



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
CAMPUS SOBRAL
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ISAAC JOHAN FARIAS FREIRE

**DESEMPENHO FINANCEIRO DE CLASSES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO
BRASILEIROS: UMA ANÁLISE SOB O CONTEXTO PANDÊMICO**

SOBRAL
2023

ISAAC JOHAN FARIAS FREIRE

DESEMPENHO FINANCEIRO DE CLASSES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO
BRASILEIROS: UMA ANÁLISE SOB O CONTEXTO PANDÊMICO

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de graduação em Ciências Econômicas do *Campus* de Sobral da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Me. Marcel Castro de Moraes.

SOBRAL

2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- F933d Freire, Isaac Johan Farias.
Desempenho financeiro de classes de fundos de investimento brasileiros : uma análise sob o contexto pandêmico / Isaac Johan Farias Freire. – 2023.
47 f. : il. color.
- Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Campus de Sobral, Curso de Ciências Econômicas, Sobral, 2023.
Orientação: Prof. Me. Marcel Castro de Moraes.
1. Fundos de investimento - Brasil. 2. Desempenho financeiro. 3. Pandemia por COVID-19. 4. Classificação (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). 5. Índice de Sharpe. I. Título.

CDD 330

ISAAC JOHAN FARIAS FREIRE

DESEMPENHO FINANCEIRO DE CLASSES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO
BRASILEIROS: UMA ANÁLISE SOB O CONTEXTO PANDÊMICO

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de graduação em Ciências Econômicas do *Campus* de Sobral da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: xx/xx/xxxx.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. Marcel Castro de Moraes (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof.^a. Dra. Thaisa França Badagnan
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Fernando Daniel de Oliveira Mayorga
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.

Aos meus pais, João e Silonildes.

À minha irmã, Isabelle.

E aos meus melhores amigos: Rayanne, Matheus e Clara.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer a Deus pelo dom da vida e da sabedoria; por ter me assistido e me dado forças nos momentos mais difíceis de minha jornada acadêmica. A Ele toda honra e toda glória.

Agradecimentos aos meus pais, João e Silonildes, por todo sacrifício e dedicação que tiveram para que eu pudesse chegar aonde estou; agradeço pela ótima criação e por me guiarem pelo decorrer da vida.

Aos meus amigos e colegas de faculdade, pelos trabalhos em grupo, pelos grupos de estudo e, obviamente, às risadas e aos momentos de descontração.

Ao orientador Prof. Me. Marcel Castro de Moraes pela paciência, contribuição e excelente orientação.

Por fim, à Universidade Federal do Ceará, por oportunizar esta experiência e possibilitar a chance de uma vida ainda melhor.

*“Os planos do diligente tendem à abundância,
mas a pressa excessiva, à pobreza”.*

(Provérbios, 21:5).

RESUMO

O presente trabalho realiza um estudo sobre fundos de investimento brasileiros, analisando o desempenho destes ativos financeiros durante um período que perpassa pela pandemia de COVID-19 no país. Dado este viés, o escopo central desta investigação se concentra em apresentar e analisar o desempenho financeiro das 4 (quatro) classes de fundos de investimento no Brasil - a saber: **(i)** renda fixa; **(ii)** ações; **(iii)** multimercado; e **(iv)** cambiais – definidas pela ANBIMA (2015), sob os critérios do vínculo entre risco e retorno. Para tanto, é aplicada uma pesquisa de caráter quantitativo em conjunto com a utilização de métricas como retorno médio, retorno acumulado, desvio padrão e a *proxy* responsável por medir o desempenho financeiro: o índice proposto por Sharpe (1966). Este estudo se utiliza de uma base mensal de dados, coletada do *Boletim de Fundos de investimento*, elaborado pela ANBIMA, que compreende o interstício fev/2018 – out/2023 e totaliza 69 meses. Destaca-se que a análise dos dados e a mensuração dos resultados são divididos em subperíodos, caracterizados como pré-pandemia, pandemia e pós pandemia, a fim de observar eventuais efeitos da pandemia de COVID-19 na performance dos fundos de investimento analisados. Os resultados alcançados demonstram que a pandemia de COVID-19 elevou o nível de risco para todas as classes de fundos investigadas, além de provocar redução em suas rentabilidades – excetuando os fundos cambiais, os quais obtiveram aumento nessa variável. Finalmente, a partir da análise, infere-se que a classe de fundos que logrou melhor desempenho financeiro foi a de renda fixa, enquanto a de ações foi a que atingiu pior performance.

Palavras-chave: Fundos de investimento; Desempenho; COVID-19; ANBIMA; Índice de Sharpe.

ABSTRACT

This research carries out a study on Brazilian mutual funds, analyzing the performance of these financial assets during a period that encompasses the COVID-19 pandemic in the country. Given this bias, the central scope of this investigation focuses on presenting and analyzing the financial performance of the 4 (four) groups of investment funds in Brazil – namely: (i) fixed income; (ii) shares; (iii) multimarket; and (iv) exchange rates – defined by ANBIMA (2015), under the criteria of the link between risk and return. To this end, quantitative research is applied together with the use of metrics such as average return, accumulated return, standard deviation and the proxy responsible for measuring financial performance: the index proposed by Sharpe (1966). This study uses a monthly database, collected from the *Boletim de Fundos de investimento*, prepared by ANBIMA, which covers the period Feb/2018 – Oct/2023 and totals 69 months. It is noteworthy that data analysis and measurement of results are divided into sub-periods, characterized as pre-pandemic, pandemic and post-pandemic, in order to observe possible effects of the COVID-19 pandemic on the performance of the investment funds analyzed. The results achieved demonstrate that the COVID-19 pandemic increased the level of risk for all classes of funds investigated, in addition to causing a reduction in their profitability – except for foreign exchange funds, which saw an increase in this variable. Finally, from the analysis, it is inferred that the class of funds that achieved the best financial performance was fixed income, while equities were the ones that achieved the worst performance.

Keywords: Mutual Funds; Performance; COVID-19; ANBIMA; Sharpe Ratio.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Risco x retorno em carteiras de investimento	23
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Retorno acumulado das classes de fundos (fev/2018 – out 2023)	34
Gráfico 2 – Risco das classes de fundos (fev/2018 – out/2023)	35
Gráfico 3 – Retorno médio das classes de fundos (% a.m.)	36
Gráfico 4 – Risco das classes de fundos (%)	37
Gráfico 5 – Desempenho financeiro (fev/2018 – out/2023)	38
Gráfico 6 – Desempenho financeiro no período pré-pandêmico	39
Gráfico 7 – Desempenho financeiro no período pandêmico	39
Gráfico 8 – <i>Performance</i> financeira no período pós-pandêmico	40
Gráfico 9 – Desempenho financeiro comparativo entre períodos	41

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Classificação de fundos de investimento	25
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Segmentação do período investigado	29
Tabela 2 – Patrimônio líquido dos tipos de fundos	30

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FIOCRUZ	Fundação Oswaldo Cruz
Ibovespa	Índice Bovespa
IBRX100	Índice Brasil 100
IS	Índice de Sharpe
PL	Patrimônio Líquido
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1	Risco e retorno	20
2.2	Teoria das carteiras de investimento	22
2.3	Fundos de investimento	23
2.4	Revisão de literatura	25
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	29
3.1	Classificação dos fundos	30
3.2	População e amostra	31
3.3	Retorno	31
3.4	Risco	32
3.5	Desempenho Financeiro	32
4	RESULTADOS	34
5	CONCLUSÃO	42
	REFERÊNCIAS	44
	ANEXO	47

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho realiza um estudo sobre fundos de investimento brasileiros, analisando o desempenho destes ativos financeiros durante um período que perpassa pela pandemia de COVID-19 no país.

De acordo com a CVM – Comissão de Valores Mobiliários (2020), fundos de investimento representam uma categoria de aplicação financeira que faz uso da coletividade dos recursos dos agentes e os aplica no mercado.

Historicamente, os fundos de investimento tiveram sua origem na Bélgica – durante o século XIX – e, logo depois, esta modalidade se espalhou para países como Inglaterra, Holanda, França e Estados Unidos, sendo este o principal representante no mercado atualmente (FONSECA et al., 2007).

Reilly e Norton (2008) explicitam em seus estudos que o segmento de fundos de investimento tem ficado cada vez mais famoso nos últimos anos, principalmente entre investidores individuais, haja vista que estes investidores já detinham US\$7,5 trilhões aplicados. Os autores ainda afirmam que, desde os anos 1990, a totalidade de ativos dos fundos aumentaram em 600%, e os ativos destinados às aplicações em ações cresceram 20 (vinte) vezes.

No Brasil, os fundos de investimento são registrados e regulados pela CVM, por meio da Instrução Normativa Nº. 555. Entre as classes destes, destacam-se os fundos (i) de renda fixa, (ii) de ação, (iii) multimercado e (iv) cambial.

Não obstante o destaque que esta modalidade de investimento vem ganhando por todo mundo, sua popularidade também cresce gradualmente no Brasil. Para Fonseca et al. (2007), a evolução do mercado de fundos no Brasil se iniciou a partir da implementação do Plano Real e do governo de Fernando Henrique Cardoso que, por promoverem estabilidade econômica, tornaram possível a criação de novos produtos e o aumento da regulamentação do segmento.

Segundo Milan e Eid Junior (2017), os fundos de investimento se tornaram o instrumento de aplicação financeira que mais se destaca no Brasil, principalmente se o volume de recursos aplicados for a variável de análise. De modo que, em 2016, seu patrimônio líquido chegou à quantia de R\$ 3,4 trilhões, valor monetário produzido por mais de 15 mil fundos espalhados pelo país, o que consequentemente fez o Brasil se tornar umas das dez maiores indústrias de fundos de investimento do mundo. Além disso, de acordo com Borges e Martelanc (2015), é esperado um desenvolvimento ainda maior neste segmento, dado que o patrimônio

líquido médio de um fundo brasileiro chega ao valor US\$ 151 milhões, enquanto nos Estados Unidos a quantia é de US\$ 1,63 bilhão.

Em conformidade com a questão do desempenho, Milan e Eid Junior (2017) enfatizaram a evolução das diferentes classes de fundos de investimento do país. Observou-se que as aplicações com maior nível de estabilidade eram justamente aquelas relacionadas a ativos de renda fixa e, devido às elevadas taxas de juros vigentes entre os anos de 2014 e 2016, os investimentos vinculados a estes tipos de ativos apresentaram rendimento acumulado médio de 45,6%. Neste mesmo período, as aplicações em fundos de investimento multimercados e cambiais também se destacaram, tendo juntas uma rentabilidade acumulada média de 43% no mesmo interstício.

No entanto, os fundos de investimento em ações tiveram baixa *performance* financeira, com uma rentabilidade acumulada média de apenas 16% no mesmo período. Os autores argumentam que os diferentes níveis de rentabilidade advêm da volatilidade dos rendimentos, ou seja, a dispersão dos retornos ao longo do tempo – variável importante a ser considerada no momento de escolher um investimento.

Na trajetória recente do desempenho financeiro dos fundos de investimento, uma variável exógena, de natureza sanitária influenciou forte e negativamente a *performance* destes ativos financeiros: a pandemia de COVID-19.

