

FELIPE ALVES APOSTO

**Análise de Risco e Retorno em Fundos de Investimento: Estudo de
casos**

SÃO PAULO

2018

FELIPE ALVES APOSTO

Análise de Risco e Retorno em Fundos de Investimento: Estudo de casos

Monografia apresentada à Universidade de São Paulo – PECE/POLI para a obtenção do título de especialista em Engenharia Financeira.

Orientadora: Lucy Sousa.

São Paulo

2018

APOSTO, Felipe. **Análise de Risco e Retorno em Fundos de Investimentos:
Estudo de casos** – Universidade de São Paulo PECE/POLI, São Paulo, 2018.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Julgamento: _____

RESUMO

APOSTO, Felipe. **Análise de Risco e Retorno em Fundos de Investimentos: Estudo de casos** – Universidade de São Paulo PECE/POLI, São Paulo, 2018.

Com a perspectiva de resguardar seus patrimônios e diluir os riscos inerentes ao mercado financeiro, investidores podem optar por fazer aportes em fundos de investimento, que reúnem ativos de diversos segmentos do mercado, com diversos perfis de risco. Assim, os fundos permitem ao investidor que constituam carteiras de investimento diversificadas e que buscam acompanhar ou realizar retornos acima do mercado. Para gerir e analisar o perfil de risco e retorno dos fundos, uma conhecida ferramenta é o Índice de Sharpe, que avalia o desempenho dos fundos e relaciona-o com seu risco e com o desempenho do mercado. Assim, urge-se analisar fundos de investimento de bancos brasileiros, a fim de constatar se o desempenho *versus* risco oferece benefícios aos investidores.

Palavras-chave: Fundos de Investimento. Índice de Sharpe. Análise de Risco.

ABSTRACT

APOSTO, Felipe. **Risk and Return Analysis in Investment Funds: case study** – Universidade de São Paulo PECE/POLI, São Paulo, 2018.

Aiming at protecting their net worth and dilute inherent risks of the financial market, investors can opt to contribute to investment funds, that gather assets of various segments, with various risk profiles. Thus, the funds allow the investor to build diversified portfolios, which aim at following or outperforming the market. To manage and analyze the risk and return profile of the funds, the most popular tool is the Sharpe Ratio, that evaluates fund's performances and relates them with their risks, as well as the market performance. Thus, it is important to analyze investment funds from Brazilian banks, aiming at discovering if the performance *versus* risk ratio offers advantage to investors.

Key-words: Investment Funds. Sharpe Ratio. Risk Analysis.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1. Objetivos	12
1.2. Justificativa	12
1.3. Metodologia de Trabalho	13
1.4. Resumo dos capítulos	13
2. FUNDOS DE INVESTIMENTO	14
2.1. Definição	15
2.2. Funcionamento	16
2.3. Regulamentação	17
2.4. Classificação dos Fundos de Investimento	19
2.4.1. Fundos de Renda Fixa	19
2.4.2. Fundos de Renda Variável	23
2.4.3. Fundos Cambiais	24
2.4.4. Fundos Multimercado	24
3. METODOLOGIA	26
4. ESTUDO DE CASOS	30
4.1. BB Multimercado Macro LP 200	30
4.2. BB Ações Small Caps	33
4.3. BB Ações Setor Financeiro	36
4.4. Santander FIC FI Moderado Van Gogh Multimercado	38
4.5. Caixa FI Multimercado RV 30 Longo Prazo	40
5. CONCLUSÃO	42
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - BB Multimercado Macro LP 200	31
Tabela 2 - BB Multimercado Macro LP 200 - 12 meses.....	33
Tabela 3 - BB Ações Small Caps.....	34
Tabela 4 - BB Ações Small Caps.....	35
Tabela 5 - Tabela BB Ações Setor Financeiro	36
Tabela 6 - BB Ações Setor Financeiro.....	37
Tabela 7 - Santander FIC FI Moderado	39
Tabela 8 - Santander FIC FI Moderado.....	39
Tabela 9 - Caixa FIC Multimercado RV 30 Longo Prazo	41
Tabela 10 - Caixa FIC Multimercado RV 30 Longo Prazo.....	41
Tabela 11 - Comparativo de Fundos.....	42
Tabela 12 - Comparativo Mensal.....	42

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Média de Rentabilidade em % do CDI Fundos referenciados á taxa de Juros Básica (SELIC)	22
Gráfico 2 - Média de Rentabilidade em % do CDI – Fundos com Taxa de Adm. Maior ou igual a 2% a.a	23
Gráfico 3 - Evolução Patrimonial do Fundo BB Macro LP 200	31
Gráfico 4 - B Multimercado Macro LP 200	32
Gráfico 5 - Constituição Patrimonial – BB Ações Small Caps.....	34
Gráfico 6 - BB Ações Small Caps	35
Gráfico 7 - Evolução Patrimonial - BB Ações Setor Financeiro	36
Gráfico 8 - BB Ações Setor Financeiro	38
Gráfico 9 - Composição Patrimonial - Santander FIC	38
Gráfico 10 - Santander FIC FI Moderado	40
Gráfico 11 - Comparativo de Performance.....	40

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Diversificação e Risco	27
---	----

1. INTRODUÇÃO

Historicamente, os investimentos tradicionalmente considerados conservadores (CDBs, títulos de dívida pública, papéis indexados à SELIC, poupança) permaneceram expondo os aplicadores a riscos. Assim, o investidor brasileiro procurou, nas últimas décadas, formas de diversificação de suas carteiras como forma de proteção aos diversos tipos de riscos inerentes à atividade aplicadora.

