

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Uma análise comparativa entre fundos de investimentos de gestão ativa e  
o Ibovespa no Brasil entre os anos de 2005 e 2021

Eduardo Rezende Chiani

No. de matrícula: 1711215

Orientador: Stefan Alexander

Junho de 2023



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Uma análise comparativa entre fundos de investimentos de gestão ativa e  
o Ibovespa no Brasil entre os anos de 2005 e 2021

Eduardo Rezende Chiani

No. de matrícula: 1711215

Orientador: Stefan Alexander

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a  
nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”

Junho de 2023

"Ser um investidor bem-sucedido significa fazer coisas que os outros não estão fazendo, de maneira diferente e melhor, e ser persistente, disciplinado e paciente." - Howard Marks

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

## **Agradecimentos**

Dedico o presente trabalho à toda a minha família, pelo apoio incondicional durante a minha trajetória acadêmica, principalmente aos meus pais assim como todos os professores do Departamento que me trouxeram a certeza do curso escolhido. Em especial, gostaria de agradecer ao meu orientador Stefan Alexander pelos ensinamentos e pela ajuda na elaboração desta monografia assim como lecionar uma das melhores aulas do curso, na minha opinião.

## Sumário

<b>Resumo.....</b>	<b>6</b>
<b>Introdução.....</b>	<b>7</b>
<b>Capítulo 1: Value Investing como filosofia de investimentos .....</b>	<b>10</b>
<b>Capítulo 2: Fundos de Investimentos no mercado brasileiro .....</b>	<b>12</b>
<b>2.2: Análise sobre a definição de risco.....</b>	<b>14</b>
<b>Capítulo 3: Resultados entre os Fundos analisados e o Ibovespa.....</b>	<b>19</b>
<b>ACTIVE X IBOVESPA.....</b>	<b>19</b>
<b>ACTIVE X CDI.....</b>	<b>21</b>
<b>ÍNDICE DE SHARPE – FUNDOS X ÍNDICE.....</b>	<b>22</b>
<b>Conclusão.....</b>	<b>25</b>
<b>Anexos.....</b>	<b>26</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>35</b>

## RESUMO

Esta monografia tem como objetivo apresentar a importância do foco no longo prazo no investimento em ações através da formulação de um índice composto por nove fundos de investimentos em ações os quais apresentaram rentabilidades expressivas, preponderados pelo patrimônio líquido apresentado em 31/12/2021. O desempenho do índice denominado “ACTIVE” será comparado ao desempenho do Ibovespa, que será utilizado como proxy para a gestão passiva e o CDI, buscando avaliar a rentabilidade alcançada ao final do período entre 2005 e 2021.

Os resultados obtidos demonstraram uma maior rentabilidade por parte do índice quando comparado aos benchmarks utilizados, entretanto tal performance foi atrelada a uma volatilidade considerável ao longo do período. Apesar da rentabilidade do índice ter sido superior, a volatilidade exacerbada pode ser um ponto de atenção para muitos investidores, já que indica a presença de riscos significativos. Os índices de Sharpe, que são responsáveis por quantificar a relação entre o risco e retorno, não conseguiram demonstrar uma geração de valor uniforme aos cotistas devido à alta volatilidade.

Esses resultados implicam que tal investimento focado no longo prazo pode ser uma estratégia rentável, mas demanda uma maior fiscalização e acompanhamento devido à alta volatilidade. Nesse prisma, os investidores que demonstrarem interesse em participar de tal mercado deverão estar cientes dos potenciais riscos envolvidos adotando uma estratégia mais diversificada e conservadora.

Palavras-chave: Investimento em Ações, Longo Prazo, Índice de Fundos, Rentabilidade, Volatilidade, Benchmarks, Índice de Sharpe.

## INTRODUÇÃO

Segundo a pesquisa “Raio X do Investidor de 2021”, divulgada anualmente pela ANBIMA, apenas 40% dos brasileiros apresentam algum tipo de investimento, onde fundos de investimentos e ações na bolsa de valores correspondem à 8% das aplicações. Outrossim, cerca de 55% dos investidores abordados não possuem ensino superior, além do fato que, segundo Joel Greenblatt em “The little book that beat the Market” no Brasil, quase 50% dos estudantes que ingressam na faculdade abandonam o curso escolhido (dados de 2011).

Somado a isso, podemos observar que a bolsa brasileira, segundo dados da B3, atingiu a marca de 5 milhões de contas abertas de investidores pessoas físicas em Renda Variável nas corretoras em janeiro de 2022, sendo 1.2 milhões representados por mulheres e 3.8 milhões por homens.

Logo, se realizarmos uma comparação com os Estados Unidos, com uma população de aproximadamente 300 milhões de habitantes, podemos inferir que o Brasil apresenta um potencial muito grande de crescimento, já que cerca de 55% da população adulta americana está inserida no mercado acionário, enquanto no Brasil, esse número não supera os 10%.

O mercado de ações é extremamente dinâmico e apresenta uma volatilidade alta em relação ao mercado de Renda Fixa e, por esse motivo, muitos investidores demonstram certa preferência pela segunda opção. Isso ocorre, uma vez que a realização do “stock picking” por investidores é extremamente complexa e o mercado pode passar por momentos de muita incerteza, o que pode levar o investidor individual a cometer erros que podem prejudicar de forma definitiva a rentabilidade de uma carteira.

Nesse prisma, os fundos de investimentos classificados como “Renda Variável”, se tornam uma opção interessante para tais investidores, uma vez que contam com uma equipe extremamente qualificada de profissionais para acompanhar de perto as movimentações de curto prazo do mercado e realizar tomada de decisões focadas na geração de valor ao acionista no longo prazo.

Rochman e Eid Jr (2006) estudaram cerca de 700 fundos de investimentos abertos entre 2001 e 2006. O trabalho demonstra que os fundos de ações e multimercado analisados, agregaram valor aos acionistas onde o patrimônio líquido foi uma variável determinante na geração de alpha. Entretanto Daniel Mathas Alves Pinto, analisou o desempenho dos fundos de investimento voltados ao mercado acionário nacional entre

2000 e 2014 e concluiu que os fundos abordados destruíram valor, independente do benchmark ou taxa livre de risco utilizada. Portanto, ainda há muita incerteza quanto os resultados apontados pelos estudos se tal classe seria uma boa alternativa para geração de alpha para o investidor.

O trabalho irá apresentar um índice elaborado a partir dos fundos de investimentos registrados na CVM que obtiveram as melhores performances durante o período de 2005 a 2021 classificados como “Renda Variável”, segundo metodologia da ANBIMA. Dessa forma, adotaremos o patrimônio líquido apresentado por cada fundo em 31/12/2021 para determinar a participação de cada fundo no índice. Nesse cenário, o trabalho irá abordar a estratégia utilizada pelos fundos de investimentos focados na geração de valor ao acionista no longo prazo, assim como se o índice apresenta maior rentabilidade quando comparado às taxas livre de risco e o Ibovespa, o qual será utilizado como proxy para a gestão passiva.

O trabalho será dividido em 3 capítulos, onde o primeiro será responsável por tratar da estratégia do value investing e um pouco sobre seus principais defensores. Já o segundo, irá abordar o mercado de fundos de investimentos no Brasil e, por fim, o último capítulo irá explicitar os resultados obtidos do índice construído neste trabalho.

## **METODOLOGIA**

O trabalho irá utilizar a nova metodologia apresentada pela ANBIMA em 2015, com as novas classificações dos fundos de investimentos que leva em consideração a classe de ativos que compõe a carteira, seus prazos e riscos além dos estilos e estratégias de gestão. Nesse contexto, tal classificação se divide em 3 níveis onde o primeiro reflete as classes escolhidas pela CVM por meio da instrução 555/14 que vigora desde 2015 e pode ser dividido em:

- 1- Renda Fixa;
- 2- Ações;
- 3- Multimercado;
- 4- Cambial;

Já o segundo nível, busca explicitar o tipo de gestão apresentada pelo fundo, assim como os riscos a elas associados e se divide em: Indexados, Ativos e Investimento no Exterior. Por fim, o terceiro nível traz a estratégia específica do fundo e pode variar em função da classe escolhida. Logo, para este trabalho foram escolhidos 9 fundos dentre os 898 analisados que apresentaram registro na ANBIMA no dia 31/12/2021 que apresentaram as melhores performances entre 2005 e 2021 e apresentavam status “Aberto” para o investidor. Os filtros escolhidos do Terceiro Nível foram:

- 1- Ações Livre;
- 2- Ações Valor/Crescimento;

- 3- Ações Setoriais;
- 4- Ações Dividendos;
- 5- Ações Small Caps;
- 6- Ações Índice Ativo;
- 7- Ações Sustentabilidade/Governança.