Conforme Fundação Oswaldo Cruz – FIOCRUZ (2022), no final do ano de 2019 surgiu na República Popular da China, mais precisamente na cidade de Wuhan, o vírus SARS-CoV-2 ou como ficou popularmente conhecido, coronavírus. Este vírus engendrou um dos maiores eventos da história mundial recente, a pandemia de COVID-19, a qual afetou profundamente os mais diversos setores da sociedade, tais como saúde, política, educação, comércio e serviços de um modo geral.

Uma medida adotada mundialmente para conter o avanço da doença e as mortes ao longo prazo foi a de isolamento social, que teve como consequência a parada súbita das atividades econômicas por todo o mundo (SILBER, 2020). Neste ambiente, os efeitos econômicos que se procederam nos países afetados pela COVID-19 foram um aumento substancial do desemprego, a necessidade de adaptação de muitas atividades ao modelo remoto, o colapso do crédito e uma queda abrupta da demanda agregada (SILBER, 2020; TELES et al., 2022).

O mercado financeiro – segmento importante não só em países desenvolvidos, como também naqueles em desenvolvimento – apresentou suas fragilidades, sendo observada a incessante busca por liquidez através do crescente resgate de aplicações financeiras e o aumento

da volatilidade do retorno dos ativos negociados no mercado de capitais (SILVA, 2021; SANTA ROSA, 2023).

Um reflexo claro das consequências produzidas pela pandemia foi visível em bolsas de valores por todo o globo, como apresentou Silva (2021). No primeiro trimestre de 2020, as bolsas de valores de Milão, Londres, Frankfurt e Paris tiveram quedas acumuladas acima de 30% em seus índices do mercado de ações. De forma complementar, as bolsas do Japão e Estados Unidos tiveram redução de 28% e 25%, respectivamente.

De maneira análoga, o Brasil acompanhou os mercados internacionais, porém com uma retração mais significativa: 43% em seu principal índice de desempenho do mercado de ações – o Ibovespa. Mais especificamente no mês de março, o Ibovespa registrou uma contração de 29,9% – pior marca mensal desde a crise da Rússia, em 1998. Durante o citado mês, também foi verificada a ocorrência de 6 (seis) *circuit breakers* – mecanismo de segurança usado quando há uma queda brusca do indicador Ibovespa (ALBUQUERQUE FILHO, 2022; TELES et al., 2022).

No contexto dos fundos de investimento, segmento central desta pesquisa, o ambiente de incerteza e apreensão quanto ao futuro do mercado fez com que os ativos financeiros fossem impactados pela volatilidade dos preços, e os passivos, pelo maior pedido de resgates, visto que, de acordo com a ANBIMA, R\$91,1 bilhões foram resgatados ainda em abril de 2020 (SANTA ROSA, 2023).

Em conformidade a isso, entende-se através dos estudos de Guiso, Sapienza e Zingales (2018 *apud* SILVA, 2022) que esse aumento da retirada de títulos pelos investidores advém do aumento de seu grau de aversão ao risco – ocasionado pelo período de crise. Visto isso, Madureira Junior (2017) acrescenta que é comum em momentos de incerteza econômica que os investimentos comecem a migrar de alternativas mais arriscadas, como renda variada e multimercado, para as mais seguras, como renda fixa.

No entanto, contrariando as expectativas, Albuquerque Filho (2022) demonstrou que os fundos de renda fixa – por terem menor flexibilidade – acabam não sendo tão resilientes em ambientes de crise, apresentando baixo retorno. Outra importante constatação produzida pela pesquisa foi que a redução da taxa básica de juros (taxa Selic) – utilizada com o objetivo de reaquecer a economia – prejudicou a rentabilidade de produtos pós-fixados, e, consequentemente, fez investidores conservadores se arriscarem e se deslocarem para investimentos de renda variável.

Por outro lado, de acordo com a ANBIMA (2021), a indústria de fundos de investimento registrou captação líquida recorde no primeiro semestre de 2021 – segundo ano de pandemia –

, com um valor total de R\$206 bilhões no período, dos quais teve destaque o volume de R\$98,9 bilhões referentes aos fundos de renda fixa, movimentados pelo ciclo de alta de juros que ocorreu no início de 2021.

Logo, devido a estas nuances, torna-se interessante investigar o desempenho financeiro das classes de fundos de investimento perpassando por este período de crises de natureza sanitária e econômica que trouxe tantos prejuízos à toda a sociedade.

Diante da problemática que permeia o mercado financeiro atual, a qual se relaciona à necessidade de apresentar e determinar dados e resultados que, de forma robusta, possam melhorar a compreensão acerca do desempenho das diferentes classes de fundos de investimento no Brasil, o presente trabalho busca responder a seguinte questão: **ao considerar um período que inclui a pandemia de COVID-19, qual classe de fundo de investimento no Brasil apresentou melhor desempenho financeiro?**

A realização deste estudo tem como alicerce a necessidade de se pesquisar, analisar e conhecer um setor no ramo de investimentos que vem crescendo e ganhando bastante destaque nos últimos anos, essencialmente no Brasil. O trabalho justifica-se pela relevância que a categoria de fundos de investimento exerce dentro do mercado de capitais brasileiro, auxiliando no seu desenvolvimento, eficiência, organização e propagação – características que já foram evidenciadas anteriormente neste trabalho.

Além disso, o que será apresentado no conjunto desta pesquisa poderá ter utilidade não só para futuras pesquisas sobre o tema, mas também pode servir de instrumento para melhor compreensão da realidade do mercado e de ferramenta de apoio à tomada de decisão de gestores de fundos, agências reguladoras, empresas e pessoas físicas que desejam fazer aplicações financeiras em fundos de investimento – revelando quais classes de fundos possuíram melhor desempenho e maiores possibilidades de retorno e/ou risco.

O caráter inovador da pesquisa advém da análise de desempenho das diferentes classes de fundos de investimento, sob os critérios da relação risco e retorno, fazendo uso de uma base de dados atualizada, uma métrica bastante conceituada dentro deste campo acadêmico, e promovendo uma investigação científica, sobre fundos de investimento, integrada sob o contexto da pandemia de COVID-19, um dos maiores acontecimentos da história mundial recente.

Este trabalho tem como objetivo geral apresentar e analisar o desempenho financeiro das 4 (quatro) classes de fundos de investimento no Brasil, sob os critérios do vínculo entre risco e retorno, tendo em conta um período o qual abrange a pandemia de COVID-19.

O trabalho também apresenta os seguintes objetivos específicos:

O.E.1. Comparar estatisticamente os índices de *performance* financeira das quatro classes de fundos.

O.E.2. Apresentar, através de resultados quantitativos, os níveis de retorno agregado de cada classe de fundo.

O.E.3. Avaliar, por meio do índice de Sharpe, qual classe de fundo obteve melhor *performance* e qual classe apresentou pior desempenho financeiro.

O.E.4. Analisar a eventual influência que a pandemia de COVID-19 provocou sobre a volatilidade dos fundos de investimento brasileiros.

Para alcançar os objetivos propostos, esta pesquisa encontra-se estruturada em 5 (cinco) capítulos, sendo constituída, além desta introdução, de outros 4 (quatro) capítulos: fundamentação teórica, procedimentos metodológicos, resultados e conclusão.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, serão detalhadas conceituações e teorias que fundamentam a pesquisa e direcionam o escopo do ensaio, além de apresentar uma revisão de literatura, a qual traz trabalhos e artigos semelhantes que norteiam e apoiam a presente análise.

2.1 Risco e retorno

Para que se possa investigar o desempenho dos fundos de investimento é imprescindível conhecer alguns conceitos fundamentais e inerentes ao ambiente de investimentos e que influenciam fortemente nos resultados de uma aplicação, como o risco e o retorno.

Segundo Reilly e Norton (2008), o desejo de aplicação de patrimônio por um determinado intervalo de tempo com o objetivo de lograr resultados futuros compensadores é o que define um investimento.

A recompensa pelo capital investido dependerá primordialmente (i) do hiato de tempo a qual é comprometida a aplicação; (ii) da taxa de inflação que se espera do investimento; e (iii) da incerteza intrínseca futura dos ganhos (REILLY e NORTON, 2008).

Muitos estudos apontam a necessidade de se compreender os riscos de um investimento financeiro, mesmo que sua definição seja, de certa forma, inconclusiva. Carmona (2009) define risco como a eventualidade em que há prejuízo financeiro ao agente investidor. A partir disso, exemplifica que a variação de retorno ou a maior volatilidade de um ativo é que vai demonstrar qual aplicação pode ser mais arriscada.

Silva (2016) argumenta que risco é o grau de incerteza atribuído a determinado investimento. De maneira complementar, Pindyck e Rubinfeld (2013) preferem tratar risco e incerteza como sinônimos, e assim os descrevem como ocorrências em que se conhecem os resultados possíveis, mas que cada um detém uma determinada probabilidade factível de acontecer.

Carmona (2009) demonstra algumas métricas possíveis de uso para prever riscos entre ativos ou em uma carteira de investimentos. Assim, o risco pode ser medido por histogramas, coeficientes de variação e o desvio padrão – esta última, a forma mais aceita e utilizada na prática. O desvio padrão quantifica a média das dispersões em torno da média aritmética dos retornos históricos dos ativos – definição e métrica abordadas também em Reilly e Norton (2008) e Gitman (2010).

No tocante às características dos ativos, Pindyck e Rubinfeld (2013) afirmam que estes

podem ser divididos em 2 (duas) categorias, diferenciando-se essencialmente pela natureza dos riscos e a incerteza quanto aos fluxos de renda. “A primeira delas é o ativo de risco, que proporciona um fluxo incerto de dinheiro ou serviços para seu proprietário; a segunda categoria é o ativo livre de risco, que proporciona um fluxo de dinheiro ou serviços que é conhecido com certeza” (Pindyck e Rubinfeld, 2013, p. 169).

Ao tomar a decisão de se investir em um ativo, não se pensa apenas em riscos, pois o agente investidor está em busca de sacrificar seu consumo no presente para maximizar o seu patrimônio no futuro – o que de fato representa uma das várias definições de retorno de um investimento. Por retorno, também entende-se ser o rendimento adicional promovido pela taxa de juros ligada à aplicação (CARMONA, 2009). Além disso, retorno também é indicado como a totalidade de lucro ou prejuízo entregue ao proprietário do capital inicial (LEMES JUNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005). Complementarmente, Assaf Neto e Lima (2011) preferem tratar retorno como um prêmio obtido pela exposição a um dado nível de risco financeiro equivalente, por parte do investidor.

Ao abordar fundos de investimentos – onde se leva em conta uma carteira de ativos que variam as suas características dependendo do que o investidor pretende – também é necessário entender as fontes de retorno, as quais aquele negócio pode promover. Sendo assim, Reilly e Norton (2008) apontam para basicamente três formas diferentes de se obter rendimento com aplicações em fundos. A primeira é justamente o retorno da aplicação, como juros ou dividendos; a segunda ocorre quando os administradores vendem os títulos, podendo ter ganhos ou perdas de capital; e a terceira é através do resgate da cota, onde sua variação poderá representar perda ou ganho financeiro.

Expondo seus conceitos, é perceptível que risco e retorno possuem certo nível de relação e correspondência. Apesar da imprevisibilidade e subjetividade que a tomada de decisão de um investidor possa ter, é lógico pensar que entre dois ativos que rendem a mesma taxa, mas possuem riscos diferentes; o agente irá preferir aquele o qual poderá correr menos riscos (REILLY e NORTON, 2008). Na verdade, é fato público e notório de que há uma dependência entre as taxas de retorno e os riscos de um investimento.

