

**CENTRO UNIVERSITÁRIO ALVES FARIA - UNIALFA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU*  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO - PPMA**

**VINICIUS ALEXANDRE SOUZA CARVALHO**

**A RENTABILIDADE DOS FUNDOS MULTIMERCADOS JUROS E MOEDAS NO  
PERÍODO DE 2008 A 2018 - SEGMENTO VAREJO**

**Goiânia  
2019**

**VINICIUS ALEXANDRE SOUZA CARVALHO**

**A RENTABILIDADE DOS FUNDOS MULTIMERCADOS JUROS E MOEDAS NO  
PERÍODO 2008 A 2018 - SEGMENTO VAREJO**

Artigo para defesa a ser apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Centro Universitário Alves Faria - UNIALFA, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Roberto Calado.

**Goiânia**  
**PPMA – UNIALFA**

Catálogo na fonte: Biblioteca UNIALFA

C331r

Carvalho, Vinícius Alexandre Souza

A rentabilidade dos fundos multimercados juros e moedas no período de 2008 a 2018: seguimento varejo / Vinicius Alexandre Souza Carvalho. – 2019.

22 f. : il.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Roberto Calado.

Dissertação (mestrado) – Centro Universitário Alves Faria (UNIALFA) - Mestrado em Administração – Goiânia, 2019.

1. Fundos de investimentos. 2. Instituições financeiras. 3. Fundos multimercados. I. Carvalho, Vinícius Alexandre Souza. II. UNIALFA – Centro Universitário Alves Faria. III. Título.

**CDU: 336.714**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO ALVES FARIA - UNIALFA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU***  
**MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO - PPMA**

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Luiz Roberto Calado - Orientador

---

Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha - Convidado

---

Profa. Dra. Herica Landi de Brito - Convidada

---

Profa. Dra. Paula Hamberger do Valle - Convidada

**Goiânia**  
**PPMA - UNIALFA**  
**Agosto/2019**

## RESUMO

O objetivo do presente artigo é analisar o comportamento dos fundos de investimento multimercados subcategoria juros e moedas, no quesito rentabilidade. A metodologia utilizada, a correlação de *Spearman* e o referencial teórico estão relacionados com a Moderna Teoria de Finanças (Índice de Sharpe). Colhemos dados de quatro fundos de investimento das quatro principais instituições financeiras do varejo brasileiro: Banco do Brasil, Banco Bradesco, Banco Itaú e Banco Santander. A contribuição deste sob a ótica acadêmica refere-se à forma como abordamos o respectivo assunto, uma vez que muitos sabem que existem artigos e dissertações que trataram deste tema, contudo, não como neste artigo. Sob a ótica profissional ou de mercado, a contribuição do artigo ocorre ao demonstrarmos a mudança de perfil dos investidores, bem como o aumento do número de fundos multimercados no período abordado.

**Palavras-chave:** Fundos de investimentos. Fundos multimercados. Instituições financeiras.

## **ABSTRACT**

The purpose of this paper is to analyze the behavior of multimarket investment funds, interest and currency subcategories, in terms of profitability. The methodology used, the Spearman correlation and the theoretical framework are related to the Modern Finance Theory (Sharpe Index). We collected data from four investment funds of the four main Brazilian retail financial institutions: Banco do Brazil, Banco Bradesco, Banco Itaú and Banco Santander. The contribution of this under the academic perspective refers to the way we approached the respective subject, since people know that there are articles and dissertations that dealt with this subject, however, not as in this article. From a professional or market perspective, the contribution of the article occurs by demonstrating the change in investor profile, as well as the increase in the number of multimarket funds in the period covered.