Como resposta, o investidor passou a procurar fundos de investimento geridos profissionalmente para atingir uma relação saudável de retorno e risco. Pouco a pouco, os diversos fundos se moldaram para abrigar os vários perfis dos investidores (sejam os mais conservadores ou os mais indiferentes ao risco), com vários tipos de ativos incorporados em seu bojo de produtos (renda fixa, ações, derivativos, etc.).

1.1. Objetivos

O objetivo geral do presente trabalho é explorar o cenário de fundos de investimentos brasileiros em relação às variáveis de risco e retorno, utilizando o Índice de Sharpe.

De maneira específica, pretende-se: a) caracterizar o mercado de fundos de investimento em sua dinâmica e complexidade; b) explorar os conceitos de risco e retorno, amparados em conceituação bibliográfica, bem como de maneira prática através do estudo de caso.

1.2. Justificativa

O presente trabalho justifica-se pela sua importância, não só na área de análise de investimentos, como também na disciplina de gestão de riscos e gestão patrimonial. Partindo do princípio de que o capital investido precisa gerar o maior retorno possível assumindo o menor risco possível urge-se estudar como este balanço pode ser mantido de maneira sistemática, consistente e analítica.

2. FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fundo de Investimento é um condomínio que abrange recursos de um montante de investidores, visando obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários. Tais investidores são denominados de cotistas.

Caracterizam-se como uma opção para que investidores de pequeno porte apliquem seus recursos em condições mercadológicas parelhas às dos grandes investidores, assim, atuando com uma administração profissional e sólida fiscalização, sendo essas realizadas por gestores e órgãos reguladores. (SANTOS, 2010, p.12)

Os fundos de investimentos existem desde o século XIX, criados na Bélgica, após, passaram a ser operados na Holanda, França e Inglaterra. Em 1924, nos Estados Unidos, foi criado o primeiro fundo mútuo, existindo até hoje. No Brasil, o primeiro fundo é datado de 1957.

De acordo com os estudos da Economatica, a indústria de fundos, no ano de 2017, teve 1,5 milhões de novos cotistas. Diante dos dados, os vinte fundos com maior número de novos cotistas em 2017, a lista é encabeçada pela BRAM, com 3,47 milhões de cotistas no final de 2017, onde, em 2016, apresentava 3,18 milhões de cotistas, um crescimento de 289.178 cotistas.

Os fundos do BB DTVM, com a maior variação de cotistas de 2016 para 2017, teve um acréscimo de 434.115 novos cotistas. A gestora, no final de 2016, tinha 2.619.597 cotistas contra 3.053.712 cotistas em dezembro de 2017.

De acordo com a ANBIMA, os fundos de Renda Fixa Simples tiveram o maior crescimento de cotistas em 2017. Com um crescimento de 100.1%, em 2016 registravam 376.913 cotistas contra 754.276 cotistas em dezembro de 2017.

Os fundos Ações Índice Ativo tiveram o maior número de cotistas em 2017, com 3.494.235 cotistas; porém, a classificação teve redução de -13.525 cotistas. Os fundos de Renda Fixa Duração Baixo Grau de investimento tiveram um acréscimo de 205.577 cotistas em 2017, finalizando o ano com 2.939.566 cotistas, contra os 2.77.989 cotistas de 2016.

Por fim, em 2017, o fundo Caixa FI RF Simples LP foi o que registrou o maior crescimento, com 125.061 cotistas. Em 2016 o fundo tinha 215.644 cotistas contra

aplicada em outros títulos mais rentáveis. Fortuna (2008) coloca que os fundos possuem a vantagem de minimizar os custos das transações de modo que ganham privilégios nas taxas de corretagem.

Assaf Neto (2003, p.368) aponta que o fundo de investimento é uma importante opção para pessoas que desejam participar do mercado de capitais, beneficiando o novo investidor ou o de baixo volume de capital individual disponível para aplicações. Como os fundos atuam em conjunto a gestores, não necessita de grande conhecimento sobre o mercado financeiro por parte do investidor.

2.2. Funcionamento

O patrimônio de um fundo de investimento é dividido em cotas, assim, quando um investidor aplica em um fundo, uma determinada quantidade de cotas é comprada. Santos (2010, p.13) aponta que “o valor das cotas é diariamente apurado, sendo resultante da divisão do patrimônio líquido do fundo pelo número de cotas existentes”.

Cota é, então, a parte ideal do Patrimônio Líquido (PL), assim, os cotistas, possuem uma parcela do PL proporcional ao número de cotas compradas. Nascimento (2006, p.31) coloca que para calcular o valor da cota do fundo, faz-se uma “divisão entre PL deste dia, de acordo com a legislação, considerando os preços dos ativos no final do dia, e o número de cotas do Fundo”.

Para ingressar em um condomínio, como Suaide (2001, p.13) aponta, “o investidor tem de efetuar uma aplicação igual ou maior do que aquela previamente estabelecida pela cartilha do fundo”. Sendo os valores dos fundos exigidos pelas administradoras variantes conforme a política de investimento, público alvo ou a composição da carteira.

Os fundos são estruturados pelas Instituições Financeiras por variáveis exógenas e endógenas. O autor coloca que as exógenas podem ser determinações da CVM, por exemplo, e a endógena, pode ser caracterizada a escolha da composição de risco desejada pelo gestor.

Para avaliar o desempenho de um fundo de investimento, conforme Nascimento (2006, p.3) aponta, pode-se tomar um padrão de risco e retorno ou desempenho de classes específicas de ativos como referência. O autor coloca que

investimento dos fundos e os riscos envolvidos". Essa definição pode ser mantida para as lâminas.