Entretanto, não existe uma concordância na literatura quanto a causalidade entre estas variáveis (MORAES e GUIMARÃES, 2019). Tem-se como exemplo, os estudos feitos por Reilly e Norton (2008) os quais afirmam que o risco causa os retornos esperados, enquanto outros autores informam que a causalidade é contrária.

Pindyck e Rubinfeld (2013) fazem uso da linha de orçamento e risco para explicitar a correlação existente entre risco e retorno esperado. A linha é uma equação que descreve uma

reta com inclinação positiva que demonstra o *trade-off* entre risco e retorno, onde para elevar o rendimento esperado do investimento é necessário aumentar o desvio padrão (risco) desse rendimento.

Em outros termos, a correlação entre as variáveis risco e retorno é positiva, ou seja, se uma variável sofre aumentos (reduções) em seus valores, a outra tem o mesmo comportamento. A inclinação da reta representa o preço do risco e que em uma carteira de investimento, o agente deverá se submeter a um risco extra para usufruir de um retorno esperado maior (PINDYCK e RUBINFELD, 2013).

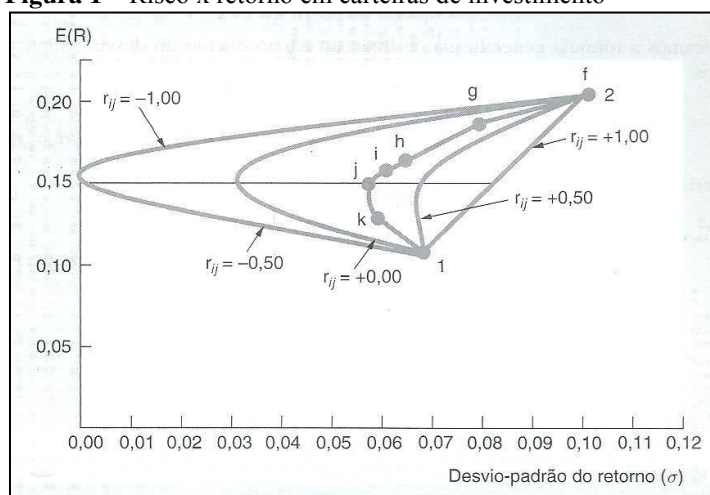
2.2 Teoria das carteiras de investimento

Markowitz (1952), apresentou como resultado de sua tese de doutorado a teoria de diversificação das carteiras de investimento. Nela, entende-se que quanto maior a variação da natureza dos investimentos, maior a redução do risco financeiro atrelado a carteira.

De maneira mais aplicada, pode-se dizer que o retorno de cada ativo em si é superior ao desvio-padrão estruturado pelo retorno da carteira em questão (CARMONA, 2009). Em vista disso, esta teorização é um dos instrumentos mais significativos que tem a capacidade de auxiliar o gestor de um fundo de investimento a compreender qual o máximo de retorno que pode produzir uma carteira, dado certo nível de risco.

Ademais, a também denominada teoria do portfólio destaca a relevância do conceito de diversificação dentro do estudo de carteiras de investimento, dado que o sucesso financeiro do portfólio dependerá da correlação que os ativos que a integram possuem. Conforme Zanini e Figueiredo (2005), o coeficiente de correlação (r) assume valores no intervalo entre -1 e $+1$ e, desse modo, pode-se argumentar que há benefício na diversificação quando r assume valores negativos, não sendo verificado benefício se o coeficiente de correlação entre os retornos dos ativos assumir valores positivos.

A Figura 1 apresenta diversas relações entre as variáveis risco e retorno sob a ótica de carteiras de investimento, estando estas devidamente ponderadas (i) pela participação dos ativos em suas respectivas composições e (ii) pela correlação entre os ativos que as compõem. Entende-se ser possível a constituição de uma carteira de investimentos que exponha o investidor a um menor nível de risco e proporcione um maior nível de retorno a ele se comparada a investimentos em ativos individuais. Isto pode ser visualizado, por exemplo, quando comparados os pontos k e j na mencionada figura. Quando confrontado ao ponto k , o ponto j ilustra o caso de uma carteira de investimentos com menor risco e maior retorno.

Figura 1 – Risco x retorno em carteiras de investimento

Fonte: Reilly e Norton (2008).

Portanto, para Markowitz (1952), entende-se que uma eficiente política de alocação de recursos proporciona melhores resultados no tocante à relação entre risco e retorno, ou seja, eleva a *performance* financeira das mencionadas entidades.

No que tange à diversificação e à sua ligação com fundos de investimentos, pode-se observar ser estes muitas vezes constituído por ativos de natureza financeira diferentes (diferentes classes de fundos). Quando administrados eficientemente, os fundos de investimento propiciam uma considerável elevação do nível de retorno e uma significativa redução do nível de exposição ao risco, por parte dos agentes (CASTRO, 2012).

2.3 Fundos de investimento

Para Reilly e Norton (2008), fundo de investimento é um tipo de “condomínio” de investimento que possibilita diferentes indivíduos aplicarem parte de seus rendimentos em carteiras do mercado financeiro, que podem ser constituídas tanto por títulos de renda fixa como também por renda variável. Logo, cada um dos agentes que investe no fundo possui uma determinada participação nele, denominada “cota”.

No Brasil, fundos de investimento desta natureza são registrados e regulados pela CVM, por meio da Instrução Normativa N^o. 555. Entre as classes destes destacam-se os fundos (i) de renda fixa, (ii) de ação, (iii) multimercado e (iv) cambial.

Conforme Fonseca et al. (2007), os fundos de investimento acabam sendo uma ótima possibilidade para os investidores de lograr rendimentos adicionais ao seu patrimônio, sem necessariamente incorrer de uma alta chance de perda. Isso advém, essencialmente, do fato de permitirem ao agente acessar condições de mercado aperfeiçoadas, custos inferiores e uma

gestão profissional deste ativo financeiro.

De acordo com Moraes e Guimarães (2019), os fundos de investimento tornam-se importantes dispositivos por contribuírem no recolhimento e elevação de capital, seja de pessoas físicas ou jurídicas, como também suplementarem as estratégias de financiamento de empresas públicas e privadas. Além disso, os autores salientam o crescimento do segmento e como ele vem atraindo mais investidores com o passar do tempo, o que pode proporcionar uma expansão do mercado de capitais brasileiro.

A notoriedade desta espécie de investimento recai essencialmente sobre o fato de que indivíduos que não detêm vasta experiência dentro do mercado financeiro podem delegar a administradores profissionais a capacidade de aplicar suas economias e obter retornos acima da média (MILANI e CERETTA, 2013).

Conforme Reilly e Norton, (2008), estes investidores encontram outras diversas vantagens que não só os auxiliam a obter bons retornos, mas também aumentam a popularidade dos fundos de investimentos. Entre estes benefícios estão **(i)** alta liquidez, **(ii)** diversificação do capital, **(iii)** gestão profissional e **(iv)** manutenção de registros, flexibilidade na troca de fundos e a possibilidade de se aplicar em fundos indexados.

Em conformidade com o que foi apresentado pela ANBIMA (2015), houve a partir de outubro de 2015 a reclassificação dos fundos de investimento no Brasil, por intermédio da já mencionada instrução N°. 555 da Comissão de Valores Mobiliários. Esta nova classificação passou a dividir os fundos de investimento em quatro classes diferentes: **(i)** renda fixa, **(ii)** ações, **(iii)** multimercado e **(iv)** cambiais.

Ademais, esta nova definição tem como principal objetivo facilitar e otimizar a tomada de decisão para gestores, administradores e investidores – independentemente do perfil financeiro. Para isso, ela estabelece que os fundos que possuam semelhança quanto às estratégias de gestão, fatores de risco e prazos, estejam agrupados nas mesmas classes.

A seguir, o Quadro 1 apresenta as definições formalizadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA (2015) das principais classes de fundos de investimento.

Porém, antes disso, vale ressaltar que cada classe de fundo de investimento detém sua variedade de fundos, assim como é descrito no Anexo A, em que se pode observar a tipificação (ou subclassificação) referente a cada uma delas. Tal tipificação é definida também pela ANBIMA (2015), subclassificando as classes de fundos de **(i)** renda fixa, **(ii)** ações e **(iii)** multimercado.

Quadro 1 – Classificação de fundos de investimento

Classe	Descrição
Renda Fixa	Fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa (são aceitos títulos sintetizados via derivativos), admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros e de índice de preços. São admitidos ativos de renda fixa emitidos no exterior. Excluem-se estratégias que impliquem exposição em renda variável (ações etc.).
Ações	Fundos que possuem, no mínimo, 67% da carteira em ações à vista, bônus ou recibos de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações, cotas dos fundos de índice de ações e <i>Brazilian Depositary Receipts</i> , classificados como nível I, II e III. O <i>hedge</i> cambial da parcela de ativos no exterior é facultativo ao gestor.
Multimercados	Fundos com políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial. O <i>hedge</i> cambial da parcela de ativos no exterior é facultativo ao gestor.
Cambiais	A classificação agrega os fundos que aplicam pelo menos 80% da carteira em ativos - de qualquer espectro de risco de crédito - relacionados diretamente ou sintetizados, via derivativos, à moeda estrangeira.

Fonte: ANBIMA (2015).

2.4 Revisão de literatura

Uma das pesquisas pioneiras dentro da área acadêmica sobre fundos de investimento foi produzida por Jensen (1967), onde o autor, através dos índices de Sharpe, Littner e Treynor, fez um estudo comparativo entre 115 (cento e quinze) fundos mútuos norte-americanos, levando em consideração a habilidade dos gestores em maximizar o retorno e minimizar o risco. Concluiu-se que os fundos não eram capazes de manter sua *performance* ao longo prazo, embora fosse ressaltado que o fator diversificação não havia sido considerado.

No Brasil, uma das pesquisas seminais dentro da literatura sobre fundos de investimento é o trabalho de Sanvicente (2002), onde o autor buscou entender a relação contemporânea e defasada entre fluxos de entrada e saída em fundos de ações, como também a *performance* de ativos fundamentais como Ibovespa, taxa de câmbio comercial e a taxa de juros no mercado interbancário. Analisando os dados por meio de ferramentas de séries temporais, foram encontrados indícios que demonstram uma dependência entre captação de recursos e atuação do índice, no entanto não há como conjecturar o desempenho futuro, mesmo conhecendo o

fluxo de recursos.

Diante disso, foram cada vez mais estudos sobre o desempenho de fundos de investimento que auxiliaram a preencher não só a literatura mundial, mas também a literatura brasileira. Não obstante a vasta quantidade de estudos dentro da área, é importante salientar que muitas pesquisas foram produzidas comparando o desempenho financeiro de fundos de investimento dentro de uma mesma classe (renda fixa, ações, multimercados, cambiais etc.), mas ainda são produzidas poucas pesquisas comparando as diferentes classes de fundos entre si.

