

ANÁLISE DA PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO LIVRE¹

Performance Analysis Of Free Multimarket Investment Funds

HEELER, Mateus Camargo²;
SCHWERZ, Maicon Bazzan³;

RESUMO

Este estudo teve como principal objetivo verificar a rentabilidade dos cinco principais fundos de investimento multimercado livre disponíveis na B3, no período de 2015 a 2020/1. Para tal buscou-se fazer o uso da metodologia descritiva de natureza qualitativa e quantitativa, onde realizou-se uma abordagem acerca das classes de investimentos, do Ibovespa, dos Fundos de investimentos e uma explanação dos riscos envolvidos ao aplicar na modalidade de fundos. Os procedimentos utilizados para abordar os temas são classificados como bibliográfico e documental. A coleta de dados foi feita através de relatórios oficiais dos órgãos reguladores do mercado de capitais, além de documentos disponibilizados pela administração de cada um dos fundos estudados. A análise dos dados foi feita a partir de comparações individuais da rentabilidade dos fundos, com a taxa CDI, poupança e Ibovespa. Também foi calculado o índice de *Sharpe*, que avalia o risco-retorno do fundo. Conclui-se que no período de estudo o fundo Kapitalo Master FI Multimercado apresentou uma rentabilidade maior em relação aos outros fundos e em relação aos indicadores utilizados na comparação. O fundo que apresentou melhor índice de *Sharpe* foi o JPG Strategy Master.

Palavras-chave: Rentabilidade; Riscos. Diversificação; Investimentos; Índice de *Sharpe*.

ABSTRACT

This study had as main objective to verify the profitability of the five main multimarket investment funds available in B3 during the period from 2015 to 2020/1. To this end, we used qualitative and quantitative descriptive methodology, wherein an approach was followed on investment classes, Ibovespa, investment funds and an explanation of the mandatory risks when applying in the fund modality. The used procedures to approach the subjects are classified as bibliographic and documentary. Data collection was carried out through official reports from the regulatory agencies of the capital market, in addition to documents made available by the administration of each of the studied funds. Data analysis was made from individual comparisons of the funds profitability, with the CDI rate, savings rate and Ibovespa. The Sharpe index was also established, which evaluates the risk-return of the fund. It can be concluded that, in that period, the Kapitalo Master FI Multimercado fund presented a better profitability in

¹ Artigo desenvolvido como trabalho de conclusão do curso de graduação em Ciências Contábeis, da Universidade de Cruz Alta, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

² Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta – Unicruz. E-mail: Mateus.c.heeller@hotmail.com

³ Professor do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta – Unicruz, Bacharel em Ciências Contábeis, com ênfase em Finanças Corporativas pela UNISINOS. E-mail: Maschwerz@unicruz.edu.br

relation to the other funds and in relation to the indicators used in comparison. The fund that presented the best Sharpe index was JPG Strategy Master.

Keywords: Profitability; Risks; Diversification; Investments; Sharpe Index

1 INTRODUÇÃO

Visando diversificação e maximização do capital, o número de pessoas que buscam investir na bolsa de valores brasileira vem aumentando consideravelmente. Conforme Rodrigues (2020), no começo de 2019 o número de investidores ativos na B3 era de 813.291, ao final de 2019, o número passou para 1.681.033, proporcionando uma alta de 106%. Dentre os principais investimentos financeiros disponíveis no Brasil, destacam-se as ações, os fundos de investimento, os títulos públicos, as debêntures e a caderneta de poupança. As classes que fazem a distinção dos ativos quanto aos riscos, forma de aplicação e rendimentos, são conhecidas como renda fixa e renda variável.

Os títulos de renda fixa podem ser classificados em duas subclasses: Os títulos prefixados e os títulos pós-fixados. Os títulos prefixados têm a taxa de retorno conhecidos no momento da aplicação, independente da variação dos indicadores econômicos, sua taxa de retorno e o valor a ser resgatado são preliminarmente acordados. Porém, isto acontece apenas se o investidor mantiver o título até a data previamente estipulada no momento da aplicação. Os títulos pós-fixados são indexados a indicadores econômicos como: a Selic, o CDI e o IPCA, portanto seu rendimento só será conhecido no momento do resgate. Nesta modalidade, destacam-se a caderneta de poupança e o tesouro direto.

Títulos da renda variável não possuem previsibilidade como os títulos da renda fixa, portanto o investidor está arriscando seu capital em um mercado de incertezas e oportunidades. Por se tratar de um investimento que traz maior risco, os ativos de renda variável podem proporcionar uma rentabilidade superior a renda fixa. O alto risco em ativos variáveis deve-se a alta volatilidade, complexidade de alguns produtos financeiros e inexistência de garantias. Diferentemente da renda variável, a renda fixa possui garantias asseguradas pelo fundo garantidor de Crédito (FGC), entidade que proporciona maior proteção e segurança aos investidores. O título de renda variável mais conhecido é a ação, que variam de acordo com os eventos que ocorrem na empresa, instabilidade econômica ou oferta e procura.

Após decisão do Comitê de Política Monetária, no dia 5 de agosto de 2020 definiu-se uma queda da taxa SELIC de 2,25% para 2,0% ao ano. Esta redução fez com que ativos de renda fixa se tornassem menos atrativos para os investidores, pois a redução da taxa do indicador reflete diretamente na rentabilidade dos títulos. Naturalmente os investidores vão em

busca de ativos com rendimento superior, assim, ocorre a migração do capital para ativos de renda variável, como as ações e os fundos de investimento. De acordo com a Anbima (2020), no primeiro bimestre de 2020 as operações em renda variável representaram 60% do total de captações, 36,95% maior, se comparado ao mesmo período de 2019.

Neste cenário em que os investidores buscam melhores opções para aplicar seu dinheiro, surgem os fundos de investimento como uma boa alternativa para o investidor que busca rentabilidade, diversificação e a diluição dos custos e impostos em um mesmo produto. O artigo nº 3 da instrução CVM nº555/14 define um fundo como uma forma de condomínio, gerido por um administrador credenciado junto a CVM, que concentra o capital de vários investidores na formulação de carteiras diversificadas para aplicação em títulos e valores mobiliários. De janeiro de 2015 a fevereiro de 2020 o número de fundos de investimentos no Brasil teve aumento de 35,70%, enquanto o patrimônio líquido teve um aumento de 62,85% (ANBIMA, 2020). Conforme Medeiros (2013), em material publicado no site Infomoney, a grande quantidade de fundos disponíveis para investir acarreta uma pulverização do capital e maior diversificação em busca de melhores resultados.

Antes de aplicar seu capital, o investidor precisa fazer a análise de alguns índices para garantir melhor retorno e reduzir os riscos implicados em suas operações. Em 1960, Willian Sharp desenvolveu um índice que tem como função medir a eficiência de um fundo de investimento, esta ferramenta é conhecida como Índice de *Sharpe*. O resultado deste índice é derivado de uma relação entre a rentabilidade e a volatilidade do fundo. Neste método a volatilidade mede o risco de se investir em determinado fundo, quanto mais volátil mais arriscado será o investimento. Para Ponce (2018), em sua entrevista ao site UOL, o índice mede a eficiência do gestor, ou seja, o resultado mostra se o gestor conseguiu gerar ganhos sem precisar correr muito risco.

Devido a situação pandêmica ocasionada pelo vírus da COVID-19 e pela conjuntura de outros diversos fatores econômicos, o mercado financeiro global vem deteriorando-se, enquanto o dólar vem se valorizando. De acordo com os dados fornecidos pelo site Economática (2020), no primeiro trimestre de 2020 a bolsa brasileira registrou sua maior queda na história do índice, totalizando uma perda de 36,86% do seu valor total. Para se ter noção, em 2008, durante a crise do *subprime*, a bolsa de valores brasileira apresentava uma queda de 24,2% no 4º trimestre. Os fundos de investimentos também tiveram redução do número de cotistas e da captação líquida. Juntos, os fundos de renda fixa, multimercado e ações perderam 323,5 mil cotistas, conforme relatório feito pela Economática a pedido do site Infomoney do dia 21 de fevereiro a 27 de março de 2020.

O risco e a falta de educação financeira, por muitas vezes afastam o anseio do brasileiro de investir na bolsa de valores. O grande portfólio de ativos deixa o investidor confuso, sem saber onde deve alocar seus recursos. De modo a melhorar a performance e alocar o capital de forma pulverizada surge como opção os fundos multimercado, objeto de estudo deste artigo. A escolha do fundo deve ser feita pelo investidor com muita cautela, observando atentamente sua lâmina e seu prospecto, que trazem informações valiosas ao investidor quanto a política de investimentos e o histórico do fundo.

O estudo busca influenciar os estudantes de contabilidade e os contadores a aplicar seus recursos em fundos de investimento multimercados, de forma a melhorar a rentabilidade e reduzir os riscos envolvidos. O profissional contábil pode ser inserido junto aos administradores e economistas na lista dos profissionais que possuem expertise para realizar investimentos de forma segura e rentável, considerando o vasto campo que a ciência contábil abrange e o alto grau de conhecimento que o contador possui acerca das demonstrações contábeis e da área financeira de modo geral.

O aumento nos números da indústria de fundos de investimento multimercado no Brasil, e sua representatividade no mercado internacional demonstram a relevância e a importância de uma análise neste ativo financeiro. O artigo pode contribuir para elucidar aos investidores que possuem dúvidas a respeito de como, em que proporção e quais características devem ser observadas para escolher o melhor fundo para fazer a aplicação de seus recursos.

O período de estudo definido entre 2015 a 2020/1, deve-se principalmente as mudanças na legislação referente a constituição e ao funcionamento dos fundos ocorrida ao final do ano de 2014, com a publicação da instrução CVM nº555.