**Keywords:** Financial institutions. Investment funds. Multimarket funds.

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - NR de fundos multimercados, PL e Selic .....</b>	<b>13</b>
<b>Tabela 2 - Banco do Brasil exclusive 2 fundo de investimento multimercado LP crédito privado .....</b>	<b>15</b>
<b>Tabela 3 - Bradesco FIC de fundos de investimento multimercado .....</b>	<b>16</b>
<b>Tabela 4 - Itaú multimercado crédito privado Active FIX FICFI .....</b>	<b>17</b>
<b>Tabela 5 - Santander FI Santillana multimercaddo crédito privado investimento no exterior .....</b>	<b>18</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	08
<b>2 A INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> .....	08
2.1 RENTABILIDADE DOS FUNDOS MULTIMERCADOS DAS QUATRO INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	15
<b>3 JUSTIFICATIVA</b> .....	18
<b>4 METODOLOGIA</b> .....	19
<b>5 RESULTADOS OBSERVADOS</b> .....	19
<b>6 CONCLUSÃO</b> .....	20
<b>7 REFERÊNCIAS</b> .....	20



## 1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro brasileiro passou momentos de estresse, sobretudo, no período abordado do presente artigo (2008-2018), em relação à crise internacional em função do problema *subprime* americano e, no Brasil, em relação aos escândalos políticos, *impeachment* da Presidente da República e de duas crises econômicas (2014/2017), frutos de choques de demanda e oferta. Neste sentido, a problematização do respectivo artigo é identificar influências das oscilações da taxa de juro doméstica na rentabilidade dos fundos de investimento multimercado juros e moedas. Para tanto utilizaram-se informações de quatro fundos de investimento das quatro principais instituições financeiras do varejo brasileiro: Banco do Brasil, Banco Bradesco, Banco Itaú e Banco Santander, como forma de analisar o comportamento dos fundos em análise.

## 2 A INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

O artigo trouxe como referencial teórico a Teoria Moderna de Finanças, aplicando o Índice de Sharpe na análise de rentabilidade anual dos fundos citados no artigo. O Índice de Sharpe é representado pela relação entre o prêmio pago pelo risco assumido e o risco do investimento (formula:  $IS = (R_i - R_f) / \text{volatilidade}$ ). O índice revela o prêmio oferecido por um ativo para cada percentual adicional de risco assumido (desvio-padrão) (ASSAF NETO, 2015).

Os resultados da indústria nacional de fundos em 2018 apresentaram captação líquida de R\$ 84,7 bilhões – destaque para o marco atingido de R\$ 4,6 trilhões de Patrimônio Líquido e da captação líquida recorde desde o início da série histórica em 2002 –, que refletiram o ano positivo para a indústria (ANBIMA, 2018). A expressiva queda dos juros ocorrida ao longo do ano favoreceu as aplicações, sobretudo nos multimercados, e permitiu a diversificação na alocação de recursos.

Ressaltou-se que a abertura da economia brasileira, nos anos de 1990, e a estabilidade monetária alcançada após o Plano Real foram os grandes propulsores da indústria de fundos de investimento nas duas últimas décadas, pois propiciaram novas

perspectivas de investimento para os brasileiros. Desde então, a indústria de fundos vem apresentando um crescimento expressivo, tanto no que diz respeito ao valor do patrimônio líquido administrado quanto em relação à quantidade de fundos oferecidos no mercado, representando, hoje, um instrumento de poupança importante à disposição de parcela significativa da população (SCHUTT; CALDEIRA, 2016).

O mercado de fundos no Brasil e no mundo cresce de maneira notável. Em 2018, o crescimento do patrimônio líquido (PL) da indústria de fundos de investimento foi de 7,30% em termos reais, considerando-se a inflação medida pelo IPCA/IBGE. Um crescimento muito grande, principalmente levando-se em consideração que a expansão da economia foi pouco superior a 1% no ano de 2017 (INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS, 2018), podendo-se verificar o crescimento tanto em volume financeiro quanto em número de fundos. Devido a este grande capital sob gestão, os fundos desenvolveram várias estratégias de investimento para diferentes perfis de clientes. Desta forma, identificaram-se, na atualidade, fundos multimercados, fundos de renda fixa, fundos voltados para ações, fundos buscando ganho na variação cambial, fundos alavancados em operações de *long-short*, dentre outros.

