

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC)

**Análise de desempenho de fundos multimercado de alta volatilidade e suas diferentes
estratégias**

AUTOR: Luis Henrique Spínola

ORIENTADOR: WILLIAM EID JR

São Paulo – SP

2018

Análise de desempenho de fundos multimercado de baixa volatilidade e suas diferentes estratégias

Resumo (250 palavras)

O objetivo do resumo é apresentar o escopo do trabalho, de forma objetiva e sintética, identificando:

- **O campo de estudos: Administração Financeira- Mercado Financeiro- Asset Management- Fundos de Investimento multimercado**
- **O tema: Análise de estilo de fundos multimercado de baixa volatilidade**
- **O objetivo pretendido: Analisar, a partir de índices de risco, desempenho e da análise de estilo de Sharpe (1992), a estratégia de investimento adotada por diversos fundos de investimento multimercado de baixa volatilidade no Brasil.**
- **Os métodos utilizados: Análise de estilo, desvio padrão, retorno absoluto, retorno relativo e índice de Sharpe**
- **Os resultados, e**
- **A contribuição do trabalho.**

O objetivo deste estudo foi analisar, a partir de índices de risco, desempenho e da Análise de Estilo de Sharpe (1966), a estratégia de investimento adotada por diversos fundos de investimento multimercado de no Brasil, entre 2014 e maio de 2017, para assim, classificá-los conforme seus Rendimentos e Estratégias. A Análise de Estilo proporcionou verificar a sensibilidade dos fundos da amostra as seguintes classes de ativos: CDI, Dólar Ptax e Ibovespa.

Os resultados então, foram comparados com a real alocação das carteiras dos fundos, acessadas através da plataforma "Comdinheiro", primeiramente para definir se as regressões eram fiéis a sensibilidade dos fundos aos ativos escolhidos, ou seja, para confirmar se a análise de estilo poderia ser uma ferramenta utilizada pelos investidores para entender as alocações dos fundos; e em seguida para definir se os fundos seguiam as estratégias definidas pela Cartilha da Nova Classificação de Fundos da Anbima e, por fim, definir quais estratégias foram as mais bem sucedidas.

Em relação a representação adequada das carteiras dos fundos através da análise de estilo de Sharpe, os resultados mostraram-se muito satisfatórios, sendo possível utilizar a ferramenta para analisar a sensibilidade dos fundos de investimento multimercado brasileiros as classes de ativos selecionadas – CDI, Dólar Ptax e Ibovespa.

Por fim, pôde-se identificar que os fundos de investimento que apresentaram melhores resultados no período foram os que focam em títulos de Crédito Privado. Já os multimercado “Juros e Moeda”, “Estratégia Específica” e “Trading” foram as categoria que investiram, em geral, de forma mais fiel a sua classificação, enquanto os “Livres” foram os que tiveram maior variação entre carteira esperada (conforme sua classificação) e carteira real.

Palavras-chaves (5 palavras)

Fundos de investimento; Multimercado; Retorno; Estratégia; Classificação

1. Introdução (750 palavras)

O objetivo da introdução é, inicialmente, atrair a atenção do leitor, usualmente com um “gancho narrativo”: uma informação ou fato que mostra a relevância do tema, ou uma questão que afeta as organizações.

A introdução deve também situar o tema na literatura científica existente, indicar o objetivo do estudo e como o restante do trabalho está estruturado.

A introdução deverá, portanto, conter:

- (1) Apresentação do tema e identificação de sua relevância para a prática administrativa e/ou para a ciência administrativa;**
- (2) Identificação sumária do estado da arte da literatura a respeito do tema;**
- (3) Identificação do objetivo geral do trabalho, dos objetivos específicos do trabalho e da contribuição pretendida; e**
- (4) Estrutura do texto, com a identificação das seções e dos respectivos conteúdos.**

O Brasil é um país onde os investidores sempre devem estar atentos em relação as opções de onde alocar seu capital, devido à grande instabilidade político-econômica presente, o que faz com que o risco de mercado seja elevado em comparação com economias consolidadas e desenvolvidas.

O leque de opções de ativos é amplo, com possibilidade de o investidor comprar títulos de renda fixa públicos, do Tesouro, assim como títulos de renda fixa privados, como debêntures; CDBs de instituições financeiras; ativos do mercado de capitais, como ações; investir em fundos de investimento, entre outros.

Investir somente em Fundos de Investimento também proporciona um leque grande de opções, pois cada fundo é classificado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) dependendo de sua estratégia, classes de ativos contidas no portfólio, prazos e riscos, divididas em 3 Níveis, segundo a Cartilha da Nova Classificação de Fundos da Anbima. O Nível 1 se refere a classe de ativo que mais se adequa ao perfil do fundo; o Nível 2 em relação a gestão de risco do fundo e o Nível 3 em relação às principais

estratégias a que os fundos se adequam. As principais classificações e especificações dos fundos de investimento são:

Nível 1:

- Renda Fixa: Fundos que investem exclusivamente em ativos de Renda Fixa, podendo ser emitidos no exterior e que são sujeitos a risco de juros e índice de preços. Não podem investir em renda variável.
- Ações: Fundos que possuem no mínimo, 67% de sua carteira alocada em ações ou ativos derivados delas;
- Cambial: Fundos que possuem, no mínimo, 80% de sua carteira alocada em ativos relacionados diretamente, ou via derivativos, a moedas estrangeiras;
- Multimercado: são os fundos com menos restrições para seus portfólios, pois podem combinar investimentos em diversas classes de ativos, como renda fixa, câmbio e ações.

Em relação aos fundos Multimercado, foco deste estudo, a ANBIMA possui a seguinte classificação para Nível 2 e 3:

Nível 2:

- Alocação: Fundos que buscam retornos no longo prazo com maior liberdade de carteira, investindo em variadas classes de ativos, incluindo em outros Fundos de Investimento;
- Estratégia: Fundos que se baseiam nas estratégias preponderantes adotadas e suportadas pelo processo de investimento adotado pelo gestor como forma de atingir os objetivos e executar a política de investimentos dos fundos.
- Investimentos no Exterior: Fundos cujos investimentos no exterior representam 40% ou mais de seu Patrimônio Líquido.

Nível 3:

- Balancedos: Buscam retorno no longo prazo, com estratégia de alocação pré-determinada, com obrigação de especificar a diversidade de classes de ativos em que investem. Seus benchmarks não podem ser comparados a uma única classe de ativo, pois o indicador de desempenho deve acompanhar o mix de investimentos explicitado (asset allocation benchmark)
- Crédito Privado: Investem em ativo de Renda Fixa, com foco em títulos emitidos por Instituições Privadas, como CDBs, LCIs, LCAs, CRIs, CRAs e Debêntures.

- Dinâmicos: Buscam retorno no longo prazo, com estratégia de alocação pré-determinada, por meio de investimentos em diversas de classes de ativos. Possuem uma estratégia asset allocation, porém, sem se comprometerem a um mix pré-determinado de ativos;
- Macro: Fundos sem restrição de investimentos, porém, que buscam retornos com base em cenários macroeconômicos de médio e longo prazo;
- Trading: Fundos sem restrição de investimentos, que buscam se aproveitar das variações nos preços dos ativos para obterem retornos de curto prazo;
- Long and Short – Direcional: Fundos que montam sua carteira com posições compradas e vendidas, com ativos e derivativos ligado a renda variável. O resultado vem da diferença entre as duas posições;
- Long and Short – Neutro: Fundos que montam sua carteira com posições compradas e vendidas, com ativos e derivativos ligado a renda variável, buscando manter a posição financeira líquida limitada a 5%;
- Juros e Moeda: Fundos vulneráveis a riscos de juros, índice de preços e moeda estrangeira, sendo que investem exclusivamente em ativos de Renda Fixa com objetivo de retornos de longo prazo;
- Livre: Os fundos que não possuem obrigações de investirem conforme estratégias específicas, mas que podem se alocar livremente;
- Capital Protegido: Fundos que buscam proteger, total ou parcialmente o capital que investem em mercados de alto risco;
- Estratégia Específica: Fundos que investem em ativos que lhes trazem riscos específicos, como commodities e futuro de índices.

Visto que há diversas classificações de fundos, cada um com estratégia diferente, os investidores costumam vê-los com bons olhos, pois dependendo de seu perfil ou necessidade de liquidez, podem aplicar em fundos variados e diversificar seus investimentos a necessidade de uma gestão ativa sobre os recursos, visto que essa tarefa passa a ser designada aos gestores dos fundos.

A indústria de fundos de investimento no Brasil vem crescendo muito nas últimas décadas. Em maio de 2018 haviam 16.503 Fundos de Investimento (FIs) e Fundos de Investimento em Cotas (FICs) no país, dos quais 8.300 eram fundos multimercado (ANBIMA), ou seja, estes representavam na época 50,30% do total dos fundos. De 2003 a 2010, por exemplo, os fundos de investimento nacionais viram seus recursos aplicados aumentarem de R\$ 500 bilhões para R\$ 1,6 trilhões (ANBIMA, 2011), e em setembro de

2017, esse valor atingiu a marca de R\$ 4 trilhões (ANBIMA, 2017), existindo cerca de 13 milhões de contas (ANBIMA, 2017). No primeiro trimestre de 2017, a captação líquida dos fundos de investimento foi a maior da série histórica (desde 2002), com R\$ 108,6 bilhões, com os fundos multimercados representando R\$ 20,2 bilhões (ANBIMA, 2017), cerca de 19% da captação total, o que mostra uma aderência grande e crescente dos investidores a essa classe de fundo.

2. Teoria (2.000 palavras)

Um trabalho científico deve estar apoiado no estado da arte do conhecimento sobre o tema tratado.

O objetivo desta seção é indicar os principais conceitos e teorias tratados, os quais fornecem as bases do estudo.