O objetivo geral deste estudo consiste em verificar a rentabilidade dos cinco principais fundos de investimento multimercado livre disponíveis na B3, no período de 2015 a 2020/1. Para tal, são utilizados objetivos específicos que trazem a caracterização dos fundos, a comparação da rentabilidade dos fundos escolhidos no período estudado, a verificação dos riscos envolvidos nesta forma de investimento e a realização do cálculo do risco e retorno, utilizando-se do Índice de *Sharpe*.

2 REVISÃO DE LITERATURA

O presente capítulo traz a base teórica utilizada no desenvolvimento do artigo. A seção está dividida em quatro subtópicos, são eles: Classe de investimentos, onde é explicado o que é renda variável e o que é a renda fixa, como funcionam e quais os principais investimentos

pertencentes a cada uma destas classes. Ibovespa, seu funcionamento e como é feita a composição de sua carteira teórica. Fundos de investimento, seu funcionamento, classes dos fundos e as mudanças na legislação que o rege. Por fim, no último item foram analisados os riscos nos investimentos, explanando sobre as agências de classificação de crédito e definindo o perfil dos investidores.

2.1 Classes de investimentos

Os investimentos de modo geral possuem duas grandes classes, os investimentos em renda fixa e os investimentos de renda variável. Porém, existe também os investimentos híbridos, que são considerados uma espécie de fusão entre a renda fixa e a renda variável. De modo geral os ativos de renda variável tendem a ser mais voláteis que os ativos da renda fixa, proporcionando teoricamente uma tendência de maiores retornos, e consequentemente maior risco se comparado a ativos de renda fixa.

O mercado de renda fixa é assim definido devido a sua rentabilidade, prazos de resgate e regras, que são definidos no momento da aplicação, tornando este investimento mais seguro e menos volátil as oscilações do mercado. Isso significa que o investidor consegue ter uma previsibilidade, e saber no momento da aplicação o valor que receberá futuramente de rendimento.

Neto, Santos e Mello (2019) definem renda fixa como um tipo de investimento em que rendimentos reais, nominais ou indexados às taxas flutuantes são recebidos em intervalos de tempo regulares e definidos em documentos formais. Pinheiro (2019) define a renda fixa como um conjunto de ativos que envolvem uma programação determinada de pagamentos. São ativos que os investidores conhecem antecipadamente os fluxos monetários que vão receber.

Assaf Neto e Lima (2017), entendem que a renda fixa oferece ao titular o conhecimento prévio da rentabilidade e do montante da aplicação. Dentro da renda fixa os rendimentos podem ser pré-fixados, onde os juros do período são definidos antecipadamente, independente do comportamento da economia. Enquanto os pós-fixados possuem uma parcela fixa e a outra parte varia de acordo com a performance de seu indexador. Porém, a rentabilidade fixa dos ativos só será garantida se o investidor mantiver a aplicação até o final do período previamente estipulado, caso o investimento seja resgatado antes do seu vencimento, o investimento pode ter retornos variáveis. Conforme entrevista de Alvarenga (2019) para LÍlian Cunha do site 6minutos, se o cliente fizer o resgate da aplicação antes do vencimento, o rendimento tende a cair, pois o valor será corrigido até a data de resgate.

Filho (2020) afirma que as principais alternativas em renda fixa são: Certificado de depósitos bancários, fundo de aplicações bancários, debêntures e a caderneta de poupança. Para Assaf Neto e Lima (2017) os principais ativos de renda fixa negociados no Brasil são os Certificados de Depósitos Bancários (CDB), debêntures, caderneta de poupança, fundos de investimento em renda fixa, letras de câmbio e letras hipotecárias.

Em contrariedade a renda fixa, existe a renda variável, que não possui um fluxo previsível de pagamentos. Desta forma esta classe de investimento é conhecida pela alta volatilidade e pelo alto risco que está embutido em seus ativos. Geralmente esta modalidade de investimento é utilizada por investidores com maior expertise de mercado, que buscam maximizar seu capital.

Assaf Neto e Lima (2017) referem-se a renda variável como um investimento mais arriscado, considerando a volatilidade e a falta de garantias ao investidor. Os rendimentos são vinculados ao desempenho e aos resultados que a instituição emitente apresenta. Os autores concluem dizendo que, os ativos de renda variável não garantem remuneração ao investidor.

Franco e Ferreira (2020), especificam que a renda variável é uma categoria de investimento dinâmico, que pode ser compreendido como um conjunto de ativos financeiros que possuem retornos não previsíveis, onde não é possível prever quanto a aplicação vai render ao longo do tempo.

Pinheiro (2019) afirma que as ações e as debêntures conversíveis em ações são os produtos de renda variável de mais destaque, além de apresentar bons retornos no longo prazo. Conforme dados fornecidos pela B3(2020) os investidores podem encontrar no mercado de renda variável os produtos como fundos de investimento em ações, fundos de investimentos imobiliários (FII) e o ETF, que é um fundo referenciado em um índice da bolsa de valores.

Por fim, os ativos do tipo híbrido, que possuem uma parte fixa e a outra parte variável. De acordo com o site Toro Radar (2020), o investidor em ativos do tipo híbrido recebe uma taxa de juros previamente combinada, acrescida de um indexador econômico. Assim, a rentabilidade terá oscilação e o valor a receber só será conhecido no final do período previamente estipulado. Geralmente os indicadores que estão atrelados aos títulos híbridos são, a taxa Selic e o IPCA. Alguns fundos trazem características híbridas, devido a composição de sua carteira (GENIAL INVESTIMENTOS, 2018).

Os títulos do tipo híbrido são encontrados com mais facilidade no site do Tesouro Nacional, um exemplo desta classe de ativo é o Tesouro IPCA+ 2026, que possui 2,69% de rendimentos fixos por ano, mais a variação de seu indexador, que neste caso é o IPCA. Assim, o investidor obterá uma garantia de aumentar o poder de compra e proteger-se das variações do

IPCA ao longo da duração do investimento. Pois ele possui em seu investimento um indicador que reflete a variação da inflação, mais uma valorização real de 2,69% ao ano. (Tesouro Nacional, 2020)

2.2 Ibovespa

O índice Bovespa existe desde 4 de junho de 1968, conforme Pinheiro (2019), o índice mantém sua série histórica e não teve modificações na metodologia desde sua criação, sua principal função é refletir o comportamento do desempenho médio das cotações do mercado acionário brasileiro. Através da B3, o comportamento do índice é calculado instantaneamente, a própria B3 faz a divulgação dos dados em sua plataforma *on-line*, possibilitando aos investidores o acesso em qualquer lugar do mundo.

“O Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro” (B3, 2020). Conforme informações retiradas do site da B3 (2020), o objetivo principal do Ibovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, hoje o indicador é considerado uma referência para medir a rentabilidade dos fundos de ações e o desempenho dos ativos da bolsa.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), referem-se ao Ibovespa como uma carteira teórica de ações, em que ocorre a reaplicação de todos os ganhos do investidor no mercado. A composição da carteira teórica é feita com base na negociabilidade dos ativos. Ou seja, para fazer parte da carteira, as ações precisam ter no mínimo 80% de participação acumulada em termos de negócios e volume financeiro nos últimos 12 meses e participar de pelo menos 80% das sessões de pregão. Outros fatores impeditivos que devem ser observados são as ações de empresas em recuperação judicial e as ações com índice de negociação inferior a 0,1% do volume total de negócios, se ocorrer um desses eventos com qualquer ação que faça parte do índice, ela é retirada da carteira.

O índice Bovespa sofre uma reavaliação quadrimestral, com o objetivo de manter a representatividade do índice ao longo do tempo. A reavaliação consiste em avaliar os últimos 12 meses, verificando as alterações no peso de cada ação. Após, é construída uma nova carteira teórica, atribuindo um peso novo em cada papel (PINHEIRO, 2019).

O cálculo do Ibovespa é feito utilizando a seguinte fórmula:

Figura 1 – Fórmula do Ibovespa

$$\text{Ibovespa}_t = \sum_{i=1}^n P_{(it)} \times Q_{(it)}$$

em que n = número total de ações componentes da carteira teórica.

$P_{(it)}$ = último preço da ação i no instante T .

$Q_{(it)}$ = quantidade teórica da ação i na carteira no instante T .

Fonte: (PINHEIRO, 2019, pág.366)

Conforme dados da B3 (2020), de 2015 a 2020/1 o Ibovespa apresentou uma taxa média de crescimento de 6% ao ano. A figura de nº 2 representa a variação do Ibovespa ao longo de 5 anos, onde pode ser observado uma retração em 2016, devido à instabilidade política da época. Passado o período de instabilidade, a bolsa retoma gradualmente o crescimento, e em 2020 atinge sua máxima história, registrando 119 mil pontos (BM&F BOVESPA, 2020).

Figura 2 – Variação do Ibovespa



Fonte: (INVESTING, 2020)

De acordo com Lucas Bassotto (2019), do site Coin Times, cada ponto do índice equivale a um real, desta forma se o índice estiver com a cotação em 70 mil pontos, serão necessários R\$ 70 mil reais para replicar o índice Bovespa. O gráfico nº1, busca trazer algumas

empresas que fazem parte do índice, com a finalidade de demonstrar resumidamente, a composição da carteira teórica do Ibovespa.

Gráfico 1 – Participação das 10 ações de maior representatividade do Ibovespa



Fonte: (B3; BM&F BOVESPA, 2020)

No gráfico nº1 estão representadas as 10 ações que possuem maior participação relativa no índice, ou seja, aquelas que tem maior volume de negociações na bolsa. O percentual de cada ação do gráfico refere-se ao seu peso em relação ao valor total do índice. Conforme a B3 (2020), as ações da Vale, Itaú e Bradesco lideram a lista da carteira teórica, que atualmente possui 75 ações.