De acordo com a Instrução CVM 555, Seção III, Art.42, a lâmina de informações essenciais deve conter os seguintes tópicos:

- I. Documento obrigatório para Fundos destinados a investidores não qualificados.
- II. Deve ser elaborada com base no modelo disponibilizado pela CVM.
- III. Demais materiais de divulgação do Fundo não poderão ser nomeados como "Lâmina".
- IV. Outras informações do Fundo, além das obrigatórias, poderão ser acrescentadas no documento.
- V. Além do Administrador, o Distribuidor também precisa divulgar a Lâmina.
- VI. As informações dos Fundos que constavam do Prospecto passarão a ser concentradas na Lâmina de Informações Essenciais e no Formulário de Informações Complementares.

Sobre o regulamento do fundo de investimento, segundo a Instrução CVM 555, Seção IV, Art.44, os itens obrigatórios que devem constar no regulamento são:

- I. a qualificação do administrador do fundo, com informação sobre o seu registro perante a CVM;
- II. quando for o caso, referência à qualificação do gestor da carteira do fundo, com informação sobre o seu registro perante a CVM;
- III. qualificação do custodiante, com informação sobre o seu registro perante a CVM;
- IV. espécie do fundo, se aberto ou fechado;
- V. prazo de duração, se determinado ou indeterminado;
- VI. política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo, em conformidade com o disposto no art. 108;
- VII. taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias);
- VIII. taxa de performance, de ingresso e de saída;
- IX. taxa máxima de custódia, expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo;
- X. demais despesas do fundo, em conformidade com o disposto no art. 132;
- XI. condições para a aplicação e o resgate de cotas;
- XII. condições para recebimento de aplicações e pedidos de resgates nos feriados estaduais e municipais;
- XIII. distribuição de resultados compreendendo os prazos e condições de pagamento;
- XIV. público alvo;
- XV. intervalo para a atualização do valor da cota, quando for o caso;
- XVI. exercício social do fundo
- XVII. identificação dos riscos assumidos pelo fundo; e
- XVIII. a forma de comunicação que será utilizada pelo administrador.

que será aplicado para corrigir o principal, ou ambos os casos, o que é mais comum atualmente”.

O autor coloca que nesse tipo de fundo as partes envolvidas, o tomador e o aplicador, estão cientes da rentabilidade da aplicação, “ou através da taxa explicitada, ou através de um índice”, e mesmo que a data do resgate do fundo ainda não tenha sido definida, já indicam qual será a correção aplicada ao principal.

De acordo com a CVM nº555, Seção VI, Subseção I, é direcionado que o investidor aplique os recursos exclusivamente em:

a) títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da carteira do fundo inferior a 60 (sessenta) dias;

b) títulos privados com prazo de que trata a alínea “a” e que sejam considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; e

c) cotas de fundos de índice que apliquem nos títulos de que tratam as alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso II; e

II – Utilize derivativos somente para proteção da carteira (hedge) e para a realização de operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

Segundo o Art. 112, O fundo classificado como “Renda Fixa” cuja política de investimento assegure que ao menos 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência deve:

I – Incluir, à sua denominação, o sufixo “Referenciado” seguido da denominação de tal índice;

II – Ter 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:

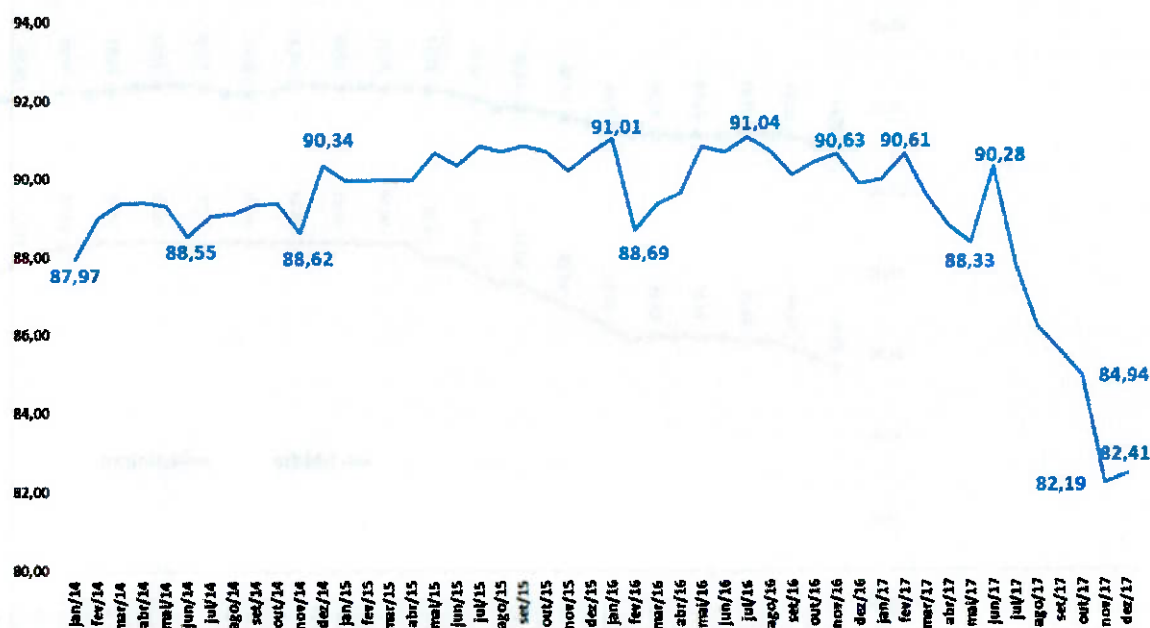
a) títulos da dívida pública federal;

b) ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor; ou

c) cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nos ativos das alíneas “a” e “b” e atendam ao inciso II; e

III – restringir a respectiva atuação nos mercados de derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista (hedge), até o limite destas.