O trabalho irá utilizar os fundos de ações que apresentam uma gestão ativa com os respectivos filtros de terceiro nível explicitados acima. O índice será desenvolvido através da metodologia exposta por Paasche realizando uma preponderação em função do patrimônio líquido apresentado por cada fundo no dia 31/12/2021, demonstrada pela fórmula abaixo:

$$\frac{\sum(P_{i,t}) \times (Q_{i,t})}{\sum(P_{i,t-1}) \times (Q_{i,t})} \times 100$$

Onde:

P<sub>i</sub> = rentabilidade apresentada pelo fundo em t.

Q<sub>i</sub> = patrimônio líquido do fundo em 31/12/2021.

Nesse enquadramento, o índice apresentou seguinte composição:

CNPJ	Fundo	P.L 31/12/2021	% no índice
04.702.079/0001-53	FIA IP SELECAO	R\$ 814.906.660,03	34,87%
06.940.782/0001-25	RIO BRAVO FUNDAMENTAL FIA	R\$ 3.677.370,79	0,16%
01.608.399/0001-50	CSHG TOP ACOES FIC FI ACOES	R\$ 194.404.175,25	8,32%
04.566.470/0001-78	CANCALE FIA	R\$ 884.858.722,26	37,86%
01.753.087/0001-30	COMPOSITE ACOES FIA	R\$ 115.424.745,25	4,94%
04.222.716/0001-94	BB ACOES MULTIGESTOR ATIVO	R\$ 225.144.794,81	9,63%
05.589.433/0001-48	BRAM FIA IBOVESPA ATIVO	R\$ 60.243.318,70	2,58%
40.428.039/0001-29	BTG PACTUAL ANDROMEDA	R\$ 15.418.301,85	0,66%
00.463.569/0001-93	BRDESCO PRIVATE FIA IBOV ALAV	R\$ 22.820.742,03	0,98%

Fonte: ANBIMA, elaboração própria.

Feito isso, serão calculados os respectivos índices de Sharpe para 12 meses que irá apresentar os dados individuais de cada fundo, assim como para o índice elaborado. Pode ser interpretado como:

$$SR = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

Onde:

R<sub>i</sub> = retorno do ativo;

R<sub>f</sub> = retorno livre de risco;

σ<sub>i</sub> = desvio padrão do retorno do ativo x retorno livre de risco;

Nesse contexto, o trabalho tentará observar se o índice composto pelos fundos que apresentaram melhor performance entre 2005 e 2021 do que o Ibovespa e o CDI atrelado à um menor risco representado pelo índice de Sharpe.

## **2 – VALUE INVESTING COMO FILOSOFIA DE INVESTIMENTOS**

O Value Investing é uma metodologia de investimento extremamente utilizada pelos investidores e por fundos de investimentos no mercado de ações e uma das estratégias mais vencedoras para o investimento em ações no longo prazo. Tal estratégia deriva dos ensinamentos do professor americano Benjamin Graham que foi responsável pela introdução dos conceitos do Value Investing através do seu livro “O investidor inteligente”. Seu livro apresenta uma filosofia de investimento onde a análise é baseada no valor intrínseco de ativos geradores de fluxo de caixa que são responsáveis pela criação de valor para ao acionista ao longo do tempo.

Nesse cenário, um dos princípios fundamentais de tal abordagem é que a compra de uma ação representa a aquisição de uma parcela de uma companhia. Portanto, deve ser focada no longo prazo desprezando as variações de curto prazo apresentadas pelo mercado e que muitas vezes assustam os investidores e limita a participação nessa classe de investimentos.

Nesse contexto, em seu livro “O investidor inteligente”, Benjamin Graham personifica o mercado como uma pessoa maníaco depressiva que todo dia oferece um preço sobre suas ações dependendo do seu humor. Assim, os preços das ações oscilam conforme a alternância de emoções do senhor mercado. Quando ele se encontra otimista, temos preços altos em relação ao “valor justo” da ação e quando ele está de mau humor, os preços seriam considerados baratos.

Warren Buffet, um dos maiores investidores da atualidade foi um aprendiz de Benjamin Graham e aprimorador de sua filosofia. A estratégia utilizada por Graham tinha como alvo empresas extremamente depreciadas que estivessem sendo negociadas abaixo de seus valores de liquidação. Isso porque, mesmo que a empresa feche suas portas e seja liquidada, o investidor receberá mais do que pagou. Graham não buscava necessariamente empresas com maior potencial de crescimento e centrava seus esforços em encontrar um menor preço relacionada à uma maior margem de segurança. Isto posto, sua análise dava maior importância à análise quantitativa.

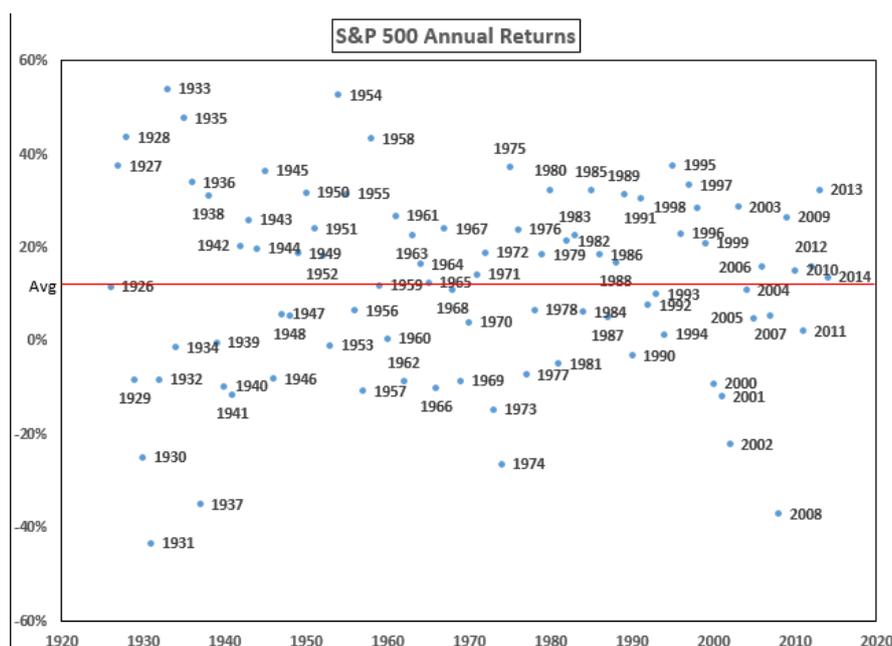
Enquanto isso, Warren Buffet apesar de usufruir de tal abordagem no início de sua carreira, apelidada como “cigar butts” passou a adotar uma estratégia diferente durante o controle da Berkshire Hathaway. Em “Essays of Warren Buffett”, elaborado por Lawrence Cunningham que representam todas as cartas enviadas aos acionistas da Berkshire Hathaway ao longo dos anos de Buffett à frente da companhia, retrata a importância de adquirir negócios fantásticos à preços razoáveis. Isso porque, ao longo do

tempo a compra de ações de ótimas empresas que reinvestem seus lucros à fim de gerar maior retorno aos acionistas retornaria mais valor ao acionista do que com a venda de sua participação.

Além disso, Buffett afirma que outros pilares extremamente importantes para análise de uma companhia seriam a existência de barreiras de entrada, assim como uma alta margem de segurança e alto ROIC. O primeiro trata das vantagens competitivas, apelidadas por ele como “MOAT” que se referem a habilidade de certa companhia em manter suas vantagens competitivas sobre seus competidores com intuito de evitar perda de “market share”, assim como perda de margens para seus concorrentes. Por fim, analisando sob a perspectiva qualitativa, Buffet focava em empresas que apresentavam uma ótima equipe de gestão, com uma “mentalidade de dono”, onde os interesses dos controladores estavam perfeitamente alinhados com o dos acionistas minoritários.

É importante lembrar que tal estratégia apresenta maior probabilidade de acerto, à medida que se estende o prazo. Um artigo publicado pela “A Wealth of Common Sense”, escrito por Bem Carlson traz alguns dados interessantes sobre o mercado americano que podem auxiliar a visualizar isso:

- 1- O pior retorno acumulado nominal durante um período de 20 anos foi 54%. Entretanto, em um período de 30 anos, esse valor seria de 854%.
- 2- O desvio padrão dos retornos anuais durante as janelas temporais abaixo foram significativamente baixos, sendo 1,3% e 2.8% respectivamente. Logo, a volatilidade sob os retornos sofre uma drástica redução à medida que se alonga o prazo do investimento.
- 3- Os retornos anuais raramente proporcionam retornos próximos à média de mercado, como podemos observar na segunda imagem abaixo:



**S&P 500: 1926-2015**

<b>Time Frame</b>	<b>Positive</b>	<b>Negative</b>
<b>Daily</b>	<b>54%</b>	<b>46%</b>
<b>Quarterly</b>	<b>68%</b>	<b>32%</b>
<b>One Year</b>	<b>74%</b>	<b>26%</b>
<b>5 Years</b>	<b>86%</b>	<b>14%</b>
<b>10 Years</b>	<b>94%</b>	<b>6%</b>
<b>20 Years</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>

Fonte: CARLSON, Ben. Playing the Probabilities. A Wealth of Common Sense.

