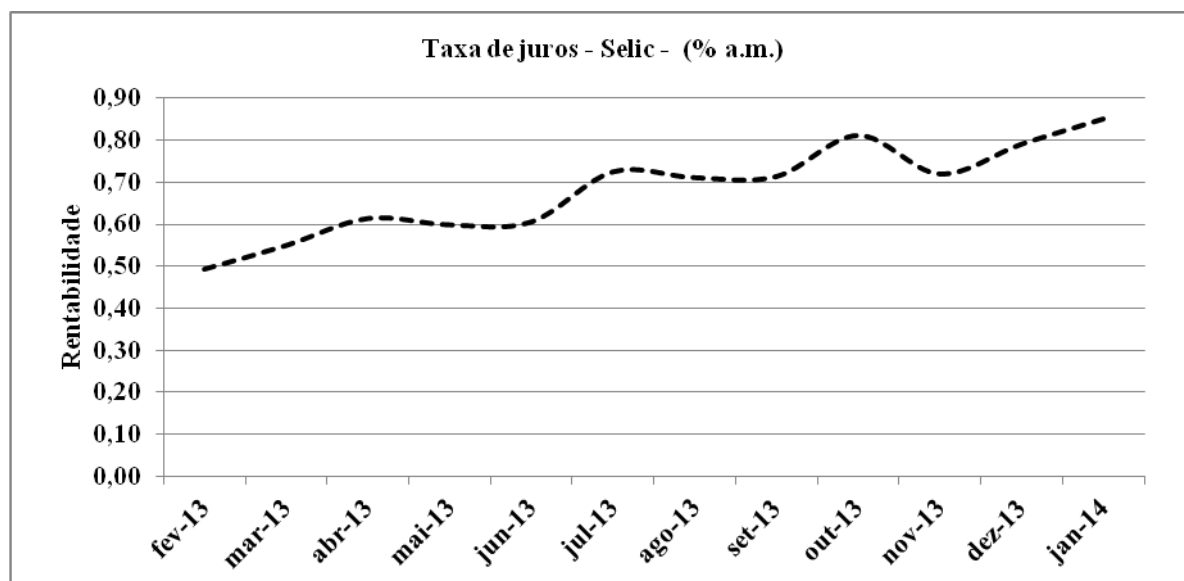
que fossem capazes de modificar o cenário de ganhos ou perdas ocasionadas a essas duas modalidades de fundos. Todavia, os ganhos e as perdas de investimentos provocadas aos investidores que aplicaram suas economias em fundos de ações parecem ter tido forte influência do mercado financeiro, conforme observado pela oscilação do IBOVESPA (Gráfico 2).

**Gráfico 2:** Comportamento do IBOVESPA ao longo do período de análise



**Fonte:** Fonte: Elaborado com base nos dados do Bacen.

**Gráfico 3:** Comportamento da taxa SELIC ao longo do período de análise



**Fonte:** Elaborado com base nos dados do Bacen.

Verifica-se, conforme apresentado no Gráfico 1, que, em relação às três modalidades de fundos de investimentos, os investidores que aplicaram seus investimentos nessa

modalidade conseguiram ganhos sobre o capital investido, pois a linha que mede a rentabilidade desses fundos se manteve positiva durante todo o período analisado, e a média acumulada mensal dos meses foi de 5,55, conforme mencionado anteriormente. Apesar de parecer existir alguma correlação entre a rentabilidade dos fundos multimercados e o comportamento histórico da taxa SELIC (Gráfico 3), é necessário apontar que outros fatores afetam a rentabilidade dos fundos de investimentos multimercados.

Nesse contexto, ressalta-se que, ao compararmos a rentabilidade dos fundos de renda fixa aos fundos de renda variável, esses últimos sendo representados pelos fundos multimercado e pelos fundos de ações, podemos concluir que os ganhos de rentabilidade proporcionada aos investidores dos fundos de renda variável não foram muito superiores comparando-se aos fundos de renda fixa. Conforme já mencionado anteriormente (GIACOMANI, 2010), fundos de investimento no qual ficam implicados maiores riscos em seus investimentos consequentemente devem proporcionar a seus investidores retornos mais atrativos.