Gráfico 1 - Média de Rentabilidade em % do CDI Fundos referenciados à taxa de Juros Básica (SELIC)



Fonte: Economática, 2017, p.2

Quando comparado fundos com uma taxa de administração máxima registrada na Anbima superior ou igual a 2% a.a., os fundos da amostra se encontraram ainda mais prejudicados. Conforme o gráfico 2, foi possível identificar que a média da rentabilidade destes fundos atingiu 55% do CDI, enquanto a linha do mínimo atingiu 18% do CDI em dezembro de 2017

b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea “a”;

c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea “a”; e

d) Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III.

Esses fundos variam conforme as oscilações de preço das ações que compõe sua carteira, e também, alguns fundos podem passar por variações de um índice do mercado acionário, como por exemplo a Ibovespa.

2.4.3. Fundos Cambiais

Para os fundos cambiais a carteira deve possuir 80% dos ativos vinculados à taxa de câmbio, e, conforme Rambo (2014, p.49), o fator de risco da carteira “deve ser a variação da taxa de câmbio de moeda estrangeira ou cupom cambial”. Complementando, postula que “dentre os fundos existem os fundos cambiais dólar, que seguem a cotação da moeda americana”.

2.4.4. Fundos Multimercado

Os fundos multimercado envolvem diversos fatores de risco, sem a peculiaridade de concentrar algum fator em especial, como o câmbio, ações, derivativos ou renda fixa. As principais vantagens são as flexibilidades para a implementação de diversos tipos de ativos, assim, trabalhando de variadas formas as estratégias da gestão. Fortuna (2008) aponta que é o fundo que apresenta maior risco ao investidor por conta da oscilação.

Assaf Neto (2003, p.388) aponta que os riscos encontrados nos fundos são os de crédito, de mercado, liquidez e sistêmico. Os riscos de crédito correspondem a possibilidade da instituição detentora e emitente de algum título não pagar ou liquidar em atraso, afetando a carteira, gerando perda de valor do título. O risco de mercado corresponde as diversas variáveis do mercado de ações, como taxas de juros da economia, inflação, câmbio, entre outros. O risco liquidez corresponde a dificuldade de venda dos títulos da carteira, e, o risco sistêmico é dado pelo comportamento da conjuntura nacional e internacional que interferem nas taxas de juros do mercado, preços, câmbio e etc. (RAMBO, 2014, p.49)

3. METODOLOGIA

No contexto da gestão de investimentos, é primordial a preocupação dos investidores em analisar e administrar a relação risco x retorno de suas carteiras. Partindo do princípio de que a alocação de um montante em um determinado investimento implica em custo de oportunidade em relação a outros produtos disponíveis no mercado, é de capital importância para o investidor que o seu investimento de escolha produza um retorno proporcional ao risco assumido. Como salienta Varga (2001, p. 216),

O processo de seleção de um fundo de investimento pode ser dividido em duas partes. A primeira verifica qual a carteira adequada para o investidor; a segunda tenta descobrir um gestor que pode superar o mercado. Se não for encontrado nenhum, o então o caminho natural é um fundo passivo que apenas acompanhe as classes de ativos escolhidas.

O retorno, materializado através dos ganhos de capital e demais benefícios aos quais subscreve o investidor (como dividendos e bonificações), pode ser equacionado da seguinte maneira:

$$r_t = \frac{P_t + D_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Onde:

P_t = Preço Final;

r_t = Retorno;

P_{t-1} = Preço Inicial;

D_t = Benefícios;

Ademais, outra maneira de auferir o retorno do investimento é utilizando a média geométrica dos retornos em um período definido, acumulando, portanto, o desempenho das taxas alcançadas.

De maneira complementar, todo investimento está sujeito a volatilidades no ambiente de mercado, cristalizado sob a forma da incerteza (de grau variável) em relação aos retornos futuros adscritos ao produto financeiro. Gitman (2001, p. 205) define o risco da seguinte maneira:

O IS está intimamente subscrito à teoria de seleção de carteiras (CAPM), e consiste, como aponta Suaide (2001, p. 33), em “avaliar o quanto um investimento nos oferece de retorno esperado além do ativo livre de risco, ponderado pelo risco que ele corre”. Assim, pode ser equacionado da seguinte maneira:

$$IS = \frac{RF - RLR}{DP}$$

Onde:

RF= Retorno Esperado;

RLR = Retorno Livre de Risco;

DP = Desvio Padrão do Retorno (Risco);

Desta forma, à medida em que o IS cresce, menor é o risco e maior é o retorno esperado. Assim, pode-se calcular, em valor, quanto o investimento excede o seu *benchmark* (RLR) em função do risco assumido. Em relação ao *benchmark* é importante salientar, como coloca Varga (2001, p. 223),

Uma referência importante para a avaliação de um fundo é a carteira de mercado ou algum índice que busca representar o mercado, caracterizando-se como *benchmark*. Esse *benchmark* é especialmente importante, porque existem fundos oferecidos a custos (taxa de administração e de performance) menores do que a maioria dos outros, que se propõem a apenas acompanhar o *benchmark* e são conhecidos como de gestão passiva.

O valor do Retorno Livre de Risco, todavia, não é definido de modo consensual entre os estudiosos na indústria. Como aponta Santos (2010, p. 37), “no Brasil, a divisão ocorre entre a taxa de juros da poupança e a do CDI”, complementando que “a maior parte dos autores defende a taxa SELIC” (opinião compartilhada, também com Araújo, 2012, p.26), não deixando de mencionar que podem ser utilizados outros indicadores como o Ibovespa, por exemplo. Como aponta Araújo (2012, p. 26),

Este índice é extremamente importante para se definir em quais títulos aplicar, pois não faz sentido um investidor escolher um ativo com risco, esperando ganhar o mesmo tanto ou menos do que os

4. ESTUDO DE CASOS

Para o desenvolvimento do presente trabalho, foram selecionados 5 fundos de Bancos (públicos e privados), de diferentes perfis de risco e constituição patrimonial. Para cada fundo, analisou-se o retorno dos últimos 5 anos disponíveis, através de relatórios de rentabilidade provenientes dos *websites* dos bancos apresentados. Também se tabelou a rentabilidade do *benchmarking* de cada, a fim de executar a análise do Índice de Sharpe pela comparação.