A participação das dez maiores ações descritas no gráfico nº1, corresponde a 48,26% do total, enquanto as outras 65 ações que compõem a carteira, correspondem a 51,74% do valor total do índice. Conforme a equipe do site GuiaInvest (2019), as ações de empresas com forte geração de caixa, alta liquidez, crescimento constante, que possuem boa relação com acionistas e investidores, e possuem um índice de negociabilidade alto, são chamadas de *Blue Chips*, ou, as ações de primeira linha.

As ações de primeira linha, como as da Vale e Petrobras por exemplo, podem influenciar muito no valor do índice, pois a participação destes ativos corresponde a 15,76% do total. Geralmente quando estas ações estão em alta o índice é puxado para cima, o contrário acontece quando estas ações estão em baixa.

2.3 Fundos de investimento

Os fundos de investimento buscam oferecer aos participantes a conveniência da aplicação, considerando que possuem gestores capacitados com expertise de mercado e na administração de ativos financeiros. Dentre os fatos que tornam este investimento atrativo são a diluição dos riscos e custos, além de uma rentabilidade mais favorável se comparado a prática de investir por conta própria.

No Brasil, o primeiro fundo de investimento iniciou suas atividades em 1957, mas apenas em 1995 os fundos ganharam alicerce regulatório que se assemelha ao que está em vigor atualmente (FILGUEIRA, 2014). Em matéria publicada por Taís Laporta, no site InvestNews (2020), Franco entende que o crescimento da indústria de fundos de investimento se dá pelo amadurecimento da tecnologia em torno do mercado de capitais e pela queda da taxa Selic, que faz reduzir o retorno dos investimentos em renda fixa, esta redução na rentabilidade estimula a migração dos recursos para ativos mais dinâmicos e diversificados. Conforme dados da Anbima (2020), ao final de 2019, estavam registrados 19.409 fundos no Brasil, com mais de 5 trilhões de reais sob custódia.

Em 2004, a instrução CVM N° 409 era responsável por disciplinar os fundos de investimentos no Brasil. Em 2014 a instrução CVM nº555 revogou a instrução CVM 409, e deliberou em seu artigo nº3, que os fundos de investimento representam uma forma de condomínio, onde estão reunidos investidores sob a forma de pessoa física e jurídica, que delegam seus recursos a administração do fundo, a qual tem por finalidade aplicar e diversificar o capital dos investidores, denominados cotistas.

Em 2015, buscando adequar-se ao crescimento e a procura por fundos, a Anbima apresentou ao mercado a nova estrutura de classificação dos fundos de investimento. A classificação reflete as classes definidas pela CVM, em sua instrução nº555/14. Conforme seu artigo nº108, a nova classificação de fundos é a seguinte: Fundo de Renda Fixa; Fundo de ações; Fundo Multimercado; e Fundo Cambial.

O artigo nº117 da instrução CVM nº555, determina que os fundos multimercados devem ter suas próprias políticas de investimento, envolvendo os vários fatores de risco. Esta classe não possui regras específicas quanto a concentração de ativos como ocorre nas outras classes de fundos mencionadas no artigo nº108. O gestor tem autonomia para diversificar o capital em vários mercados, como renda fixa, mercado de ações, mercado de câmbio e até mesmo em outros fundos de investimento.

Conforme Pinheiro (2020), os fundos possuem duas classificações: Os fundos abertos e

os fundos fechados. Os fundos abertos podem emitir cotas ilimitadamente, além de aceitar aportes de novos quotistas a qualquer momento, e os quotistas que fazem parte do fundo podem solicitar o resgate a qualquer momento. Os fundos do tipo fechado funcionam com um número limitado de cotas. Ou seja, o fundo lança um número fixo de cotas para a venda, a partir do momento em que todas são vendidas, o fundo é fechado para novos investidores e os quotistas devem permanecer no fundo até o término do prazo de duração, que foi previamente estipulado.

Cavalcante e Misumi (2005) explicam que a divisão do fundo se dá em cotas, que é uma fração do fundo, as cotas são calculadas diariamente, seu valor é definido pela divisão do patrimônio líquido do fundo pelo número de cotas em circulação. A rentabilidade da carteira do fundo determina o valor das cotas, portanto, o resultado do cotista se dá pela valorização das cotas.

Segundo Téo Takar que escreveu um artigo sobre fundos de investimentos em 2018 para o site UOL, os principais aspectos que devem ser observados pelo investidor são as taxas de administração, taxa de performance e a rentabilidade em diversos períodos, considerando as mudanças econômicas que acontecem ao longo do tempo.

2.4 Riscos em investimentos

Eid (2017), afirma que, “toda aplicação financeira tem algum tipo de risco e é muito importante que o investidor conheça-os”. Para Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), o risco é conceituado como uma probabilidade de perda, onde quando mais disperso estão os valores de uma média, maior é o risco. Rogante (2009), contribui dizendo que os riscos são inerentes a um sistema financeiro. A identificação, mensuração e gerenciamento dos riscos são funções essenciais das instituições financeiras.

Para Eid (2017), existem vários riscos associados aos investimentos, mas os principais são: Risco de mercado, que está associado a volatilidade dos preços, taxa de juros e câmbio; Risco de liquidez, que relaciona-se a facilidade ou dificuldade de vender um ativo; Risco de crédito, decorrente da falta de pagamento de uma obrigação; Risco operacional, está associado a falhas ou fraudes no processamento das operações, por fim, o risco legal, que está relacionado a falta de legalização de contratos e cláusulas junto aos agentes reguladores, desta forma a entidade está inapta para fazer a captação de recursos.

Dentre as formas possíveis para reduzir os riscos e incertezas existem vários métodos e formas para que isso aconteça. Mellagi e Ishiwaka (2012), contribuem explanando que, para reduzir os riscos em relação as instituições financeiras e empresas o investidor deve tomar como base a avaliação do risco por empresas especializadas. A mensuração por parte de profissionais

especializados em classificação reflete de forma fidedigna a qualidade do ativo. Desta forma a classificação influenciará diretamente no rendimento do título.

Medeiros (2018) afirma que a maioria dos investidores não possui ferramentas ou conhecimento de todos os riscos de um investimento. Neste contexto surgem as agências de classificação de risco, que tem por objetivo avaliar produtos financeiros e seus emissores. Após a classificação, a agência emite um parecer técnico, denominado *rating*, que varia de acordo com o grau de risco de não pagamento do emissor no prazo fixado. (CVM, 2020). Reis (2018) revela que os principais critérios técnicos utilizados pelas agências no momento da avaliação de uma instituição são: A capacidade do caixa para operar e realizar pagamentos, o nível técnico dos gestores e as condições econômicas de onde a instituição está localizada. Cada agência possui uma metodologia de classificação. As agências de maior destaque são: a Moody's, a Fitch e a S&P.

Após conhecer os principais riscos ligados aos investimentos e como reduzi-los observando o seu *rating*, surge a necessidade de definir um perfil de investimento para “orientar as escolhas de produtos compatíveis com seus objetivos, de acordo com a sua tolerância a risco e suas expectativas de investimento” (BB, 2020). A aplicação da avaliação do perfil tornou-se obrigatório para todas as instituições financeiras a partir de 2015, as instruções normativas nº539/2013 e nº554/2014 controlam e regulam o dever das instituições de adequar os produtos e serviços de acordo com o seu perfil.

Geralmente a rentabilidade está relacionada ao risco, cabe ao investidor determinar o quanto de risco está disposto a correr para que a rentabilidade seja maior. O perfil dos investidores é classificado em três classes básicas: Conservador, moderado e arrojado.

Conforme o Banco do Brasil (2020), o investidor classificado como conservador: prioriza a segurança, mantendo maior parte dos seus investimentos em produtos de baixo risco. O investidor com perfil moderado busca mesclar ativos de renda fixa com ativos de maior risco, que possam proporcionar bons ganhos no longo prazo. O perfil arrojado é para os investidores que assumem riscos mais altos, buscando a maior rentabilidade possível.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Considerando a grande quantidade de fundos disponíveis no mercado, foram selecionados cinco fundos de investimento multimercado livre como amostra para a realização do artigo. O critério que foi utilizado para a escolha dos fundos baseou-se no valor do patrimônio líquido de todos os fundos multimercados livres disponíveis na bolsa brasileira. Ou

seja, foram utilizados os cinco fundos que possuem o maior patrimônio líquido no primeiro bimestre do ano de 2020, a partir da escolha, realizou-se um estudo do histórico e da rentabilidade destes fundos no período de 2015 a 2020/1.

Quanto aos objetivos, o artigo classificou-se como uma pesquisa descritiva, pois o assunto de pesquisa já é conhecido. Portanto, através do que foi pesquisado é possível verificar a rentabilidade dos cinco principais fundos de investimento multimercado livre disponíveis na B3, descrevendo suas características e os riscos envolvidos. Conforme Gil (2008), as pesquisas descritivas têm por objetivo principal, descrever as características de certa população, fenômeno ou estabelecer relações entre variáveis, considerando a utilização de técnicas padronizadas na coleta dos dados.

Os procedimentos técnicos utilizados foram definidos como bibliográficos, por fazer uso de materiais já elaborados, utilizando-se de livros, artigos, jornais, sites e relatórios, para caracterizar os fundos de investimentos multimercado livre e verificar os riscos e os retornos que os fundos proporcionam, além de analisar a legislação que regulamenta o seu funcionamento. Conforme Beurer (2004) por ser de natureza teórica, a pesquisa bibliográfica é parte obrigatória. Considerando que a partir dela é possível tomar conhecimento sobre produções científicas já existentes. Segundo Gil (2008, p. 50) “A principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente”, além de ser uma pesquisa indispensável nos estudos históricos. Considerando que não há outra maneira de conhecer os fatos históricos se não por dados secundários. (GIL, 2008).