Portanto, apesar do investimento em ações apresentar maior volatilidade, o tempo se mostrou um aliado para o investidor interessado na exposição em tal mercado ao longo prazo, como podemos observar na imagem retirada do mesmo artigo que demonstra o retorno nominal das ações pertencentes ao índice americano S&P 500 analisados em diferentes janelas temporais.

Morgan Housel, em seu livro “The Psychology of Money”, afirma que o comportamento com o dinheiro muitas vezes é mais importante do que seu Q.I. Segundo ele: “Financial success is not a hard Science. It’s a soft skill, where how you behave is more important than what you know”.

Analogamente, modelos focados em economia comportamental (Schiller,1999) demonstram que as instabilidades e assimetrias de preços são ocasionados por investidores irracionais. Além disso, segundo Henz (2018), quando os “value investors” são infinitamente pacientes eles desfrutam de ganhos expressivos sob custas de outros fundos apontados. Portanto, quanto maior o nível de paciência dos investidores, maior tende a ser a rentabilidade acumulada.

## **2. Fundos de Investimentos no Mercado Brasileiro**

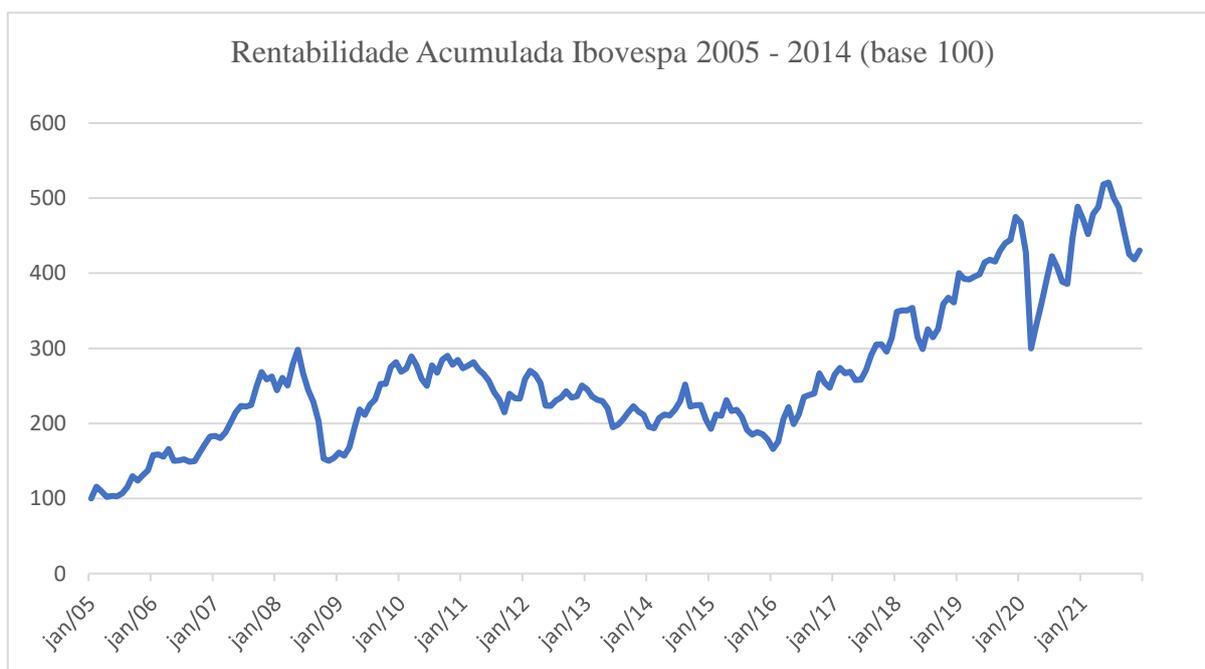
Apesar de tal estratégia ser uma das mais utilizadas por fundos de investimentos voltados para o investimento em ações, essa classe tem sofrido um expressivo resgate no Brasil nos últimos anos, como podemos observar através de dados apresentados pela ANBIMA referente às captações líquidas dos fundos de investimentos entre 2019 e 2022:

<b>Captação Líquida no Ano em bilhões por classe</b>					
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Acumulado</b>
<b>Ações</b>	88,33	72,86	5,43	-27,11	139,51
<b>Multimercado</b>	74,49	103,87	60,03	-86,32	152,07
<b>Renda Fixa</b>	-57,12	-37,28	240,99	-44,64	101,95
<b>Previdência</b>	42,85	34,79	13,43	13,94	105,01
<b>ETF</b>	10,01	2,45	9,07	0,43	21,96

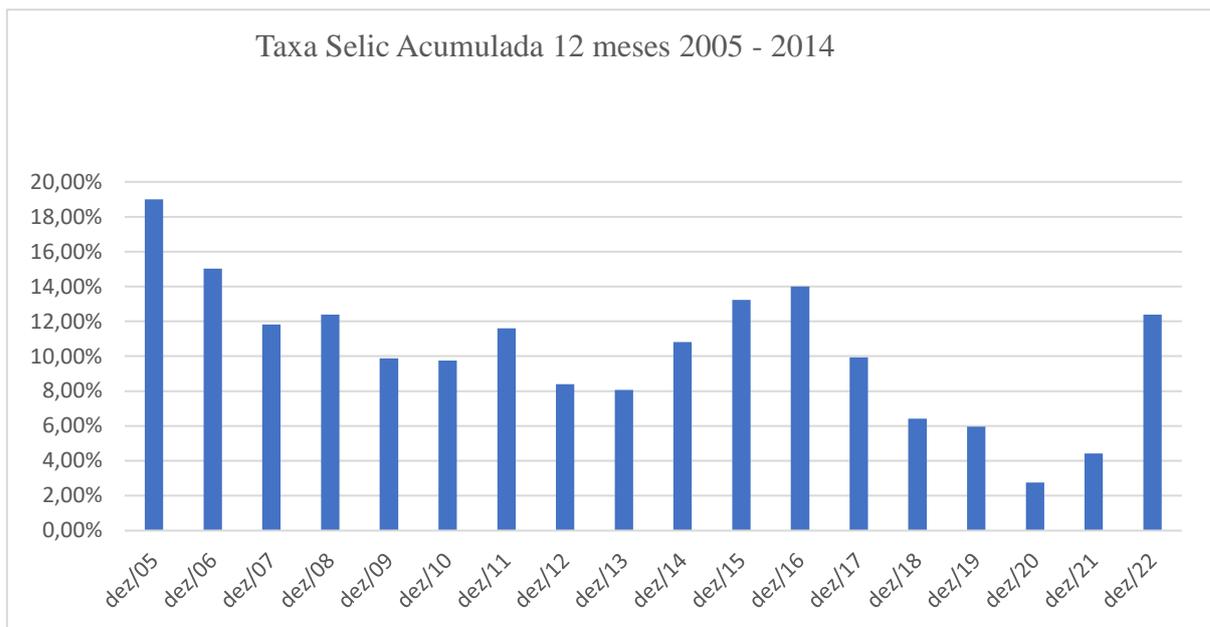
Fonte: ANBIMA, elaboração própria.

Ao analisar as captações líquidas referentes aos fundos de investimentos dividida em diferentes classes, seguindo como base a classificação adotada pela ANBIMA. Dessa forma, é importante destacar que os fundos de ações e multimercados tiveram rentabilidades significativas entre os anos de 2019 e 2020. Por outro lado, os fundos de renda fixa passaram por um período turbulento apresentando uma captação líquida negativa entre os anos de 2019 e 2020.

Todavia, os fundos de renda fixa apresentaram uma intensa captação nos anos posteriores, passando de uma captação líquida negativa de 37 bilhões em 2020 para uma captação líquida de 240 bilhões no ano seguinte. Nesse contexto, a captação líquida dos fundos de investimentos demonstrou uma alta volatilidade e um cenário sujeito à mudanças que podem acontecer repentinamente durante o período analisado. As rentabilidades apresentadas pelos fundos de ações nos anos anteriores à 2019, junto com uma redução expressiva da SELIC devido a pandemia do COVID-19 e um aumento recorde devido à pressões inflacionárias oriundas da pandemia, foram um dos motivos que ajudou a explicar essa intensa movimentação que ocorreu entre os fundos de diferentes classes.



Fonte: ANBIMA, elaboração própria.