Entre obras e pesquisas que apoiam a análise do desempenho financeiro de fundos de investimento, levando em conta a relação intrínseca entre risco e retorno, está o trabalho de Fonseca et al. (2007). Utilizando dados do interstício 2001-2006, o estudo avalia a *performance* de fundos de renda fixa e renda variável utilizando os índices de Sharpe e Sortino. Como conclusão tem-se que os fundos de renda variável apresentaram retornos superiores, porém, sob o viés da relação risco e retorno, a *performance* financeira destes fundos foram inferiores aos de renda fixa. Os autores, ainda, descrevem que esta diferença na *performance* advém da alta na volatilidade do mercado e o aumento na taxa de juros básica que ocorreu no interstício de tempo estudado.

Casaccia et al. (2011) se utilizam de métricas como as de Sharpe, Treynor e Jensen, além dos modelos Treynor-Mazuy e Henriksson-Merton, com a finalidade de analisar o quão superior são os fundos de investimento com gestão ativa frente ao *benchmark* do mercado brasileiro, o Ibovespa. Após testes feitos em 106 (cento e seis) fundos de ações no período de jan/2004-ago/2009, conclui-se que cerca de metade dos fundos investigados evidenciou tal superioridade, considerando-se os índices de Sharpe e Treynor.

Ceretta e Costa Junior (2001) fazem uso da técnica de análise envoltória de dados em 106 (cento e seis) fundos de investimento da modalidade carteira livre, compreendendo o período de dez/1997-nov/1999 e concluem que aqueles fundos possuidores de menor eficiência enfocam maior desempenho num período de curto prazo, como 1 (um) ano.

Oliveira Filho e Sousa (2015) buscam por meio de uma abordagem inovadora calcular e apresentar índices de fundos de ações que detêm boa *performance*, assim como a manutenção deste desempenho com o tempo. Os resultados apontaram um índice de acertos de 81% na matriz de classificação, definindo e discriminando variáveis que possuem maior influência na medida de desempenho do fundo.

Entre estudos abordando o segmento de fundos de investimento da classe multimercado realizados no Brasil, encontra-se aquele elaborado por Bragança e Pessoa (2017), que objetivou

verificar a *performance* desta classe de fundos no Brasil e analisar se estes fundos geram *alphas* positivos ou negativos, ou seja, se os administradores e suas respectivas habilidades contribuem na geração de excessos de retorno. Examinado o interstício 2003-2013, foram encontradas evidências que os fundos multimercado brasileiros, em geral, produzem *alphas* negativos, embora esses resultados estejam suscetíveis a alterações, dependendo da métrica estatística e da base de dados utilizada.

Outra investigação sobre o segmento de fundos de investimento multimercados está a elaborada por Malaquias e Eid Junior (2014). Utilizando dados de 107 (cento e sete) fundos referentes ao período janeiro-agosto/2011 e por meio de uma medida alternativa atribuída a Amin e Kat (2003), foram encontrados resultados que não apontavam geração de valor extraordinário aos cotistas, tendo em vista a *performance* líquida desses fundos. Já no tocante à *performance* bruta, isto é, sem a contabilização de despesas e taxas de administração, observou-se um melhor desempenho e a constituição de valores extraordinários.

Apesar da recenticidade dos acontecimentos alusivos à pandemia de COVID-19, algumas pesquisas já vêm sendo feitas sobre fundos de investimentos dentro do contexto pandêmico, o qual o presente trabalho também está inserido. Uma delas foi produzida por Teles et al. (2022), investigando a *performance* financeira e grau de exposição ao risco de fundos de investimento em ações no Brasil, dividindo a análise em três diferentes momentos da pandemia: pré-crise, *crash* e recuperação econômica. Entre todos os resultados do estudo, salienta-se aquele em que mais da metade dos fundos analisados apresentaram retorno maior que o IBRX100, ao longo do período de *crash*. No entanto, ocorre o contrário durante o momento de recuperação econômica, observando-se um retorno inferior ao IBRX100. Destaca-se também que, no decorrer de quase todo o período investigado, as captações excederam os resgates – o que pode evidenciar uma evolução no comportamento e na educação financeira dos investidores.

Complementarmente, o ensaio realizado por Silva (2022) faz uso das classes de fundos de investimento (renda fixa, ações, multimercado e cambial) para examinar o comportamento dos fundos brasileiros no começo da pandemia de COVID-19, utilizando um modelo fundamentado em retornos ajustados ao risco e mudança de estilo de investimentos em fundos – transferência dos investimentos para opções mais resilientes. Conclui-se que a classe de fundos de ações foi a mais afetada pela pandemia e a classe de renda fixa foi a que menos sofreu com a variabilidade originada pelo cenário econômico. Por fim, a autora observou uma maior fuga dos investimentos para ativos alternativos – aqueles que apresentassem maior liquidez e menor volatilidade.

Discutidas as concepções e ideias que embasam teoricamente o trabalho presente, bem como foi exposto pesquisas similares ao mesmo, no próximo capítulo dissertar-se-á sobre os processos e mecanismos inerentes ao êxito das metas estabelecidas, indicando também a natureza de pesquisa que deverá ser seguida.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo da pesquisa, são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados para alcançar os objetivos propostos, descrevendo a fonte de dados, o modelo de análise, a amostra utilizada, assim como os instrumentos adotados.

Para alcançar o escopo da investigação, esta obra faz uso de uma pesquisa de caráter quantitativo, a fim de trazer novas noções e entendimentos acerca do tema em questão – desempenho financeiro das classes de fundos de investimento brasileiros. Tendo em vista que o emprego de técnicas e dispositivos matemáticos e estatísticos serão fundamentais para projetar resoluções satisfatórias ao estudo, este modelo – análise quantitativa – é o que mais se ajusta a tais fins (FONSECA et al., 2007).

Assim como trabalhos clássicos e renomados dentro deste campo acadêmico, utilizar-se-á dados históricos para averiguar as medidas de retorno e risco dos fundos estudados. Levando em consideração que as informações analisadas fazem parte de um contexto econômico o qual, possivelmente, possui influência na *performance* dos fundos de investimento, divide-se a análise em três períodos distintos, tendo como base a pandemia de COVID-19, os quais são: (i) pré-pandemia (fev/2018 – dez/2019), (ii) pandemia (jan/2020 – nov/2021) e (iii) pós-pandemia (dez/2021 – out/2023), conforme Tabela 1. Importante evidenciar que, devido ao contexto pandêmico, os subperíodos foram divididos de determinada maneira para que houvesse equivalência com relação ao número de meses analisados e, assim, não haja alterações quanto ao desvio-padrão .

Tabela 1 – Segmentação do período investigado

Subperíodo	Interstício	Quantidade
Pré-Pandemia	fev/2018 – dez/2019	23 meses
Pandemia	jan/2020 – nov/2021	23 meses
Pós-Pandemia	dez/2021 – out/2023	23 meses

Fonte: Elaboração do próprio autor.

Para melhor definição destes subperíodos, descreve-se que o período pré-pandêmico é caracterizado pelo contexto econômico anterior ao despontar da COVID-19 e seus efeitos sobre o mundo. Já o período dito pandêmico é entendido como aquele em que houve o auge da doença, se proliferando geograficamente por todo o globo, causando mortes e provocando fortes restrições que afetaram os mais diversos setores da sociedade. Enfim, o período pós-pandemia evidencia o interstício no qual há a diminuição do número de casos e mortes, como também das restrições, além de marcar um momento de recuperação da economia.

3.1 Classificação dos fundos

Assim como foi evidenciada e especificada no capítulo de fundamentação teórica deste trabalho, a análise se dará por meio da nova classificação para fundos de investimento feita pela ANBIMA (2015). Esta reclassificação dividiu os investimentos em três níveis diferentes, sendo eles: Classes de ativos; riscos; e estratégias de investimento.

Dessa forma, cria-se uma espécie de hierarquia – cada nível representa uma etapa -, a qual orienta e conduz o investidor a fazer as escolhas de investimento que se adequam exatamente as suas necessidades e disponibilidades. Para esta investigação, faz-se o uso do 1º nível – classes de ativos -, que se diferenciam em: **(i)** fundos de renda fixa; **(ii)** fundos de ações; **(iii)** fundos multimercados; e **(iv)** fundos cambiais.

Considerando que, como mencionado anteriormente, cada categoria de fundo é subdividida em vários tipos (ver Anexo A), e cada um desses tipos apresenta diferentes níveis de rentabilidade mensal, patrimônio líquido, captação, dentre outros atributos; foi adotado um critério com a finalidade de facilitar e tornar viável a averiguação dos dados. Isso foi feito a partir da seleção daqueles tipos que mais se destacaram em cada uma das classes, levando em consideração a proporção do Patrimônio Líquido do fundo em relação à sua determinada categoria.

Desse modo, visualizando a Tabela 2, pode-se notar que o tipo utilizado para a classe de renda fixa foi o “Duração Baixa Grau de Investimento”, o qual deteve uma porcentagem de aproximadamente 24% do patrimônio líquido total. Para a classe de fundo de ações o tipo “Livre” foi o que mais se sobressaiu, com uma porcentagem de 38,4% de PL. Por fim, na classe de fundo multimercados, destacou-se o tipo “Livre” com percentual de 37,9% do PL total. Já para os fundos cambiais, os quais não são tipificados, foi atribuído o valor obtido pela classe em si.

Tabela 2 – Patrimônio líquido dos tipos de fundos

Classe	Tipo	PL (R\$)*	PL (% Classe)
Renda Fixa	Duração Baixa Grau de Investimento	R\$731,60	23,7
Ações	Livre	R\$196,11	38,4
Multimercados	Livre	R\$639,87	37,9

* Nota: valores em bilhões (novembro/2023).

Fonte: ANBIMA (2023).

3.2 População e Amostra

A base de dados aplicada a este ensaio foi definida a partir dos objetivos estabelecidos pelo direcionamento do trabalho, bem como a necessidade das métricas utilizadas. A coleta dos dados foi feita através do relatório mensal publicado pela ANBIMA, denominado “Boletim de Fundos de Investimentos”.

Sendo assim, foram consideradas aquelas informações referentes às classes de fundos de investimento, as quais são “fundos de ações”, fundos de renda fixa, “fundos multimercados” e “fundos cambiais”. Além disso, foram acrescentados dados sobre a caderneta de poupança, a fim de trazer resultados que serão averiguados mais à frente no trabalho.

Dito isso, tendo em vista o período de análise (fev/2018 – out/2023) e as subdivisões feitas à amostra, foram capturados dados mensais sobre as classes investigadas, somando um total de 69 meses, sendo 23 meses distribuídos para cada subperíodo estudado.

As mensurações dos dados, assim como a elaboração de gráficos para melhor visualização dos resultados, foram produzidas a partir do *software* **Excel**®.

3.3 Retorno

Conceituado na fundamentação teórica deste trabalho, a taxa de retorno será de grande utilidade para compreender, empiricamente, as diferenças de desempenho entre as 4 (quatro) grandes classes de fundos de investimento, servindo também como apoio, por ser uma variável essencial no cálculo do Índice de Sharpe. Posto isso, analisar-se-á as taxas de retorno através de 2 (duas) mensurações diferentes: retorno médio (\bar{R}) e retorno acumulado ($\bar{\bar{R}}$).