Referente a abordagem do problema, a classificação foi feita utilizando-se dos métodos quantitativos e qualitativos, onde a coleta e o tratamento dos dados dos fundos foram feitos a partir da análise de números, rentabilidades e indicadores, o estudo fez o uso do índice de *Sharpe*, que buscou apresentar qual o melhor fundo, relacionando o risco e o retorno. Além de apresentar os resultados mediante descrições verbais, foi definido como qualitativa devido ao fato de o estudo buscar compreender o funcionamento dos fundos multimercado livre. De acordo com Godoy (1995) a forma qualitativa de abordar o problema envolve inúmeros tipos de dados que precisam ser coletados e analisados para que possa ser compreendida a dinâmica do fenômeno em questão. Richardson (1999) refere-se ao estudo qualitativo como uma forma de descrever a complexidade de determinados problemas, analisando e buscando interação entre certas variáveis. O método misto, qualitativo e quantitativo é visto por (JOHNSON; ONWUEGBUZIE; TURNER, 2007, apud, GIL, p.39) como uma “forma de ampliar e aprofundar o entendimento e a corroboração dos resultados” das pesquisas.

O instrumento de coleta de dados que melhor se enquadrou no presente trabalho foi a documental, considerando que a coleta foi feita de maneira indireta, ou seja, através de documentos, livros, jornais e outros. Conforme Gil (2008), a pesquisa documental é semelhante a pesquisa bibliográfica, mas a diferença está em sua natureza, enquanto a pesquisa documental utiliza-se de documentos de primeira e segunda mão, ou seja, aqueles que não receberam e aqueles que receberam tratamento analítico, a pesquisa bibliográfica se utiliza da contribuição de diversos autores sobre o assunto em questão.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

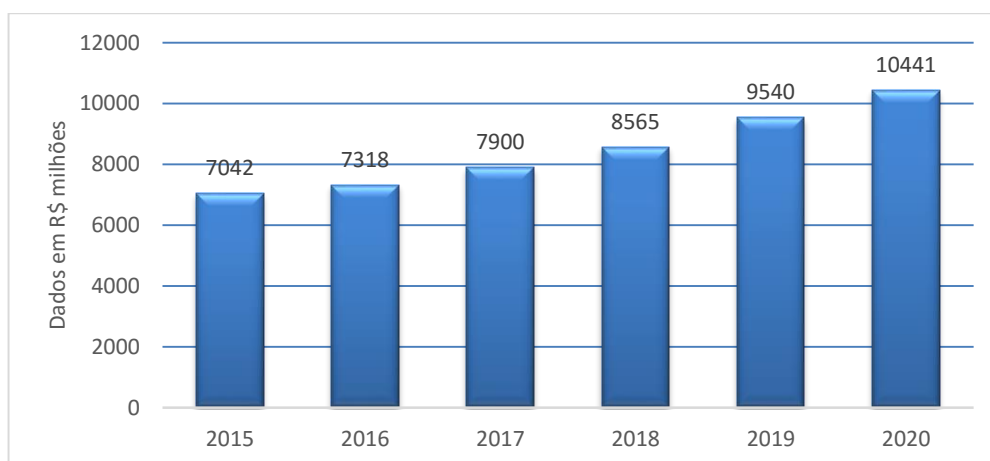
4.1 Fundos de investimentos multimercado

Os fundos de investimentos são definidos conforme a instrução CVM nº555, como uma forma de condomínio, onde estão reunidos investidores sob a forma de pessoa física e jurídica, que delegam seus recursos a administração do fundo, que tem por finalidade fazer a aplicação destes recursos, diversificando e obtendo a maior rentabilidade possível, além de fazer a análise dos riscos.

O fundo multimercado é uma classe de fundo de investimento que pode mesclar as aplicações de outras classes que constam no artigo nº108 da instrução CVM nº555. Conforme o artigo nº117, os fundos multimercado não possuem regras limitadoras quanto diversificação e aplicação de seus recursos. Ou seja, a gestão do fundo possui autonomia para comprar e vender os ativos que compõem a carteira, desde que respeite a política de investimentos que está estabelecido no regulamento do fundo.

No gráfico 2 é possível identificar um grande aumento no número de fundos multimercados do período de janeiro de 2015 a setembro de 2020.

Gráfico 2 – Aumento no número de fundos multimercados

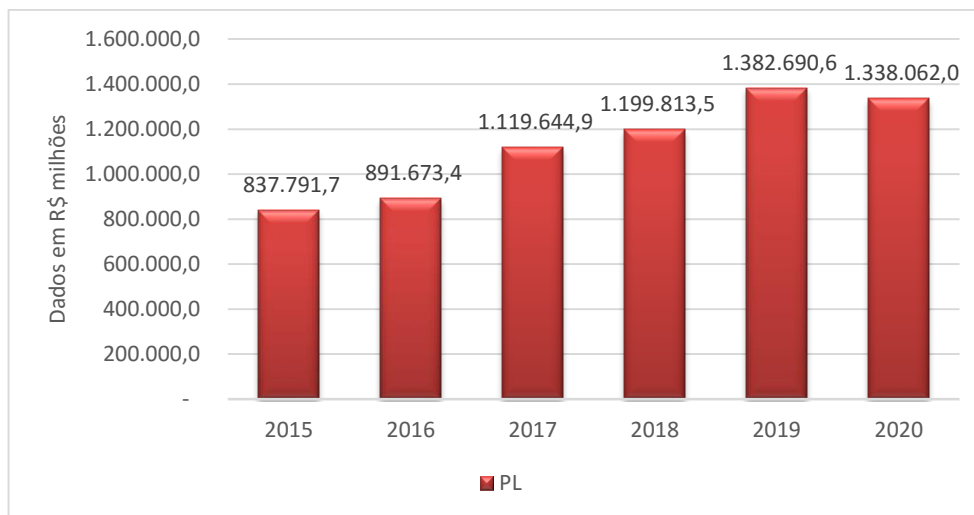


Fonte: Autor (2020), baseado em material disponibilizado pela Anbima.

Nota-se que em 2015 o número de fundos de investimentos multimercados era de 7.042, em setembro de 2020 este número aumentou para 10.441, propiciando uma elevação percentual de 48,27% neste período.

O gráfico 3 demonstra o aumento do patrimônio dos fundos multimercado no período de janeiro de 2015 a setembro de 2020.

Gráfico 3 – Aumento do Patrimônio Líquido dos Fundos Multimercados



Fonte: Autor (2020), baseado em material disponibilizado pela Anbima.

O patrimônio líquido dos fundos multimercado de 2015 a setembro de 2020 teve uma variação positiva de 126,70%, custodiando atualmente 1.338 trilhões de reais. Este valor equivale a 23,08% do patrimônio de todas as classes da indústria de fundos de investimento.

4.2 Rentabilidade dos fundos multimercado

Na tabela 1 estão listados os cinco fundos de investimento multimercado livre que possuem maior patrimônio líquido no primeiro bimestre de 2020. A partir destes fundos foi possível realizar a comparação dos indicadores de 2015 a fevereiro de 2020.

Tabela 1 – Relação dos 5 fundos utilizados com maior PL no 1ºbim de 2020

NOME	CNPJ	PL 1ºBIM 2020 (R\$ 1.000)	RENTABILIDADE 2015 A 1ºBIM 2020
1 - KAPITALO MASTER	12.083.748/0001-84	16.523.307,92	124,73%
2 - ITAÚ MANAGED	19.358.594/0001-35	15.202.328,60	74,01%

3 – ITAÚ SELEÇÃO MULTIFUNDOS	05.523.348/0001-87	7.815.052.632,94	66,26%
4 - FM CRED PRIV CENTRALIZAÇÃO	07.160.694/0001-73	9.001.710,60	51,18%
5 - JGP STRATEGY MASTER FI MULTI	97.548.167/0001-23	7.968.302,51	80,95%

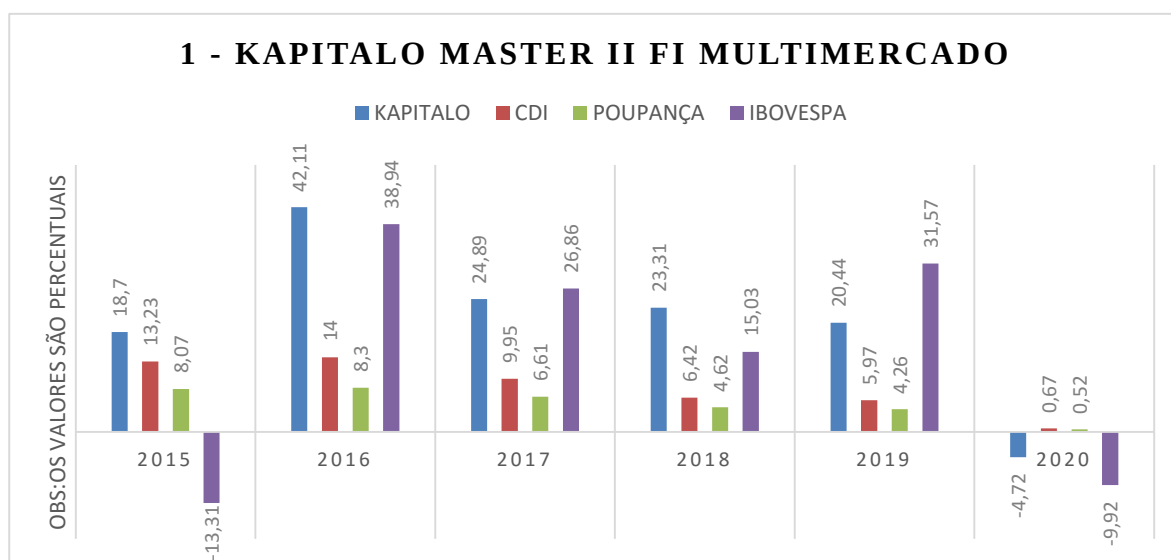
Fonte: Autor (2020), baseado em Anbima e CVM.