Por fim, foi realizado um comparativo entre os retornos dos fundos, o retorno de seus respectivos *benchmarks* e os índices encontrados, com o fim de relacioná-los com os efetivos prêmios distribuídos aos investidores.

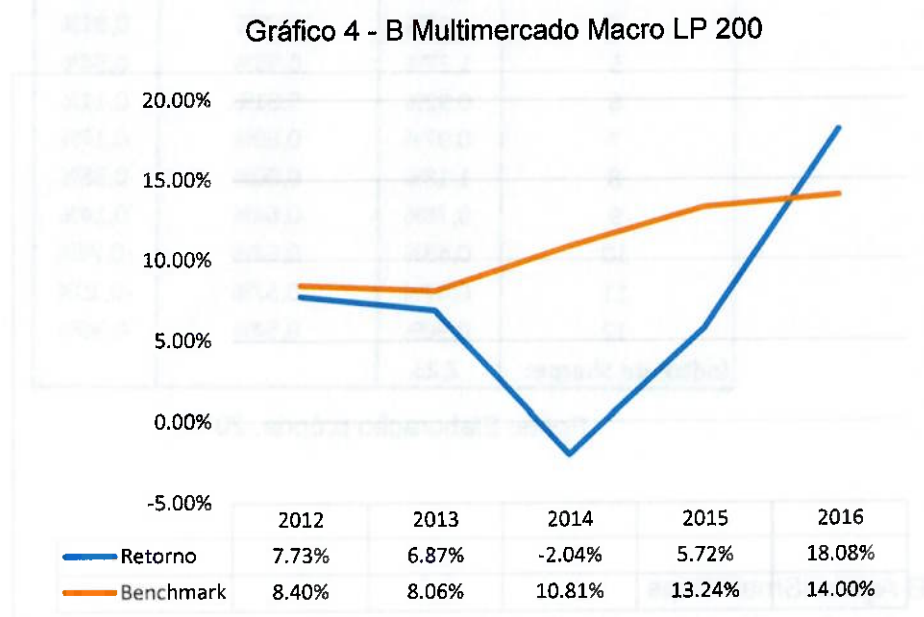
4.1. BB Multimercado Macro LP 200

Fundo constituído por títulos públicos e privados, operações com derivativos, cotas de FI's, FII's e fundos de índice, além de ações de empresas, certificados de depósitos e outros ativos negociados no exterior. Voltando para o longo prazo, tendo como aplicação inicial R\$200,00 e taxa de administração 1% a.a.

A evolução patrimonial do fundo, pelos últimos 5 anos, pode ser visualizada a seguir (em bilhões de reais):

Período	Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)	Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)	Patrimônio Líquido (R\$ bilhões)
31/12/2013	2.123,9	2.123,9	2.123,9
31/12/2014	2.123,9	2.123,9	2.123,9
31/12/2015	2.123,9	2.123,9	2.123,9
31/12/2016	2.123,9	2.123,9	2.123,9
31/12/2017	2.123,9	2.123,9	2.123,9
31/12/2018	2.123,9	2.123,9	2.123,9

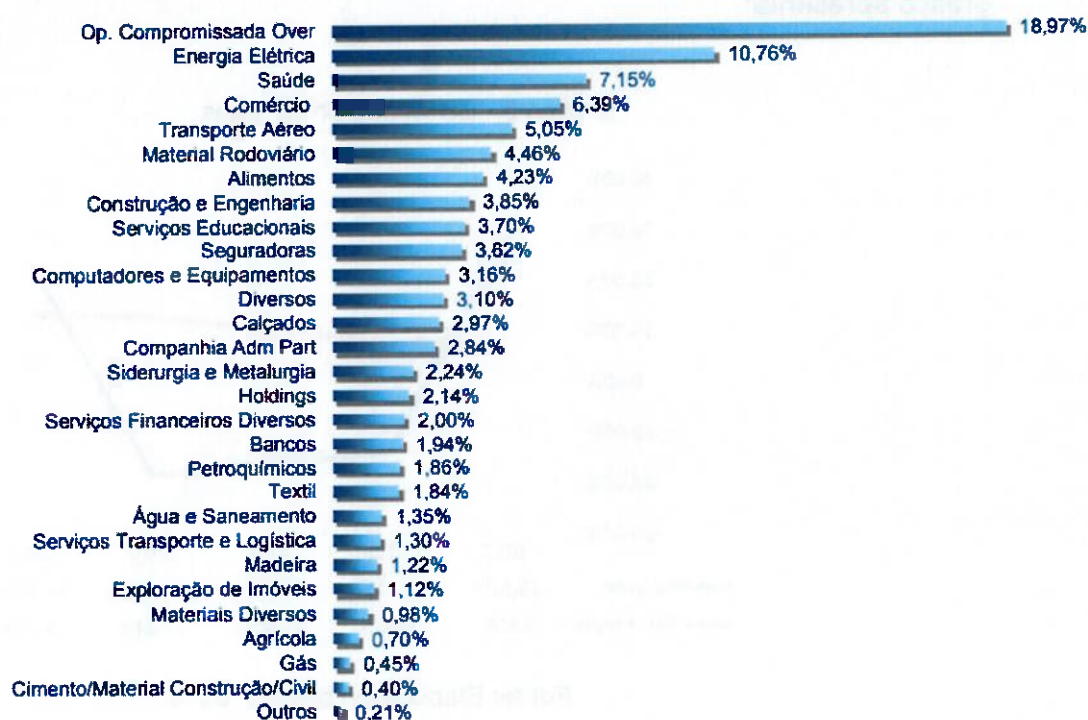
Ademais, pode-se perceber a discrepância no período de 2014, bem como a subsequente recuperação do Fundo em 2016, através do gráfico:



Fonte: Elaboração própria, 2018.