A taxa média de retorno ou retorno médio (\bar{R}) é a estimativa mais simples e mais conhecida entre os investidores. Quando se busca o rendimento esperado de um determinado período, a média aritmética é a mais apropriada (VARGA, 2001). Ela é descrita por Reilly e Norton (2008) conforme abaixo:

$$\bar{R} = \frac{1}{n} \left(\sum_{i=1}^n R_i \right) \quad (1)$$

Onde R_i : taxa de retorno no i-ésimo período (%); e

n : quantidade de períodos da amostra.

Já a taxa de retorno acumulado ou agregado ($\bar{\bar{R}}$) é indicada por Reilly e Norton (2008) de acordo com equação que segue:

$$\ddot{R} = \left\{ \left[\prod_{i=1}^n \left(1 + \frac{R_i}{100} \right) \right] - 1 \right\} \cdot 100 \quad (2)$$

Onde R_i : taxa de retorno no i -ésimo período (%); e

n : quantidade de períodos da amostra.

3.4 Risco

Também detendo bastante relevância na elaboração dos cálculos e na constituição dos resultados deste trabalho, a determinação do risco ou volatilidade dos fundos de investimento será importante tanto para relacioná-la aos valores encontrados para a taxa de retorno quanto para a estimação do Índice de Sharpe. É necessário salientar que medir o risco, referente às diferentes classes de fundos, importa principalmente àqueles agentes e investidores que são avessos ao risco (VARGA, 2001).

Uma alternativa para estimar devidamente o risco do retorno de um investimento é o cálculo da métrica estatística denominada desvio-padrão (σ), dado que ela possui a capacidade de quantificar a distribuição média com relação à média histórica dos retornos (CARMONA, 2009; CASACHIA ET. AL, 2011). A quantificação do desvio-padrão é (σ) dada de acordo com a equação abaixo.

$$\sigma = \left(\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \right)^{\frac{1}{2}} \quad (3)$$

Onde R_i : taxa de retorno no i -ésimo período (%); e

n : quantidade de períodos da amostra.

3.5 Desempenho Financeiro

Nesta pesquisa, o desempenho financeiro das classes de fundos de investimento é representado por um índice proposto por Sharpe (1966) e que é denominado Índice de Sharpe – *IS*. Este índice é uma métrica de avaliação amparada no modelo *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*) e na *Teoria do Portfólio* de Markowitz.

Diferentemente dos modelos que o precederam, o *IS* adota uma metodologia mais simples, o que não significa menos efetividade, mas que ele tem a capacidade de otimizar as operações, seja na coleta de informações ou na execução de testes (VARGA, 2001; ZANINI e

FIGUEIREDO, 2005).

Em suma, o Índice de Sharpe, também conhecido como índice de recompensa/volatilidade, irá medir o prêmio de risco do investimento, ou seja, quanto o investidor está disposto a aumentar o seu retorno dado uma elevação percentual no desvio padrão (risco) do investimento (BODIE; KANE; MARCUS, 2014). Por esta razão, é uma métrica adequada para examinar o *trade-off* entre risco e retorno. O índice de Sharpe (*IS*) é mensurado conforme equação a seguir.

$$IS = \frac{R_i - R_F}{\sigma} \quad (4)$$

Onde R_i : taxa de retorno no *i*-ésimo período (%);

R_F : taxa de retorno de um ativo livre de risco no *i*-ésimo período (%); e

σ : desvio-padrão do período.

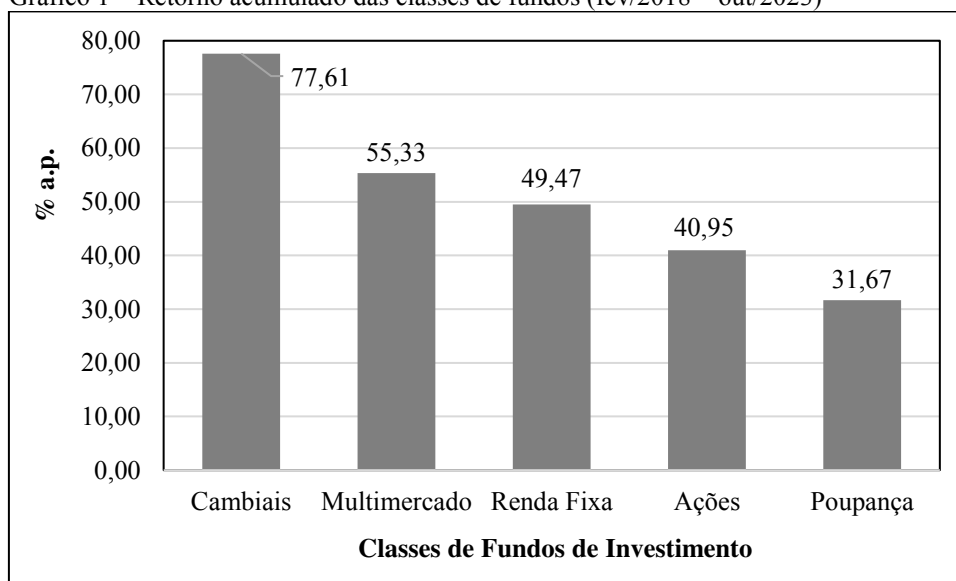
Sendo assim, o próximo passo na elaboração deste estudo será apresentar e discutir os resultados, encontrados através das informações e métricas discutidas neste capítulo.

4 RESULTADOS

Neste capítulo são apresentados e discutidos os resultados obtidos por meio da aplicação das métricas evidenciadas no capítulo anterior. Inicialmente, são esclarecidas informações relacionadas a todo o período abrangido pela série histórica das variáveis analisadas (fev/2018 – out/2023). Em seguida, é analisada a série histórica decomposta em 3 (três) subperíodos, tendo como referência a pandemia de COVID-19, sendo eles: **pré-pandêmico** (fev/2018 – dez/2019), **pandêmico** (jan/2020 – nov/2021) e **pós-pandêmico** (dez/2021 – out/2023).

Primeiramente, analisar-se-á o Gráfico 1, que trata do retorno acumulado (% a.p.) de cada classe de fundo de investimento durante o interstício de tempo de todo o presente estudo (fev/2018 – out/2023). A ilustração foi realizada, indicando não apenas os resultados entre as classes, mas também o valor correspondente à caderneta de poupança, para efeito comparativo superior.

Gráfico 1 – Retorno acumulado das classes de fundos (fev/2018 – out/2023)



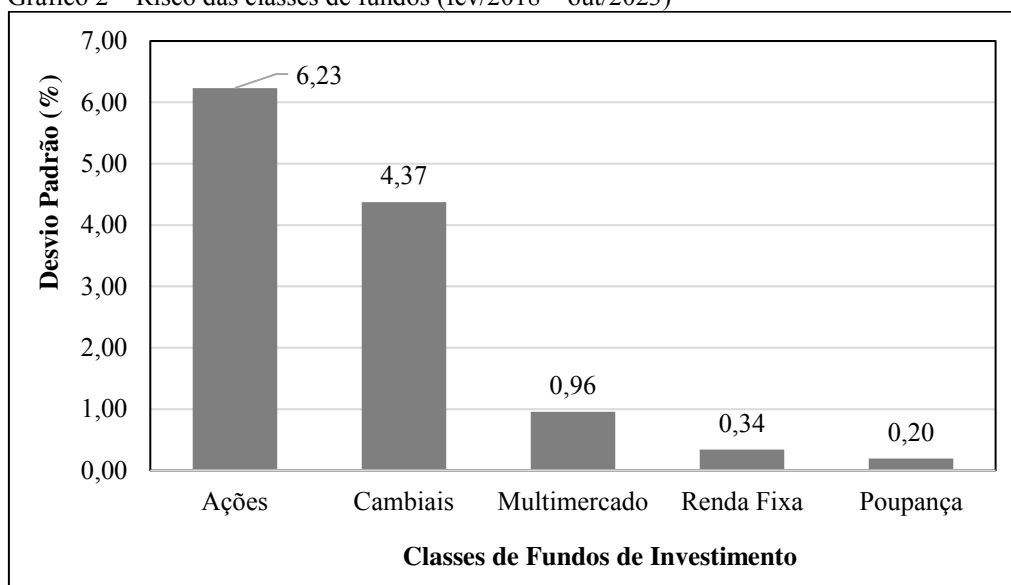
Fonte: Elaboração do próprio autor.

Como exposto, os fundos cambiais (77,61% a.p.) se destacam como a classe que logrou maior benefício acumulado, sendo seguidos pelos fundos da classe multimercado (55,33% a.p.), fundos de renda fixa (49,47% a.p.), fundos de ações (40,95% a.p.), e por último – com inferior agregado de rentabilidade – a modalidade de investimento poupança (31,67% a.p.). Em conformidade a isso, entende-se que, embora incidam às classes de fundos encargos que subtraem seus ganhos – tal qual a taxa de administração do fundo e alíquotas tributárias –, ainda sim, seus valores superam os ganhos obtidos pela caderneta de poupança.

O Gráfico 2 ilustra o risco de perda do investimento embutido a cada uma das classes

de fundos, incluindo novamente o resultado referente ao ativo financeiro caderneta de poupança. Ao observar o gráfico e seus respectivos valores, entende-se que os fundos de ações (6,23%) possuem o maior desvio padrão dentre todas as classes. Os fundos cambiais (4,37%), os quais proporcionaram maiores rendimentos de acordo com o gráfico 1, também apresentam um alto risco.

Gráfico 2 – Risco das classes de fundos (fev/2018 – out/2023)



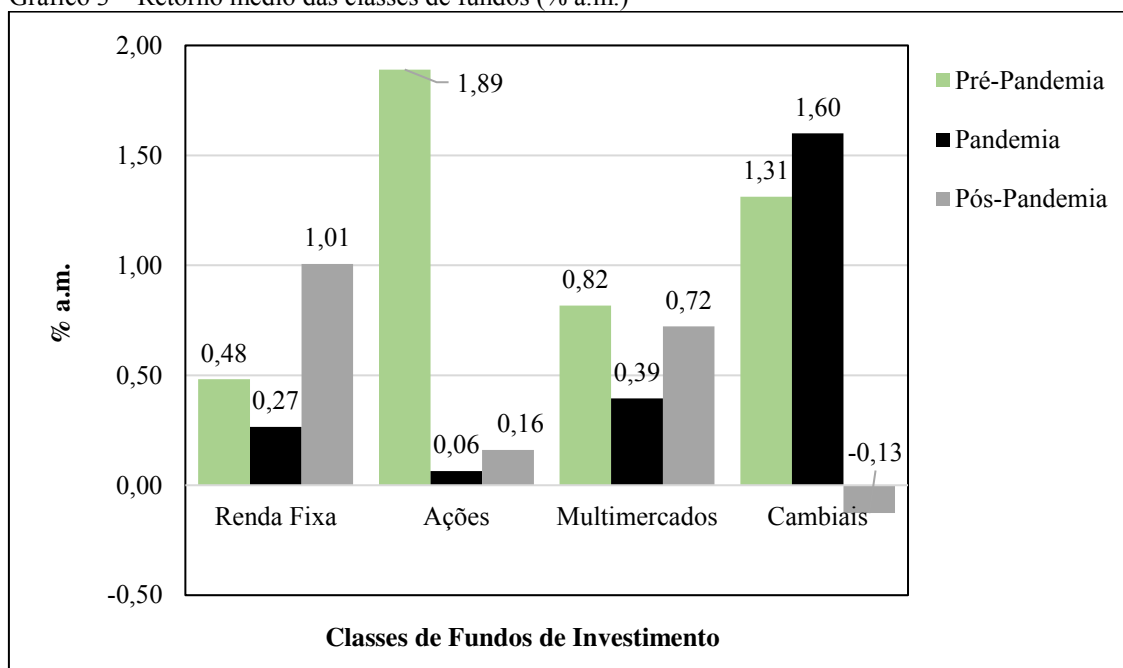
Fonte: Elaboração do próprio autor.