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

Visto isso, durante o período abordado nessa monografia, foi observado um movimento considerável na taxa básica de juros brasileira pelo Banco Central. Durante momentos de queda da taxa SELIC, podem ser destacados três períodos em que o Ibovespa apresentou retornos significativos. Vale ressaltar que, um fator comum nesses três momentos foi o corte expressivo na taxa SELIC, variando entre 5% e 8%. Ao contrário dos outros dois momentos em que a queda da taxa SELIC apresentou uma variação de 3% entre 2010 e 2012 e o Ibovespa apresentou uma variação de 0%, assim como entre 2019 e 2020, quando o Banco Central realizou um corte de 4,5% na taxa de juros e o Ibovespa apresentou uma variação negativa de 6,5% durante o período de corte.

Tal relação entre o desempenho do Ibovespa e a taxa SELIC traz alguns pontos interessantes que valem ser destacados à fim de trazer um pouco mais de clareza sobre a relação entre o Ibovespa e a SELIC. Nesse cenário, o parágrafo anterior demonstra uma valorização expressiva do Ibovespa durante os três períodos de quedas expressivas da taxa SELIC. Isso pode indicar que uma redução da taxa básica de juros tenha encorajado os investidores a migrarem para a bolsa de valores em busca de retornos mais atraentes. No entanto, nos outros dois momentos em que a variação da taxa SELIC foi relativamente mais baixa, o impacto sobre o Ibovespa apresentou uma resposta neutra e outra negativa, levando a crer que outros fatores vieram a influenciar sobre o comportamento do Ibovespa.

Nesse contexto, um desses fatores pode estar relacionado à pandemia da COVID-19, que trouxe inúmeras incertezas aos mercados globais e qual seria a intensidade do impacto sanitário sobre a sociedade. Portanto, nesse momento em que o Banco Central realizou um corte da taxa de juros de 4,5%, o mundo encontrava-se com uma grande nuvem preta que trazia dúvidas sobre o futuro do mundo. Tal conjuntura expõe que outros fatores e eventos externos geram instabilidade sobre o índice Ibovespa.

Datas dos Ciclos		Taxa Selic			Ibovespa		
Início do Ciclo	Fim do ciclo	início	Fim	Variação (%)	Início	Fim	Variação (%)
set/05	set/07	19,50%	11,25%	-8,30%	31584	60465	91,40%
dez/08	set/09	13,75%	8,75%	-5,00%	37550	61518	63,80%
jun/10	dez/12	10,25%	7,25%	-3,00%	60936	60952	0,00%
set/16	mar/18	14,25%	6,50%	-7,80%	58367	85366	46,30%
jun/19	set/20	6,50%	2,00%	-4,50%	100967	94603	-6,30%

Fonte: Bloomberg, XP Investimentos; elaboração própria.

Segundo carta divulgada pela Alaska Asset, dos 145.000 cotistas que entraram e já saíram de um dos fundos oferecidos pela casa aos investidores (Alaska Institucional FIA), 27% resgataram cotas com valor menor do que a aplicação enquanto 73% efetuaram resgates com rentabilidades positivas. Além disso, outro fator que a carta chama atenção o tempo de permanência extremamente baixo da base de cotistas onde 40% dos resgates totais são de aplicações realizadas com menos de 1 ano, como podemos observar na tabela abaixo:

% dos Resgates Totais	Permanência (Anos)
10%	0,27
20%	0,43
30%	0,62
40%	0,83
50%	1,10
60%	1,39
70%	1,71
80%	2,10
90%	2,64
100%	4,39

Fonte: Alaska Asset. Permanência calculada com data base 22/fev/2023 considerando os resgates totais realizados no Alaska Institucional FIA desde seu início em 21/fev/2017.

Isto posto, tal comportamento vai contra o que os grandes investidores adeptos do “Value Investing” como Benjamin Graham, Warren Buffet, Joel Greenblatt, Howard Marks, que constata o benefício de se investir nessa classe de ativos para o longo prazo. Como Warren Buffet diz: “O mercado de ações é um dispositivo para transferir dinheiro dos impacientes para os pacientes”.

Ademais, através das informações apresentadas pela Carta 104 da Guepardo Investimentos, muitos investidores utilizam os dados de performances recentes, procurando nos rankings de 12 meses aqueles que se destacam como os melhores do ano. Essa forma de investir, segundo comentários da casa, é muito prejudicial ao investidor já que uma rentabilidade boa de curto prazo não condiz necessariamente com uma boa rentabilidade de longo prazo. Foi utilizada uma base de 106 fundos de ações entre 2017 e 2022 onde foi elaborado um ranking dos 10 melhores fundos de ações em 12 meses e como foram suas respectivas performances nos anos subsequentes (retorno nos três anos posteriores), como podemos observar abaixo:

Ano 2017	2018-2020	Ano 2018	2019-2021	Ano 2019	2020-2022
1º	98º	1º	20º	1º	1º
2º	26º	2º	44º	2º	70º
3º	2º	3º	106º	3º	76º
4º	21º	4º	19º	4º	44º
5º	81º	5º	36º	5º	99º
6º	57º	6º	54º	6º	96º
7º	8º	7º	39º	7º	103º
8º	69º	8º	26º	8º	62º
9º	79º	9º	22º	9º	39º
10º	17º	10º	35º	10º	11º
Média	46º	Média	40º	Média	60º

Fonte: Guepardo e Bloomberg.

Interpretando a tabela acima, temos que os 10 melhores fundos de 2017 ficaram, em média, na 46 posição nos três anos seguintes (2018 a 2020) sendo que o melhor fundo do ano, ficou apenas na 98 posição do ranking mais abrangente. O objetivo do estudo é demonstrar que os 12 meses anteriores pouco refletem na capacidade de gestão do fundo e sobre a geração de alfa para o acionista.

Através dos fatos abordados acima, apesar do investimento em ações, segundo Jeremy Siegel em seu livro “Investindo em ações para o longo prazo”, ser a opção mais atraente dentre as outras classes de investimento para o investidor de longo prazo, é notório que nem todos os investidores pensam da mesma forma.

Isso ocorre por diversos motivos em que um deles relaciona-se diretamente com a forma como o risco é tratado para essa classe de ativo e será abordada nos seguintes parágrafos.

## 2.2 – ANÁLISE SOBRE A DEFINIÇÃO DE RISCO

Primeiramente, Willian Sharpe estabeleceu uma teoria que tinha como proposta entender a relação entre o risco de determinado ativo e o risco de mercado. Tal modelo assumia algumas premissas:

- 1- Os investidores são racionais e avessos ao risco. Só incorrem em riscos adicionais em caso de retornos adicionais.
- 2- Não há oportunidade de arbitragem. Os mercados são eficientes.
- 3- O Beta mede a relação entre o risco de um ativo e o risco de mercado.

Portanto, o CAPM determina que o valor esperado do retorno de um ativo pode ser expresso pela fórmula:

$$ER_i = R_f + \beta_i (ER_m - R_f)$$

onde:

$ER_i$  = Retorno esperado do ativo;

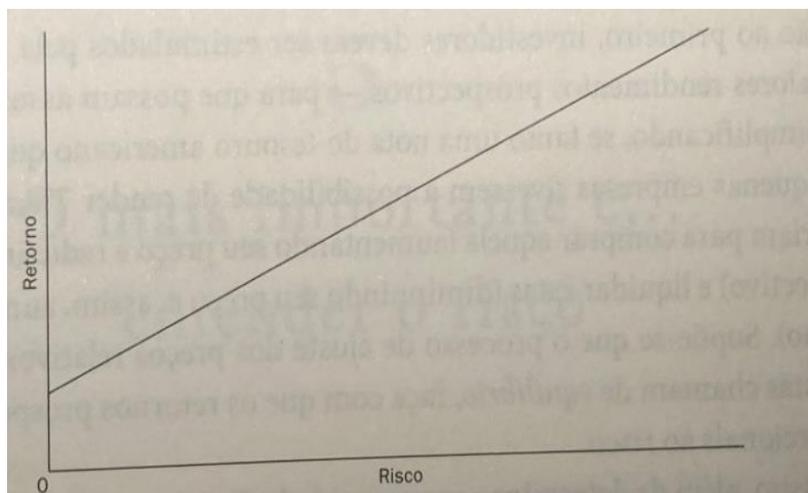
$R_f$  = taxa livre de risco;

$\beta_i$  = Beta;

$ER_m$  = Prêmio esperado do mercado;