De maneira similar, pode-se observar a evolução da rentabilidade pelos últimos 12 meses, em contraste com a rentabilidade do CDI (*benchmark*) e o excesso (o valor do retorno menos o valor do CDI):

Gráfico 5 - Constituição Patrimonial – BB Ações Small Caps



Fonte: Banco do Brasil, 2018b.

Neste fundo, o perfil de risco torna-se mais sensível, uma vez que as empresas de pequeno e médio porte ainda possuem uma alta taxa de mortalidade no país (ao contrário das *blue chips*). A evolução, no período de 2013 a 2016, dos retornos, pode ser visualizada na tabela:

Tabela 3 - BB Ações Small Caps

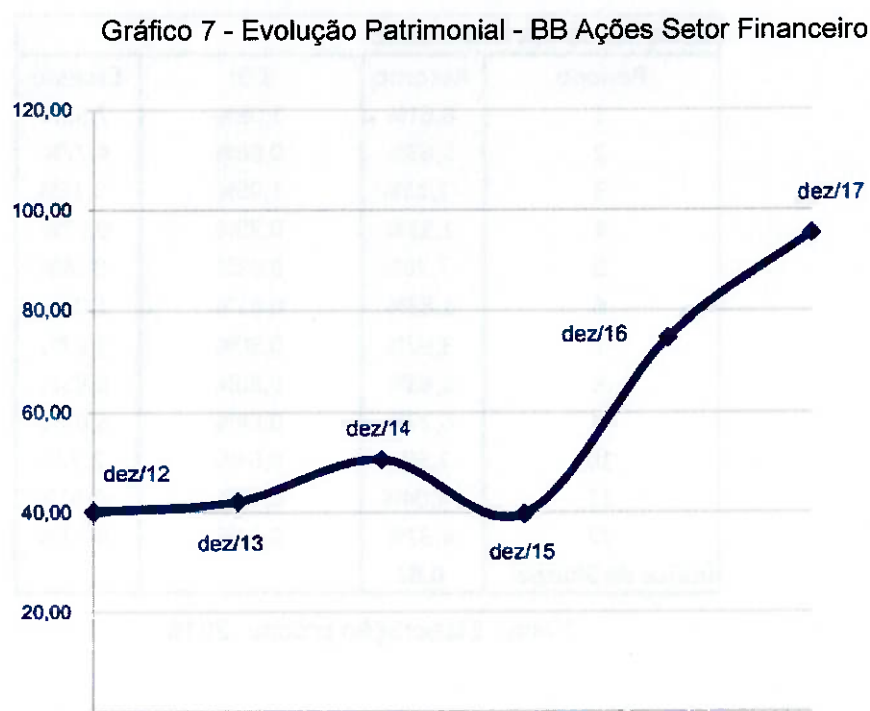
BB AÇÕES SMALL CAPS			
Período	Retorno	CDI	Excesso
2012	28,53%	8,40%	20,13%
2013	-13,93%	8,06%	-21,99%
2014	-15,57%	10,81%	-26,38%
2015	-17,96%	13,24%	-31,20%
2016	23,20%	14,00%	9,20%
IS:	-3,19		

Fonte: Elaboração própria, 2018.

Neste caso, com um índice negativo, pode-se considerar um investindo com pouca remuneração em função do risco assumido pelo investidor, apresentando

4.3. BB Ações Setor Financeiro

O fundo é composto por cotas de fundos de investimentos em ações de bancos, seguradoras e outros órgãos do setor financeiro (com recursos assim divididos: 58,26% em Bancos, 11,69% em Holdings, 11,16% em ações BB, 7,83% em seguradoras e o restante em serviços financeiros diversos). A evolução patrimonial pode ser visualizada, em bilhões de reais, no gráfico:



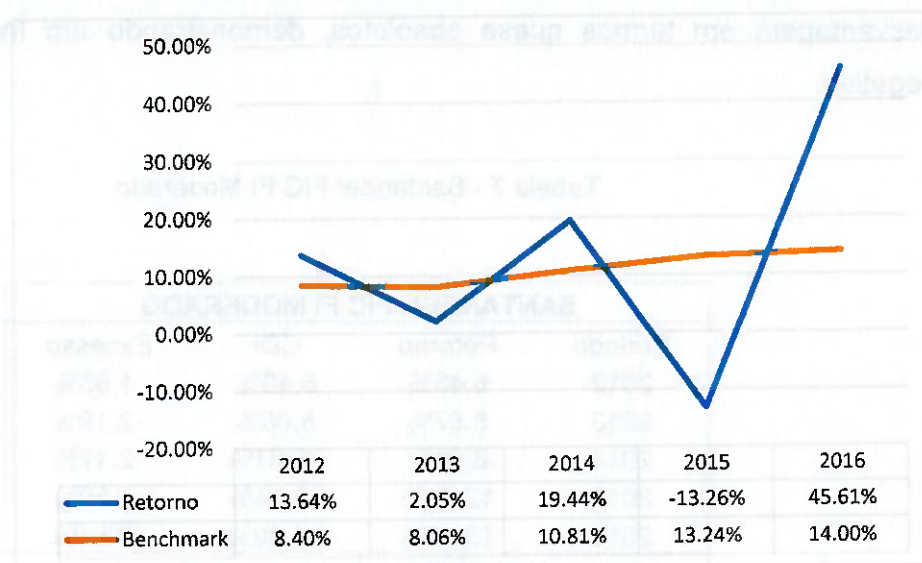
Fonte: Banco do Brasil, 2018c.