Devido à importância desse veículo de investimentos e da quantidade de pessoas e de capital envolvido, os fundos de investimento suscitaram diversos estudos abarcando seus retornos, riscos, melhores estratégias, governança, basicamente todos os aspectos que tangem esta forma de investir (OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR, 2019). Há também o caso dos fundos de investimento, que foi um marco em 2004, quando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou a Instrução nº 409, que até hoje rege a conduta e o procedimento dos fundos. Basicamente, ela busca aprimorar e segregar as figuras atuantes do fundo.

Diante de tantas mudanças, aumentou-se a responsabilidade do gestor, que passou a ser responsável pelo risco e pelos limites de concentração da carteira, destacando o distribuidor, encarregado por pagar os tributos devidos pelo investidor. Apresentaram-se mais padrões de divulgação de patrimônio, rentabilidade, taxas de desempenho e administração e autorizou-se a ferramenta de carência do resgate de cotas pelo investidor, dando ao gestor maior poder de elaboração e estratégia com o patrimônio do fundo (LIMA, 2014).

Ressalta-se também que, no Brasil, os fundos possuem duas figuras importantes: o administrador e o gestor. O administrador constitui o fundo, que aprova o regulamento e é responsável pelo fundo e por prover informações, tanto aos cotistas quanto à CVM. O gestor é quem faz a gestão de todos os ativos financeiros integrantes da carteira do fundo, podendo estes serem desenvolvidos por pessoa física ou jurídica (OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR, 2019).

A taxa de administração é representada na forma percentual ao ano (% a.a) sobre o PL do fundo e destina-se a remunerar o gestor da carteira do fundo e o administrador referente aos serviços de administração do fundo. Estes pagamentos ocorrem mensalmente (HIROTA, 2015). Sendo assim, faz-se necessário, num primeiro momento, definir o que é um fundo de investimento.

Os fundos de investimento em cotas são *pools* de dinheiro investidos em uma carteira que é fixa ao longo da existência do fundo. Para formar um fundo de investimento em cotas, um patrocinador, em geral uma empresa de corretagem, compra uma carteira de títulos que são depositados em um fundo fiduciário. Depois ela vende ao público ações (unidades) do fundo fiduciário denominados certificados de fundos fiduciários resgatáveis.

A renda total e todos os pagamentos principais da carteira são pagos pelos fideicomissários (um banco ou uma instituição fiduciária) aos acionistas (BODIE; KANE; MARCUS, 2015). Pode-se citar também o conceito de fundos de investimento, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (autarquia federal), e um conjunto de recursos captados de pessoa física e pessoa jurídica, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários.

Esse é o recurso de todos os investidores de um fundo de investimento usado para comprar bens/títulos que são de todos os investidores, na proporção destes. Um fundo é organizado sob a forma de um condomínio, e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do PL pelo número de cotas do fundo. O PL é calculado pela soma do valor de todos os títulos e do valor em caixa, menos as obrigações do fundo, inclusive aquelas relativas à sua administração. As cotas são frações do valor do patrimônio do fundo.

Contudo, o que é um fundo multimercado? Ao contrário dos fundos de investimento, uma classe específica, um fundo multimercado tem liberdade para operar diferentes ativos, entre papéis de renda fixa, ações de empresas, moedas (como o dólar), derivativos e investimentos no exterior. Essa flexibilidade possibilita ao gestor do fundo montar diversas estratégias, conforme forem as mudanças no cenário econômico ou no mercado financeiro, por exemplo, considerando-se os seguintes aspectos:

1. Crescimento da indústria de fundos de investimento no Brasil.
2. Significativa participação dos fundos multimercados nesse segmento.
3. Os fundos multimercados tendem a apresentar distribuição de frequência de retornos diferentes da distribuição normal.
4. Não há consenso sobre a capacidade de os fundos com gestão ativa agregarem valor aos seus cotistas, e
5. No Brasil, ainda há oportunidades para ganhos com gestão ativa.

Houve motivação para analisar, com base em uma medida alternativa, como tem sido a performance dos fundos brasileiros que mais se assemelham aos *hedge funds* (MALAQUIAS; EID JÚNIOR, 2014). A característica versátil permite que os fundos multimercados atravessem, inclusive, momentos de forte volatilidade nos mercados.