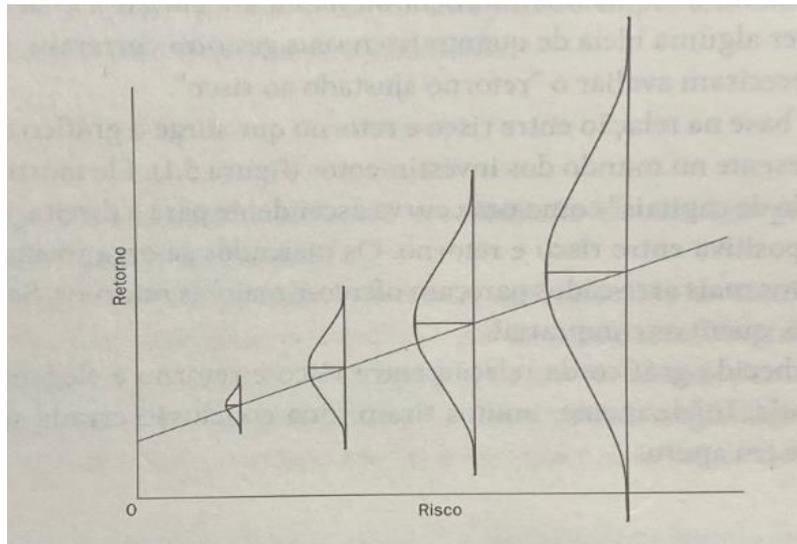
$ER_m - R_f$  = prêmio de risco de mercado;

Segundo Howard Marks em seu livro “The Most Important Thing for the Investor”, a relação entre risco e retorno definida pelo modelo de precificação de ativos financeiros (Sharpe, 1964) é interpretada de forma equivocada. Nesse sentido, o gráfico tradicional apresenta a “linha do mercado de capitais” como uma curva ascendente para a direita, indicando uma relação positiva e linear entre risco e retorno, ou seja, quanto maior o risco, maior o retorno esperado de determinado ativo, como pode ser observado na figura abaixo:



Fonte: O mais importante para o investidor, Howard Marks.

Entretanto, Marks afirma que tal formulação é falha, já que não sugere a incerteza relacionada ao ativo o que poderia levar muitos investidores a cometerem erros com a utilização do primeiro gráfico já que os ativos mais arriscados seriam aqueles que apresentam maior incerteza no resultado. Logo, a distribuição de probabilidade dos retornos é maior e poderia ser melhor representada pelo gráfico abaixo:



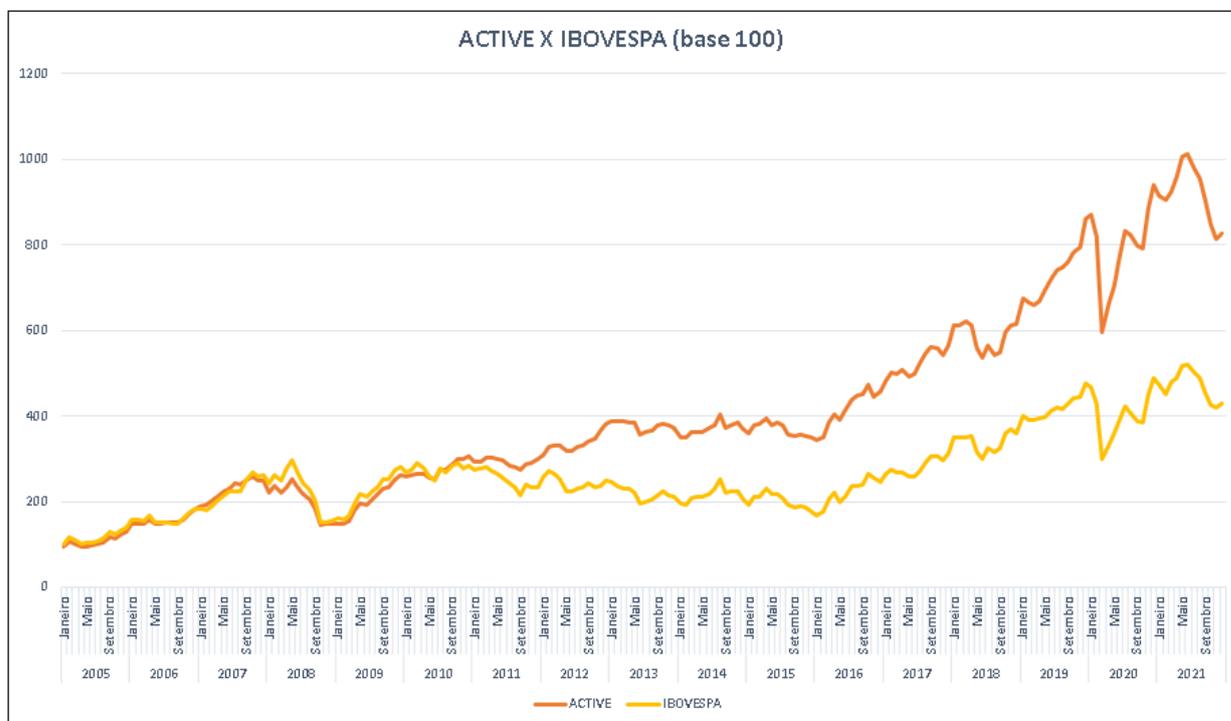
Fonte: O mais importante para o investidor, Howard Marks.

Nesse contexto, tal teoria interpreta volatilidade e risco como sinônimos devido ao fato de a volatilidade indicar a instabilidade de certo investimento. Entretanto, segundo Marks, os acadêmicos usufruem de tal recurso pela sua praticidade e pelo fato da volatilidade ser um dos indicadores que consegue ser apurado por meio de dados históricos e extrapolado para o futuro. Logo, como o “Beta” é responsável por representar o risco não-diversificável (também conhecido como risco sistêmico ou risco de mercado), o CAPM considera que, num mercado competitivo, o prêmio de risco varia proporcionalmente ao risco não diversificável.

Logo, tal volatilidade não deveria ser interpretada como um fator para o investidor liquidar sua posição em determinado ativo caso não haja uma perda de fundamentos ou alguma mudança estrutural. Visto isso, as cartas dos fundos abordadas acima demonstram um certo viés quando olhamos para o mercado brasileiro. Assim, os resultados à seguir tentam demonstrar ao investidor o benefício de se manter investido em fundos de investimentos em ações em um intervalo maior do que foi exposto as cartas anteriormente mencionadas.

### 3. RESULTADOS OBTIDOS

#### 3.1 ACTIVE X IBOVESPA



Fonte: B3, CVM, elaboração própria.

A partir dos dados apontados acima, é de se esperar que os fundos de investimentos em ações que apresentam uma gestão ativa, sejam boas opções de investimento para o longo prazo. Em primeiro lugar, será observado se o índice composto apresenta uma maior rentabilidade quando comparada ao Ibovespa.

Apesar das variações e volatilidades de curto prazo apresentadas pelos fundos de investimento ao longo dos anos, é importante que os investidores mantenham o foco no longo prazo. Essa abordagem se justifica pelos resultados obtidos na análise do índice composto pelos fundos nesta monografia, que revelou um desempenho superior ao Ibovespa durante o período total analisado, de 2005 a 2021.

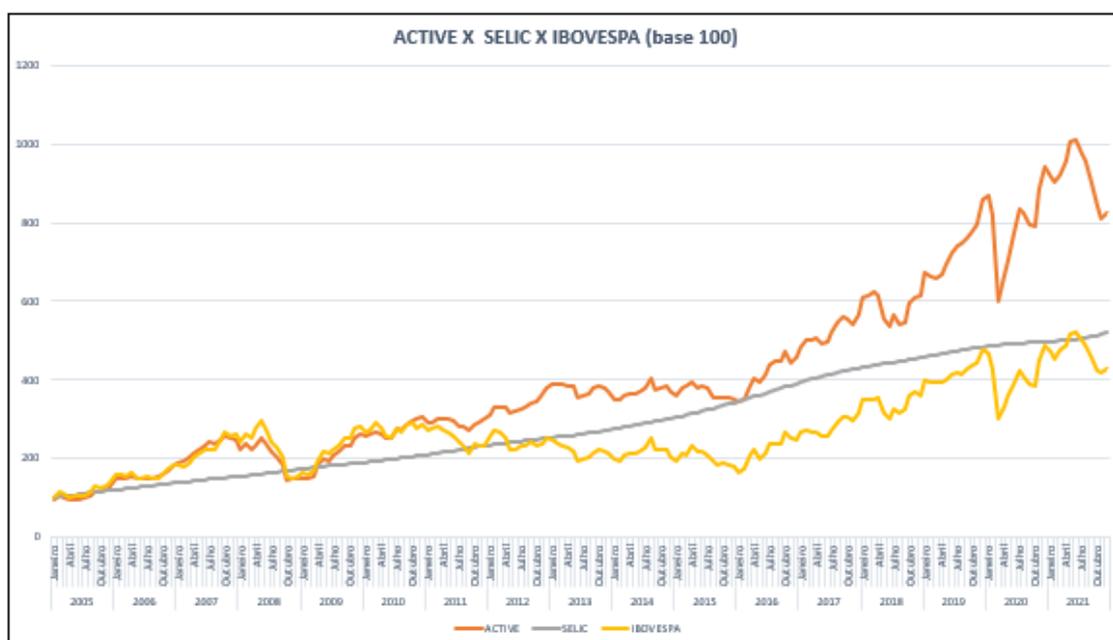
No entanto, é fundamental observar que essa performance não foi uniforme ao longo de todo o intervalo de tempo considerado. Em um primeiro momento, compreendido entre 2005 e 2011, o Ibovespa apresentou uma rentabilidade maior em comparação ao índice formulado. Essa diferença pode ser atribuída a vários fatores, como condições macroeconômicas, eventos políticos e crises financeiras que ocorreram nesse período e geralmente acabam afastando o investidor de tais mercados, muitas vezes prejudicando os fundos de ações.