Mesmo com uma *performance* com tendência de alta, entretanto, o fundo fica abaixo do *benchmark* em todos os períodos, como pode ser apontado na tabela:

Tabela 5 - Tabela BB Ações Setor Financeiro

BB AÇÕES SETOR FINANCEIRO			
Período	Retorno	CDI	Excesso
2012	13,64%	8,40%	5,24%
2013	2,05%	8,06%	-6,01%
2014	19,44%	10,81%	8,63%
2015	-13,26%	13,24%	-26,50%
2016	45,61%	14,00%	31,61%
IS:	0,34		

Gráfico 8 - BB Ações Setor Financeiro

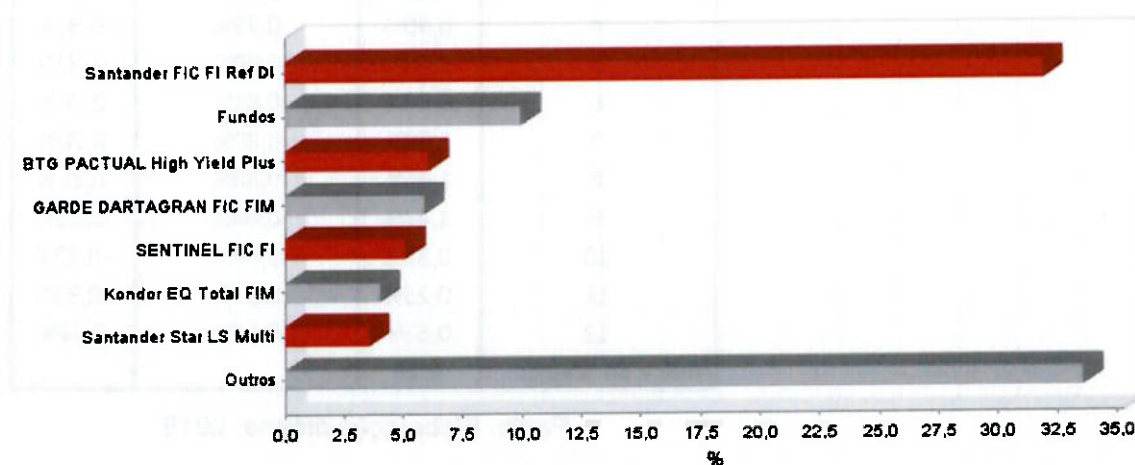


Fonte: Elaboração própria, 2018.

4.4. Santander FIC FI Moderado Van Gogh Multimercado

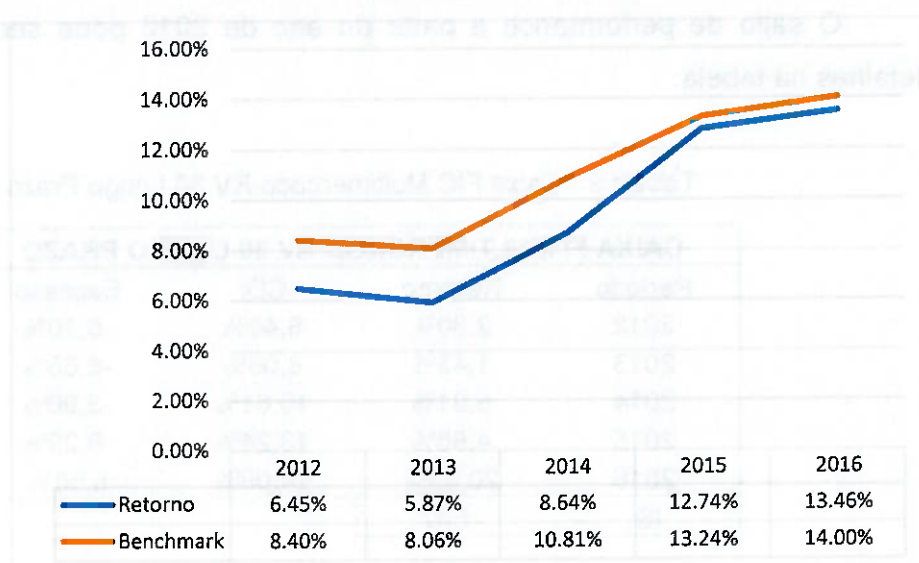
O fundo tem orientação em diversificar aplicações em ativos financeiros de múltiplas modalidades, proporcionando ao cotista o benefício fiscal da alíquota de IR (de até 15%). A aplicação inicial é de R\$10.000,00 com taxa de administração de 3,00% a.a. A composição do fundo pode ser compreendida no gráfico:

Gráfico 9 - Composição Patrimonial - Santander FIC



Fonte: Santander, 2018.