Em sua pesquisa, Fonseca et al. (2007) conclui, através dos resultados obtidos no estudo, que os investidores de fundos de renda variável, durante o período de janeiro de 2001 a dezembro de 2006, conseguiram maiores retornos em relação aos de renda fixa. Contudo, em termos de risco-retorno, os fundos de renda fixa conseguiram se portar no cenário com um melhor desempenho em relação aos fundos de renda variável. Isso se deu em virtude da alta volatilidade apresentada pelo IBOVESPA e também das altas taxas de juros do mercado de renda fixa, tais como, CDI e SELIC.

Com este estudo, pode-se indicar que grande volatilidade apresentada pelo IBOVESPA no mercado de ações pode ter influenciado no comportamento e nos resultados alcançados pelos fundos de ações. Outro ponto importante a ser destacado é a relação da taxa SELIC com a evolução do desempenho dos fundos de renda fixa, visto que, apesar da similaridade apontada na evolução desse indicador, conforme Gráfico 3, esses fundos, por sua vez, também não sofreram alterações provenientes exclusivamente da taxa de juros SELIC, no período de análise.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Resgatando o objetivo geral proposto para esta pesquisa, analisou-se a relação de desempenho no mercado de fundos de investimentos de renda fixa versus os fundos de renda

variável. Para isso, neste estudo, buscou-se identificar entre essas duas classes de fundos quais conseguiram alcançar os melhores desempenhos em rentabilidade.

Foram observados 10.979 fundos de investimentos durante o período de fevereiro de 2013 a janeiro de 2014, disponíveis no mercado nacional de acordo com os dados extraídos da ANBIMA. Os resultados originados correspondem às modalidades de investimentos de renda fixa e renda variável, divididos em três categorias de fundos, denominados em fundos de renda fixa, fundos multimercado e fundos de ações, compondo esses dois últimos a classe de renda variável.

Utilizou-se para análise dos dados a média de rentabilidade mensal, o IBOVESPA, indicador serve como uma estimativa para o desempenho médio das ações no mercado nacional, e a taxa SELIC, que baliza as operações no mercado de Renda Fixa doméstico.

Os resultados obtidos demonstram que os Fundos Multimercado foram os que conseguiram proporcionar, no acumulado dos doze meses, a maior rentabilidade aos seus investidores, entre as três categorias de fundos de investimento. Observou-se também que, para o mesmo período, a variação do IBOVESPA parece ter influenciado diretamente os resultados dos Fundos de Ações, o que não se repetiu para os Fundos Multimercados.

Finalmente, para os fundos de renda fixa, comparou-se a relação de desempenho de rentabilidade em analogia à variação da taxa SELIC. Foi observado que esse não foi o único fator que influenciou no resultado da rentabilidade dessa categoria de investimento, uma vez que o retorno atingido pelos fundos de renda fixa foi superior às taxas de juros da Selic no mesmo período de análise.

Como limitação deste estudo, tem-se a análise de categorias com todos os fundos. Não foram feitos tratamentos para outliers ou apenas para fundos que sobreviveram durante os meses de estudo. O tratamento destes potenciais outliers pode influenciar os resultados obtidos, o que pode ser realizado em trabalhos posteriores.

Além disso, entende-se que nem sempre a rentabilidade positiva acima do benchmark pode ser o objetivo dos investidores em fundos de investimentos. Podem existir questões tributárias relacionadas a estes investimentos, bem como combinações com outras categorias de ativos, que proporcionariam resultados diferentes destes observados neste estudo.