A partir de 2011, entretanto, o índice denominado nesta monografia como “ACTIVE” conseguiu superar o Ibovespa, mantendo uma trajetória quase 100% ascendente até o final do período analisado, mesmo com as dificuldades passadas em 2015 com a crise econômica vivida no Brasil durante o governo Dilma e 2020 com a COVID-19. Esse desempenho favorável reforça a importância de se manter o investimento no longo prazo, mesmo quando enfrentando volatilidades e oscilações momentâneas de curto prazo.

Embora os primeiros cinco anos tenham sido desafiadores para o índice em relação ao Ibovespa, é relevante destacar que ele conseguiu se manter próximo em termos de rentabilidade. Isso retrata que o índice não se distanciou consideravelmente do benchmark, indicando uma gestão consistente e capaz de preservar o capital do investidor. A partir de 2011, a estratégia adotada pelos fundos evidenciou sua capacidade de gerar alfa e superar o mercado, recompensando aqueles que optaram por uma visão de longo prazo.

Dessa forma, a análise do desempenho do índice composto pelos fundos de investimento reforça a importância de se manter uma visão de longo prazo. Embora as volatilidades de curto prazo possam trazer incertezas e desafios ao longo do caminho, a perseverança em manter os investimentos no mercado pode gerar resultados sólidos e superar os benchmarks. Ao focar nos fundamentos das empresas e na capacidade dos gestores em identificar oportunidades de longo prazo, os investidores têm mais chances de obter retornos positivos e consistentes ao longo do tempo.

### 3.2 ACTIVE X CDI X IBOVESPA



Fonte: B3, CVM, elaboração própria.

Durante o período entre 2005 e 2021, é interessante realizar uma comparação entre o “ACTIVE”, o Ibovespa e a taxa SELIC, levando em consideração as informações mencionadas. Vale ressaltar que, no ano de 2008, durante a crise de crédito americana, o CDI superou brevemente tanto o índice formulado quanto o Ibovespa. Ademais, ao longo de grande parte do período analisado, o CDI apresentou retornos superiores ao Ibovespa e inferiores ao índice formulado.

Logo, através dos resultados apresentados pelo CDI, é possível observar que ela terminou o período em aproximadamente 500 pontos, enquanto o índice formulado apresentou cerca de 800 pontos e o Ibovespa ficou próximo dos 400 pontos, levando em consideração base 100. Tal diferença relevante destaca o potencial de rentabilidade oferecido pelos investimentos em ações, representados pelo índice, em comparação ao investimento em renda fixa. O breve momento em que o CDI superou em 2008 o índice “ACTIVE” e o Ibovespa pode ser atribuído à crise de crédito que teve origem nos Estados Unidos e afetou significativamente os mercados financeiros globais. Nesse período, investidores buscaram refúgio em investimentos de menor risco, como títulos de renda fixa, elevando a rentabilidade do CDI momentaneamente.

Por fim, a comparação entre o índice formulado, o Ibovespa e a taxa SELIC no período de 2005 a 2021 revela a atratividade dos investimentos em ações. Embora o CDI tenha superado brevemente os índices durante a crise de crédito de 2008, os retornos ao longo do tempo mostram que o investimento em ações pode proporcionar uma rentabilidade significativamente superior. Os investidores que optaram por uma estratégia de longo prazo e assumiram uma postura mais agressiva puderam colher os frutos desse potencial de crescimento representado pelos índices formulado e Ibovespa.

### 3.3 ÍNDICE DE SHARPE – FUNDOS X ÍNDICE

FIA IP	RAF	RCDI	VOL	IBOV	SHP	RIO BRAVO	RAF	RCDI	VOL	IBOV	SHP
2005	25,49%	17,52%	17,79%	28,83%	0,45	2005	20,11%	17,52%	20,19%	28,83%	0,13
2006	42,66%	14,08%	19,10%	32,73%	1,50	2006	57,06%	14,08%	30,40%	32,73%	1,41
2007	34,20%	11,22%	11,03%	40,53%	2,08	2007	45,39%	11,22%	17,00%	40,53%	2,01
2008	-45,95%	11,73%	24,72%	-40,22%	-2,33	2008	-14,72%	11,73%	43,56%	-40,22%	-0,61
2009	67,03%	9,46%	20,90%	70,43%	2,75	2009	69,13%	9,46%	17,40%	70,43%	3,43
2010	22,06%	9,34%	5,62%	-1,06%	2,26	2010	10,13%	9,34%	9,83%	-1,06%	0,08
2011	1,87%	11,02%	8,84%	-19,19%	-1,04	2011	-16,40%	11,02%	16,69%	-19,19%	-1,64
2012	31,93%	8,09%	9,16%	5,40%	2,60	2012	30,41%	8,09%	19,36%	5,40%	1,15
2013	-5,26%	7,78%	10,24%	-15,61%	-1,27	2013	-2,69%	7,78%	10,25%	-15,61%	-1,02
2014	1,82%	10,31%	13,58%	-0,60%	-0,63	2014	-8,75%	10,31%	14,28%	-0,60%	-1,33
2015	-4,15%	12,50%	12,05%	-12,33%	-1,38	2015	-8,45%	12,50%	14,83%	-12,33%	-1,41
2016	39,95%	13,17%	16,94%	36,94%	1,58	2016	5,94%	13,17%	18%	36,94%	-0,39
2017	10,74%	9,50%	5,55%	24,94%	0,22	2017	22,75%	9,50%	9,48%	24,94%	1,40
2018	8,88%	6,24%	17,99%	16,38%	0,15	2018	6,10%	6,24%	20,64%	16,38%	-0,01
2019	34,03%	5,80%	11,28%	28,42%	2,50	2019	30,38%	5,80%	11,75%	28,42%	2,09
2020	23,37%	2,72%	37,01%	12,15%	0,56	2020	11,64%	2,72%	31,02%	12,15%	0,29
2021	-14,21%	4,34%	11,42%	-11,54%	-1,62	2021	-10,32%	4,34%	15,29%	-11,54%	-0,96

RAF = Retorno ativo anual  
RCDI = retorno CDI anual

VOL = volatilidade anual  
SHP = Sharpe 12 meses

Fonte: B3, ANBIMA, elaboração própria.





Isso fica claro, uma vez que durante o período analisado, o índice apresentou 5 anos de retornos negativos, o que demonstra que o investimento em ações não é uma linha reta. Ademais, em 7 anos, o índice apresentou retornos inferiores ao CDI, o que sugere que, em certos períodos, os fundos não conseguiram superar o desempenho da renda fixa. Também é válido frisar que todos os fundos individuais, assim como o índice apresentaram uma alta volatilidade. A maioria dos fundos manifestou pelo menos 3 anos de retornos negativos e 5 anos com performance abaixo do CDI.

Nesse contexto, embora alguns anos tenham apresentado retornos negativos e extremamente prejudiciais ao patrimônio do investidor, chegando a quedas de até 50% em 2008, é essencial considerar o desempenho de longo prazo. Portanto, apesar da volatilidade alta, o índice conseguiu entregar resultados melhores que o CDI no retorno acumulado entre 2005 e 2021. Isso indica que aqueles que mantiveram suas posições nos fundos de ações e adotaram uma estratégia focada no longo prazo foram recompensados.

Outro ponto relevante a se destacar é que o índice apresentou 8 anos em que seus retornos ficaram abaixo do Ibovespa. Essa diferença de desempenho pode ser relacionada a uma variedade de fatores, como a ponderação e a composição dos fundos utilizados na formulação do índice. Entretanto, apesar desses resultados negativos por 50% do período, o índice ainda conseguiu se mostrar mais rentável do que o Ibovespa o que indica a importância de ter uma visão de longo prazo.

Por outro lado, os fundos utilizados no índice também apresentaram anos de rentabilidades inferiores ao Ibovespa, variando entre 4 a 8 anos. Apesar disso, os fundos de maneira geral, conseguiram obter rentabilidades superiores ao benchmark e gerar valor ao acionista de longo prazo. Tal resultado destaca a importância do alinhamento da equipe de gestão dos fundos com a geração de valor e a capacidade de realizar o “stock picking” que possa superar o desempenho do mercado. De maneira quase que repetitiva, isso ressalta o grau de importância ao selecionar gestores competentes que possam entregar resultados consistentes ao longo do tempo, de forma que gere menos volatilidade ao cotista.