Esta seção poderá ser construída a partir da seguinte linha lógica:

- (1) Identificação dos primeiros estudos sobre o tema: quando surgiram, porque surgiram, os autores principais e os conceitos essenciais;**
- (2) Breve histórico da evolução do campo – como o campo se desenvolveu ao longo do tempo;**
- (3) Os principais conceitos e teorias atuais;**
- (4) Um quadro ou diagrama que sistematize o estado da arte do conhecimento; e**
- (5) Casos práticos ou estudos empíricos sobre o tema.**

2.1. Análise de Estilo

A Análise de Estilo pode ser uma importante ferramenta para a classificação e monitoramento das alocações das carteiras de determinados fundos de investimento. Consiste em uma regressão múltipla que possibilita mapear e indicar, com certo grau de precisão, as principais

classes de ativos a que o retorno dos fundos é mais sensível, ou seja, uma estimativa para onde os fundos alocam o seu capital. Sendo assim, um investidor poderá encontrar, ao realizar uma análise de estilo, o fundo que mais se adequa ao seu perfil de investimento, e também conferir se a classificação deste fundo é fiel, visto que, normalmente, fundos que tendem a correr mais riscos, como multimercados e de ações, por exemplo, costumam cobrar taxas de administração maiores que fundos mais conservadores, como referenciados DI ou Renda Fixa em geral.

Ao realizar esta análise acompanhada por uma análise de risco e retorno, o investidor conseguirá identificar o grau de risco a que irá se expor para obter um certo desempenho esperado, assim como quais tipos de ativos irão lhe proporcionar tal retorno. Também possibilita compreender quais fatores de risco podem afetar a performance do fundo, e assim, antecipar seu movimento de capital conforme vê as condições de mercado variar. Ao chegar a conclusão, por exemplo, que um determinado fundo multimercado opta principalmente por investimentos em câmbio, o investidor poderia identificar quais variáveis, sejam elas macro ou microeconômicas, podem influenciar no desempenho de sua aplicação e assim buscar se prevenir contra possíveis riscos.

O principal autor sobre Análise de Estilo é William Sharpe, que entre 1988 e 1992 propôs um modelo para estimar e interpretar o retorno de uma carteira ao realizar uma regressão múltipla com 12 classes ativos. O modelo retorna a sensibilidade do retorno do fundo em relação a cada classe de ativo usada como indicador. O objetivo de seu trabalho era entender a sensibilidade dos fundos a cada classe de ativo, ou seja, estimar os níveis de alocação dos fundos as diferentes classes de ativos.

Além de Sharpe, outros autores também deram continuidade ao estudo de análise de estilo de modo a buscarem chegar em conclusões específicas. Dentre estes pode-se citar Varga e Valli (1998), Brown e Goetzmann (2003), DiBartolomeu e Witkowski (1997), Roon et al. (2004), Pizzinga e Fernandes (2006), Swinkles e van der Sluis (2006) e Yoshinaga (2009) como os mais notórios estudiosos desta área.

Após o estudo inicial de William Sharpe (1988-1992) outros autores passaram a abordar a análise de estilo, cada um de sua maneira. Varga e Valli (1998) foram os primeiros a realizar este estudo no Brasil, além de ter sido uma maneira de definir e esclarecer o perfil dos fundos brasileiros existentes na época, a análise de estilo - segundo os autores - também é uma forma

de fiscalização que pode ser empregada por agências reguladoras como forma de identificar se a indústria de fundos atende a regulamentação vigente, sobretudo se os limites de percentual que possa ser investido em cada classe de ativo estão sendo respeitados. Além disso, afirmam que a ferramenta é útil para avaliar a influência dos gestores nos retornos dos fundos.

Já Brown e Goetzmann (2003) utilizaram a análise de estilo e chegaram a conclusão de que há uma certa dificuldade em saber, com precisão, quais foram as estratégias utilizadas pelos fundos no período de análise e que existe, também, uma grande diversidade entre o risco e o retorno dos fundos que haviam sido analisados.

Para este estudo, os trabalhos de DiBartolomeu e Witkowski (1997) são muito relevantes, visto que utilizaram a análise de Estilo para identificar no mercado de fundos de investimento em ações nos Estados Unidos, se os fundos apresentavam alocações de suas carteiras de acordo com suas classificações, e identificaram que 9% estavam classificados erroneamente, além de 31% não estarem classificados na melhor maneira possível. Neste estudo, foi feita análise semelhante, analisando se os fundos de investimento multimercado de alta/baixa volatilidade apresentam investimentos de acordo com suas classificações ANBIMA e respectivas estratégias.

Roon et al. (2004) em sua tese afirma que existem três tipos de análise de estilo: fraca, semi-forte e forte. Sua classificação dependerá das restrições utilizadas na equação de regressão múltipla que configura a análise de estilo:

$$Rf = \beta_1 R_1 + \beta_2 R_2 + \dots + \beta_k R_k + \varepsilon_t, \quad t=1,2,\dots,n$$

K

Restrição 1: $\sum \beta_i = 1$

$i = 1$

Restrição 2: $\beta_i \geq 0, \quad i=1,2,\dots,k$

Caso ambas as restrições sejam impostas simultaneamente, a análise se configurará como uma análise de estilo forte - a análise de Sharpe, no caso, se enquadra nesta categoria. Da mesma maneira, quando nenhuma das restrições é imposta, obtém-se uma análise de estilo fraca, e quando somente a restrição número 1 é imposta, obtém-se uma análise de estilo semi-forte.

Uma outra vertente da análise de estilo pode ser identificada através dos estudos de Swinkles e van der Sluis (2006) e de Pizzinga e Fernandes (2006). Nesta vertente, a análise de estilo perderá seu caráter estático, dado que neste contexto específico as exposições do fundo serão consideradas estocasticamente variantes no tempo. Isto fará com que haja uma dinâmica na análise de estilo, de modo que esta possa ser incorporada à análise através de uma regressão móvel. Neste caso, é aplicado um modelo dinâmico de fatores para todas as classes de ativos representadas pela equação, tendo ao final do processo uma análise dinâmica de estilo.

2.2 Indicadores de desempenho

Ao buscar avaliar o desempenho de um fundo, é possível analisar um conjunto de métricas que indiquem sua performance ao longo do tempo. A primeira delas seria o retorno absoluto, que nos indicaria o retorno obtido sobre a cota de um fundo após um determinado prazo. O retorno absoluto será calculado dividindo o valor da cota em uma determinada data pelo valor desta mesma cota em uma data anterior, o resultado será o quanto este valor valorizou ou desvalorizou no período analisado.

Uma outra métrica possível de ser utilizada para calcular o retorno de um fundo seria o retorno relativo. Fundos buscam sempre superar um determinado benchmark, em geral estabelecido por um índice (seja ele um índice de bolsa, de renda fixa, imobiliário, de commodities ou de câmbio). Tais benchmarks poderiam ser interpretados como a expectativa mínima de retorno de um determinado fundo. Caso um determinado fundo rendesse abaixo do CDI (índice de renda fixa), por exemplo, valeria mais a pena para o cotista aplicar seu dinheiro em títulos de tal categoria do que no fundo analisado. Ao estimar o retorno relativo de um fundo, calcula-se o quanto suas cotas valorizaram frente a um determinado benchmark, dividindo o retorno das tais cotas no período analisado pelo o retorno do benchmark estabelecido obtém-se a taxa de retorno relativa. Deste modo, se o retorno relativo for acima

de 100%, o fundo conseguiu superar o determinado benchmark, caso contrário, o fundo não superou as expectativas de tal índice.

3. Métodos (1.000 palavras)

A abordagem metodológica deve ser definida de forma que possibilite atender o objetivo do estudo.

Esta seção deverá conter:

- (1) A definição da abordagem geral: qualitativa, quantitativa ou mista, com respectiva justificativa;**
- (2) A definição da abordagem específica: *survey*, estudo de caso único, etnografia, fenomenologia, estudo múltiplo de casos, *grounded research* etc.;**
- (3) O detalhamento dos métodos para obtenção dos dados, considerando-se o princípio de triangulação: entrevistas, questionário, observação, documentos etc.;**
- (4) O detalhamento do plano de obtenção de dados: que organizações serão pesquisadas, quantos entrevistados serão ouvidos, os perfis de entrevistados, que banco de dados será utilizado etc.; e**
- (5) O detalhamento dos métodos para análise de dados que serão utilizados: análise de conteúdo, análise de regressão etc.**

3.1. Abordagem Geral

A abordagem escolhida neste estudo é mista, visto que há a parte quantitativa, na qual utilizamos a Análise de Estilo (Sharpe, 1992) para buscar compreender a sensibilidade dos fundos de investimento as diferentes classes de ativos e indicadores de desempenho, retorno absoluto, retorno relativo e Índice de Sharpe (Sharpe, 1992); e em seguida uma análise

qualitativa ao abrir as carteiras dos fundos através da plataforma “Comdinheiro” para confirmar se (i) a Análise de Estilo representa os investimentos dos fundos de forma eficaz e (ii) se a carteira destes fundos condiz com sua estratégia segundo sua classificação ANBIMA, considerando como parâmetros de adequação da estratégia com a carteira se a carteira do fundo é fortemente adequada a estratégia, se se adequa de forma média e se não se adequa (fraca)

3.2. Abordagem Específica

Através da plataforma econômica, foram coletados os dados da amostra, que contém 164 dos maiores fundos multimercado abertos alta volatilidade no Brasil. Foram analisados os valores diários das cotas destes fundos em um período de, de aproximadamente 4 anos, iniciados em 2014 até 2017. Em seguida, foi realizada uma Análise de Estilo, por meio do modelo de regressão múltipla proposto por Sharpe (1992) de cada um dos fundos da amostra a fim de definir suas respectivas estratégias, como de câmbio, renda fixa, renda variável e mistos.