De acordo com artigo nº3 do regulamento do fundo Kapitalo Master, o fundo busca retornos através de diversos ativos disponíveis nos mercados de renda fixa, renda variável, cambial, derivativos e cotas de fundos, negociados no mercado interno e externo, sem compromisso de concentração em classes específicas.

O artigo nº14 do regulamento traz a informação de que o fundo não possui valor mínimo de aplicação, valor mínimo de resgate e saldo mínimo de permanência. Em seu artigo nº11 está definido que o fundo não possui taxa de performance, taxa de ingresso ou saída. A taxa de administração é de 0,20% conforme especificado no artigo nº10 do regulamento.

No gráfico 4 é possível verificar o comparativo das rentabilidades do fundo e dos índices econômicos de 2015 a fevereiro de 2020.

Gráfico 4 – Kapitalo x CDI x Poupança x Ibovespa



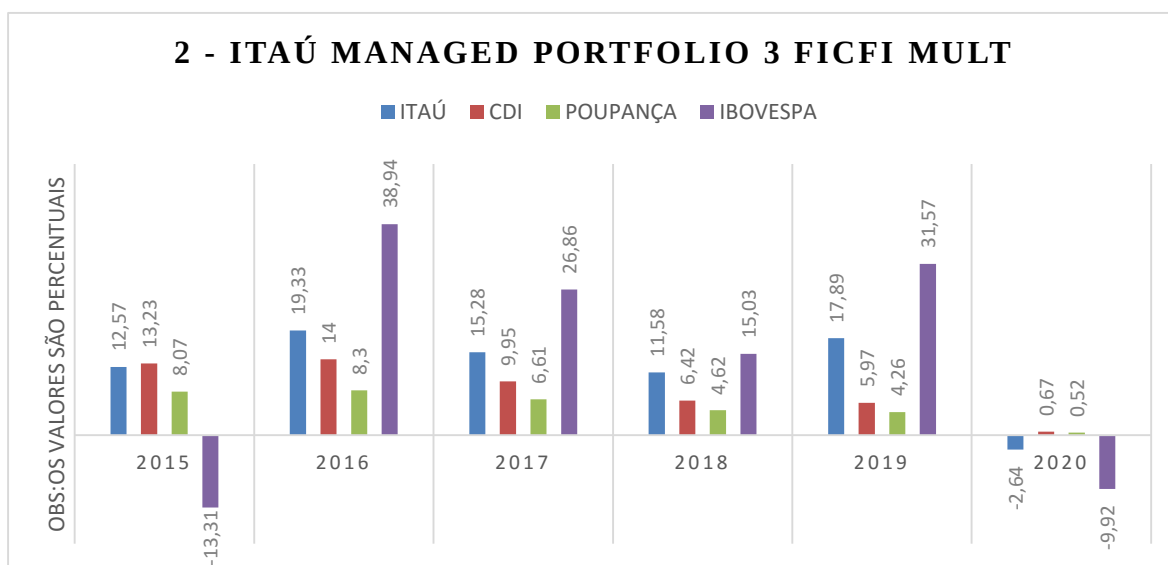
Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

No período analisado o fundo Kapitalo alcançou uma rentabilidade acumulada de 124,73%, enquanto o CDI obteve 50,24%, a poupança 32,37% e o Ibovespa 52,32%.

O regulamento do fundo Itaú Managed especifica em seu tópico de nº4 que o seu objetivo é fazer aplicações em cotas de fundos de diversas classes, os quais investem em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial.

Conforme tópico nº5 do regulamento, a taxa de administração é de 0,75% ao ano, sobre o patrimônio do fundo. O valor mínimo de aplicação varia, para isto ao realizar a aplicação é necessário verificar a lâmina de informações complementares atualizada, o valor mínimo de resgate do fundo e o valor mínimo para permanência é de R\$ 1,00 para ambos, conforme tópico nº6 do regulamento. O gráfico 5 traz informações de rentabilidade do fundo Itaú Managed e faz um comparativo da performance dos demais indicadores.

Gráfico 5 – Itaú Managed x CDI x Poupança x Ibovespa



Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

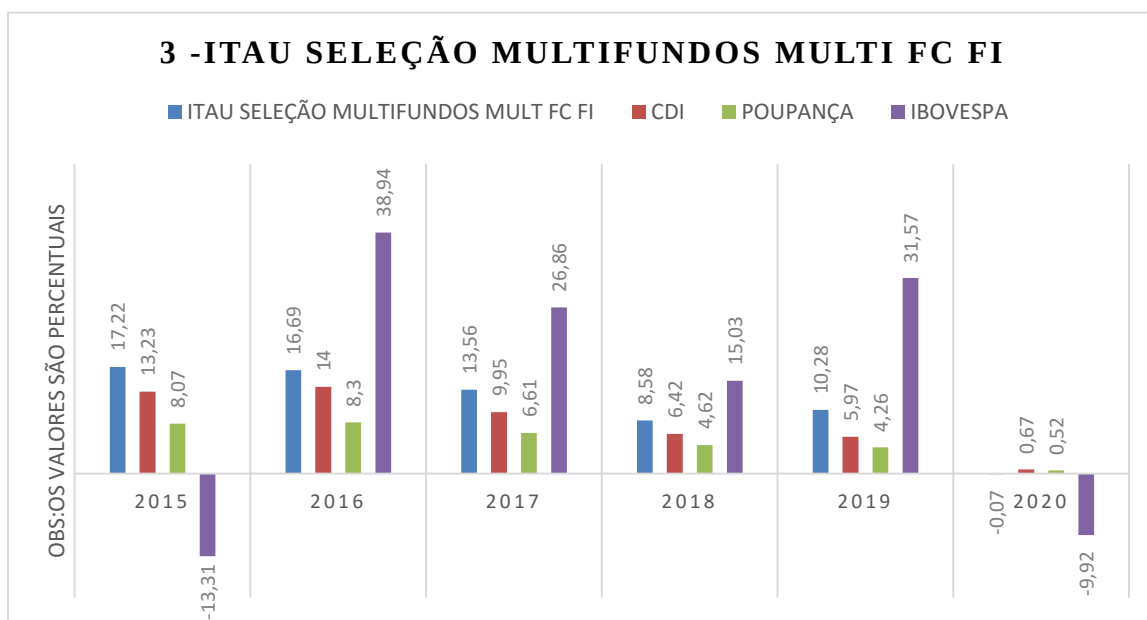
Através da análise do gráfico 5 é possível notar que apenas no 1º bimestre de 2020 o fundo possui um resultado negativo, enquanto no restante do período analisado possui uma rentabilidade acumulada de 76,65%. O fundo analisado obteve uma rentabilidade 46,50% superior ao Ibovespa, que possui a maior rentabilidade no período entre os indicadores utilizados na comparação.

O Itaú Seleção Multifundos FC FI, conforme regulamento, tópico 2, o fundo destina-se a receber recursos de fundos de investimento, pessoas físicas e jurídicas. O artigo de nº4 do regulamento define que o objetivo do fundo é aplicar seus recursos em fundos de investimento de diversas classes, sem compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco.

O artigo nº5 do regulamento especifica que a taxa de administração é de 1% a.a. A taxa de performance será de 20% da rentabilidade do fundo que exceder 100% da variação do CDI

de um dia. No gráfico 6 é feita uma comparação entre a rentabilidade do fundo Itaú Seleção com os indicadores: CDI, Poupança e Ibovespa.

Gráfico 6 – Itaú Seleção Multifundos x CDI x Poupança x Ibovespa



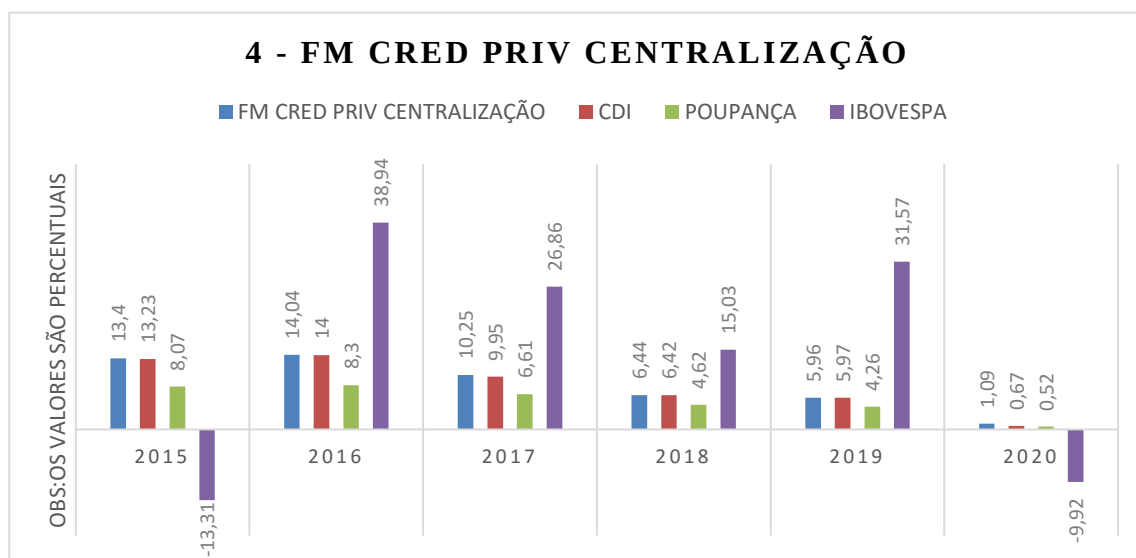
Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

O Itaú Seleção Multifundos acumulou uma rentabilidade de 66,26% de 2015 a fevereiro de 2020. No período estudado em nenhum dos anos o fundo apresentou uma rentabilidade negativa. O fundo apresentou rentabilidade acumulada superior a todos os outros índices utilizados na comparação.