No que diz respeito aos fundos multimercado (0,96%) e fundos de renda fixa (0,34%), os seus valores foram bem inferiores em comparação àqueles que os superaram. Por fim, a poupança (0,20%) alcançou o menor risco incorrido em relação às demais, o que vai de encontro a teoria de que investimentos mais conservadores tendem a lograr menor rentabilidade.

No Gráfico 3 são apresentadas informações relacionadas ao retorno médio mensal de cada uma das classes de fundos de investimento analisadas nesta pesquisa. Os dados demonstram que, **antes da eclosão da COVID-19**, os fundos de ações apresentavam maior retorno médio mensal (1,89% a.m.), sendo seguidos em ordem decrescente pelos fundos cambiais (1,31% a.m.), multimercados (0,82% a.m.) e, finalmente, fundos de renda fixa (0,48% a.m.).

No entanto, quando se avalia a rentabilidade média no **período pandêmico**, verifica-se que os fundos cambiais apresentaram elevação em seu retorno médio (1,60% a.m.), enquanto os fundos de ações apresentaram significativa redução em sua rentabilidade média (0,06% a.m.). Os fundos de renda fixa e multimercados também sofreram diminuição em suas taxas médias de retorno (0,27% a.m. e 0,39% a.m., respectivamente), porém de maneira branda.

Gráfico 3 – Retorno médio das classes de fundos (% a.m.)



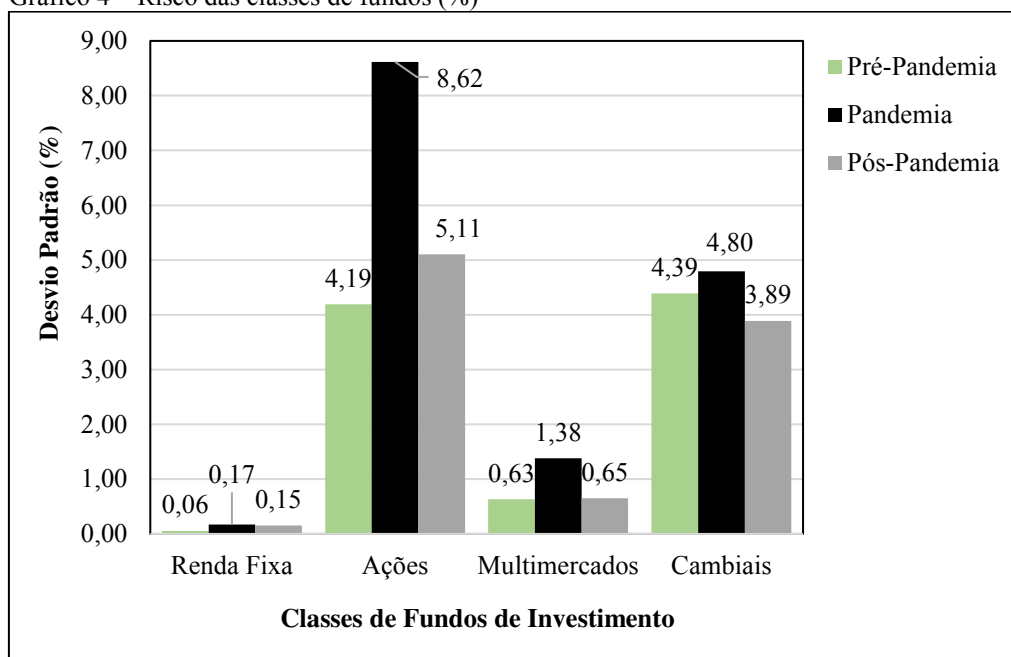
Fonte: Elaboração do próprio autor.

Considerando o **período pós-pandemia**, o gráfico aponta que os fundos de renda fixa apresentaram recuperação (1,01% a.m.) e, em comparação com as outras classes, é aquela que vem apresentando melhor resultado médio para o retorno em seus investimentos. Os fundos de de ações (0,16% a.m.) e multimercados (0,72% a.m.) também elevaram suas taxas médias de retorno, porém não alcançaram ainda o patamar encontrado antes da pandemia. Por fim, os fundos cambiais (-0,13% a.m.) sofreram um decréscimo substancial, chegando a ficar com valores negativos no período pós-pandemia.

Resumidamente, observa-se que, das 4 (quatro) classes de fundos de investimento analisadas, apenas os fundos cambiais não apresentaram perda de rentabilidade no período pandêmico. Fundos de renda fixa, fundos multimercados e, principalmente, fundos de ações sofreram significativas reduções da taxa média mensal de rentabilidade.

Também se torna deveras importante conhecer o grau de risco ao qual o investidor encontra-se exposto. Para tanto, o Gráfico 4 apresenta resultados relacionados ao risco das diferentes classes de fundos investimento em todo o interstício abrangido por este trabalho, representado pela mensuração do desvio-padrão das respectivas taxas de retorno.

Gráfico 4 – Risco das classes de fundos (%)



Fonte: Elaboração do próprio autor.

Analisando-se os dados do **período pré-pandemia**, tem-se que o maior nível de risco era apresentado pelos fundos cambiais (4,80%), seguido de perto pelo risco incorrido ao se investir em fundos de ações (4,19%). Os fundos da classe multimercados (0,63%) e de renda fixa (0,06%) evidenciaram menor risco se comparados às outras duas classes de fundos de investimento. Sendo os fundos de renda fixa uma categoria de investimento com perfil mais conservador, eles logicamente apresentam menor nível de risco.

Já sobre o viés do contexto **pandêmico**, identifica-se um aumento no risco incorrido para todas as classes de fundos, com os fundos de ações apresentando maior risco (8,62%). Os fundos de renda fixa (0,17%) e multimercados (1,38%) também apresentaram aumento de risco durante o período de pandemia. Por sua vez, os fundos cambiais representaram a classe fundo de investimento com menor alteração no nível de risco – embora também tenha apresentado elevação desta variável. Neste cenário, os fundos de renda fixa continuaram sendo o investimento menos arriscado entre as classes de fundos de investimento analisadas nesta pesquisa.

Por fim, no momento de recuperação da economia, representado pelo **período pós-pandemia**, houve redução de risco para todas as classes de fundos, com destaque para os fundos cambiais que apresentaram um nível de risco menor (3,89%) que aquele observado no período pré-pandemia. As outras classes, ainda que a despeito da observada diminuição do grau de risco, ainda não conseguiram recuperar os níveis pré-pandemia.

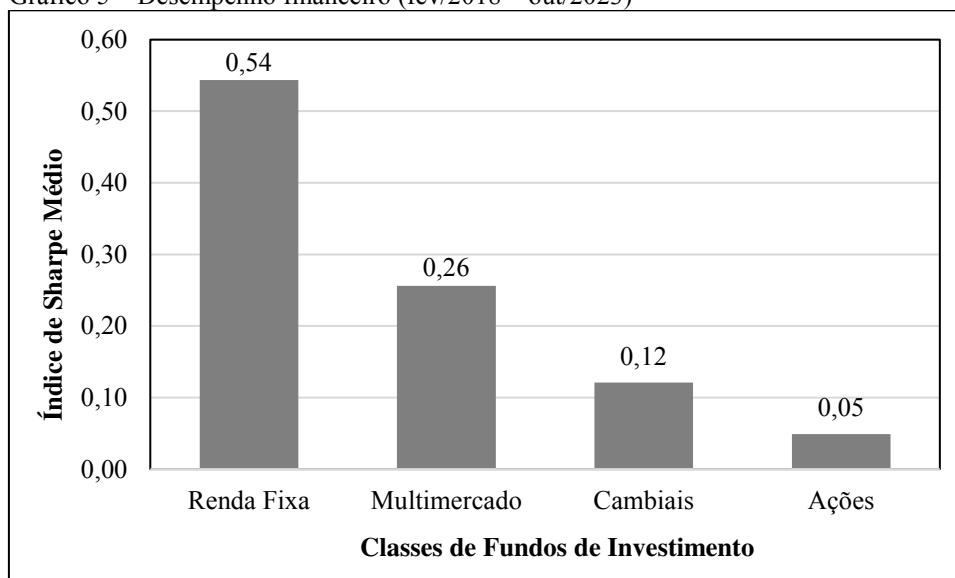
Tendo demonstrado, anteriormente, os resultados tanto para a rentabilidade média

quanto para o risco incorrido em cada uma das classes de fundos, investiga-se, a partir de agora, o índice de Sharpe (1966) para cada uma das diferentes classes, com a finalidade de averiguar qual delas apresentou melhor desempenho financeiro, levando em consideração a relação risco *versus* retorno, proposta por Markowitz (1952).

O índice de Sharpe (*IS*) pode ser considerado uma medida mais criteriosa ao comparar a *performance* financeira dos fundos, dado que pondera o retorno do investimento pelo seu risco. Para representação dos resultados relacionados ao desempenho financeiro das classes de fundos de investimento, utilizou-se o *IS* médio de cada uma das mencionadas classes.

Por meio do Gráfico 5 é possível analisar o desempenho financeiro para as diferentes classes de fundo, considerando integralmente a série temporal desta pesquisa. Nota-se que aquela classe de fundo que obteve melhor *performance* financeira foi a de renda fixa, com o índice de Sharpe médio (\overline{IS}) igual a 0,54, resultado que representa mais que o dobro da classe com o segundo melhor desempenho – a classe de fundos multimercado (0,26). Os fundos cambiais vêm em seguida com \overline{IS} igual a 0,12 e, por fim, os fundos de ações (0,05) que atingiram o pior desempenho financeiro dentre as classes no decorrer de todo o intervalo examinado.

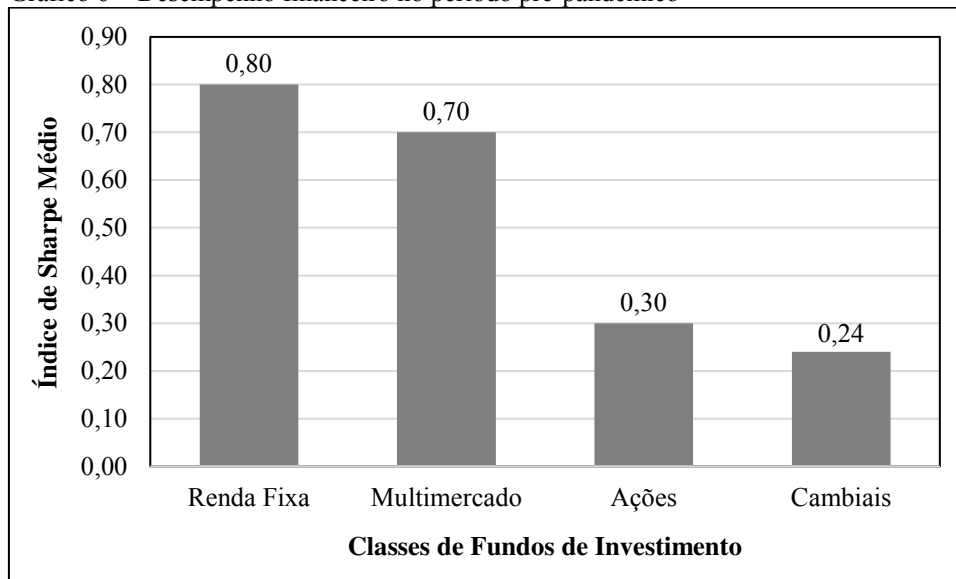
Gráfico 5 – Desempenho financeiro (fev/2018 – out/2023)



Fonte: Elaboração do próprio autor.