3.3 Método da Análise de Estilo de Sharpe

A análise de estilo de Sharpe consiste na estimação e interpretação do seguinte modelo:

$$R_{ft} = R_{1t}\beta_1 + R_{2t}\beta_2 + R_{3t}\beta_3 + \dots + R_{kt}\beta_k + \varepsilon_t \quad t = 1, 2, \dots, n$$

Sendo:

R_{ft} : Retorno de um fundo no instante t

R_{jt} : Retorno do j -ésimo fator de ativo, que representa os índices utilizados (Ibovespa, CDI e Dólar Ptax) no instante t

β_j : Representa a sensibilidade do R_{ft} a cada um dos fatores R_{jt} , sendo um fator desconhecido e que será estimado

ε_t : Fator erro aleatório não explicado pelos fatores

O modelo possui alguns pressupostos que devem ser seguidos para as classes de ativos: não deve haver presença de multicolinearidade no modelo, e dessa forma as variáveis independentes (classes de ativos) devem possuir **comportamento diferenciável**, e não devem possuir alta correlação entre si, sendo que os fatores devem ser a única fonte de correlação entre os retornos; as classes de ativo devem ser **exaustivas**, ou seja, devem representar o mercado financeiro de forma adequada, incluindo no modelo as principais variáveis independentes que possuem relevância - no caso as variáveis do Índice Ibovespa, CDI e Dólar Ptax foram as escolhidas pois, respectivamente, são as mais utilizadas como indexadores de ativos de renda variável, renda fixa e investimentos em câmbio; e as classes de ativos devem ser **mutuamente exclusivas**, ou seja, cada ativo disponível para compra no mercado deve integrar somente uma das classes de ativos disponíveis no modelo.

Por fim, há duas restrições em relação aos coeficientes β . A primeira consiste que a somatória destes coeficientes deve ser igual a 1, representando uma restrição de carteira, ou seja, a carteira do fundo será analisada conforme a sensibilidade da variação do valor das cotas dos fundos a cada variável definida; e a segunda é que todos os coeficientes β devem ser fatores positivos ($\beta_j \geq 1$), assim sendo outra restrição à carteira.

Através do uso do Excel, aplicamos o modelo de Sharpe proposto acima, e dessa forma buscamos definir os diferentes coeficientes β associados às respectivas classes de ativos. Cada índice *beta* irá, portanto, determinar a porcentagem de investimento que se adequa a cada classe de ativo, dependendo da sensibilidade do fundo a este. Por exemplo, ao descobrirmos um β_1 de 0,35 - que conseqüentemente está associado à variável $R1t$ (que poderia estar representando um parâmetro de renda fixa por exemplo - CDI) - concluímos que o fundo investe cerca de 35% de suas cotas em ativos cujos retornos estão atrelados ao CDI. Depois, ao encontrar um β_2 de 0,6 (associado à uma variável $R2t$ que poderia estar representando um parâmetro de renda variável, como o índice Ibovespa) e um β_3 de 0,05 (associado à uma variável $R3t$ que poderia estar representando um parâmetro de câmbio, o Dólar Ptax), concluímos também que o fundo investe cerca de 60% em ativos cujos retornos estão atrelados ao Índice Ibovespa, 5% a variação do Dólar Ptax.

A escolha das classes de ativos foi: Certificado de Depósito Interbancário (CDI); Índice Ibovespa, para representar renda variável; dólar PTAX para representar câmbio; ICB, para representar commodities; e IFIX, para representar o mercado imobiliário. O motivo pela escolha de cada um desses índices foi:

- CDI: são Títulos de empréstimos comercializados entre Bancos e Instituições Financeiras, que compõe a taxa CDI, sendo o indexador mais utilizado no mercado local para atrelar investimentos em renda fixa, como Debêntures, Notas Promissórias e Letras Financeiras no âmbito Privado, e se aproxima muito da taxa Selic, indexador de alguns dos principais títulos Públicos, emitidos pelo Tesouro Direto, as LTNs e LFTs. É considerado o *benchmark* mais popular no país para renda fixa por ser tão próximo da taxa Selic, taxa básica de juros no país;
- Índice Ibovespa: representa uma carteira hipotética com as principais ações listadas na B3, bolsa de valores de São Paulo, sendo o *benchmark* mais popular no país para renda variável;
- Dólar PTAX: média da taxa de câmbio Real/USD informadas pelos *dealers* de Dólar e divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil (BACEN). São feitas pelo BACEN 4 consultas por dia a *dealers* de 13 instituições financeiras credenciadas. As taxas de câmbio de cada consulta representam as médias das cotações de compra e de venda indicadas pelos *dealers*, excluídas as duas maiores e menores, e costuma ser divulgada por volta das 13h30 minutos. As taxas divulgadas pelo BACEN são valores referência para operações em até 2 dias úteis, e são utilizadas na maioria das negociações em dólar, sejam estas operações de compra e venda de dólar turismo, derivativos ou empréstimos *offshore*, por exemplo.

3.4. Análise de Indicadores de desempenho

Para entender a relação dos melhores fundos multimercado através de sua performance, foi feita uma classificação segundo três métricas: 1) Retorno Absoluto, para rentabilidade, 2) Retorno relativo ao *benchmark* CDI e 3) Índice de Sharpe (1966), para prêmio por risco corrido. O indicador escolhido como *benchmark* no estudo foi o CDI.

3.4.1. Retorno Absoluto

O Retorno Absoluto foi calculado da seguinte forma:

$$R_a = ((R_t / R_{t-k}) - 1) * 100\%$$

Na qual:

R_a : Retorno absoluto do fundo no período

R_t : Retorno do fundo no instante t

R_{t-k} : Retorno do fundo no instante $t-k$

3.4.2. Retorno Relativo ao *benchmark* CDI

O Retorno Relativo foi calculado da seguinte forma:

$$R_{rel} = (R_p / R_b)$$

Na qual:

R_{rel} : Retorno percentual do fundo avaliado no período

R_p : Retorno percentual do fundo avaliado no período

R_b : Retorno percentual do *benchmark*, cujo fundo avaliado deve superar, no caso o CDI

3.4.3. Índice de Sharpe

O Índice de Sharpe foi calculado da seguinte forma:

$$IS = (R_i - R_f) / \sigma_c$$

Na qual:

R_i : Retorno do ativo/fundo avaliado

R_f : Retorno de um ativo livre de risco, cujo fundo avaliado deve superar, no caso o CDI

σ_c : Desvio padrão do fundo, calculado de forma anualizada pela raiz quadrada de 252.

4. Resultados (2.000 palavras)

Esta seção deverá conter os resultados da pesquisa, divididos em tópicos com subtítulos.

Sugere-se que a seção tenha três a sete subtítulos, que devem funcionar como “manchetes de jornal”, indicando claramente para o leitor os achados do estudo.

4.1.Primeiras regressões

Foram rodadas regressões semanalmente de setembro de 2017 até o momento. Inicialmente, havíamos incluído o ICB e IFIX como classes de ativos, que representam, respectivamente, o Índice de Commodities Brasil, cujas commodities elegíveis são café arábica, etanol hidratado, boi gordo, milho e soja, sendo o principal indicador de commodities no Brasil; e o Índice que representa uma carteira teórica de ativos do Índice BM&FBOVESPA, sendo composta por cotas dos fundos imobiliários listados na B3, bolsa de valores de São Paulo.

Entretanto, os resultados não foram satisfatórios, o que deduzimos ser devido ao fato de que, ao abrirmos as carteiras dos fundos no “Comdinheiro”, percebemos que os fundos multimercado da amostra atual não possuem investimentos relevantes em ativos que compõem estes dois indicadores. Os resultados das regressões múltiplas das Análise de Estilo não representavam fielmente as alocações dos fundos, com distorções grandes quanto aos betas para cada classe de ativo versus a alocação real.

Então decidimos testar as regressões mais duas vezes: a primeira com CDI, Dólar PTAX, Ibovespa, para fundos que não apresentavam um nível alto de investimentos em títulos que buscavam proteger o investidor contra a inflação, e a segunda com IMA-B Total e Dólar PTAX, Ibovespa, para fundos que apresentavam uma porcentagem considerável de seus

investimentos em títulos que buscassem proteger o investidor contra a inflação. Ao comparar as carteiras com os resultados das regressões, percebemos que utilizar o CDI ao invés de IMA-B Total para a amostra inteira representa melhor os investimentos e sensibilidade dos fundos a cada classe de ativo, visto que, ao utilizar o IMA-B Total, a regressão apontava betas muito elevados em dólar para a maioria dos fundos, que na verdade, não possuíam investimentos relevantes no exterior, fato que não ocorreu com o CDI.

2. Classificação a partir dos índices de desempenho dos fundos

2.1. Retorno absoluto

A classificação dos fundos de investimento multimercado de alta volatilidade a partir de seu retorno absoluto revelou que, no período, a média e o desvio padrão dos retornos no período analisado (02/01/2014 a 31/05/2017) apresentada pelos 137 fundos contidos na amostra foram de, respectivamente, 55,55% e 10,43%.

O fundo com melhor retorno absoluto no período foi o SAFRA S&P FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, com retorno de 86,31%. Sua classificação Anbima é Multimercado Estratégia Específica.

Já o fundo com pior retorno no período foi o DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV, com retorno de 24,91%, sendo classificado como Multimercado Livre.