O FM Crédito Privado Centralização do Sicredi, destina-se exclusivamente a investidores qualificados, conforme descrito no capítulo nº1, seção 1.1 de seu regulamento. A CVM, em sua instrução nº554/2014, em seu artigo nº9-B define os investidores qualificados como, “Pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio”.

A seção nº10 refere-se a política de investimento do fundo. Nesta seção fica definido que o fundo visa superar a variação da taxa DI-CETIP, cabendo ao Gestor analisar o cenário econômico e alocar aos ativos em uma carteira diversificada, sem compromisso de concentração em alguma classe específica. No gráfico 7, é feita a comparação das rentabilidades do CDI, Poupança e Ibovespa com a rentabilidade do fundo gerido pelo Sicredi.

Gráfico 7 – FM CRED PRIV x CDI x Poupança x Ibovespa



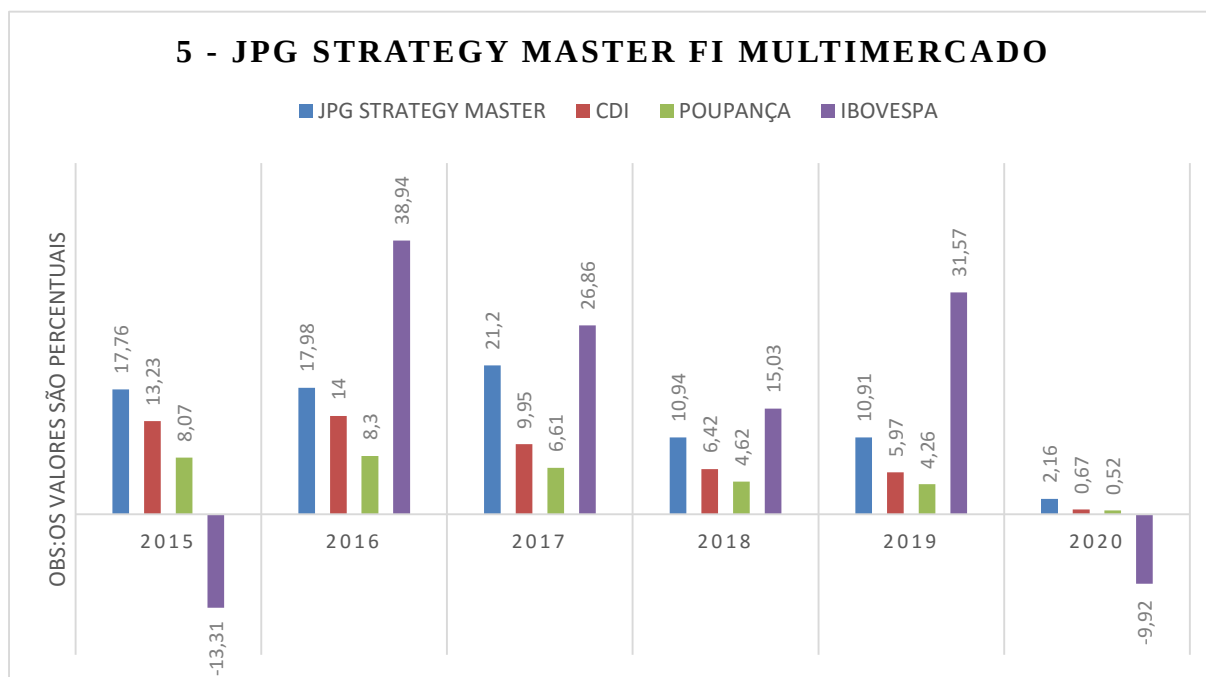
Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

No FM Crédito Privado Centralização do Sicredi o gestor vem conseguindo parcialmente alcançar sua meta, que é superar a variação da taxa CDI. No período analisado, apenas no ano de 2019 o fundo obteve um retorno inferior a meta do fundo. A rentabilidade acumulada no período é de 51,18%, perde apenas para a rentabilidade do Ibovespa, que acumulou uma rentabilidade de 52,32% no mesmo período.

O fundo JGP Strategy Master FI Multimercado define no capítulo nº2 do seu regulamento que o fundo o fundo tem como público-alvo fundos de investimento e fundos de investimentos em cotas geridos pela e/ou pela JGP Gestão Patrimonial Ltda. No capítulo IV, artigo nº 4, fica definido que “o objetivo do fundo é proporcionar a valorização de suas cotas através da aplicação dos recursos em uma carteira agressiva composta por quaisquer ativos financeiros”.

O artigo nº13 do regulamento define que a taxa de administração do fundo é de 0,15% a.a. sobre o valor do patrimônio líquido. O fundo não cobra taxas de ingresso e saída, também não é cobrado a taxa de performance. O gráfico 8 apresenta a rentabilidade do FI JPG, no período de 2015 a fevereiro de 2020.

Gráfico 8 – JPG Strategy x CDI x Poupança x Ibovespa



Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

No período de estudo o fundo JPG apresentou rentabilidade positiva em todos os anos. A rentabilidade acumulada é de 80,95%, enquanto o CDI que é utilizado como Benchmark do fundo atingiu 50,24% de rentabilidade.

A tabela abaixo traz um resumo da rentabilidade anual de cada fundo e de cada indicador utilizado na comparação de todos os fundos analisados de 2015 a 2020/1. Na tabela, o fundo de nº1 refere-se ao Kapitalo, o fundo nº 2 refere-se ao Itaú Managed, o fundo nº3 refere-se ao Itaú Seleção Multifundos, o fundo nº4 Crédito Privado Centralização do Sicredi e o nº5 refere-se ao JPG Strategy.

Tabela 2 – Resumo das rentabilidades dos fundos; CDI; Poupança; Ibovespa

FUNDO	2015	2016	2017	2018	2019	2020	R.ACUMULADA
1	18,70%	42,11%	24,89%	23,31%	20,44%	-4,72%	124,73%
2	12,57%	19,33%	15,28%	11,58%	17,89%	-2,64%	74,01%
3	17,22%	16,69%	13,56%	8,58%	10,28%	-0,07%	66,26%
4	13,40%	14,04%	10,25%	6,44%	5,96%	1,09%	51,18%
5	17,76%	17,98%	21,20%	10,94%	10,91%	2,16%	80,95%
CDI	13,23%	14%	9,95%	6,42%	5,97%	0,67%	50,24%
POUPANÇA	8,07%	8,30%	6,61%	4,62%	4,26%	0,52%	32,37%
IBOVESPA	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%	31,58%	-9,92%	52,32%

Fonte: Autor (2020), baseado na lâmina do fundo, Anbima, Cetip e Banco Central.

Entre os fundos analisados, o fundo que obteve melhor rentabilidade no período analisado foi o nº 1- Kapitalo, o fundo teve rentabilidade negativa apenas no primeiro bimestre de 2020. Os fundos nº4 - Crédito Privado Centralização do Sicredi e nº5 - JPG Strategy, obtiveram rentabilidade positiva em todos os anos do período. Todos os fundos tiveram rentabilidade acumulada superior a taxa CDI e poupança. Em relação ao Ibovespa, apenas o fundo nº 4 - Crédito Privado Centralização do Sicredi não conseguiu superar sua rentabilidade acumulada.

4.3 Os riscos de se investir em fundos multimercados

Nos fundos de investimentos multimercado os principais riscos estão associados aos ativos que compõem a carteira (PARMAIS, 2018). Ou seja, os principais riscos não estão ligados ao fundo, mas sim a carteira a qual a administração e gestão do fundo entendem ser a melhor para alcançar os objetivos propostos.

Dependendo da estratégia adotada pelos gestores do fundo, ele estará mais propenso a alguns riscos do que outros. Um fundo multimercado com maior parte do seu patrimônio alocado em ações por exemplo, estará exposto aos riscos da volatilidade das ações, enquanto um fundo multimercado com maior parte do seu patrimônio em renda fixa estará sujeito a inflação ou mudanças inesperadas nas taxas de juros.

Os principais riscos envolvidos são divididos em: risco de mercado, risco de liquidez, riscos operacionais, riscos de crédito e riscos legais.

O risco de mercado está ligado diretamente as oscilações de taxas de juros, taxas de câmbio, falta de diversificação, alteração no preço das commodities e ações. Este tipo de risco está ligado a volatilidade dos ativos que compõem a carteira do fundo. Os principais fatores responsáveis por este tipo de risco são a inflação e a política monetárias. No quadro 1 é possível identificar os principais riscos de mercado que podem interferir na performance dos fundos.