Portanto, a decisão de olhar apenas resultados de curto prazo teria levado à perda de capital dos investidores que optaram por liquidar suas posições devido à alguns anos de rentabilidade fraca. Logo, é importante lembrar que a volatilidade e os períodos de desempenho inferior são características comuns nos investimentos em ações, e é necessário ter uma visão de “segundo nível”, como retratado por Howark Marks em seu livro, *The Most Important Thing*.

Por fim, é interessante notar que o índice de Sharpe apresentou um desvio padrão menor em relação aos fundos individuais. Isso sugere que, apesar da volatilidade presente nos fundos, a diversificação proporcionada pelo índice reduziu o risco total do portfólio, resultando em um desvio padrão mais baixo. Essa redução do risco pode ser considerada

um ponto positivo para os investidores que buscam uma maior estabilidade em seus investimentos.

#### **4. CONCLUSÃO**

Através dos pontos abordados nesta monografia, fica claro o destaque para a importância do foco no longo prazo para investidores que desejam participar do mercado de ações. Ao analisar os resultados, percebe-se que os investimentos em ações através dos fundos, tem o potencial de oferecer retornos superiores aos investimentos em renda fixa, desde que o investidor tenha paciência e foque em uma estratégia de longo prazo.

Além disso, a diversificação via fundos de investimentos mostrou-se uma opção extremamente rentável aos cotistas. Ao investir em uma gama de fundos, o investidor reduz a exposição a riscos específicos de um único ativo e, nesse sentido, consegue restringir a volatilidade do portfólio. Tal diversificação, proporciona uma proteção contra eventuais perdas expressivas em um único investimento e eleva a chance de se obter retornos consistentes ao longo do tempo.

Entretanto, é válido ressaltar que o índice formulado neste trabalho foi ponderado pelo patrimônio líquido dos fundos, o que pode apresentar um viés em favor dos fundos com maior P.L no dia 31/12/2021. Isso significa que tais resultados podem ter sido influenciados por um pequeno número de fundos de maior porte, o que pode acabar distorcendo a representatividade do desempenho geral do mercado de ações. Dessa forma, uma diversificação mais simétrica, considerando fundos de diferentes patrimônios e estratégias, pode trazer ainda mais resultados ao investidor, reduzindo o risco de concentração e aumentando a composição do portfólio.

Em suma, o investimento em ações no longo prazo e a diversificação via fundos de investimentos mostraram-se estratégias vencedoras aos investidores. A paciência e visão de longo prazo foram fatores fundamentais para superar a volatilidade do mercado de ações e colher os potenciais benefícios. Portanto, ao adotar uma abordagem mais diversificada e simétrica, os investidores podem ampliar ainda mais os benefícios da diversificação.

**ANEXO:**

## **Fundo de Investimento em Ações IP Seleção**

**Rentabilidade FIA IP Seleção 2005 – 2021:** 1.030,73%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 815 milhões

**% no índice:** 34,87%

**CNPJ:** 04.702.079/0001-53

**Administrador:** BTG Pactual Serviços Financeiros

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Índice Ativo

**Data Inicial:** 15/10/2001

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 1.000,00

**Valor mínimo de permanência:** -

**Taxa de administração:** 1.25% a.a

**Taxa de administração máx:** 1,25% a.a

**Prazo de cotização:** DC+30

**Liquidação Financeira:** DC+32

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	10,54%	15,19%	-21,93%	-3,02%	10,86%	52,11%	3431,46%
<b>Volatilidade</b>	18,61%	21,25%	21,26%	20,21%	25,27%	23,41%	36385,29%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,55	0,08	-1,07	-0,45	-0,18	0,08	0
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	825,39%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## Fundo de Investimento em Ações Rio Bravo Fundamentalista

**Rentabilidade RIO BRAVO 2005 – 2021:** 670,61%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308,85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 3,68 milhões

**% no índice:** 0,16%

**CNPJ:** 06.940.782/0001-25

**Administrador:** BEM

**Gestor:** Rio Bravo Investimentos

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Livre

**Data Inicial:** 08/09/2004

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 1.000,00

**Valor mínimo permanência:** R\$ 1.000,00

**Taxa de administração:** 0,50% a.a

**Taxa de administração máx:** 1,60% a.a

**Prazo de cotização:** DU+12

**Liquidação Financeira:** DU+14

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	9,63%	9,82%	-21,85%	1,61%	11,90%	52,72%	738,46%
<b>Volatilidade</b>	19,39%	22,31%	21,28%	19,92%	23,86%	22,90%	20,25%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,37	-0,17	-1,08	-0,38	-0,18	0,08	0,07
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	365,24%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## CSHG TOP AÇÕES FIC FIA

**Rentabilidade CSHG TOP 2005 – 2021:** 651,94%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 194,40 milhões

**% no índice:** 8,32%

**CNPJ:** 01.608.399/0001-50

**Administrador:** CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES

**Gestor:** CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO WEALTH MANAGEMENT

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Livre

**Data Inicial:** 02/01/1997

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Valor mínimo permanência:** R\$ 50.000,00

**Aporte Mínimo:** R\$ 50.000,00

**Taxa de administração:** 1,50% a.a

**Taxa de administração máx:** 5,00% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+3

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	6,66%	17,13%	-12,80%	14,62%	13,03%	55,90%	957,81%
<b>Volatilidade</b>	16,99%	19,58%	19,82%	19,75%	25,94%	24,73%	20,55%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,02	0,19	-0,9	-0,17	-0,16	0,09	0,09
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	642,87%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## CANCALE FIA

**Rentabilidade CANCALE 2005 – 2021:** 561,42%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 884,82 milhões

**% no índice:** 37,86%

**CNPJ:** 04.566.470/0001-78

**Administrador:** CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES

**Gestor:** EDUARDO BRENNER

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Livre

**Data Inicial:** 14/03/2002

**Benchmark:** IBOVESPA

**Aporte Mínimo:** R\$ 500,00

**Valor mínimo permanência:** R\$ 500.000

**Taxa de administração:** 0,05% a.a

**Taxa de administração máx:** 0,05% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+3

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	8,97%	15,02%	-12,82%	21,43%	27,89%	71,68%	957,81%
<b>Volatilidade</b>	11,61%	13,16%	15,53%	16,05%	22,03%	21,13%	20,55%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,5	0,12	-1,15	-0,08	-0,04	0,21	0,03
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	642,87%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## COMPOSITE AÇÕES FIA

**Rentabilidade COMPOSITE 2005 – 2021:** 491,33%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 116,55 milhões

**% no índice:** 4,94%

**CNPJ:** 01.753.087/0001-30

**Administrador:** BEM

**Gestor:** JULIUS BAER FAMILY OFFICE BRASIL GESTÃO DE PATRIMÔNIO

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Livre

**Data Inicial:** 30/04/1997

**Benchmark:** IBOVESPA

**Aporte Mínimo:** R\$ 10.000,00

**Valor mínimo permanência:** R\$ 10.000,00

**Taxa de administração:** 1,53% a.a

**Taxa de administração máx:** 1,53% a.a

**Prazo de cotização:** DU+35

**Liquidação Financeira:** DU+37

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	10,28%	17,32%	-21,91%	-0,22%	4,34%	40,86%	2082,00%
<b>Volatilidade</b>	18,27%	20,26%	21,13%	20,31%	26,52%	24,85%	22,02%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,47	0,19	-1,09	-0,4	-0,23	0	-0,04
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	950,00%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## BB AÇÕES MULTIGESTOR PRIVATE

**Rentabilidade BB AÇÕES 2005 – 2021:** 453,55%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Investidores Qualificados

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 224,89 milhões

**% no índice:** 9,63%

**CNPJ:** 04.222.716/0001-94

**Administrador:** BB GESTAO DE RECURSOS

**Gestor:** BB GESTAO DE RECURSOS

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Índice Ativo

**Data Inicial:** 14/03/2002

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 1.000

**Valor mínimo permanência:** R\$ 1.000

**Taxa de administração:** 1,00% a.a

**Taxa de administração máx:** 1,00% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+3

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	5,98%	12,73%	-17,79%	5,03%	3,00%	39,34%	1761,65%
<b>Volatilidade</b>	17,83%	19,90%	20,19%	19,72%	27,31%	25,92%	22,92%
<b>Índice de Sharpe</b>	-0,06	-0,04	-1,02	-0,33	-0,24	-0,01	0,15
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	642,63%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## BRAM FIA IBOVESPA ATIVO