A seguir está uma tabela com a classificação dos fundos da amostra segundo seu retorno absoluto no período analisado (de 2014 a Maio de 2017):

Fundo	Retornos Absolutos
SAFRA S&P FI MULT	86,31%
BRDESCO FI MULT S P 500 MAIS	84,14%
MAUA IPCA HEDGE II FICFI MULT	82,01%

GARDE D ARTAGNAN FICFI MULT	79,38%
SPARTA CICLICO FI MULT	78,05%
KADIMA HIGH VOL FI MULT	76,36%
SAFRA GALILEO FI MULT	75,33%
BBM MARAU FC DE FI MULT	74,45%
ARX EXTRA FC FI MULT	73,59%
MS GLOB EQTY MANAGERS INST FC FI MULT IE	73,15%
UPSALA FI MULT CRED PRIV IE	72,22%
MURANO FIC DE FI MULT	71,10%
BRASIL PLURAL R A FC FI MULT CRED PRIV	69,27%
SAFRA CURRENCY HEDGE 30 FI MULT	69,09%
INFINITY INSTITUCIONAL FI MULT	68,81%
IBIUNA LONG SHORT STLS FC DE FI MULT	67,81%
SAFRA MIX 30 FICFI MULT	66,51%
NEO MULT ESTRAT 30 FEEDER FICFI MULT	66,37%
ITAU MULT MULTIFUNDOS PLUS FICFI	66,35%
MIRAE ASSET MULT MACRO STRATEGY FI	66,04%
KAPITALO KAPPA FIN FC DE FI MULT	65,70%
SAFRA GALILEO SPECIAL FC FI MULT	65,50%
ITAU MULT HEDGE FUND 30 MULT FICFI	64,90%
CLARITAS GLOBAL HIGH YIELD FI MULT IE	64,56%
ARTESANAL FC FI MULT	64,07%
XP LONG SHORT FC FI MULT	64,06%
VOTORANTIM ATUARIAL MULT CRED PRIV FI	64,03%
ABSOLUTE VERTEX CSHG FICFI MULT	63,99%
SOLANA LONG AND SHORT FC FI MULT	63,90%
PACIFICO LB FC FI MULT	62,70%
KADIMA II FICFI MULT	62,39%
KONDOR EQUITY TOTAL FI MULT	62,04%
POLO MACRO FI MULT	61,69%
SAFRA ABSOLUTO 30 FICFI MULT	61,27%
BRA H FI MULT GLOBAL DEVELOP MARKETS IE	61,09%
OPPORTUNITY TOTAL FIC EM FI MULT	61,07%
OPPORTUNITY MARKET FC FI MULT	61,01%
FOF MULT GLOBAL EQUITIES MULT IE FICFI	60,94%
CLARITAS HEDGE FICFI MULT LP	60,70%
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	60,50%
ALASKA RANGE FI MULT	60,40%
ITAU HEDGE PLUS VERTICE MULT FICFI	60,00%
SOLANA ABSOLUTTO FC FI MULT	59,12%
SAFRA HIGH YIELD FC FI MULT	59,04%
SUL AMERICA FOCUS FDO DE FDOS FICFI MULT	58,97%
ITAU PERSONNALITE MULT MULTIFUNDOS FICFI	58,90%
OCEANA LONG SHORT FI MULT	58,51%
ABSOLUTE ALPHA FC DE FI MULT	58,50%
WA LONG & SHORT TOP FICFI MULT	58,40%

BRADESCO H FI MULT LP MACRO	58,14%
FATOR PORTFOLIO PLUS FICFI MULT	57,35%
SAFRA CARTEIRA PREMIUM FI MULT	56,83%
BRAD PRIVATE FC FI MULT MULT ASSETS 30	56,75%
CFO MULT FC FI MULT	56,53%
ABSOLUTE HEDGE FC DE FI MULT	56,53%
BTG PACTUAL HEDGE PLUS FI MULT	56,31%
SANTANDER GLOBAL EQUITIES MULT I	56,17%
AAA ALLOCATION FICFI MULT	56,13%
POLO NORTE I FICFI MULT	56,06%
ITAU EQUITY HEDGE MULT FICFI	56,04%
CA INDOSUEZ BETON FICFI MULT	55,91%
BOZANO QUANT FI MULT	55,53%
ITAU MULT GLOBAL EQUITY HEDGE FICFI	55,24%
SAFRA CARTEIRA INSTITUCIONAL FI MULTIM	55,21%
OPPORTUNITY ALLOCATION FICFI MULT	54,92%
GAVEA MACRO II FC DE FI MULT	54,87%
JPM MULT RATES AND FX FC FI MULT - CLAS	54,50%
BRAD H FC FI MULT LP DIVERSIF CONSERV	54,37%
PORTO SEGURO MULT ESTRATEGIA FICFI MULT	54,32%
GAVEA MACRO FC DE FI MULT	54,00%
ARX ESPECIAL FICFI MULT	53,84%
KONDOR LX FC DE FI MULT	53,61%
KONDOR FC DE FI MULT KRIT	53,54%
FIC TOP GESTOR MACRO MULT	53,43%
MAUA ABSOLUTO FICFI MULT	53,42%
BB MULT LP GLOBAL ACQUA PRIVATE FI	53,20%
FLAG FICFI MULT	52,91%
LLA PERFORMANCE LIVRE FI COTAS FI MULT	52,85%
ARX TARGET FI MULT	52,75%
BRAD H FI MULT CRED PRIV GLOBAL DYNAM IE	52,69%
BTG PACTUAL EXPLORER FI MULT	52,14%
OPPORTUNITY LONG BIASED FC DE FI MULT	52,12%
SANTANDER FICFI MACRO MULT	52,08%
MODAL TACTICAL FIC DE FI MULT	52,08%
SANTANDER FICFI PB MODERADO	
MULTIMERCAD	51,82%
BRAD PRIV FIC MULT MULTIESTRATEGIA PLUS	51,70%
SANTANDER FICFI DIVERSIFICACAO MULT	51,45%
ITAU PRIVATE MULT FUND OF FUNDS LS FICFI	51,42%
IBIUNA HEDGE FC DE FI MULT	51,34%
BRAD PRIME FICFI MULT MULTIGESTORES	51,13%
WESTERN ASSET MULTITRADING H MULT FI	50,98%
BRADESCO H FC FI MULT LP AQUAMARINE	50,87%
ITAU MULT MULTIMANAGER FICFI	50,81%
BNP PARIBAS PREMIUM FC FI MULT	50,44%
BB MULT LP MULTIESTRATEGIA ESTILO FC FI	50,25%

M. SAFRA FICFI MULT	50,15%
BTG PAC MULTISTR ADVANCED PLUS FI MULTIM	50,04%
BRASIL PLURAL EQUITY HEDGE 30 FC FI MULT	50,01%
WA MULTITRADING ADV TOP FICFI MULT	49,90%
SAGA HAWK FICFI MULT	49,80%
BNP PARIBAS LONG AND SHORT FI MULTIMERCA	49,63%
GF EQUITY HEDGE FC DE FI MULT	49,61%
CLARITAS LONG SHORT FI COTAS FI MULT	49,23%
ALLOCATION RHODES FC FI MULT CRED PRIV	49,17%
OPPORTUNITY PLUS FIC DE FI MULT	49,10%
SANTANDER FICFI ALOCACAO MULT	48,67%
BRAD PRIME NET FICFI MULT CRISTAL	48,65%
BB MULT MULTIGESTOR PLUS PRIVATE FC FI	48,65%
FIC TOP GESTOR EQUITY HEDGE MULT	48,63%
BRASIL PLURAL INSTIT 15 FICFI MULT	48,51%
AZUL QUANTITATIVO FI MULT	48,48%
ARX HEDGE PLUS FI MULT	48,26%
PACIFICO AZUL FQ FI MULT	47,86%
SANTANDER FC MODERADO VAN GOGH MULT	47,78%
CSHG CRED PRIV SIGMA FICFI MULT	47,26%
BB MULT MULTIGESTOR ARBITRAG PRIV FC FI	46,62%
JGP EQUITY EXPLORER FC FI MULT	46,26%
BRAD FIC MULT MULT ESTRATEGIA	46,16%
SANT FICFI STAR LONG & SHORT MULT	45,98%
BB MULT LP GLOBAL PRIVATE FI	45,37%
BB MULT MULTIGESTOR MACRO PRIV FC	45,29%
BB MULT LP ALLOCATION PLUS PRIVATE FIC	45,03%
BRAD PRIVATE FICFI MULT TACTICAL	44,01%
SANTANDER FICFI TOTAL II MULT	43,98%
SANTANDER FC GLOBAL MULT	43,79%
BTG PACTUAL GLOBAL FICFI MULT CRED PRIV	42,53%
BRADERCO FI MULT TACTICAL	41,99%
EXPRESSO II FICFI MULT	41,67%
BRADERCO PRIME FICFI MULT	41,23%
BRAD PRIME FICFI MULT MULT ALLOCATION	41,21%
FIDES LONG SHORT PLUS FI MULT	39,00%
GAP MULTIPORTIFOLIO FI MULT	37,55%
GAP ABSOLUTO FC FI MULT	35,48%
BB MULT MACRO LP ESTILO FC	35,05%
EOS TITANIUM FI MULT	34,69%
BB MULT MACRO LP 200 FC FI	33,64%
DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV	24,91%

2.2. Retorno relativo

A classificação dos fundos em relação a seu retorno relativo, ou seja, seu retorno em relação ao retorno de um benchmark revela que 56 dos fundos da amostra renderam abaixo do CDI, indicador escolhido como parâmetro, e teve retorno de 52,28% no período. Isso revela que uma parte considerável dos fundos de investimento multimercado de alta volatilidade analisados não foram capazes de prover retornos superiores ao que se obteria ao investir em ativos de renda fixa isolados ou em fundos DI ou renda fixa, sem considerar as deduções de impostos (IOF e IR) e taxas de administração e performance, estas últimas cobradas pelos administradores os fundos.