Quadro 1 – Resumo dos principais riscos de mercado

Risco de Mercado	
Taxas de Juros	Perdas devido a mudanças nas taxas de juros.
Taxas de Câmbio	Perdas advindas das mudanças inesperadas nas taxas de câmbio.
Concentração	Perdas devido à falta de diversificação da carteira.
Commodities	Perdas decorrentes das mudanças nos preços das commodities.
Ações	Perdas devido à alta volatilidade e mudanças inesperadas no seu preço

Fonte: Autor (2020), baseado em FILHO, Bolívar Godinho de Oliveira, apud JÚNIOR, Duarte (2005)

A CVM 2015, identifica duas formas de risco de liquidez. A primeira é denominada, risco de liquidez de mercado, onde existe a possibilidade do fundo não conseguir liquidar suas posições devido a uma ruptura de mercado. A segunda classe de risco seria devido ao fluxo de caixa do fundo, que pode ocorrer em situações em que o fundo não consiga honrar com suas obrigações ou saídas de caixa, seja as previsíveis quanto as inesperadas. De modo geral, o risco de liquidez ocorre quando o gestor do fundo não consegue vender o ativo pelo preço de mercado. Considerando a falta de liquidez, é necessário vender o ativo a menor, esta diferença aplicada ao ativo para efetuar a venda pode ser considerada um risco. Para o investidor, a liquidez do fundo deve ser observada no prospecto, onde consta o tempo em que o fundo demora para efetuar a cotização de resgate.

Os riscos operacionais estão ligados a qualidade dos controles internos do fundo. Conforme a CVM (2020), estes riscos podem provir de falhas humanas, nos equipamentos e má distribuição do capital. O quadro 2 traz os principais riscos operacionais que podem influenciar a qualidade, credibilidade e rentabilidade dos fundos.

Quadro 2 – Resumo dos principais Riscos de Operacionais

Risco Operacionais	
Equipamentos	Perdas devido a obsolescência ou falha nos sistemas.
Erro não intencional	Perdas relacionadas a negligência e falta de concentração no trabalho.
Fraudes e Roubos	Perdas relacionadas a manipulação de resultados e desvios.
Qualificação	Perda de novos mercados devido à falta de qualificação da equipe.
Liquidação Financeira	Perdas devido a falhas na liquidação das transações.
Sistêmico	Perdas decorrentes de mudanças no ambiente operacional.
Imagem	Perdas devidas à diminuição da imagem do fundo no mercado.
Catástrofe	Perdas que podem ocorrer a partir de desastres ambientais.

Fonte: Autor (2020), baseado em FILHO, Bolívar Godinho de Oliveira, apud JÚNIOR, Duarte (2005)

De acordo com o Banco Caixa Geral (2020), o risco de crédito é a possibilidade de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador das obrigações financeiras nos termos pactuados. O quadro a seguir apresenta os principais tipos de risco de crédito envolvidos nas operações dos fundos de investimento.

Quadro 3 – Resumo dos principais Riscos de Crédito letra 10

Risco de Crédito	
Inadimplência	Decorrente do não recebimento de um valor conforme acordado previamente.
Degradação	Risco decorrente a redução do Rating do fundo ou de um emissor, o qual tem ativos comprados pela gestão do fundo.

Garantia	Perdas que se devem a redução do valor de mercado das garantias de instrumentos financeiros.
Soberano	Perdas decorrentes de mudanças na política econômica de um país, que afeta a capacidade de honrar seus compromissos.
Concentração	Perdas diante da aplicação dos recursos em poucos ativos ou emissores. Falta da diversificação adequada por parte dos gestores.

Fonte: Autor (2020), baseado em FILHO, Bolívar Godinho de Oliveira, apud JÚNIOR, Duarte (2005)

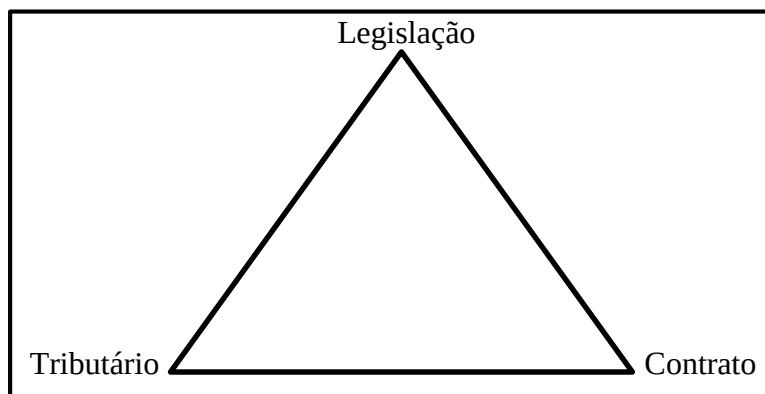
O risco legal é ligado ao próprio fundo, assim como os riscos operacionais. Conforme Tiago Reis, do site Suno (2018), os riscos legais são decorrentes da violação da legislação, alterações solicitadas pelos órgãos reguladores que não são cumpridas e contratos mal redigidos. O esquema da figura 3, demonstra o tripé dos riscos em sua forma legal, onde:

A perdas devido a penalidades impostas pela regulamentação ou processos provenientes de clientes são classificados como riscos potenciais da legislação.

Os riscos potenciais tributários estão ligados a criação de novos tributos ou mudanças na forma de interpretação dos tributos já existentes.

Por fim, os riscos de contrato, que podem ocorrer se os contratos estiverem mal redigidos ou omissos.

Figura 3: Tripé do Risco Legal



Fonte: Autor (2020), baseado em FILHO, Bolívar Godinho de Oliveira, apud JÚNIOR, Duarte (2005)

4.4 Índice risco-retorno (índice de Sharp)

Após a retirada das cotações mensais de todos os fundos estudados de 2015 a 2020/1, foi possível calcular a volatilidade anualizada de cada um deles. A fórmula do índice utiliza três dados diferentes, são eles: Retorno do portfólio, taxa livre de risco (em todos os fundos analisados foi o CDI) e o desvio padrão (volatilidade). Abaixo a fórmula utilizada para realizar o cálculo do índice.

Figura 4: Índice de Sharpe

Retorno do Portfólio – Taxa livre de risco

Volatilidade

Fonte: Autor (2020), baseado em Mais Retorno(2019).

Na tabela de 3 estão os valores do índice de *Sharpe* de cada fundo, ano-a-ano, ao final o total acumulado.

Tabela 3 – Índice de *Sharpe* de cada fundo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ACUMULADO
Kapitalo	0,37	3,13	1,35	2,09	1,9	-0,32	8,60
Itau Managed	-0,23	1,44	1,03	0,86	2,75	-0,77	5,08
FM Centralização	0,49	0,19	0,48	0,14	-0,04	0,12	1,38
JGP Strategy	1,34	2,11	2,36	1,63	3,48	0,44	11,35
Itaú Seleção	0,90	0,85	1,12	1	1,66	-0,29	5,24

O fundo que apresentou um melhor resultado na comparação de índices foi o JPG Strategy, obtendo em todos os anos de estudo um índice positivo e totalizando 11,35 pontos no total acumulado. Considerando que seu índice foi o maior entre os estudados, pode-se concluir que o fundo consegue gerar ganhos sem correr riscos elevados.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo verificar a rentabilidade dos cinco principais fundos de investimento multimercado livre disponíveis na bolsa brasileira, no período de 2015 a fevereiro de 2020. A partir das comparações da rentabilidade dos fundos com a taxa CDI, Poupança e Ibovespa, pode-se concluir que o fundo que apresentou melhor desempenho foi o Kapitalo Master FI Multimercado e o fundo que obteve melhor resultado no índice de *Sharp* foi o JPG Strategy Master.

O índice Ibovespa, apesar de sua rentabilidade negativa no ano de 2015, obteve resultados positivos nos anos subsequentes, alcançando uma rentabilidade acumulada de 52,32%, performance superior ao CDI e a poupança, que obtiveram 50,24% e 32,37%, respectivamente.

Destaca-se que no período estudado ocorreu um aumento de 48,27% no número de fundos multimercados. De 2015 a 2019, o patrimônio líquido dos fundos multimercado alcançaram 65,04% de aumento. Em 2015, o patrimônio era de 837.791,70 milhões de reais, ao final de 2019 o patrimônio líquido era de 1.382.690,60 bilhões. Em 2020, em decorrência da crise mundial ocasionada pelo Coronavírus todas as bolsas mundiais tiveram quedas drásticas,

resultando no resgate das aplicações também nos fundos de investimento. Ao final de setembro de 2020, o patrimônio líquido dos fundos multimercado era de 1.338.062,00 bilhões, um encolhimento de 3,23% se comparado com o patrimônio total dos fundos multimercado no final de 2019.

Todos os fundos apresentaram um índice de *Sharpe* positivo no período de 2015 a 2020/1, desta forma conclui-se que todos os fundos geram ganhos acima da taxa livre de risco. A volatilidade foi maior nos anos de 2015 e 2020, nos dois anos a volatilidade foi a favor da queda dos preços. No período de 2016 a 2020, a volatilidade foi positiva, ou seja, neste período todos os fundos obtiveram rentabilidade positiva e boa performance.

Por fim, pode-se concluir que os fundos de investimento são uma ótima escolha para investir o capital, pois é gerenciado por profissionais especializados e analistas que conseguem fazer um estudo do mercado e traçar estratégias buscando uma melhor performance. O fundo multimercado diferencia-se dos outros fundos, pois o investidor não precisa ter um grande volume de recursos para montar uma carteira diversificada. Desta forma o investidor está menos exposto as oscilações bruscas de mercado, sendo que a gestão do fundo busca melhores alternativas para melhor adaptar-se às situações de mercado. O profissional mais indicado para realizar a análise dos fundos é o contador, considerando o vasto campo que a ciência contábil abrange, além do alto grau de conhecimento que o contador possui acerca das demonstrações e da área financeira de modo geral. Deste modo a análise feita por um profissional da contabilidade se torna mais completa e precisa, resultando em uma maior segurança e rentabilidade para os investidores.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Renda variável representa 60% do volume captado em fevereiro**. 2020. Brasil. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/renda-variavel-representa-60-do-volume-captado-em-fevereiro.htm. Acesso em: 25 mar. 2020

BANCO DO BRASIL. **Análise de Perfil do Investidor**. Brasil, 2020. Disponível em: <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos/analise-de-perfil-do-investidor#/> Acesso em: 8 jun.2020.