O Gráfico 6 faz referência ao índice médio das classes em relação ao **período pré-pandemia**. Desse modo, ao analisá-lo, percebe-se que os fundos de renda fixa apresentaram melhor relação retorno x risco frente às demais classes, com \overline{IS} igual a 0,54. Já a classe que atingiu menor *performance* financeira foi a de fundos de ações, com um \overline{IS} médio de 0,05.

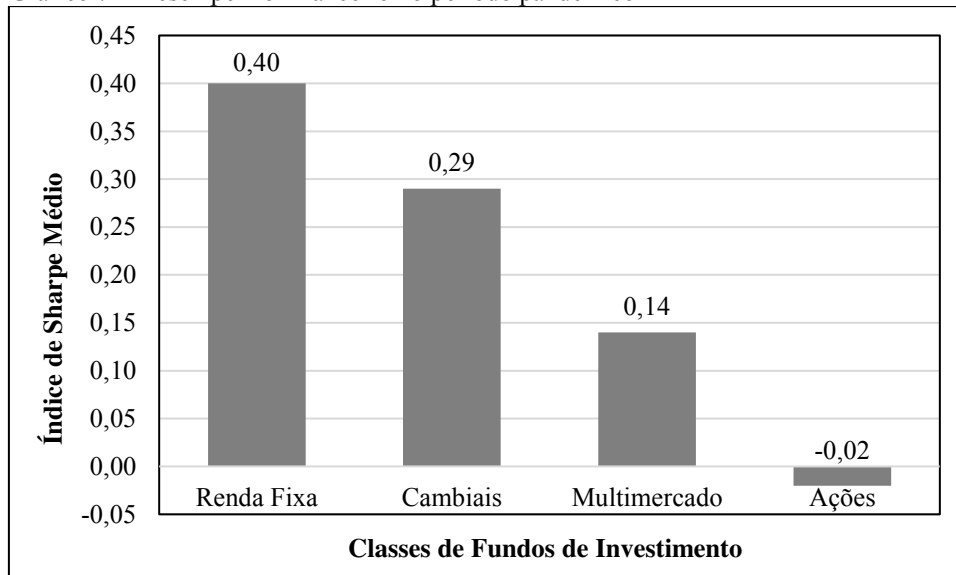
Gráfico 6 – Desempenho financeiro no período pré-pandêmico



Fonte: Elaboração do próprio autor.

O Gráfico 7 ilustra o desempenho financeiro dos fundos sob o **contexto econômico do período da pandemia de COVID-19**. Neste esboço, a principal mudança observada está relacionada à queda sofrida pela *performance* financeira de quase todas as classes de fundos de investimento – exceção feita aos fundos cambiais.

Gráfico 7 – Desempenho financeiro no período pandêmico



Fonte: Elaboração do próprio autor.

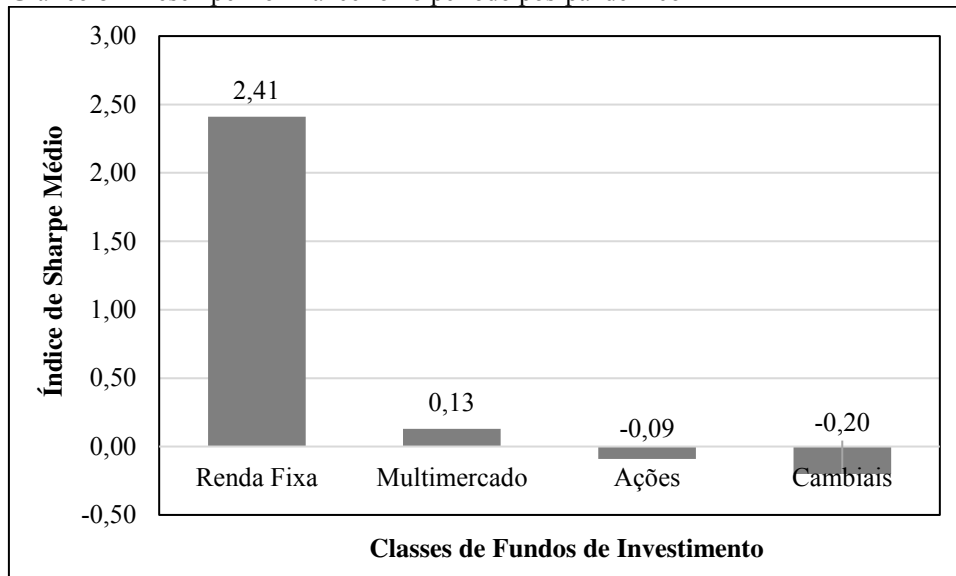
Durante o interstício que compreende a pandemia de COVID-19, os fundos cambiais – que no **período pré-pandêmico** apresentavam a pior *performance* financeira – representaram a única classe que melhorou o desempenho financeiro, com seu IS médio alcançando 0,29 e tornando-se a segunda melhor *performance* entre as classes neste subperíodo.

Ainda é possível destacar a brusca redução de desempenho financeiro em todas as

classes restantes. Como exemplo, tem-se a classe multimercados que apresentou IS médio igual a 0,14, além dos fundos de renda fixa que teve sua *performance* financeira reduzida pela metade (0,40) – ainda que continuasse apresentando a melhor relação risco x retorno entre as classes. Por sua vez, os fundos de ações alcançaram desempenho financeiro negativo no período (-0,02), ficando com a pior *performance* entre as classes de fundos de investimento.

O Gráfico 8 apresenta resultados vinculados ao **período pós-pandêmico**. Destaca-se a recuperação da *performance* financeira dos fundos de renda fixa (2,41), alcançando patamares até mais elevados que aqueles observados no período pré-pandêmico. As outras classes de fundos (ações, multimercado e cambiais) ainda apresentam resultados persistentemente ruins, com os fundos cambiais apresentando o pior deles.

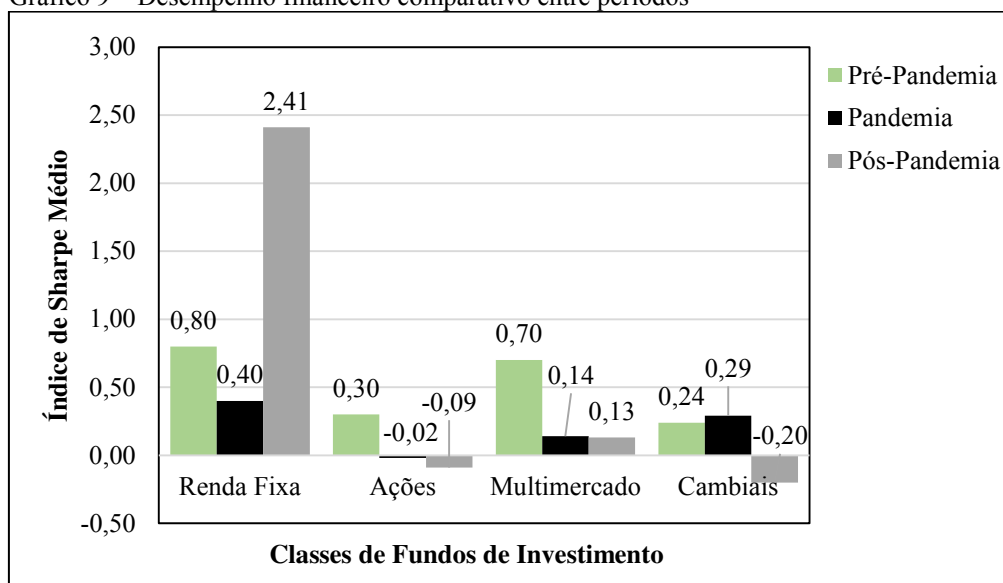
Gráfico 8 – Desempenho financeiro no período pós-pandêmico



Fonte: Elaboração do próprio autor.

Finalmente, o Gráfico 9 demonstra um comparativo geral não só entre as classes de fundos, mas também entre os períodos selecionados na pesquisa. A partir disso, pode-se observar com mais precisão a evolução de cada classe de fundo antes, durante e após a pandemia de COVID-19.

Gráfico 9 – Desempenho financeiro comparativo entre períodos



Fonte: Elaboração do próprio autor.

Posto isso, verifica-se que os fundos de renda fixa não só se mantiveram com a melhor *performance* financeira entre todas as classes durante todo o interstício de tempo investigado, como também mantiveram seus resultados relativamente positivos – assim como, similarmente, aconteceu com a classe de fundos multimercados. Esta última, apesar de se manter com desempenho financeiro positivo, teve redução em seus resultados e ainda não conseguiu recuperar os resultados alcançados no período pré-pandemia.

Por sua vez, os fundos em ações e os fundos cambiais são aqueles que, em geral, apresentaram pior relação risco *versus* retorno, mostrando resultados – na maior parte dos casos – piores que aqueles relacionados aos fundos de renda fixa e multimercado.

5 CONCLUSÃO

A presente monografia teve como objetivo geral analisar o desempenho financeiro de 4 (quatro) classes de fundos de investimento no Brasil, sob os critérios do vínculo entre risco e retorno, tendo em conta um período que abrange a pandemia de COVID-19. Baseando-se numa metodologia de caráter quantitativo e utilizando-se de preceitos matemáticos e estatísticos, buscou-se responder a seguinte questão: ao considerar um período que inclui a pandemia de COVID-19, qual classe de fundo de investimento no Brasil apresentou melhor desempenho financeiro?

Através desta investigação foi possível verificar que os fundos de renda fixa apresentaram melhor *performance* financeira – considerando o período de (fev/2018 – out/2023). Tal fato é perceptível também quando se analisa cada um dos subperíodos, dado que, em cada um deles, os fundos de renda fixa registraram o melhor índice de Sharpe médio (\bar{IS}). Com isso, pode-se entender que por perpassar por um período de profunda crise sanitária – com graves efeitos econômicos e sociais –, houve um aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, como também o aumento no volume de investimento em alternativas mais conservadoras, as quais, apesar de garantirem menor retorno, não expõem o capital a um maior nível de risco.

Outrossim, a partir do que foi exibido nos resultados faz-se possível inferir que a pandemia de COVID-19 pode ter influenciado fortemente a rentabilidade das 4 (quatro) classes de fundos de investimento – em especial a classe de fundos cambiais, que mostrou retorno acumulado superior em relação às outras. Isso pode ser observado através do crescimento do seu retorno mensal médio no decorrer do período pandêmico, enquanto as demais sofriram grande redução.