A tabela com o ranking e retornos relativos é a seguinte:

Fundo	Retorno relativo
SAFRA S&P FI MULT	165,09%
BRADESCO FI MULT S P 500 MAIS	160,93%
MAUA IPCA HEDGE II FICFI MULT	156,87%
GARDE D ARTAGNAN FICFI MULT	151,83%
SPARTA CICLICO FI MULT	149,28%
KADIMA HIGH VOL FI MULT	146,06%
SAFRA GALILEO FI MULT	144,09%
BBM MARAU FC DE FI MULT	142,40%
ARX EXTRA FC FI MULT	140,75%
MS GLOB EQTY MANAGERS INST FC FI MULT IE	139,92%
UPSALA FI MULT CRED PRIV IE	138,15%
MURANO FIC DE FI MULT	136,00%
BRASIL PLURAL R A FC FI MULT CRED PRIV	132,51%
SAFRA CURRENCY HEDGE 30 FI MULT	132,14%
INFINITY INSTITUCIONAL FI MULT	131,61%
IBIUNA LONG SHORT STLS FC DE FI MULT	129,71%
SAFRA MIX 30 FICFI MULT	127,21%
NEO MULT ESTRAT 30 FEEDER FICFI MULT	126,95%
ITAU MULT MULTIFUNDOS PLUS FICFI	126,91%
MIRAE ASSET MULT MACRO STRATEGY FI	126,33%
KAPITALO KAPPA FIN FC DE FI MULT	125,66%
SAFRA GALILEO SPECIAL FC FI MULT	125,29%
ITAU MULT HEDGE FUND 30 MULT FICFI	124,14%
CLARITAS GLOBAL HIGH YIELD FI MULT IE	123,49%
ARTESANAL FC FI MULT	122,56%
XP LONG SHORT FC FI MULT	122,53%
VOTORANTIM ATUARIAL MULT CRED PRIV FI	122,47%
ABSOLUTE VERTEX CSHG FICFI MULT	122,40%

SOLANA LONG AND SHORT FC FI MULT	122,24%
PACIFICO LB FC FI MULT	119,94%
KADIMA II FICFI MULT	119,33%
KONDOR EQUITY TOTAL FI MULT	118,67%
POLO MACRO FI MULT	118,01%
SAFRA ABSOLUTO 30 FICFI MULT	117,19%
BRA H FI MULT GLOBAL DEVELOP MARKETS IE	116,85%
OPPORTUNITY TOTAL FIC EM FI MULT	116,81%
OPPORTUNITY MARKET FC FI MULT	116,71%
FOF MULT GLOBAL EQUITIES MULT IE FICFI	116,57%
CLARITAS HEDGE FICFI MULT LP	116,11%
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	115,72%
ALASKA RANGE FI MULT	115,53%
ITAU HEDGE PLUS VERTICE MULT FICFI	114,77%
SOLANA ABSOLUTTO FC FI MULT	113,08%
SAFRA HIGH YIELD FC FI MULT	112,93%
SUL AMERICA FOCUS FDO DE FDOS FICFI MULT	112,80%
ITAU PERSONNALITE MULT MULTIFUNDOS FICFI	112,66%
OCEANA LONG SHORT FI MULT	111,91%
ABSOLUTE ALPHA FC DE FI MULT	111,91%
WA LONG & SHORT TOP FICFI MULT	111,70%
BRADERCO H FI MULT LP MACRO	111,21%
FATOR PORTFOLIO PLUS FICFI MULT	109,69%
SAFRA CARTEIRA PREMIUM FI MULT	108,71%
BRAD PRIVATE FC FI MULT MULT ASSETS 30	108,56%
CFO MULT FC FI MULT	108,13%
ABSOLUTE HEDGE FC DE FI MULT	108,12%
BTG PACTUAL HEDGE PLUS FI MULT	107,71%
SANTANDER GLOBAL EQUITIES MULT I	107,45%
AAA ALLOCATION FICFI MULT	107,36%
POLO NORTE I FICFI MULT	107,24%
ITAU EQUITY HEDGE MULT FICFI	107,19%
CA INDOSUEZ BETON FICFI MULT	106,94%
BOZANO QUANT FI MULT	106,21%
ITAU MULT GLOBAL EQUITY HEDGE FICFI	105,67%
SAFRA CARTEIRA INSTITUCIONAL FI MULTIM	105,60%
OPPORTUNITY ALLOCATION FICFI MULT	105,05%
GAVEA MACRO II FC DE FI MULT	104,95%
JPM MULT RATES AND FX FC FI MULT - CLAS	104,24%
BRAD H FC FI MULT LP DIVERSIF CONSERV	103,99%
PORTO SEGURO MULT ESTRATEGIA FICFI MULT	103,90%
GAVEA MACRO FC DE FI MULT	103,29%
ARX ESPECIAL FICFI MULT	102,99%
KONDOR LX FC DE FI MULT	102,54%
KONDOR FC DE FI MULT KRIT	102,41%
FIC TOP GESTOR MACRO MULT	102,19%

MAUA ABSOLUTO FICFI MULT	102,18%
BB MULT LP GLOBAL ACQUA PRIVATE FI	101,76%
FLAG FICFI MULT	101,21%
LLA PERFORMANCE LIVRE FI COTAS FI MULT	101,09%
ARX TARGET FI MULT	100,90%
BRAD H FI MULT CRED PRIV GLOBAL DYNAM IE	100,78%
BTG PACTUAL EXPLORER FI MULT	99,73%
OPPORTUNITY LONG BIASED FC DE FI MULT	99,69%
SANTANDER FICFI MACRO MULT	99,62%
MODAL TACTICAL FIC DE FI MULT	99,62%
SANTANDER FICFI PB MODERADO MULTIMERCAD	99,13%
BRAD PRIV FIC MULT MULTIESTRATEGIA PLUS	98,90%
SANTANDER FICFI DIVERSIFICACAO MULT	98,41%
ITAU PRIVATE MULT FUND OF FUNDS LS FICFI	98,35%
IBIUNA HEDGE FC DE FI MULT	98,20%
BRAD PRIME FICFI MULT MULTIGESTORES	97,80%
WESTERN ASSET MULTITRADING H MULT FI	97,52%
BRADESCO H FC FI MULT LP AQUAMARINE	97,30%
ITAU MULT MULTIMANAGER FICFI	97,19%
BNP PARIBAS PREMIUM FC FI MULT	96,47%
BB MULT LP MULTIESTRATEGIA ESTILO FC FI M. SAFRA FICFI MULT	95,93%
BTG PAC MULTISTR ADVANCED PLUS FI MULTIM	95,72%
BRASIL PLURAL EQUITY HEDGE 30 FC FI MULT	95,66%
WA MULTITRADING ADV TOP FICFI MULT	95,45%
SAGA HAWK FICFI MULT	95,26%
BNP PARIBAS LONG AND SHORT FI MULTIMERCA GF EQUITY HEDGE FC DE FI MULT	94,92%
CLARITAS LONG SHORT FI COTAS FI MULT	94,16%
ALLOCATION RHODES FC FI MULT CRED PRIV	94,05%
OPPORTUNITY PLUS FIC DE FI MULT	93,91%
SANTANDER FICFI ALOCACAO MULT	93,10%
BRAD PRIME NET FICFI MULT CRISTAL	93,06%
BB MULT MULTIGESTOR PLUS PRIVATE FC FI	93,06%
FIC TOP GESTOR EQUITY HEDGE MULT	93,02%
BRASIL PLURAL INSTIT 15 FICFI MULT	92,79%
AZUL QUANTITATIVO FI MULT	92,73%
ARX HEDGE PLUS FI MULT	92,30%
PACIFICO AZUL FQ FI MULT	91,54%
SANTANDER FC MODERADO VAN GOGH MULT	91,38%
CSHG CRED PRIV SIGMA FICFI MULT	90,40%
BB MULT MULTIGESTOR ARBITRAG PRIV FC FI	89,17%
JGP EQUITY EXPLORER FC FI MULT	88,48%
BRAD FIC MULT MULT ESTRATEGIA	88,30%
SANT FICFI STAR LONG & SHORT MULT	87,96%
BB MULT LP GLOBAL PRIVATE FI	86,77%

BB MULT MULTIGESTOR MACRO PRIV FC	86,63%
BB MULT LP ALLOCATION PLUS PRIVATE FIC	86,14%
BRAD PRIVATE FICFI MULT TACTICAL	84,18%
SANTANDER FICFI TOTAL II MULT	84,12%
SANTANDER FC GLOBAL MULT	83,76%
BTG PACTUAL GLOBAL FICFI MULT CRED PRIV	81,35%
BRADESCO FI MULT TACTICAL	80,31%
EXPRESSO II FICFI MULT	79,70%
BRADESCO PRIME FICFI MULT	78,87%
BRAD PRIME FICFI MULT MULT ALLOCATION	78,83%
FIDES LONG SHORT PLUS FI MULT	74,60%
GAP MULTIPORTIFOLIO FI MULT	71,82%
GAP ABSOLUTO FC FI MULT	67,87%
BB MULT MACRO LP ESTILO FC	67,04%
EOS TITANIUM FI MULT	66,35%
BB MULT MACRO LP 200 FC FI	64,35%
DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV	47,64%

2.2. Índice de Sharpe

Por fim, ao analisar os desempenhos dos fundos em relação ao Índice de Sharpe de 2014 a Maio de 2017, métrica que indica o prêmio pago pelo fundo para cada unidade de risco corrido. Os resultados revelaram que 79 dos fundos da amostra obtiveram um índice maior do que zero, o que indica que pagam um prêmio para cada unidade de risco. Destes 79, 52 possuem o índice maior que 1. Os que apresentaram índices mais elevados, revelam que os gestores têm uma performance boa, ao conseguir posicionar seu portfólio de forma que superem o benchmark e mitiguem boa parte dos riscos, ou seja, são os fundos que possibilitam a melhor relação risco/retorno, um fator extremamente importante a ser olhado pelos investidores.

Já fundos que pagam 0 ou menos de prêmio para cada unidade de risco corrido não são eficientes ao serem analisados a partir dessa métrica de prêmio por risco, pois é mais benéfico ao investidor adquirir ativos indexados ao CDI ou investir em fundos referenciados DI, por

exemplo, pois assim correm risco mínimo de mercado com rendimento também mínimo, mas de forma a conciliar risco e retorno.