**Rentabilidade BRAM FIA 2005 – 2021:** 444,34%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 60,16 milhões

**% no índice:** 2,58%

**CNPJ:** 05.589.433/0001-48

**Administrador:** BEM

**Gestor:** BRAM BRADESCO ASSET MANAGEMENT

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Índice Ativo

**Data Inicial:** 18/06/2003

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 0

**Valor mínimo permanência:** R\$ 0

**Taxa de administração:** 0% a.a

**Taxa de administração máx:** 0% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+4

	<i>Ano</i>	<i>12 meses</i>	<i>24 meses</i>	<i>36 meses</i>	<i>48 meses</i>	<i>60 meses</i>	<i>Total*</i>
<b>Rentabilidade</b>	6,95%	19,84%	-8,41%	21,55%	17,31%	62,27%	887,16%
<b>Volatilidade</b>	18,90%	20,88%	20,65%	20,55%	27,85%	26,75%	25,48%
<b>Índice de Sharpe</b>	0,05	0,31	-0,75	-0,06	-0,11	0,12	0,08
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	676,00%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## BTG PACTUAL ANDRÔMEDA FIA

**Rentabilidade BTG ANDRÔMEDA 2005 – 2021:** 416,77%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 15,37 milhões

**% no índice:** 0,66%

**CNPJ:** 40.428.039/0001-29

**Administrador:** BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS

**Gestor:** BTG PACTUAL ASSET MANAGEMENT

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Índice Ativo

**Data Inicial:** 14/03/2002

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 1000

**Valor mínimo permanência:** R\$ 1000

**Taxa de administração:** 1,50% a.a

**Taxa de administração máx:** 1,50% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+3

	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	Total*
<b>Rentabilidade</b>	5,73%	15,41%	-17,35%	7,50%	7,14%	57,05%	1105,80%
<b>Volatilidade</b>	18,85%	20,82%	20,71%	20,61%	28,15%	26,96%	25,93%
<b>Índice de Sharpe</b>	-0,09	0,08	-0,98	-0,28	-0,2	0,09	0,05
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	642,63%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## BRDESCO PRIVATE FIA IBOVESPA ALAVANCADO

**Rentabilidade BRADESCO 2005 – 2021:** 404,28%

**Rentabilidade Ibovespa 2005 – 2021:** 308.85%

**Público-alvo:** Público em geral

**Patrimônio Líquido 12/21:** R\$ 22,92 milhões

**% no índice:** 0,98%

**CNPJ:** 00.463.569/0001-93

**Administrador:** BEM

**Gestor:** BRAM BRADESCO ASSET MANAGEMENT

**Classe:** Ações

**Subclasse:** Ativos Índice Ativo

**Data Inicial:** 03/01/1996

**Benchmark:** IBOVESPA FECHAMENTO

**Aporte Mínimo:** R\$ 20.000

**Valor mínimo permanência:** R\$ 20.000

**Taxa de administração:** 2,00% a.a

**Taxa de administração máx:** 2,00% a.a

**Prazo de cotização:** DU+1

**Liquidação Financeira:** DU+4

	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses	Total*
<b>Rentabilidade</b>	3,82%	17,27%	-11,50%	12,63%	4,82%	38,54%	2315,00%
<b>Volatilidade</b>	18,41%	21,10%	20,94%	20,82%	27,17%	26,06%	28,18%
<b>Índice de Sharpe</b>	-0,31	0,18	-0,82	-0,19	-0,22	-0,01	-0,05
<b>Ibovespa</b>	11,08%	17,19%	-6,56%	25,93%	17,79%	67,12%	2139,00%

Fonte: Mais Retorno, B3, elaboração própria. Atualizado em 26/06/23

\* período entre o início do fundo até 31/12/2021

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DIECI, Roberto; HE, Xue-Zhong. **Cross-section instability in financial markets: impatience, extrapolation, and switching.** [S.l.], 2021.

PINTO, Daniel Mathias Alves. **Desempenho de fundos de investimentos de ações brasileiros, um estudo do período de 2000 a 2014.** [S.l.], 2014.

HOLLOWAY, Pedro; ROCHMAN, Ricardo; LAES, Marco. **Factors Influencing Brazilian Value Investing Portfolios.** Journal of Economics, Finance and Administrative Science, [S.l.], v. 18, n. 35, p. 95-107, 2013.

HENS, et al. **Patience is a Virtue: In Value Investing.** International Review of Finance, [S.l.], 2020.

MARKOWITZ, Harry. **Portfolio Selection.** The Journal of Finance, Nova York, v. 7, n. 1, pp. 77-91, 1952.

CARNEIRO, Alexandre; LEAL, Ricardo. **Naive portfolios, Brazilian stock funds, and individual investors.** [S.l.], 2017.

CASTRO, F. Henrique; SANTANA, Verônica. **Informativeness of stock prices after IFRS adoption in Brazil.** [S.l.], 2018.

LUCENA, et al. **Effectiveness of the use of investment strategy in shares with low multiple price/book value in Brazil.** [S.l.], 2010

PAPATHANASIOU, Spyros; DOKAS, Ioannis; KOUTSOKOSTAS, Drosos. **Value investing versus other investment strategies: A volatility spillover approach and portfolio hedging strategies for investors.** North American Journal of Economics and Finance, v. 62, 101764, 2022.

KUMAR, Alok. **Who Gambles in The Stock Market?** Journal of Finance, Forthcoming.

ANBIMA, 2021. Raio X do Investidor 2021. Disponível em [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm).

INVESTOPEDIA, 2022. Understanding the Sharpe Ratio. Disponível em [https://www.investopedia.com/articles/07/sharpe\\_ratio.asp](https://www.investopedia.com/articles/07/sharpe_ratio.asp)

B3, 2022. B3 atinge 5 milhões de contas de investidores ativos em renda variável em janeiro. Disponível em [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm)

INVESTOPEDIA, 2023. Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Assumptions Explained. Disponível em <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>

SUNO, 2021. Fundos de investimento têm captação líquida de R\$ 156,4 bi em 2020. Disponível em <https://www.suno.com.br/noticias/fundos-investimento-captacao-liquida-2020/>

ANBIMA, 2022. Informações consolidadas de fundos. Disponível em <https://data.anbima.com.br/informacoes/relatorios>

B3, 2022. Índice Bovespa. Disponível em [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa de juros básica – Histórico. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>

INVESTOPEDIA, Alpha: What it Means in Investing, with Examples, 2023. Disponível em <https://www.investopedia.com/terms/a/alpha.asp>

DIEWERT W. E. Capítulo 5: "Números de Índice", em Ensaios de Índice de Teoria de números. eds, W. E. Diewert e A. O. Nakamura. Vol. 1. Elsevier Science Publishers: 1993. Disponível em <https://web.archive.org/web/20060503222345/http://www.econ.ubc.ca/diewert/ndexch5.pdf>

INVESTOPEDIA, 2021. What Beta Means When Considering a Stock's Risk Disponível em <https://www.investopedia.com/investing/beta-know-risk/>

FORBES, 2021. `COVID Inflation` Surge To Continue: Here`s Why The Consumer Price Index is Heading Higher, 2021. Disponível em <https://www.forbes.com/sites/mikepatton/2021/12/15/covid-inflation-surge-to-continue-heres-why-the-consumer-price-index-is-heading-higher/?sh=a52ece374509>

GLOBAL RATES, 2022. Bancos Centrais, quadros das taxas de juros atuais. Disponível em <https://www.global-rates.com/pt/taxa-de-juros/bancos-centrais/bancos-centrais.aspx>

CNN BRASIL, 2022. Estados Unidos têm mais de uma bolsa de valores; entenda a diferença entre elas. Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/business/estados-unidos-tem-mais-de-uma-bolsa-de-valores-entenda-a-diferenca-entre-elas/>

Nielsen Norman Group, 2016. Prospect Theory and Loss Aversion: How users make decisions. Disponível em <https://www.nngroup.com/articles/prospect-theory/>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Central de Sistemas. Disponível em <https://sistemas.cvm.gov.br/>

CNBC 2020, `Out of favor` assets offer opportunity to make big money, says billionaire investor Howard Marks. Disponível em <https://www.cnbc.com/2020/09/09/howard-marks-on-investments-in-low-rate-environment-sell-off-in-us-markets.html>.

CARLSON, Ben. Playing the Probabilities. A Wealth of Common Sense, [S.l.],2015. Disponível em: <https://awealthofcommonsense.com/2015/11/playing-the-probabilities/>.

GOVERNO FEDERAL, Sistema de Gestão de Fundos de Investimentos. Disponível em <https://web.cvm.gov.br/app/fundosweb/#/consultaPublica>

Marks. H (2011). O mais importante para o investidor. página 57-60; página 30-35. Edipro.

Housel, M. A Psicologia Financeira. [HarperCollins], (2021), p. 12-13.

Buffett, W. (2015). Essays of Warren Buffett (4<sup>a</sup> ed.). Carolina Academic Pr, p. 105.