Por fim, sugere-se, para pesquisas futuras, verificar se a relação de desempenho dos fundos de ações com o comportamento do IBOVESPA, haja vista que, neste estudo, a linha que mede a rentabilidade em função do tempo versus a variação do índice IBOVESPA apresentou semelhança.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Patrimônio Líquido – Relatório**. Dezembro de 2013. Disponível em: <<http://portal.anbima.com.br/>>. Acesso em 17 de fevereiro de 2014.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais – **Ranking de Gestão de Fundos de Investimentos ANBIMA**. Disponível em: <[http://portal.anbima.com.br/informacoestecnicas/rankings/fundosdeinvestimento/gestao/Documents/Metodologia\\_Ranking\\_de\\_Gestao\\_de\\_Fundos\\_de\\_Investimento.pdf](http://portal.anbima.com.br/informacoestecnicas/rankings/fundosdeinvestimento/gestao/Documents/Metodologia_Ranking_de_Gestao_de_Fundos_de_Investimento.pdf)>. Acesso em: 17 fevereiro de 2014.

ANDRADE, Maria Margarida. **Como preparar trabalhos para cursos de Pós-Graduação: noções práticas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BACEN – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>>. Acesso em: 06 de junho de 2014.

CARMONA, Charles U. M.; NETO, Jayme. W. F. Relação entre eficiência de mercado e o problema de agência em fundos de investimentos. **Contab. Vista & Rev.**, v. 17, n. 1, p. 99 – 112, jan./ mar. 2006.

CASACCIA Michelli Coll; GALLI Oscar Claudino; MACÊDO, Guilherme Ribeiro de; LEITÃO Carla. Análise do desempenho de fundos de investimentos: um estudo em ações brasileiras no período de janeiro de 2004 a agosto de 2009. In: Organizações em contexto, São Bernardo do Campo, 2011. **Anais...** São Paulo, 2011.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/Caderno3-05.pdf>>. Acesso em: 19 de janeiro de 2014.

FONSECA, Nelson F.; BRESSAN, Aureliano A.; IQUIPAZA, Robert A.; GUERRA, João P. **Análise do desempenho recente de fundos de investimento no Brasil**. Contab. Vista & Rev., v. 18, n. 1, p. 95 – 116, jan./ mar. 2007.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 17ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GIACOMONI, Bruno Hofheinz. A Persistência de Desempenho dos Fundos Brasileiros durante a Crise. In: XXXIV Encontro da ANPAD. **Anais...** Rio de Janeiro/RJ – 25 a 29 de Setembro de 2010.

IQUIPAZA, Robert Aldo; BARBOSA, Francisco Vidal; AMARAL, Hudson Fernandes; BRESSAN, Aureliano Angel. Condicionantes do crescimento dos fundos mútuos de renda fixa no Brasil. **R.Admi.**, v.43, n.3, p.250-262, jul./ago./set. 2008.

LAKATOS, Eva Maria.; MARCONI, Mariana de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.



LIMA, Iran Siqueira.; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco.; PIMENTEL, Renê Coppe. **Curso de mercado financeiro: tópicos especiais**. São Paulo: Atlas, 2006.

MATOS, Paulo Rogério Faustino.; NAVE, Artur. Fundos de investimento em ações no Brasil: performance e expertise de gestão. **Brazilian Business Review**, Vitória-ES, Edição Especial BBR Conference, p. 01- 38, 2012.

MILANI, Bruno.; CERETTA, Paulo Sérgio. Efeito tamanho dos fundos de investimento brasileiros. **Rev. Adm. UFSM**, Santa Maria, v. 6, n. 1, p. 119-138, jan./mar. 2013.

OLIVEIRA, G.; PACHECO, M. **Mercado financeiro: objetivo e profissional**. São Paulo: Editora Fundamento, 2005.

SILVA, Antônio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, Nívia Aguiar da.; MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva. Avaliação do Desempenho dos Fundos de Investimentos de 1995 a 2002: Comparando Instituições Nacionais e Estrangeiras. **Revista de Informação Contábil**. Vol. 3, nº 1, p. 16-39, jan-mar/2009.

SOARES, Edvaldo. **Metodologia Científica: Lógica, epistemologia e normas**. São Paulo: Atlas, 2003.

VARGA, Gyorgy.; WENGERT, Maxim. A indústria de fundos de investimento no Brasil. **Revista de Economia e Administração**, v.10, n.1, p. 66-109 jan./mar. 2011.

VARGA, Gyory. Índice de sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, n. 3, p. 215-245, Set./Dez. 2001.