Fundo	Indice de Sharpe
SAFRA S&P FI MULT	10,94
SPARTA CICLICO FI MULT	10,85
MS GLOB EQTY MANAGERS INST FC FI MULT IE	9,71
KONDOR EQUITY TOTAL FI MULT	9,66
IBIUNA LONG SHORT STLS FC DE FI MULT	9,66
SAFRA GALILEO FI MULT	9,62
MURANO FIC DE FI MULT	9,07
MAUA IPCA HEDGE II FICFI MULT	7,84
BRADERCO FI MULT S P 500 MAIS	7,64
GARDE D ARTAGNAN FICFI MULT	7,54
BBM MARAU FC DE FI MULT	7,02
KADIMA HIGH VOL FI MULT	6,30
MIRAE ASSET MULT MACRO STRATEGY FI	6,20
KAPITALO KAPPA FIN FC DE FI MULT	6,06
PACIFICO LB FC FI MULT	5,62
ABSOLUTE VERTEX CSHG FICFI MULT	5,62
INFINITY INSTITUCIONAL FI MULT	5,54
UPSALA FI MULT CRED PRIV IE	5,50
BRASIL PLURAL R A FC FI MULT CRED PRIV	5,30
NEO MULT ESTRAT 30 FEEDER FICFI MULT	5,14
OPPORTUNITY TOTAL FIC EM FI MULT	4,76
BRA H FI MULT GLOBAL DEVELOP MARKETS IE	4,74
ITAU MULT MULTIFUNDOS PLUS FICFI	4,69
SAFRA ABSOLUTO 30 FICFI MULT	4,38
ARX EXTRA FC FI MULT	4,10
SUL AMERICA FOCUS FDO DE FDO FICFI MULT	3,97
KADIMA II FICFI MULT	3,85
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	3,85
CLARITAS GLOBAL HIGH YIELD FI MULT IE	3,70
ITAU HEDGE PLUS VERTICE MULT FICFI	3,40
POLO MACRO FI MULT	3,36
ITAU MULT HEDGE FUND 30 MULT FICFI	3,31
VOTORANTIM ATUARIAL MULT CRED PRIV FI	2,95
SAFRA CURRENCY HEDGE 30 FI MULT	2,83
XP LONG SHORT FC FI MULT	2,65
SAFRA GALILEO SPECIAL FC FI MULT	2,64
CLARITAS HEDGE FICFI MULT LP	2,63
BRADERCO H FI MULT LP MACRO	2,58
OCEANA LONG SHORT FI MULT	2,35

SAFRA MIX 30 FICFI MULT	2,23
SOLANA ABSOLUTTO FC FI MULT	2,18
ITAU PERSONNALITE MULT MULTIFUNDOS FICFI	2,06
OPPORTUNITY MARKET FC FI MULT	1,94
ALASKA RANGE FI MULT	1,93
POLO NORTE I FICFI MULT	1,78
CA INDOSUEZ BETON FICFI MULT	1,77
ABSOLUTE ALPHA FC DE FI MULT	1,63
ARTESANAL FC FI MULT	1,31
WA LONG & SHORT TOP FICFI MULT	1,26
CFO MULT FC FI MULT	1,20
SOLANA LONG AND SHORT FC FI MULT	1,09
SAFRA CARTEIRA PREMIUM FI MULT	1,00
ITAU EQUITY HEDGE MULT FICFI	0,91
FATOR PORTFOLIO PLUS FICFI MULT	0,88
BRAD PRIVATE FC FI MULT MULT ASSETS 30	0,86
OPPORTUNITY ALLOCATION FICFI MULT	0,76
GAVEA MACRO II FC DE FI MULT	0,64
MAUA ABSOLUTO FICFI MULT	0,64
PORTO SEGURO MULT ESTRATEGIA FICFI MULT	0,64
BTG PACTUAL HEDGE PLUS FI MULT	0,63
SAFRA CARTEIRA INSTITUCIONAL FI MULTIM	0,63
KONDOR FC DE FI MULT KRIT	0,62
SANTANDER GLOBAL EQUITIES MULT I	0,60
ITAU MULT GLOBAL EQUITY HEDGE FICFI	0,45
GAVEA MACRO FC DE FI MULT	0,45
KONDOR LX FC DE FI MULT	0,45
FOF MULT GLOBAL EQUITIES MULT IE FICFI	0,44
ABSOLUTE HEDGE FC DE FI MULT	0,44
BRAD H FC FI MULT LP DIVERSIF CONSERV	0,43
BOZANO QUANT FI MULT	0,41
BB MULT LP GLOBAL ACQUA PRIVATE FI	0,39
FIC TOP GESTOR MACRO MULT	0,39
JPM MULT RATES AND FX FC FI MULT - CLAS	0,36
ARX ESPECIAL FICFI MULT	0,35
AAA ALLOCATION FICFI MULT	0,27
SAFRA HIGH YIELD FC FI MULT	0,26
FLAG FICFI MULT	0,20
LLA PERFORMANCE LIVRE FI COTAS FI MULT	0,14
BRAD H FI MULT CRED PRIV GLOBAL DYNAM IE	0,09
ARX TARGET FI MULT	0,09
MODAL TACTICAL FIC DE FI MULT	-0,03
OPPORTUNITY LONG BIASED FC DE FI MULT	-0,04
BTG PACTUAL EXPLORER FI MULT	-0,08
BRAD PRIV FIC MULT MULTISTRATEGIA PLUS	-0,12
SANTANDER FICFI MACRO MULT	-0,15

IBIUNA HEDGE FC DE FI MULT	-0,17
ALLOCATION RHODES FC FI MULT CRED PRIV	-0,18
SANTANDER FICFI PB MODERADO MULTIMERCAD	-0,18
BNP PARIBAS LONG AND SHORT FI MULTIMERCA	-0,22
ITAU PRIVATE MULT FUND OF FUNDS LS FICFI	-0,24
SANTANDER FICFI DIVERSIFICACAO MULT	-0,28
BRASIL PLURAL EQUITY HEDGE 30 FC FI MULT	-0,35
JGP EQUITY EXPLORER FC FI MULT	-0,36
BRAD PRIME FICFI MULT MULTIGESTORES	-0,36
BB MULT MULTIGESTOR ARBITRAG PRIV FC FI	-0,41
BRAD FIC MULT MULT ESTRATEGIA	-0,41
BB MULT MULTIGESTOR PLUS PRIVATE FC FI	-0,43
BB MULT MULTIGESTOR MACRO PRIV FC	-0,43
BB MULT LP GLOBAL PRIVATE FI	-0,44
BB MULT LP ALLOCATION PLUS PRIVATE FIC	-0,48
ITAU MULT MULTIMANAGER FICFI	-0,51
WESTERN ASSET MULTITRADING H MULT FI	-0,52
OPPORTUNITY PLUS FIC DE FI MULT	-0,52
SANTANDER FICFI ALOCACAO MULT	-0,53
WA MULTITRADING ADV TOP FICFI MULT	-0,55
CLARITAS LONG SHORT FI COTAS FI MULT	-0,62
FIC TOP GESTOR EQUITY HEDGE MULT	-0,74
BRADERCO H FC FI MULT LP AQUAMARINE	-0,81
ARX HEDGE PLUS FI MULT	-0,81
SAGA HAWK FICFI MULT	-0,82
BRAD PRIME NET FICFI MULT CRISTAL	-0,86
M. SAFRA FICFI MULT	-0,88
BRADERCO PRIME FICFI MULT	-0,89
BB MULT LP MULTISTRATEGIA ESTILO FC FI	-0,89
BTG PAC MULTISTR ADVANCED PLUS FI MULTIM	-0,90
GF EQUITY HEDGE FC DE FI MULT	-0,92
BNP PARIBAS PREMIUM FC FI MULT	-0,93
BRAD PRIME FICFI MULT MULT ALLOCATION	-0,97
PACIFICO AZUL FQ FI MULT	-1,00
SANTANDER FC MODERADO VAN GOGH MULT	-1,02
FIDES LONG SHORT PLUS FI MULT	-1,05
EOS TITANIUM FI MULT	-1,16
SANTANDER FC GLOBAL MULT	-1,19
SANT FICFI STAR LONG & SHORT MULT	-1,34
AZUL QUANTITATIVO FI MULT	-1,51
BRASIL PLURAL INSTIT 15 FICFI MULT	-2,05
EXPRESSO II FICFI MULT	-2,63
GAP MULTIPORTIFOLIO FI MULT	-2,85
SANTANDER FICFI TOTAL II MULT	-3,21
BRAD PRIVATE FICFI MULT TACTICAL	-3,23
CSHG CRED PRIV SIGMA FICFI MULT	-3,34

DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV	-3,52
BRADESCO FI MULT TACTICAL	-3,56
BTG PACTUAL GLOBAL FICFI MULT CRED PRIV	-3,60
BB MULT MACRO LP ESTILO FC	-4,61
GAP ABSOLUTO FC FI MULT	-5,75
BB MULT MACRO LP 200 FC FI	-7,55

3. Coerência da análise de estilo com as carteiras dos fundos da amostra

Para definir se a análise de estilo é eficiente para a amostra escolhida, após seus resultados e comparação com a abertura das carteiras no período, obtida através da plataforma “Comdinheiro”. Da amostra de 127 fundos, foi possível relacionar o resultado da análise de estilo com 59 destes fundos, segue a classificação considerando se a análise representa a carteira do fundo de forma “Forte”, “Médio/Forte”, “Médio”, “Médio/Fraco” e “Fraco”.

A classificação de cada fundo foi feita observando gráficos de área dos fundos que representavam o percentual que a análise de estilo alocava para cada ativo *versus* o percentual real observado no “Comdinheiro”. Caso os resultados das regressões e da abertura das carteiras fossem muito parecidos, com quase nenhuma variação, o fundo recebia a classificação “Forte”; caso tivessem algumas divergências que fossem pontuais, “Médio/Forte”; e assim por diante.

Fundo	Condiz com "comdinheiro"
BRAD PRIV FIC MULT MULTISTRATEGIA PLUS	forte
ARX EXTRA FC FI MULT	forte
OPPORTUNITY ALLOCATION FICFI MULT	forte
ALLOCATION RHODES FC FI MULT CRED PRIV	forte
BRAD PRIME NET FICFI MULT CRISTAL	forte
CFO MULT FC FI MULT	forte
INFINITY INSTITUCIONAL FI MULT	forte
SAFRA CARTEIRA INSTITUCIONAL FI MULTIM	forte
BRAD PRIVATE FC FI MULT MULT ASSETS 30	forte
ITAU PERSONNALITE MULT MULTIFUNDOS FICFI	forte
GAVEA MACRO FC DE FI MULT	forte
GAVEA MACRO II FC DE FI MULT	forte
JGP EQUITY EXPLORER FC FI MULT	forte
WA LONG & SHORT TOP FICFI MULT	forte
SAFRA GALILEO FI MULT	forte

FATOR PORTFOLIO PLUS FICFI MULT	forte
BB MULT LP GLOBAL PRIVATE FI	forte
BTG PAC MULTISTR ADVANCED PLUS FI MULTIM	forte
BOZANO QUANT FI MULT	forte
CSHG CRED PRIV SIGMA FICFI MULT	forte
BRAD H FC FI MULT LP DIVERSIF CONSERV	forte
BRA H FI MULT GLOBAL DEVELOP MARKETS IE	forte
BRAD H FI MULT CRED PRIV GLOBAL DYNAM IE	forte
FOF MULT GLOBAL EQUITIES MULT IE FICFI	forte
SANTANDER GLOBAL EQUITIES MULT I	forte
BRADERCO PRIME FICFI MULT	médio/forte
BB MULT MULTIGESTOR MACRO PRIV FC	médio/forte
BRAD PRIME FICFI MULT MULT ALLOCATION	médio/forte
BRAD FIC MULT MULT ESTRATEGIA	médio/forte
ITAU MULT HEDGE FUND 30 MULT FICFI	médio/forte
SAFRA HIGH YIELD FC FI MULT	médio/forte
XP LONG SHORT FC FI MULT	médio/forte
ITAU MULT GLOBAL EQUITY HEDGE FICFI	médio/forte
JPM MULT RATES AND FX FC FI MULT - CLAS	médio/forte
BRASIL PLURAL EQUITY HEDGE 30 FC FI MULT	médio/forte
BRADERCO FI MULT S P 500 MAIS	médio/forte
BNP PARIBAS PREMIUM FC FI MULT	médio
BNP PARIBAS LONG AND SHORT FI MULTIMERCA	médio
ARTESANAL FC FI MULT	médio
BB MULT LP MULTIESTRATEGIA ESTILO FC FI	médio
BB MULT LP GLOBAL ACQUA PRIVATE FI	médio
ITAU MULT MULTIFUNDOS PLUS FICFI	médio
GAP ABSOLUTO FC FI MULT	médio
CLARITAS LONG SHORT FI COTAS FI MULT	médio/fraco
SANT FICFI STAR LONG & SHORT MULT	médio/fraco
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	médio/fraco
SAFRA ABSOLUTO 30 FICFI MULT	médio/fraco
EOS TITANIUM FI MULT	médio/fraco
IBIUNA LONG SHORT STLS FC DE FI MULT	médio/fraco
ITAU EQUITY HEDGE MULT FICFI	fraco
FIDES LONG SHORT PLUS FI MULT	fraco
OCEANA LONG SHORT FI MULT	fraco
BRAD PRIME FICFI MULT MULTIGESTORES	fraco
BRASIL PLURAL R A FC FI MULT CRED PRIV	fraco
GF EQUITY HEDGE FC DE FI MULT	fraco
CLARITAS GLOBAL HIGH YIELD FI MULT IE	fraco
BRASIL PLURAL INSTIT 15 FICFI MULT	fraco
ABSOLUTE ALPHA FC DE FI MULT	fraco
DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV	fraco

Conforme a tabela acima, a análise de estilo representou a alocação das carteiras dos fundos analisados de forma satisfatória. 42,37% das análises representaram as carteiras de forma “Forte”, 18,64% de forma “Médio/Forte”, 11,86% “Médio”, 10,16% “Médio/Fraco” e somente 16,94% de forma “Fraco”.

4. Aderência das estratégias com as carteira

Assim como feito para verificar se a análise de estilo representou adequadamente os investimentos dos fundos no período de 2014 a maio de 2017, para definir se suas carteiras eram condizentes com suas respectivas estratégias, ao comparar abrir as carteiras de cada fundo no “Comdinheiro”, estes foram classificados como “Forte”, “Médio/Forte”, “Médio”, “Médio/Fraco” e “Fraco”, dependendo se seus investimentos estavam de acordo com o definido pela classificação ANBIMA, considerando as classificações ANBIMA definidas na seção

1. Introdução.

Além disso, foi considerada a diversificação da carteira real dos fundos para classificá-los. Como os Multimercados possuem maior liberdade para investir em mais de uma classe de ativo, o que os permite a cobrar maiores taxas de administração e performance do que fundos mais passivos, o fator diversificação foi considerado ser importante, especialmente para os de estratégia “Livre”. Seguem critério para cada estratégia:

Livres

Nesta classe de fundos, foram classificados como “Forte” aqueles que variavam bastante nas classes de ativos que investiam (possuíam boa diversificação). Caso investissem majoritariamente ou somente em Renda Fixa (Títulos Públicos e Privados), e tivessem no

nome “Crédito Privado”, eram classificados como “Médio/Forte” e “Médio”, respectivamente. Caso investissem somente em um determinado ativo ou fossem um FIC que investe mais de 95% em um único FIM que não diversifica sua carteira, também eram classificados como “Médio”, e se diversificava, “Médio/Forte” Nenhum fundo foi classificado como “Fraco”, porém seria caso investisse exclusivamente em Títulos Públicos.

Juros e Moeda

Aqueles que investiam somente em ativos de Renda Fixa forma classificados como “Médio/Forte”, enquanto aqueles que investiam em Renda Fixa e, câmbio ou IPCA, receberam classificação “Forte”.

Investimentos no exterior

Dos 3 fundos rotulados nesta categoria, 2 foram rotulados como “forte” por possuírem uma grande parte do seu capital aplicada em dólar. O último fundo acabou não sendo possível de rotular.

Dinâmicos

Dos 10 fundos dessa estratégia, 2 foram classificados como “Médio”, visto que investiam basicamente em Renda Fixa, com foco em Títulos de Instituições Privadas, e possuem no nome “Crédito Privado”. Somente um destes fundos foi classificado como “Forte”, visto que o objetivo dos Dinâmicos é investir em diversas classes de ativos, e somente ele o fez. Por fim, 4 fundos desta estratégia foram classificado como “Médio/Fraco” pois investe somente em cotas de fundos que investem em renda fixa e não possui nenhum “aviso” no nome. Os fundos remanescentes não foram possíveis de identificar sua relação com a análise de estilo.

Macro

Foram classificados de forma parecida com os “Livres” e “Dinâmicos”, com classificações melhores conforme maior diversificação. No caso da amostra, que continha sete fundos dessa estratégia, apenas um deles foi possível de ser rotulado, acabando por pertencer a categoria “fraco”.

Long and Short – Direcional

Dos 3 fundos deste grupo, 2 foram classificados como “Fraco”, visto que esta estratégia demanda investimentos em renda variável, com posições compradas e vendidas, porém, o fundo investe quase que exclusivamente em Renda Fixa. O último fundo não pode ser rotulado.

Long and Short – Neutro

Dos 8 fundos deste grupo, 6 foram classificados como “Fraco”, visto que esta estratégia demanda investimentos em renda variável, com posições compradas e vendidas, porém, o fundo investe quase que exclusivamente em Renda Fixa. Os últimos 2 fundo não puderam ser rotulados.

Classificação ANBIMA	Fundo	Condizente com carteira
Multimercado Dinamico	CA INDOSUEZ BETON FICFI MULT	forte
Multimercado Livre	DAYCOVAL EXPERT FI MULT CRED PRIV	forte
Multimercado Livre	ITAU MULT HEDGE FUND 30 MULT FICFI	forte
Multimercado Livre	INFINITY INSTITUCIONAL FI MULT	forte
Multimercado Livre	ITAU PERSONNALITE MULT MULTIFUNDOS FICFI	forte
Multimercado Livre	GAVEA MACRO FC DE FI MULT	forte
Multimercado Livre	BRASIL PLURAL R A FC FI MULT CRED PRIV	forte
Multimercado Investimento no Exterior	FOF MULT GLOBAL EQUITIES MULT IE FICFI	forte
Multimercado Investimento no Exterior	SANTANDER GLOBAL EQUITIES MULT I	forte
Multimercado Livre	BRADERCO FI MULT S P 500 MAIS	forte
Multimercado Livre	BTG PACTUAL HEDGE PLUS FI MULT	fraco
Multimercado Long/Short Neutro	ITAU EQUITY HEDGE MULT FICFI	fraco
Multimercado Long/Short Neutro	SANT FICFI STAR LONG & SHORT MULT	fraco
Multimercado Long/Short Direcional	FIDES LONG SHORT PLUS FI MULT	fraco
Multimercado Livre	BRAD FIC MULT MULT ESTRATEGIA	fraco