Nesse caso, a liberdade conferida ao gestor pode trazer um retorno atrativo, mas também um alto nível de risco (INVESTMENT FUNDS AND BRASIL IN 2019, 2019). Alguns fatores e indicadores podem afetar a rentabilidade dos fundos. No Brasil, os fatores macroeconômicos têm influência nesse processo, porém, fatores endógenos (dos próprios fundos) diferenciam seu desempenho.

Dentre essas características, destacam-se I) o tamanho do fundo de investimento, ou seja, quanto possui de PL; II) a idade (tempo de existência); III) as taxas de administração, e IV) taxas de performance dos fundos multimercados (ALEXANDRE, 2016).

Segundo Fortuna (2017), existem os respectivos conceitos das subcategorias de fundos multimercados:

- 1) **Long and Short Neutro** - quando, ao não apostar numa tendência dos preços, não se beneficia da alta ou baixa dos preços das ações ou da bolsa como um todo, mas sim da diferença de preços entre as ações nas quais aplicou, sejam elas de uma mesma empresa, de um mesmo setor de atividade

ou de setores de atividades diferentes, pelo fato de que as operações são montadas com tamanhos idênticos e têm como objetivo apenas minimizar os riscos da renda variável;

2) **Long and Short Direcional** - quando apostar numa tendência dos preços se beneficia ou não da alta ou baixa dos preços das ações ou da bolsa como um todo, sejam elas de uma mesma empresa – ordinárias e preferenciais –, de um mesmo setor de atividade ou de setores de atividades diferentes; as operações não são montadas com tamanhos idênticos e não têm como objetivo minimizar os riscos da renda variável;

3) **Trading** - operam movimentações de curto prazo no mercado, procurando comprar e vender nos momentos certos. Como adotam posições mais curtas e mais líquidas, esses fundos conseguem entrar e sair de um mercado mais facilmente, mudando as estratégias de aplicação e resgate ao sabor das tendências do mercado e, desta forma, se proteger contra a sua volatilidade;

4) **Macro** - opera os fundamentos macroeconômicos refletidos nos diferentes tipos de ativos em que aplica. Esse fundo busca antecipar as tendências macroeconômicas de médio e longo prazo que irão determinar os preços futuros desses diferentes ativos;

5) **Multiestratégia** - opera com mais de uma estratégia de investimentos, sem o compromisso prévio com qualquer delas, em particular. Geralmente é destinada aos clientes dos *private banks*;

6) **Multigestor** - opera aplicando em cotas de diferentes fundos, cuja gestão seja feita por diferentes gestores, porém, sua principal competência está na escolha correta desses gestores;

7) **Juros e moedas** - operam aplicações que tragam retorno em longo prazo, investindo em ativos de renda fixa que embutem estratégias de risco nas oscilações de juros no mercado doméstico, nos índices de preços e na cotações das moedas estrangeiras - risco de mercado, sem envolver estratégias de risco com ações e seus derivativos;

8) **Estratégia específica** - opera com ativos que representam riscos específicos, como por exemplo, a variação dos preços das *commodities* ou do futuro de índices;

9) **Capital protegido** - opera na busca de retorno em mercados de risco, mas garantindo a devolução do valor do principal aplicado pelos investidores em caso de resultados negativos dentro do período de aplicação previamente acordado;

10) **Balanceado** - opera na busca de retorno de longo prazo, aplicando em diferentes classes de ativos, explicitando o percentual direcionado a cada classe e com suas metas de rentabilidade de acordo com referenciais pré-determinados. Utiliza a diversificação e a troca constante de títulos na carteira como estratégia de investimento, rebalanceando a carteira no curto prazo para obter ganhos no longo prazo; desta forma, não pode ser comparado com um único indicador que reflita apenas uma classe de ativo.

Conforme tabela abaixo, podemos vislumbrar informações importantes, tais como: o número de fundos multimercados no período abordado deste artigo, bem como o PL desta classificação de fundo de investimento e variação da taxa SELIC, excelente *proxy* para análise em questão. A respectiva tabela indica que o número de fundos multimercados é crescente. Acreditamos que parte deste crescimento se deve à queda da taxa de juros doméstica embora não apenas isso, mas, contudo, em função de informações mais disponíveis para estes investidores, busca por maiores rentabilidades também. A tabela sinaliza um crescimento do patrimônio dos fundos multimercados. Quando ocorre aumento da taxa de juros doméstica, este patrimônio é reduzido e, quando ocorre o contrário, a taxa SELIC é reduzida, e o patrimônio nestes fundos aumenta. Com relação à coluna da taxa doméstica, esta apresenta momentos de redução e elevação ao sabor dos dados da economia. Entretanto, taxa de juros sempre foi

e será excelente termômetro para montar carteiras de investimentos. No caso brasileiro, nossa taxa de juros sempre foi muito alta quando comparada a taxas de economias maduras (Estados Unidos ou os principais países da Europa) (FORTUNA, 2017, p. 69).

Conforme a Tabela 1, o investidor, na medida em que possui mais informações (relatórios de bancos/corretoras; órgão regulador - CVM; internet), deseja diversificar seus investimentos, objetivando maior retorno para o seu portfólio de aplicações financeiras. Destacam-se também dados sobre o volume (PL) dos fundos de investimentos multimercado.

**Tabela 1 - NR de FUNDOS MULTIMERCADOS, PI e Selic**

<b>Ano</b>	<b>NR. Multimercados</b>	<b>Multimercados (PI)</b>
<b>2008</b>	4.347	463.334.000
<b>2009</b>	4.498	595.374.000
<b>2010</b>	5.236	648.388.000
<b>2011</b>	5.755	606.875.000
<b>2012</b>	6.307	674.779.000
<b>2013</b>	7.025	682.240.000
<b>2014</b>	7.080	687.019.000
<b>2015</b>	7.058	685.176.000
<b>2016</b>	7.333	730.968.000
<b>2017</b>	7.968	923.339.000
<b>2018</b>	8.445	956.019.000

Fonte: ANBIMA/Banco Central.

Salientou-se, mais uma vez, independente do nível da taxa de juros doméstica, o volume aplicado em fundos de investimento com esta característica, apresentando crescimento em seu patrimônio líquido.

Ao contrário do que se encontra nos EUA, o mercado brasileiro de fundos é extremamente regulado. A regulação é feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, no caso de fundos multimercados, atua no mercado através da Resolução nº 409 e de suas alterações posteriores. Existe também a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), que é composta pelas instituições do mercado financeiro e de capitais, que atua como uma autorreguladora desse mercado através do seu Código de Regulação e Melhores Práticas, além de outros códigos específicos (LIMA, 2012).

Um fundo de investimento é acumulação de recursos, constituído sob a forma de condomínio, com o objetivo de conseguir ganhos financeiros a partir da compra de uma carteira de títulos ou valores mobiliários. Dado o volume de recursos administrados, é de extrema importância para o mercado de capitais proporcionar liquidez aos mercados em que atua e estimular uma maior transparência por parte das empresas nas quais investe.

Os fundos, por se apresentarem como forma coletiva de aplicação de recursos, trazem vantagens dos ganhos de escala ao pequeno investidor, com baixo volume individual de capital, da diversificação de riscos e da liquidez das aplicações. Ao operarem com alto volume de recursos, os fundos conseguem obter condições mais favoráveis de negociação.

A indústria dos fundos de investimentos no Brasil é bem estruturada e permanece em contínuo aperfeiçoamento. Uma grande quantidade de negócios surgiu como apoio operacional, como os administradores, que cuidam exclusivamente dos aspectos burocráticos do negócio. Os canais de distribuição dos fundos, empresas ou profissionais independentes, trabalham em troca de uma comissão de colocação; as empresas analisam o grau de risco do fundo, os prestadores de serviços de informações e as gestoras, voltadas à definição das políticas de investimento e à gestão do portfólio dos fundos (PARANHOS, 2014).

A ANBIMA, em 2015, divulgou a nova classificação de fundos de investimentos em função da sofisticação da indústria de fundos de investimentos e da criação de inúmeros produtos criados nos últimos anos. Por isso tornou-se necessário categorizar os fundos de forma que melhor pudessem se adequar à realidade. A nova classificação

agrupa fundos de investimento com as mesmas características, identificando-os pelas suas estratégias e pelos fatores de risco. Neste sentido, este agrupamento facilita a comparação de performance entre diferentes fundos e auxilia o processo e a decisão de investimento, além de contribuir para aumentar a transparência do mercado.

Desse modo é possível observar que está cada vez mais transparente, para os investidores, de modo geral, promover seus investimentos em fundos, sejam eles em instituições financeiras ou corretoras. Ressalta-se ainda, que, de acordo com a nova classificação de fundos da ANBIMA, os investimentos estão divididos em três níveis, sendo eles: 1) Classe de ativos; 2) Riscos; 3) Estratégias de investimentos.

Dessa maneira, ao se levar em consideração o primeiro nível, este se refere à classe de ativos que mais se adequa àquele investidor. Com relação ao segundo nível, este tem a ver com o tipo de risco que o investidor está disposto a correr. O terceiro nível diz respeito às principais estratégias que se adequam aos objetivos e às necessidades daquele investidor.

## 2.1 RENTABILIDADE DOS FUNDOS MULTIMERCADOS DAS QUATRO INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A seguir será analisada a rentabilidade (objetivo do artigo) dos fundos multimercados juros de moedas, selecionados das quatro principais instituições financeiras de varejo brasileiro, a saber: Banco do Brasil, Banco Bradesco, Banco Itaú e Banco Santander.

**Tabela 2 - Banco do Brasil exclusive 2 fundo de investimento multimercado LP crédito privado**

Ano	Rentabilidade (%)	Taxa Selic (%)
<b>2008</b>	12,42	13,75
<b>2009</b>	10,13	8,75
<b>2010</b>	10,2	10,75
<b>2011</b>	12,21	11,50



<b>2012</b>	8,63	7,25
<b>2013</b>	8,43	9,50
<b>2014</b>	11,22	11,25
<b>2015</b>	14,51	14,25
<b>2016</b>	14,3	14,00
<b>2017</b>	10,9	7,40
<b>2018</b>	6,48	6,50

Fonte: Banco do Brasil Asset.

Conforme as informações da Tabela 2 a respeito da performance desse fundo multimercado, constata-se que este “acompanhou” nitidamente o comportamento da taxa SELIC. Não ocorreram situações de assimetria quanto à rentabilidade *versus* taxa básica de juros. Este fundo de investimento apresentou o Índice de Sharpe de 0,15 desde o início do fundo, bem como o Índice de Correlação de 0,87770.

**Tabela 3 - Bradesco FIC de fundos de investimento multimercado crédito privado energia**

<b>Ano</b>	<b>Rentabilidade (%)</b>	<b>Taxa Selic (%)</b>
<b>2008</b>	12,27	13,75
<b>2009</b>	9,78	8,75
<b>2010</b>	9,63	10,75
<b>2011</b>	11,54	11,50
<b>2012</b>	8,43	7,25
<b>2013</b>	8,09	9,50
<b>2014</b>	10,89	11,25
<b>2015</b>	13,35	14,25
<b>2016</b>	14,05	14,00

<b>2017</b>	9,96	7,40
<b>2018</b>	5,93	6,50

Fonte: Bradesco Asset Management.

Na Tabela 3, percebe-se o comportamento do respectivo investimento do Bradesco, que se mostra bem linear quando é comparado com o viés da taxa de juros doméstica. Ou seja, não ocorreram alterações na rentabilidade do fundo independente do nível de elevação ou baixa. O Índice de Sharpe foi de 0,19 desde o início, e o índice de correlação foi de 0,89626681.

**Tabela 4 - Itaú multimercado crédito privado Active FIX FICFI**

<b>Ano</b>	<b>Rentabilidade (%)</b>	<b>Taxa Selic (%)</b>
<b>2008</b>	12,55	13,75
<b>2009</b>	11,01	8,75
<b>2010</b>	10,47	10,75
<b>2011</b>	12,24	11,50
<b>2012</b>	8,94	7,25
<b>2013</b>	8,49	9,50
<b>2014</b>	11,25	11,25
<b>2015</b>	13,63	14,25
<b>2016</b>	14,3	14,00
<b>2017</b>	10,05	7,40
<b>2018</b>	6,31	6,50

Fonte: Itau Asset.

O comportamento do fundo do Banco Itaú sinaliza o mesmo comportamento dos fundos anteriores, um acompanhamento de perto da taxa de juros interna do país

quanto à sua rentabilidade. O Índice de Sharpe foi de 3,20 desde o início, e o índice de correlação de 0,887767.

**Tabela 5 - Santander FI Santillana multimercado crédito privado investimento no exterior**

Ano	Rentabilidade (%)	Taxa Selic (%)
2008	-	13,75
2009	17,32	8,75
2010	38,37	10,75
2011	20,76	11,50
2012	24,19	7,25
2013	8,19	9,50
2014	11,13	11,25
2015	34,01	14,25
2016	-5,21	14,00
2017	9,44	7,40
2018	10	6,50

Fonte: Santander Asset.

Referente ao fundo de investimento do Banco Santander, este já apresenta comportamento mais ativo no que tange à rentabilidade quando comparado com os demais fundos, bem como em comparação com a taxa SELIC. Apresentou o respectivo Índice de Sharpe de 0,48 desde o início do fundo, bem como o índice de correlação de 0,0827638.

### 3 JUSTIFICATIVA

A justificativa do presente artigo ocorre na medida em que, ao se analisar a rentabilidade dos respectivos fundos de investimento Multimercados, classificação

Juros e moedas, compreendeu-se como se deu seu comportamento em momentos de estresse financeiro, sobretudo em relação às variações da taxa de juros doméstica. Assim, identificar-se-ia, após os resultados, a existência ou não de fatores exógenos como influenciadores da rentabilidade dos fundos pertencentes a estas instituições financeiras.

#### **4 METODOLOGIA**

A metodologia do presente artigo foi baseada no Coeficiente de Correlação de postos de *Spearman*, índice estatístico relacionado à correlação de duas variáveis que não possuem distribuição conjunta normal bivariada. Utilizou-se também o Índice de Sharpe, que mede a rentabilidade obtida por um investimento acima da taxa livre de risco em relação ao risco assumido pelo investidor, ou seja, medir simultaneamente risco e retorno. Portanto, quanto maior for o Índice de 6, melhor será o investimento (OLIVEIRA; PACHECO, 2011, *apud* MILANI; SOARES, 2016). Este foi criado pelo prêmio Nobel de Economia *William Forsyth Sharpe* e é utilizado em diversos relatórios de mercado, considerando “o caso de um investidor com uma carteira preexistente que está considerando a escolha de uma estratégia de investimento zero para expandir os seus investimentos” (SHARPE, 1964, p. 53).

Portanto, esta metodologia verificou a correlação bem como o risco entre a rentabilidade dos fundos de investimento em relação à taxa de juros doméstica.

#### **5 RESULTADOS OBSERVADOS**

Referente aos resultados obtidos, identificou-se, através dos cálculos do Índice de Sharpe como da Correlação de *Spearman*, que o fundo de investimento que apresentou o maior valor em Sharpe foi o fundo do Banco Itaú, com 3,20, e o Fundo que apresentou o maior índice de correlação *Spearman* foi o fundo do Banco Bradesco, com 0,8962681. Observou-se também que, no período abordado, houve aumento no número de fundos multimercados – em especial os de categorias macro e multimercado livre, bem como aumento também no patrimônio destes. Neste sentido, o presente

artigo sinaliza a mudança de perfil do investidor, levando-o a buscar mais riscos em função da queda da taxa básica de juros da economia.

## 6 CONCLUSÃO

O respectivo artigo demonstra que, ao se analisar a rentabilidade dos fundos multimercados selecionados das quatro principais instituições financeiras de varejo do país, concluiu-se que não ocorreram oscilações significativas nas rentabilidades anuais (conforme dados das respectivas tabelas dos fundos de investimento). Contudo, inferiu-se também que ocorreu aumento no número de fundos multimercados, em especial os fundos das categorias Macro e Multimercado Livre no patrimônio destes, bem como alteração no perfil do investidor, sendo esta a contribuição de mercado. A contribuição acadêmica diz respeito à forma como este tema foi abordado, selecionando as quatro principais instituições financeiras do país e comparando a rentabilidade de seus fundos multimercados juros e moedas, em um período de grandes eventos econômicos e financeiros para as finanças nacionais e internacionais, artigo inédito com esta postura.

## 7 REFERÊNCIAS

AAKER, D. A. *et al. Pesquisa de marketing*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 745 p.

ALEXANDRE, Estevão Garcia de Oliveira. *Fatores determinantes da rentabilidade dos fundos multimercados no Brasil*. São Paulo: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP), 2016.

ANBIMA. *Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros de Capitais*, 2016.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BODIE, Z.V.I.; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. *Investimentos*. Porto Alegre: AMGH, 2015.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro - produtos e serviços*. São Paulo: Qualitymark, 2017.

HIROTA, Ronaldo Suelo. *A influência dos índices de desempenho nos rankings dos fundos de investimento multimercado no Brasil*. São Paulo: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP), 2015.

ICI. *Investment Company Fact Book*. A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry. 58th. edition. 2018. Disponível em: <[www.icifactbook.org](http://www.icifactbook.org)>. Acesso em: 15 jul. 2019.

INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS. 2018. Disponível em: <[bibliotecadigital.fgv.br › ojs › index.php › aif › article › download](http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/aif/article/download)>. Acesso em: 14 jul. 2019.

INVESTMENT FUNDS AND BRASIL IN 2019. 2019. Disponível em: <<https://verios.com.br/blog/fundo-multimercado-o-que-e/>>. Acesso em: 16 jul. 2019.

IPEA. Os Fundos de Investimento no Brasil de 2008-2013, Institucionalidade e integração com a Política.

LIMA, P. T. F. *Análise de estilo e desempenho de fundos multimercados no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Administração) - EASP- FGV, 2014.

LIMA, Renata Machado Fiuza. *A relação entre retorno e risco dos fundos de investimentos*. Rio de Janeiro: IMBEC; EAESP-FGV, 2012.

MALAGUAS, Rodrigo Fernandes; EID JUNIOR, William. Fundos multimercados: desempenho, determinantes do desempenho e efeito moderador. *Revista de Administração Mackenzie*, jul./ago. 2014.

OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR – Portal do Investidor. 2019. Disponível em: <<https://www.investidor.gov.br> › Menu\_Investidor › fundos\_investimentos>. Acesso em: 20 jul. 2019.

OLIVEIRA, G. A.; PACHECO, M. M. Mercado financeiro. 2. ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2011. In: MILANI, B.; SOARES, E. M. Fundos de investimento tradicionais e etfs ligados a índices de sustentabilidade, responsabilidade social e governança corporativa apresentam performance superior? *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 5, p. 26-42, 2015.

PARANHOS, Igor Abrahão. *O desempenho e a persistência de fundos multimercado multiestratégia brasileiro*. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-Graduação em Administração, com Especialização em Finanças) - Universidade Federal do Rio Grande Do Sul, 2014. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/142194/000991193.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2019.

SCHUTT, Isabel Gaio; CALDEIRA, João Frois. Análise de estilo dinâmica de fundos multimercados: aplicação para o mercado brasileiro. *Revista Análise Econômica*, v. 34, n. 65, 2016.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, p. 425-441, sep. 1964.

STEWART, D.W.; KAMINS, M. A. *Pesquisa secundária: fontes de informação e métodos*. Newbury Park, CA: Sábio, 1993.