Ao tratar do risco incorrido pelas classes de fundos de investimento, por intermédio das mensurações realizadas, é notável que aquela mais afetada no decurso do interstício examinado foi a classe de fundos de ações. Além de apresentar o menor retorno agregado da série histórica, ela também manifesta o maior nível de risco. Conclui-se que por ser uma classe que naturalmente possui grande volatilidade, eventos como a pandemia provocam e elevam a incerteza financeira no mercado, o que ocasionou o aumento gradual do risco de se investir em fundos de ações. Para que se torne mais evidente a influência do surgimento da pandemia em relação aos fundos de ações, ressalta-se que esta classe detinha o maior retorno médio mensal no interstício pré-pandemia. De maneira geral, todas as classes tiveram aumento percentual do risco a partir da eclosão da COVID-19, e, após isso, no período pós-pandemia, alcançaram

redução de tais resultados. Os fundos cambiais, inclusive, atingiram um nível menor que aquele indicado no pré-pandemia.

Por fim, ao se investigar o desempenho financeiro por meio do cálculo do Índice de Sharpe médio (\overline{IS}), chega-se à conclusão de que, como mencionado anteriormente, os fundos de renda fixa se destacam com *performance* superior às demais. Os fundos da classe multimercado, ainda que mantenham valores positivos, estão muito abaixo do correspondente ao período pré-pandemia. Já os fundos cambiais, que passaram por curiosa oscilação entre os subperíodos, são os penúltimos na avaliação de desempenho. Por último, evidenciando a pior *performance* financeira, está a classe de fundos em ações.

Em suma, compreende-se que a presente monografia corrobora – por meio de suas resoluções – a literatura acadêmica de investimentos, fazendo uso de uma base de dados atualizada, uma métrica bastante utilizada dentro do campo acadêmico, e promove uma investigação científica sobre fundos de investimento integrada ao contexto da pandemia de COVID-19. Outrossim, é necessário salientar que a função deste trabalho é auxiliar na elaboração de trabalhos vindouros, os quais possam acrescentar ainda mais ao tema.

Portanto, depreende-se que, doravante, possam surgir estudos que avaliem o desempenho das classes de fundos através de novos parâmetros e métodos fundamentados na relação risco *versus* retorno, bem como com a utilização de outros instrumentos estatísticos para averiguação minuciosa da rentabilidade dos fundos. Ademais, enxerga-se em investigações futuras a possibilidade de se analisar a influência da pandemia de COVID-19 sobre o comportamento dos fundos de investimento, mediante a aplicação de técnicas e métodos mais aprimorados, como, por exemplo, testes econométricos e modelos de regressão linear que possam evidenciar o grau de influência da pandemia sobre o desempenho financeiro dos fundos de investimento.

Logo, vislumbra-se a formação de uma agenda de pesquisa que possa expandir o conhecimento e potencializar a produção de resultados sobre a literatura de fundos de investimento no Brasil.

REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE FILHO, Clêrton Macambira de. **Impactos da pandemia do Covid-19 na indústria de fundos de investimento**. 2022. Monografia (Administração) – Universidade Estadual de Goiás (Unidade Universitária de Luziânia), Goiás, 2022.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. Curso de Administração Financeira. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2011.
- ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Cartilha da Nova Classificação de Fundos. 2015. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/B4/B2/98/EF/642085106351AF7569A80AC2/Cartilha_da_Nova_Classificacao_de_Fundos_1_.pdf. Acesso em: 12 de agosto de 2023
- ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Indústria de fundos registra captação líquida recorde no primeiro semestre de 2021. Julho de 2021. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/industria-de-fundos-registra-captacao-liquida-recorde-no-primeiro-semester-de-2021-8A2AB2B67A6CAA21017A81952126553E-00.htm. Acesso em: 22 de setembro de 2023.
- BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan. **Fundamentos de investimentos**. 9ª Edição. Porto Alegre: AMGH Editora, 2014.
- BORGES, Elaine Cristina; MARTELANC, Roy. Sorte ou habilidade: uma avaliação dos fundos de investimento no Brasil. **Revista de Administração (São Paulo)**, v. 50, p. 196-207, 2015.
- BRAGANÇA, Maria Manuela de Orleans e; PESSOA, Marcelo de Sales. Análise de performance de fundos de investimento multimercado no Brasil. **Brazilian Review of Finance**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 1, p. 93-134, 2017.
- CARMONA, CUM. **Finanças Corporativas e Mercados**. São Paulo: Atlas, 2009.
- CASACCIA, Michelli Coll *et al.* Análise do desempenho de fundos de investimentos: um estudo em ações brasileiras no período de janeiro de 2004 a agosto de 2009. **Revista Organizações em Contexto (São Paulo)**, v. 7, n. 13, p. 1-30, 2011.
- CASTRO, Artur Eduardo da Nave e. **Fundos de investimento em ações no Brasil: performance e expertise de gestão**. 2012. 50 f. Dissertação (mestrado profissional) - Programa de Pós-Graduação em Economia, CAEN, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza-CE, 2012.
- CERETTA, Paulo Sergio; COSTA JUNIOR, Newton CA da. Avaliação e seleção de fundos de investimento: um enfoque sobre múltiplos atributos. **Revista de Administração Contemporânea**, [s.l.] v. 5, p. 7-22, 2001.
- FEDERAL, Governo. CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Fundos de Investimento**. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/consultas-por-participante/fundos-de-investimento/sobre-fundos-de-investimento>. Acesso em: 14 de

setembro de 2023.

FIOCRUZ – Fundação Oswaldo Cruz. **O que é o novo coronavírus?**. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://portal.fiocruz.br/pergunta/o-que-e-o-novo-coronavirus#:~:text=Atualizado%20em%2003%2F05%2F2022,a%20infectar%20tamb%C3%A9m%20os%20humanos>. Acesso em: 17 de setembro de 2023.

FONSECA, Nelson Ferreira et al. Recent performance analysis of mutual funds in Brazil (análise do desempenho recente de fundos de investimento no Brasil). **Contabilidade Vista & Revista**, [Minas Gerais], v. 18, n. 1, p. 95-116, 2007.

GITMAN, Lawrence J. *et al.* **Princípios de administração financeira**. 12. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.

JENSEN, Michael C. The performance of mutual funds in the period 1945-1964. **The Journal of Finance**, New York, v. 23, n. 2, p. 389-416, 1968.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira**: princípios, fundamentos e práticas brasileiras. Elsevier: [s.l.], 2005.

MADUREIRA JUNIOR, Aldo. **Como investidores do segmento Private do Banco do Brasil se comportam em ciclos econômicos “instáveis”, em relação ao seu portfólio de investimentos?**. 2017. Dissertação (MPFE) – Escola de Economia de São Paulo. São Paulo, 2017.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; EID JUNIOR, William. Fundos multimercados: desempenho, determinantes do desempenho e efeito moderador. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 15, p. 135-163, 2014.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio selection. **Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MILAN, Pedro Luiz Albertin Bono; EID JÚNIOR, William. Um retrato dos fundos de investimento no Brasil. **GV-executivo**, [s.l.], v. 16, n. 3, p. 34-38, 2017.

MILANI, Bruno; CERETTA, Paulo Sérgio. Efeito tamanho nos fundos de investimento brasileiros. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, Santa Maria, v. 6, n. 1, p. 119-137, 2013.

MORAES, Marcel Castro de; GUIMARÃES, Daniel Barboza. **Desempenho de Classes de Fundos de Investimento no Brasil**. In: **UnB International Conference on Accounting and Governance**, nº 5, 2019, Brasília. Anais. Brasília, 2019.

OLIVEIRA FILHO, Bolivar Godinho de; SOUSA, Almir Ferreira de. Fundos de investimento em ações no Brasil: métricas para avaliação de desempenho. **REGE-Revista de Gestão**, São Paulo, v. 22, n. 1, p. 61-76, 2015.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 8ª Edição. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013.

REILLY, F. K.; NORTON, E. A. **Investimentos**. 7ª Edição. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. Captação de recursos por fundos de investimento e mercado de ações. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 42, p. 1-9, 2002.

SANTA ROSA, Laiza Fabiola Martins de. **O efeito das restrições de resgate em fundos de investimento multimercado no contexto da pandemia de Covid-19**. 2023. Dissertação (mestrado profissional MPE) – Escola de Economia de São Paulo. São Paulo, 2023.

SHARPE, William F. Mutual fund performance. **The Journal of business**, Chicago, v. 39, n. 1, p. 119-138, 1966.

SILBER, Simão Davi. A fragilidade econômica e financeira na pandemia do Sars-Covid-19. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 34, p. 107-115, 2020.

SILVA, Carlos Alberto Gonçalves da. A influência da pandemia COVID-19 na volatilidade dos índices de mercado de ações (Ibovespa): Aplicação do modelo Markov Switching Autoregressivo. **Brazilian Journal of Business**, Curitiba, v. 3, n. 3, p. 2445-2458, 2021.

SILVA, Guilherme Gayer da. **A eficiência dos Fundos de Investimento na Comparação da Rentabilidade Frente ao Risco**. Passo Fundo, 2016. 55 f. Monografia (Curso de Ciências Econômicas). UPF, 2016.

SILVA, Victoria Galan. **Estudo do comportamento dos fundos de investimento no Brasil na pandemia de covid-19**. 2022. Trabalho de conclusão de curso (Ciências Atuariais) - Universidade Federal de São Paulo – Escola Paulista de Política, Economia e Negócios. Osasco, 2022.

TELES, Pedro Paulo Portella et al. Desempenho e risco de fundos de investimento em ações brasileiros no contexto da pandemia de COVID-19. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, Florianópolis – SC, v. 21, p. e3282-e3282, 2022.

VARGA, Gyorgy. Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, [s.l.], v. 5, p. 215-245, 2001.

ZAGO, A. P. P.; PINTO, K. C. R. **Custo de oportunidade: polêmicas e provocações**. In: **Anais Do Congresso Brasileiro De Custos - ABC**. Recuperado de <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2120>. 2005.

ZANINI, Francisco Antônio Mesquita; FIGUEIREDO, Antonio Carlos. As teorias de carteira de Markowitz e de Sharpe: uma aplicação no mercado brasileiro de ações entre julho/95 e junho/2000. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 6, p. 38-65, 2021.

ANEXO

Anexo A – Tipificação das classes de fundos de investimento

Classe	Tipo
Renda Fixa	Simple
	Indexados
	Duração Baixa Grau de Investimento
	Duração Baixa Crédito Livre
	Duração Média Soberano
	Duração Média Grau de Investimento
	Duração Média Crédito Livre
	Duração Alta Soberano
	Duração Alta Grau de Investimento
	Duração Alta Crédito Livre
	Duração Livre Soberano
	Duração Livre Grau de Investimento
	Duração Livre Crédito Livre
	Investimento no Exterior
	Dívida Externa
Ações	Indexados
	Índice Ativo
	Valor/Crescimento
	<i>Small Caps</i>
	Dividendos
	Sustentabilidade/Governança
	Setoriais
	Livre
	FMP-FGTS
	Fechados
	Mono Ação
	Investimento no Exterior
Multimercados	Balanceados
	Dinâmico
	Protegido
	<i>Long and Short</i> Neutro
	<i>Long and Short</i> Direcional
	Macro
	<i>Trading</i>
	Livre
	Juros e Moedas
	Estratégia Específica
Investimento no Exterior	

Fonte: ANBIMA (2015).