Multimercado Long/Short Neutro	OCEANA LONG SHORT FI MULT	fraco
Multimercado Livre	BRAD PRIME NET FICFI MULT CRISTAL	fraco
Multimercado Long/Short Neutro	WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	fraco
Multimercado Livre	SAFRA CARTEIRA INSTITUCIONAL FI MULTIM	fraco
Multimercado Livre	BRAD PRIME FICFI MULT MULTIGESTORES	fraco
Multimercado Long/Short Neutro	WA LONG & SHORT TOP FICFI MULT	fraco
Multimercado macro	ARX ESPECIAL FICFI MULT	fraco
Multimercado Long/Short Neutro	XP LONG SHORT FC FI MULT	fraco
Multimercado Livre	BOZANO QUANT FI MULT	fraco
N.A	CSHG CRED PRIV SIGMA FICFI MULT	fraco
Multimercado Livre	BB MULT LP GLOBAL ACQUA PRIVATE FI	fraco
Multimercado Long/Short Direcional	ITAU MULT GLOBAL EQUITY HEDGE FICFI	fraco
Multimercado Juros e Moeda	JPM MULT RATES AND FX FC FI MULT - CLAS	forte
Multimercado Juros e Moeda	CLARITAS GLOBAL HIGH YIELD FI MULT IE	forte
Multimercado Livre	ITAU MULT MULTIMANAGER FICFI	médio
Multimercado Dinamico	AAA ALLOCATION FICFI MULT	médio
Multimercado Dinamico	BRADESCO H FC FI MULT LP AQUAMARINE	médio
Multimercado Livre	SUL AMERICA FOCUS FDO DE FDO FICFI MULT	médio
Multimercado Livre	GAP MULTIPORTIFOLIO FI MULT	médio
Multimercado Livre	BRADESCO PRIME FICFI MULT	médio
Multimercado Livre	BRAD PRIME FICFI MULT MULT ALLOCATION	médio
Multimercado Livre	BTG PAC MULTISTR ADVANCED PLUS FI MULTIM	médio
Multimercado Livre	EOS TITANIUM FI MULT	médio
Multimercado Livre	BRASIL PLURAL EQUITY HEDGE 30 FC FI MULT	médio
Multimercado Livre	BRAD PRIV FIC MULT MULTIESTRATEGIA PLUS	médio/forte
Multimercado Livre	CLARITAS LONG SHORT FI COTAS FI MULT	médio/forte
Multimercado Livre	GAP ABSOLUTO FC FI MULT	médio/forte
Multimercado Livre	BNP PARIBAS PREMIUM FC FI MULT	médio/forte
Multimercado Livre	GAVEA MACRO II FC DE FI MULT	médio/forte
Multimercado Livre	SAFRA GALILEO FI MULT	médio/forte
Multimercado Livre	BB MULT LP MULTIESTRATEGIA ESTILO FC FI	médio/forte
Multimercado Livre	ITAU MULT MULTIFUNDOS PLUS FICFI	médio/forte
Multimercado Dinamico	BB MULT MULTIGESTOR MACRO PRIV FC	médio/fraco
Multimercado Livre	ARX EXTRA FC FI MULT	médio/fraco
Multimercado Dinamico	OPPORTUNITY ALLOCATION FICFI MULT	médio/fraco
Multimercado Dinamico	ALLOCATION RHODES FC FI MULT CRED PRIV	médio/fraco
N.A	SAFRA HIGH YIELD FC FI MULT	médio/fraco
N.A	CFO MULT FC FI MULT	médio/fraco
Multimercado Livre	BRAD PRIVATE FC FI MULT MULT ASSETS 30	médio/fraco
Multimercado Long/Short Neutro	BNP PARIBAS LONG AND SHORT FI MULTIMERCA	médio/fraco
Multimercado Livre	ARTESANAL FC FI MULT	médio/fraco
Multimercado Dinamico	FATOR PORTFOLIO PLUS FICFI MULT	médio/fraco
Multimercado Livre	BB MULT LP GLOBAL PRIVATE FI	médio/fraco
Multimercado Livre	SANTANDER FICFI DIVERSIFICACAO MULT	médio/fraco
Multimercado Livre	BRAD H FC FI MULT LP DIVERSIF CONSERV	médio/fraco
Multimercado Livre	ITAU PRIVATE MULT FUND OF FUNDS LS FICFI	médio/fraco

Multimercado Livre	EXPRESSO II FICFI MULT	médio/fraco
Multimercado Livre	GF EQUITY HEDGE FC DE FI MULT	médio/fraco
Multimercado Long/Short Neutro	IBIUNA LONG SHORT STLS FC DE FI MULT	médio/fraco

Dos 127 fundos da amostra, 66 puderam ser rotulados a partir da análise de estilo, estes resultados se encontram na tabela acima. A partir da tabela gerada acima, pode-se ver que os fundos que possuem carteiras condizentes com sua estratégia de forma “Forte” são 16,39%, “Médio/Forte” são 13,11%, “Médio” são 16,39%, “Médio/Fraco” são 25% e somente 26,67% são de forma “Fraco”.

5. Conclusão (1000 palavras)

Esta seção deverá retomar o objetivo geral do estudo e mostrar a contribuição para o aumento do conhecimento teórico sobre gestão e/ou para a prática administrativa.

O/a autor/a poderá também discutir seus resultados, mostrando de forma transparente sua posição diante dos achados do estudo.

O/a autor/a poderá ainda fazer recomendações para futuros estudos, indicando possibilidades para extensão e aprofundamento do estudo realizado, ou ainda outras possibilidades de investigação sobre o tema tratado.

Após analisar os resultados obtidos, pode-se chegar a conclusão que a análise de estilo é uma ferramenta útil para identificar a sensibilidade dos fundos de investimento multimercado de alta volatilidade às principais classes de ativos do mercado financeiro brasileiro: o CDI, Ibovespa e Dólar PTAX. Assim, os investidores podem fazer uso dela para identificar que fundos são os mais atraentes para seu perfil de investimento, caso não tenham acesso a ferramentas de divulgação das carteiras dos fundos, como a plataforma “Comdinheiro”, e também para identificar quais fundos lhe trarão maiores retornos líquidos. Entretanto não se deve esperar que a análise de estilo apresente resultados exatos sobre a

composição de carteira dos fundos, esta é útil para fornecer uma proxy sobre como pode ser a composição da determinada carteira, podendo ter uma significativa margem de erro dependendo da situação.

Por exemplo, caso um investidor encontre dois fundos com retornos parecidos, sendo um deles de Renda Fixa, que cobre 0,40% de taxa de administração e um Multimercado que cobre 1,00%, porém invista somente em renda fixa, provavelmente optará pelo primeiro.

Em relação aos indicadores de desempenho, parte considerável da amostra de fundos multimercado de alta volatilidade entregaram aos seus cotistas retornos acima de 100% do CDI (80 dos 127 analisados, ou seja, 62,99%), e na análise de risco e retorno, representada pelo Índice de Sharpe, 52 dos 127 fundos da amostra (40,94%) foram capazes de gerar prêmio aos seus cotistas para cada unidade de risco corrida. Portanto, revelam-se como uma boa alternativa para quem busca investir em fundos de investimento e possuir uma relação de risco e retorno positiva, rendendo acima de 100% do CDI.

Algo que não era esperado no início desta iniciação científica, porém foi observado após analisar as aberturas das carteiras dos fundos da amostra no “Comdinheiro” foi a alocação extremamente forte da maioria dos fundos em ativos de renda fixa, em especial Títulos Públicos e Títulos de Instituições Financeiras e Privadas, como debêntures, Letras Financeiras, ‘CRAs’ e ‘CRIs’ e investimentos em CDBs de bancos. Muitos dos fundos possuem alocações que poderiam facilmente ser de fundos de investimento em renda fixa, em especial os “Multimercado Livres”.

O que foi identificado que explica essa concentração em ativos e renda fixa e uma alocação em geral muito baixa em ações e em câmbio foi o fato de que nos últimos anos as taxas de juros no Brasil estavam extremamente elevadas, tanto que atingiram o pico de 14,25% em 2017.

Além disto, a instabilidade política e econômica aflorou muito de 2014 em diante, o que elevou bastante os riscos de mercado e refletiu em queda e volatilidade considerável do Índice Ibovespa – a volatilidade de 2014 a maio de 2017 foi de 24,51%, segundo dados da plataforma “Verius”.

Estes dois fatores comentados acima influenciam fortemente as decisões dos investidores e gestores dos fundos, que em momentos de turbulência e instabilidade evitam

correr riscos em excesso. Portanto, eles veem em ativos de Renda Fixa, como Títulos do Tesouro Direto ou papéis de emissores privados consolidados e com grau de investimento, uma forma de criar valor sem se expor a riscos em excesso.

Essa concentração dos investimentos em Renda Fixa não mostrou-se como um fator negativo. Visto que o benchmark analisado foi o CDI e a grande maioria dos fundos conseguiu superá-lo, muitas vezes com folga.

Os fundos que mais seguiram sua estratégia na amostra foram os de “Juros e Moeda”, justamente os que, por definição, investem em ativos de Renda Fixa, e os que mais variaram foram os “Livres” e os “Investimentos no Exterior”. Estes, muitas vezes, cobraram taxas de administração mais elevadas, e suas alocações de investimento não justificam, o que deve chamar a atenção dos investidores na hora de escolher em que fundo aplicar seu capital.

6. Referências (10 a 30 referências, 500 palavras)

ANBIMA. Disponível em <http://www.anbima.com.br>. Acesso em: de setembro de 2017 a janeiro de 2017

NUNES, LUIGI. ESTILO E AGRUPAMENTO DE FUNDOS: UM ESTUDO APLICADO AOS FUNDOS MULTIMERCADOS BRASILEIROS. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13440/LUIGI_LEON_NUNES.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: dezembro de 2017

Brown, Stephen J. and William N. Goetzmann. "Hedge Funds With Style," *Journal of Portfolio Management*, 2003, v29(2,Winter), 101-112.

Varga, Gyorgy. Índice de sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552001000300011. Acesso em: outubro de 2017

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: novembro de 2017 e janeiro de 2018

EXAME. Disponível em: [_https://exame.abril.com.br/mercados/entenda-o-que-e-dolar-ptax/](https://exame.abril.com.br/mercados/entenda-o-que-e-dolar-ptax/) Acesso em: Março de 2018

YOSHINAGA, CLAUDIA; CASTRO JUNIOR, FRANCISCO; ODA, ANDRÉ LUIZ e LUCCHESI, EDUARDO: "Análise de Estilo em Fundos Multimercados com e sem Alavancagem no Brasil". Disponível em <https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/file/Claudia%20Yoshinaga%20et%20al%20An%C3%A1lise%20de%20Estilo%20em%20Fundos%20Multimercados%20com%20e%20sem%20Alavancagem%20no%20Brasil.pdf>. Acesso em Fevereiro de 2018

VERIOS. Disponível em <https://verios.com.br>

LINHARES, RICARDO: Aplicação da Análise de Estilo baseada nos Retornos para os Fundos Mútuos no Mercado Brasileiro". Disponível em www.coppead.ufrj.br/upload/publicações/Ricardo_Linhares.pdf. Acesso em: Abril de 2018

Como Investir. Disponível em: <https://comoinvestir.anbima.com.br>. Acesso em: de Agosto 2017 a Junho 2018

7. Anexos (350 palavras)

Inserir, ao final, questionários, roteiros de entrevistas e outras informações úteis para leitores.