BANCO DE BRASILIA. **Manual de controles internos, compliance e riscos corporativos da BRB DTVM**. 2019. Brasília. Disponível em: https://novo.brb.com.br/wp-content/uploads/2020/03/Manual_de_Controles_Interno_Confor_Risco_Operacional_BRB_DTVM.pdf. Acesso em: 14 nov.2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. 2020. Brasília. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 05 abr.2020.

BASSOTTO, Lucas. Índice Ibovespa: o que é e como funciona? **CoinTimes**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://cointimes.com.br/indice-ibovespa-o-que-e-e-como-funciona/> Acesso em: 6 mai.2020.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

B3. **Futuro de Ibovespa: O produto**. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/futuro-de-ibovespa.htm Acesso em: 6 jun. 2020.

B3. **Renda Variável**. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/ Acesso em: 9 jun.2020.

CUNHA, LÍLIAN. O que acontece se precisar resgatar seu dinheiro antes do prazo de vencimento. 03 ago.2019. **6minutos**. Disponível em:<https://6minutos.com.br/minhas-financas/o-que-acontece-se-precisar-resgatar-seu-dinheiro-antes-do-prazo-de-vencimento/> Acesso em: 28 mai.2020.

CUTAIT, Beatriz; D'ÁVILA, Mariana. **Fundos têm saída de 320 mil cotistas desde início da crise; confira quais ganharam e perderam mais investidores**. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-tem-saida-de-320-mil-cotistas-desde-inicio-da-crise-confira-quais-ganharam-e-perderam-mais-investidores/>. Acesso em: 5 abr. 2020.

CVM. **Instrução Normativa nº 555 de 17 de dezembro de 2014**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Rio de Janeiro-RJ. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html> Acesso em: 28 abr.2020.

CVM. **Instrução Normativa nº 554 de 17 de dezembro de 2014**. Alterações introduzidas pelas instruções CVM Nº564/15 E 566/15. 2014. Rio de Janeiro-RJ. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html> Acesso em: 05 dez.2020.

CVM. **Instrução Normativa nº 555 de 17 de dezembro de 2014**. Ativos Líquidos, Estimação da Liquidez de fundos de investimento. Rio de Janeiro-RJ. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Ativos_Liquidos_relato_vfinal.pdf Acesso em: 05 dez.2020.

DESBRAVANDO FINANÇAS CORPORATIVAS NA QUARENTENA – Investimentos em renda variável (pt.1). [Composição e interpretação]: Luciano Ferreira, Lucas Franco. Poços de Caldas: PUC Júnior. 20 mai.2020. *Podcast*. Disponível em: <https://open.spotify.com/episode/0Vb8yPmUu7I6w8mINOhZwE?si=dyiQAZGsQJG3qLKdmzgTjA> Acesso em: 24 mai.2020.

GENIAL INVESTIMENTOS. **O que é renda fixa? Aprenda e descubra o investimento ideal para você**. 01 nov.2018. Disponível em: <https://blog.genialinvestimentos.com.br/o-que-e-renda-fixa/> Acesso em: 28 mai.2020.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020991/> Acesso em: 7 jun.2020.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. Disponível em: <https://ayanrafael.files.wordpress.com/2011/08/gil-a-c-mc3a9todos-e-tc3a9nicas-de-pesquisa-social.pdf> Acesso em: 8 jun.2020.

GODOY, Arilda Schmidt. **Revista de Administração Contemporânea**. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. São Paulo, 1995. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rae/v35n3/a04v35n3.pdf> Acesso em: 10 jun.2020

GUIAINVEST. **Petrobras e vale do rio doce, por que elas são tão famosas na bolsa?** 9 mai.2020. Disponível em: <https://site.guiainvest.com.br/petrobras-petr4-e-vale-do-rio-doce-vale3-por-que-elas-sao-tao-famosas-na-bolsa/> Acesso em: 4 jun. 2020.

ITAU UNIBANCO. **Itaú managed portfolio 3 fundo de investimento em cotas de fundos de investimento multimercado**. 2017. São Paulo. Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br/docsrecebidos/20181121165654UP81bb9878793f4c73ad7344ace276d8f2.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2020.

ITAU UNIBANCO. **Itaú seleção Multifundos multimercado**. 2020. São Paulo. Disponível em: file:///C:/Users/mateu/Downloads/Resumo_Comercial_Personnalite.pdf. Acesso em: 05 dez. 2020.

LAPORTA, Taís. Por que a indústria de fundos atingiu o recorde de R\$ 5 trilhões. **Invest News**. 21 jan. 2020. Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/por-que-a-industria-de-fundos-atingiu-o-recorde-de-r-5-trilhoes/> Acesso em: 16 mai.2020.

LIMA, Iran Siqueira; LISBOA, Lázaro Plácido. LOPES, Alexsandro Broedel. ANTUNES, Maria Thereza Pompa. HAJJ, Zaina Said El. **Fundos de investimentos: Aspectos Operacionais e Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2004.

MAIS RETORNO. **Índice de Sharpe**. 2019. Brasil. Disponível em: <https://maisretorno.com/blog/termos/i/indice-de-sharpe> . Acesso em: 5 dez.2020.

MELLAGI, Armando Filho; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MEDEIROS, Felipe. **Concorrência maior divide mercado e força fundos a render mais**. 2013. São Paulo. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/colunistas/maxima-performance/concorrenca-maior-divide-mercado-e-forca-fundos-a-render-mais/> . Acesso em: 27 mar. 2020.

NETO, José Monteiro Varanda; SANTOS, José Carlos De Souza; MELLO, Eduardo Morado. **O mercado de renda fixa no brasil** – Conceitos, precificação e riscos. São Paulo: Saint Paul, 2019. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580041507/>. Acesso em: 24 mai.2020.

NETO, Alexandre Assaf; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017. E-book. Disponível

em:<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010145/>. Acesso em: 12 mai. 2020.

OLIVEIRA, Bolívar Godinho Filho D. **Gestão de Fundos de Investimentos**. São Paulo: Saint Paul, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580041514/cfi/4!/4/4@0.00:5.26> Acesso em: 15 nov.2020.

PINHEIRO, Lima. **Mercado de Capitais**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2019. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/>. Acesso em: 11 mai. 2020.

REIS, Tiago. Entenda o papel das agências de rating na classificação de riscos do mercado. **Sunoresearch**. São Paulo, 28 ago.2018. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/agencias-de-rating/#:~:text=Existem%20diversas%20ag%C3%A2ncias%20de%20rating,global%20de%20an%C3%A1lise%20de%20risco>. Acesso em: 8 jun.2020.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROGANTE, Sérgio. **Mercado Financeiro Brasileiro: mudanças esperadas para a adaptação a um ambiente de taxas de juros declinantes**. São Paulo: Atlas, 2009.

RODRIGUES, Márcia. Bolsa fecha ano com 1,6 mi de investidores, o dobro de 2018. **R7**. São Paulo, 9 jan. 2020. Disponível em: <https://noticias.r7.com/economia/economize/bolsa-fecha-ano-com-16-mi-de-investidores-o-dobro-de-2018-09012020> Acesso em: 14 jun.2020.

SICREDI. **Fundo de investimento multimercado crédito privado centrais Sicredi**. 2014. Porto Alegre - RS Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br/docsrecebidos/20140808173159UP1046b04f7b2941a5ab9265a808c52318.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2020.

SPACE MONEY. **Ibovespa registra queda trimestral histórica em 2020**. 2020. Brasil. Disponível em: <https://spacemoney.com.br/economica-ibovespa-desvalorizou-em-2020/>. Acesso em: 27 mar. 2020.

TAKAR, Téo. País tem 16 mil fundos para investir; aprenda a escolher o melhor para você. São Paulo, 30.ago.2018. **Uol**. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2018/08/30/como-escolher-fundos-de-investimento.htm>. Acesso em: 29 mar. 2020.

TESOURO DIRETO. **Conheça todos os títulos do tesouro direto**. 2020. Disponível em: <https://www.tesourodireto.com.br/titulos/tipos-de-tesouro.htm> . Acesso em: 27 mai. 2020.

TEXTO PARA DISCUSSÃO – A INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO BRASILEIRO E SEU PAPEL NO DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS, 2014, São Paulo. **Anais eletrônicos**, Anbima. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/A2/63/16/8A/288675106582A275862C16A8/TPD-03_web_1_.pdf Acesso em: 17 mai.2020.

TEXTO PARA DISCUSSÃO – INOVAR E CRESCER NUM AMBIENTE EM MUDANÇA, 8.,2015, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Anbima. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/4E/01/8A/F3/9EB675106582A275862C16A8/Inovar-e-crescer-num-ambiente-em-mudanca_3_.pdf. Acesso em: 16 mai.2020.

TORO RADAR. **O que é debêntures?** Disponível em: <https://www.tororadar.com.br/investimento/debentures-o-que-e> Acesso em: 27 mai. 2020.

WILTEGEN, Julia. Os fundos multimercados mais rentáveis de 2019: campeão da lista rendeu mais de 100% no ano passado. **Seu Dinheiro**. São Paulo, 9 jan.2020. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2020/economia/os-fundos-multimercados-mais-rentaveis-de-2019-campeao-da-lista-rendeu-mais-de-100-no-ano-passado> Acesso em: 25 mar.2020.