Gráfico 10 - Santander FIC FI Moderado

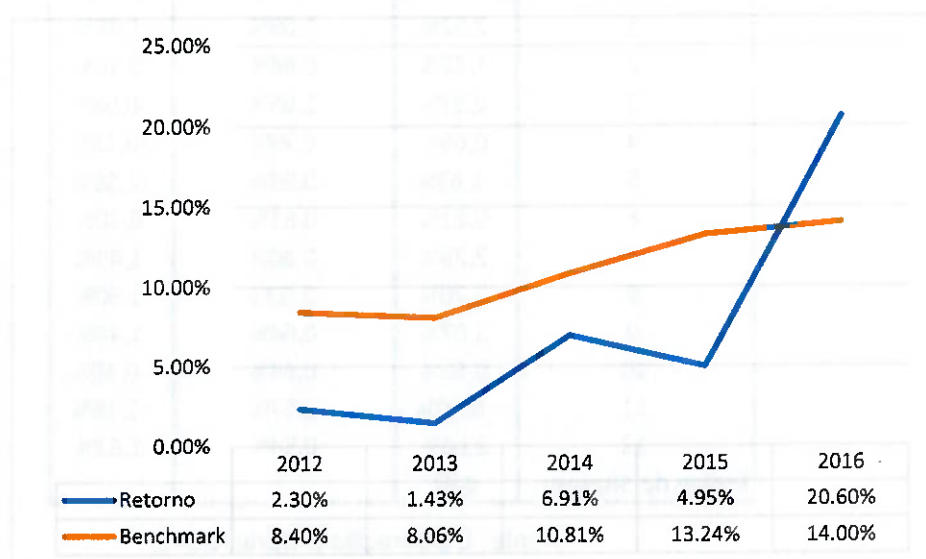


Fonte: Elaboração própria, 2018.

4.5. Caixa FI Multimercado RV 30 Longo Prazo

O fundo é composto por cotas em ativos financeiros, sendo que 30% do seu patrimônio está aportado em ações ou índices de mercado. A aplicação inicial é de R\$500,00 e a taxa de administração 1,00% a.a. A performance do período de 2013 a 2016, em comparação com o CDI, pode ser analisada no gráfico:

Gráfico 11 - Comparativo de Performance



5. CONCLUSÃO

O presente trabalho procurou demonstrar, através de uma pesquisa exploratória, os principais agentes envolvidos no dinâmico mercado de fundos de investimento no país, explicitando a heterogeneidade de produtos disponíveis para o investidor.

Após a pesquisa bibliográfica, onde se procurou caracterizar conceitualmente os principais aspectos do mercado de fundos de investimento Brasileiro, pôde-se concluir de maneira inequívoca que, apesar destes representarem uma boa maneira de diversificar uma carteira de investimentos, podem também apresentar diversos perfis de riscos radicalmente diferentes entre si. A seguinte tabela relaciona os fundos estudados com seus Índices de Sharpe, o retorno acumulado dos últimos 5 anos e o retorno do *benchmark* utilizado:

Tabela 11 - Comparativo de Fundos

Fundo	Índice de Sharpe	Retorno Acumulado	Retorno CDI
CAIXA FI MULTIMERCADO RV 30 LONGO PRAZO	-1,47	56,14%	67,57%
SANTANDER FIC FI MODERADO	-1,42	62,57%	67,57%
BB AÇÕES SETOR FINANCEIRO	0,34	74,96%	67,57%
BB AÇÕES SMALL CAPS	-3,19	-5,59%	67,57%
BB MULTIMERCADO MACRO LP 200	-3,73	40,79%	67,57%

Fonte: Elaboração própria, 2018.

De maneira similar, a seguinte tabela relaciona os fundos estudados com seus índices, seguindo os retornos dos 12 meses de 2017, comparando-os com seus respectivos benchmarks:

Tabela 12 - Comparativo Mensal

Fundo	Índice de Sharpe	Retorno Acumulado	Retorno Benchmark
CAIXA FIC MULTIMERCADO RV 30 LONGO PRAZO	0,84	13,76%	9,93%
SANTANDER FIC FI MODERADO	0,26	10,49%	9,93%
BB AÇÕES SETOR FINANCEIRO	0,82	23,91%	9,93%
BB AÇÕES SMALL CAPS	1,87	41,90%	9,93%
BB MULTIMERCADO MACRO LP 200	2,23	13,49%	9,93%

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Edgar. **Apostila CPA-20 Certificação Profissional ANBIMA**. Ed. Novatec, 2012.

ARAÚJO, N. A. de A. **Análise de Carteira de Investimento de Empresas do Setor de Infraestrutura no Brasil**. Belo Horizonte: 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.
BANCO DO BRASIL. **BB AÇÕES SETOR FINANCEIRO**, Informativo Mensal. 2018c.
Disponível em: <
<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dtvm/dwn/inf08973948.pdf>>. Acesso em: 16
jan. 2018.

BANCO DO BRASIL. **BB AÇÕES SMALL CAPS**, Informativo Mensal. 2018b.
Disponível em: <
<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dtvm/dwn/inf05100221.pdf>>. Acesso em: 16
jan. 2018.

BANCO DO BRASIL. **BB MULTIMERCADO MACRO LP 200**, Informativo Mensal.
2018a. Disponível em: <
<http://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/dtvm/dwn/inf01394744.pdf>>. Acesso em: 16
jan. 2018.

CAIXA. **CAIXA FIC MULTIMERCADO MULTIGESTOR**. Disponível em: <
<http://www.caixa.gov.br/fundos-investimento/multimercado/fic-multigestor/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 16. Jan. 2018.

CVM, C. D. V. M.-. **INSTRUÇÃO CVM Nº 555, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2014**.
[S.l.]: [s.n.], 2014. Disponível em:
<<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>.

ECONOMATICA.

- **Indústria de Fundos ganha 1,5 milhões de novos cotistas em 2017. BRAM tem o maior número de cotistas. BB tem o maior crescimento.**

- **Fundos referenciados ao CDI ficam menos rentáveis devido à queda da taxa de juros e taxas de administração cobradas pelos fundos.**

Disponível em: <economica.com/acetemais/>. Acesso em: 18 jan. 2018.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17ª edição. Rio de Janeiro (RJ): Qualitymark, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

NASCIMENTO, A. J. D. **ANÁLISE DE RISCOS NAS APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO**. CRICIÚM: UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE – UNESC, 2006. Disponível em: