

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

**Escola de Administração**

**Programa de Pós Graduação em Administração**

Mateus Schaumlöffel

Opções de Investimentos Via Mercado de Capitais em Cenário de  
Redução de Taxa de Juros

Porto Alegre  
2007

Mateus Schaumlöffel

Opções de Investimentos Via Mercado de Capitais em Cenário de  
Redução de Taxa de Juros

**Trabalho de conclusão de curso de  
Especialização  
apresentado ao Programa de Pós-Graduação  
em  
Administração da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para a  
obtenção do título de Especialista em Finanças.**

**Orientador: Prof. Roberto Lamb**

Porto Alegre  
2007

**FOLHA DE APROVAÇÃO DA BANCA EXAMINADORA**

**Mateus Schaumlöffel**

**Opções de Investimentos Via Mercado de Capitais em Cenário de  
Redução de Taxa de Juros**

**Trabalho de conclusão de curso de Especialização  
apresentado ao Programa de Pós-Graduação em  
Administração da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para a  
obtenção do título de Especialista em Finanças.**

Conceito final .....  
Aprovado em ..... de .....de

**BANCA EXAMINADORA**

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

Orientador – Prof. Roberto Lamb

## Sumário

1. Introdução.....	5
2. Mercado de Capitais.....	6
2.1 Conceito .....	6
2.2. Ações.....	7
2.3. Taxa de juros.....	10
2.4 Teoria de Carteiras.....	15
3. Ambiente Macroeconômico .....	18
4. Objetivo .....	20
5. Método de pesquisa.....	21
6. Opções de investimentos.....	22
6.1. Fundo Unibanco renda fixa .....	22
6.2. Fundo multimercado (Unibanco uniclass multi) .....	23
6.3. Fundo referência dólar (Unibanco dólar) .....	25
6.4. Fundo ações XP Investor FIA.....	26
7. Melhores opções de investimentos .....	30
8. Considerações finais.....	32
6. Referenciais Bibliográficos.....	33

## **1. Introdução**

Uma economia mais forte e mais previsível é o atual cenário que o Brasil apresenta para investidores. Este crescimento aconteceu após as eleições de 2002 quando o Brasil passou pela incerteza despertada pelas eleições presidenciais. Naquele momento a Bolsa de valores de São Paulo BOVESPA operava em 11.268 pontos, em maio de 2007 chegou aos 51.000 pontos e não parou por aí.

A inflação controlada, moeda estável, queda do dólar e resultados positivos nas empresas são variáveis chave que desenham este cenário positivo da emergente economia brasileira. Aproveitando este cenário a Bovespa mostrou-se muito didática e aberta para mudar a percepção do mercado de capitais no Brasil.

Investimento na bolsa de valores é alternativa de poucos no Brasil. No mercado de ações temos 245 mil pessoas físicas operando junto a Bovespa. Considerando a população total do Brasil que até maio de 2007 era de 188 milhões de habitantes, o que representava menos de 1% da população total do país.

O estudo a seguir buscou investigar quais as melhores opções de investimentos para pessoas físicas dentro do mercado de capitais brasileiro.

## 2. Mercado de Capitais

### 2.1 Conceito

*“O mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores”*

Fonte: Pinheiro, 2005, p.135.

Empresas que buscavam mais crédito para suas cadeias produtivas fizeram com que surgisse o mercado de capitais. A captação de recursos junto à população oferecendo em troca títulos da empresa e participação em lucros e dividendos caracterizam o surgimento do mercado de captais.

Até 1999 o mercado de capitais brasileiro era composto por nove bolsas de valores, em 2000 houve a assinatura de um acordo de unificação, neste novo modelo a Bovespa concentrou todas as negociações com ações e a Bolsa do Rio de Janeiro ficou responsável pelas transações de títulos públicos.

Iniciativas governamentais e da Bovespa contribuem para a grande expansão que o mercado de capitais vem sofrendo. O governo revisou a lei das falências, fez a reforma da lei das Sociedades por ações, além da isenção fiscal para pessoas físicas que tenham rendimentos de até R\$ 20.000,00 em ações. A Bovespa adotou o *Home Brocker*, que permite ao investidor a participação via *web* nos pregões em tempo real, além de

iniciativas de educação junto a escolas e universidades em todo país. Reflexos destas ações são percebidos no número de investidores na Bovespa que em 2000 era de 76.500 pulando para 245.000 até abril de 2007.

## 2.2. Ações

*“As ações são títulos de propriedade de uma parte do capital social da empresa que as emitiu. Quem tem ações, portanto, pode-se considerar sócio da empresa emissora, as ações são títulos de renda variável ”*

Fonte: Pinheiro, 2005 ,p.142.

As ações dividem-se em Ordinárias e preferenciais:

Ordinárias: Direito a voto

Preferenciais: Não dão direito a voto

Ações permitem ao seu titular à participação nos lucros sociais, denominados de dividendos. O valor de uma ação é determinado pelo valor que este título possuir perante aos possíveis compradores.

O indicador mais representativo da Bovespa é o Ibovespa, o qual consiste em uma carteira teórica composta pelas ações que tiveram, nos últimos 12 meses, o maior índice de negociação. As empresas que compõem o índice, aproximadamente de 70 a 100, são responsáveis em média por 70% do volume financeiro da bolsa.

Metodologia de Cálculo Ibovespa, critérios de Inclusão de Ações no Índice:

A carteira teórica do Ibovespa é composta pelas ações que atenderam cumulativamente aos seguintes critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira:

- Estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados

representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais;

- Apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total;
- Ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

#### Participação da ação na carteira teórica

A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desse título no mercado à vista – em termos de número de negócios e volume financeiro – ajustada ao tamanho da amostra. Essa representatividade é obtida pelo índice de negociabilidade da ação, calculado pela seguinte fórmula:

IN =

$$IN = \sqrt{\frac{ni}{N} * \frac{vi}{V}}$$

onde:

IN = índice de negociabilidade

ni = número de negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão)

N = número total de negócios no mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)

vi = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão)

V = volume financeiro total do mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)



Nota: No cálculo do índice de negociabilidade não são considerados os negócios diretos.

#### Critérios de Exclusão de Ações no Índice Ibovespa

Uma ação selecionada para compor a carteira só deixará de participar quando não conseguir atender a pelo menos dois dos critérios de inclusão anteriormente indicados. Deve-se ressaltar que companhias que estiverem sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial ou sujeitas a prolongado período de suspensão de negociação não integrarão o Ibovespa.

#### Apuração do Índice Bovespa

O Índice Bovespa é o somatório dos pesos (quantidade teórica da ação multiplicada pelo último preço da mesma) das ações integrantes de sua carteira teórica. Assim sendo, pode ser apurado, a qualquer momento, por meio da seguinte fórmula:

Ibovespa t =

$$\frac{\sum_{i=1}^n P_{i,t} * Q_{i,t}}{x}$$

Onde:

Ibovespa t = Índice Bovespa no instante t

n = número total de ações componentes da carteira teórica

P = último preço da ação "i" no instante t

Q = quantidade teórica da ação "i" na carteira no instante t

### 2.3. Taxa de juros

*“A taxa de juros é, com certeza, uma das variáveis mais acompanhadas na economia. Seu comportamento afeta decisões de consumo dos indivíduos, as decisões de investimento, a magnitude do déficit público entre outras variáveis ”*

Fonte: Gremaud, Vasconcellos, Toneto, 2005 ,p. 239.

A taxa de juros é fator determinante para saúde econômica de um país. Se as taxas de juros caem, os investidores vão à bolsa buscando maior rentabilidade; a demanda de ações sobe e com ela os preços das ações. Caso contrário, se as taxas de juros sobem, os investidores vêm atrativa a rentabilidade da renda fixa e com pouco risco e, portanto, abandonam a renda variável, provocando uma queda nas cotações. Quando as taxas de juros da economia caem, os investidores buscam novas formas de obter rentabilidade e conseqüentemente migram para as aplicações de renda variável.

O comportamento da taxa de juros afeta as decisões de consumo dos indivíduos, as decisões de investimento, a magnitude do déficit público entre outras variáveis. A taxa de juros também afeta o fluxo de recursos externos para economia, o valor da taxa de câmbio e com isso a competitividade dos produtos do país. Assim, percebe-se a importância desta variável para o seu desempenho econômico, justificando a preocupação dos indivíduos com seu comportamento.

Taxa de juros: o que se ganha pela aplicação de recursos durante determinado período de tempo, ou, alternativamente, aquilo que se paga pela obtenção de recursos de terceiros (tomada de empréstimo) durante determinado período de tempo. :

Fonte: Gremaud, Vasconcellos, Toneto, 2005 ,p. 240

A determinação da taxa de juros tem duas correntes, a primeira concepção se dá de acordo com a chamada teoria dos fundos emprestáveis e na segunda de acordo com o princípio da preferência pela liquidez.

Fonte: Gremaud, Vasconcellos, Toneto, 2005 ,p. 241

De acordo com a teoria dos fundos emprestáveis, a taxa de juros é determinada pela oferta e demanda de títulos. De forma simples, pode-se dizer que a oferta de títulos é realizada pelas empresas que pretendem tomar emprestado e a demanda de títulos é realizada pelos indivíduos que buscam aplicar seus recursos. O princípio da preferência pela liquidez analisa a determinação da taxa de juros afirmando que demanda de moeda depende da renda e da taxa de juros. Dado o nível de renda, quanto maior a taxa de juros, menor a demanda de moeda.

No Brasil, as principais taxas de juros são:

**Selic** (Sistema Especial de Liquidação e Custódia): taxa média de negociação dos títulos públicos no mercado secundário;

**TR** (Taxa Referencial de Juros): calculada pela média das taxas de juros dos CDB's (Certificados de Depósitos Bancários) dos 30 maiores bancos. As taxas são coletadas diariamente e a TR de um dia corrente à média do dia, do dia anterior e do dia seguinte. Sobre essa média é aplicado um redutor para excluir expectativas inflacionárias. É utilizada como indexador de contratos e para o reajuste de caderneta de poupança;

**TBF** (Taxa Básica de financiamento): mesmo processo de cálculo da TR, mas tem um redutor menor;

A regulamentação em vigor para a coleta de dados e cálculo da TBF e TR está definida pela Resolução 2.437, de 30.10.97 do Conselho Monetário Nacional-CMN.

A legislação de referência é a Lei 8.177 (Art. 1o), de 01.03.91, Lei 8.660 (Art. 1o) de 28.5.93 e Medida Provisória 1.540-29 (Art. 5o) de 2.10.97.

Conforme a Res. 2.437, para fins de cálculo da TBF e TR é constituída amostra das 30 maiores instituições financeiras, em função do volume de captação de CDB e RDB, dentre os bancos múltiplos com carteiras comercial ou de investimento, bancos comerciais, bancos de investimento e caixas econômicas, considerando-se o conjunto de instituições de um mesmo conglomerado como uma única instituição financeira.

Para constituição da amostra são levados em conta pelo BACEN os somatórios dos valores de captação de CDB e RDB, ao longo de cada semestre civil, informados diariamente (até as 16:00) pelas instituições através da transação PESP500 do SISBACEN. A amostra é constituída até o décimo dia útil dos meses de janeiro e julho de cada ano, passando a vigorar a partir de 1o de fevereiro e 1o de agosto de cada ano.

O cálculo da TBF e TR é feito a partir da remuneração mensal média dos CDB e RDB emitidos a taxas pré-fixadas, com prazos entre 30 e 35 dias, inclusive. O montante informado pelas instituições deve referir-se somente às captações junto ao público, devendo ser excluídos os CDB e RDB colocados junto a instituições do mesmo conglomerado da instituição emissora ou colocados junto aos fundos de investimentos administrados pelo emissor ou por instituições por ele controlados.

Para cada CDB ou RDB é calculada a taxa mensal ajustada dada por:

$$T_i = 100 \left( \frac{1 + A_i}{100} \right)^{\frac{w \cdot p_i}{360 \cdot u_i}} - 1$$

$T_i$	taxa mensal ajustada
$A_i$	taxa anual do i-ésimo CDB/RDB
$p_i$	número de dias corridos do i-ésimo CDB/RDB
$u_i$	número de dias úteis do i-ésimo CDB/RDB
$w$	número de dias úteis entre o dia da emissão e o dia correspondente no mês

A partir das taxas  $T_i$ , calcula-se a *taxa mensal média ajustada* pela fórmula:

$$M = \frac{\sum V_i T_i}{\sum V_i}$$

Onde  $V_i$  é o valor do i-ésimo CDB ou RDB.

A contagem de dias úteis ou corridos é feita incluindo-se o primeiro e excluindo-se o último dia do período. Na determinação de  $w$ , quando inexistente o dia correspondente no mês posterior, considera-se o primeiro dia do mês posterior.

As informações são feitas com quatro casas decimais de acordo com a regra NBR 5891 da ABNT.

*Dia de referência:* é o dia para o qual as taxas são publicadas. Cada um dos dias do mês é dia de referência. Para cada dia de referência a TBF publicada referir-se-á ao período iniciado no próprio dia de referência. Se a data de referência for o primeiro dia de um mês que tenha número de dias maior que o número de dias do mês anterior, serão calculadas TBF adicionais, tantas quantos forem os dias adicionais.

No caso de dias úteis, a TBF é calculada pela fórmula

$$X = \frac{\sum Y_k M_k}{\sum Y_k}$$

Onde:

$M_k$  taxa mensal média ajustada da k-ésima instituição financeira

$Y_k$  montante dos CDB/RDB emitidos pela k-ésima instituição financeira

No caso de a data de referência ser dia não-útil, o cálculo da TBF será ajustado.

Para cada TBF calculada, será calculada uma TR correspondente. O cálculo da TR resulta da aplicação de um redutor à TBF, conforme fórmula a seguir:

$$TR = 100 \left( \left( \frac{1 + TBF/100}{R} \right) - 1 \right) \%$$

O Redutor “R”, a partir de 01/11/97 é calculado pela fórmula:

$$R = a + b.TBFm$$

Onde:  $a = 1,0025$  e,  $b = 0,45.TBFm$

**TBFm:** é a média aritmética simples das TBF relativas aos 5 últimos dias úteis do mês anterior ao mês de referência, expressa na forma decimal. No cálculo são utilizadas todas as casas decimais, arredondando-se o resultado final para quatro casas decimais.

Os valores para a constante “a” e o fator de ponderação “b” vigoram por prazo indeterminado, mas podem ser alterados a qualquer momento, porém com antecedência mínima de 180 dias da data para sua entrada em vigor.

Os valores do redutor “R” são divulgados pelo BACEN no segundo dia útil do mês de referência.

As TBF e as correspondentes TR são divulgadas pelo BACEN no primeiro dia útil subsequente ao dia de referência. Se o dia de referência for sábado, domingo ou feriado, a divulgação é feita no segundo dia útil subsequente.

**TJLP** (Taxa de Juros de Longo Prazo): utilizada principalmente pelo BNDES. Seu objetivo é possibilitar o alongamento de prazos no mercado financeiro. Em seu cálculo é considerada a taxa de juros dos títulos da dívida externa (25%) e da dívida interna federal (75%). É corrigida a cada três meses.

Fonte: Gremaud, Vasconcellos, Toneto, 2005 ,p.244.

## 2.4 Teoria de Carteiras

*“A Existência de risco significa que o investidor não pode mais associar a um único número ou resultado ao investimento em qualquer ativo. O resultado precisa ser descrito por um conjunto de valores e suas probabilidades de ocorrência, ou seja, por uma distribuição de frequências ou de retornos”.*

Fonte: Elton, Gruber, Brwon e Goetzmann, 2004, p. 59.

Fórmulas:

Variância:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}$$

Desvio padrão:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \bar{x})^2}{(n-1)}}$$

$\bar{x}$  = Média das médias dos subgrupos  
 n = Total de amostras

O risco de uma carteira é mais complexo do que a média simples dos riscos individuais de cada ativo, os investidores não devem aplicar em somente um ativo pois ocorre uma concentração do risco, ao contrário deve-se buscar a montagem de uma carteira que reduza os riscos do investimento. Os dois atributos mais frequentemente utilizados para definição de carteiras são o retorno esperado e o desvio-padrão ou variância da carteira.

O retorno esperado de uma carteira consiste na média ponderada dos retornos esperados de cada ativo, o peso aplicado a cada ativo corresponde à fração do valor da carteira aplicada naquele ativo. Mas não basta termos uma medida de retorno sem saber o quanto os resultados diferem da média, ou seja, quanto estas taxas podem afastar-se da média. A forma de calcular esta diferença é através da variância, quanto maior for à variância do ativo maior sua variação em relação à média de retorno esperado, sendo assim maior será a volatilidade e o risco. A raiz quadrada da variância é o desvio-padrão, a probabilidade de um retorno estar dentro do intervalo de um desvio-padrão de distância da média é de 68,26%, no caso de dois desvios a probabilidade é de 95,44% e no caso de três desvios a probabilidade é de 99,74%.

A variância de uma carteira é o valor esperado dos quadrados dos desvios do retorno da carteira em relação ao retorno médio da carteira. Esta fórmula indica um ponto importante, a variância de uma carteira depende das variâncias dos retornos dos títulos individuais e da covariância entre os retornos dos dois títulos. A covariância, que é o valor esperado do produto de dois desvios, é uma medida de como os retornos dos ativos variam em conjunto. A covariância será elevada e positiva quando os resultados de cada ação andarem no mesmo sentido e baixa e negativa quando não variarem no mesmo sentido. Uma covariância negativa entre dois títulos reduz a variância da



carteira, ou seja, o desempenho ruim de uma ação estaria sendo compensado pelo bom desempenho de outra, no entanto quando as ações se valorizarem ou desvalorizarem em conjunto, não estará havendo redução de risco. Conforme Ross (2002), “a variância da taxa de retorno de uma carteira composta por muitos ativos depende mais das covariâncias entre os retornos dos títulos individuais do que das variâncias desses títulos”.

Fonte: Ross, Randolph, Jaffe, 2002.

### **3. Ambiente Macroeconômico**

O mercado financeiro brasileiro passa por momentos de euforia. Desde 2002, após a eleição do presidente Lula o risco país e as taxas de juros diminuem, atraindo maiores investimentos externos para o mercado.

A Bovespa vem quebrando repetidos recordes e virou o principal foco de atenção de investidores internacionais. O mercado Brasileiro por si só não garante o bom desempenho do mercado de capitais. No início de 2007 o mercado chinês mostrou sua força negativamente. A queda das bolsas de valores daquele país representou quedas consecutivas em todas as bolsas internacionais. Não só dores de barriga no mercado americano preocupam os analistas, mas também o grupo dos países emergentes – BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), são economias representativas internacionalmente.

Dando seqüência a uma escalada que já dura quatro anos, as ações de empresas brasileiras galgaram mais um degrau e fizeram o índice Bovespa superar os 51000 pontos no início do mês de maio. Desde 2004 até início de 2007, sessenta empresas abriram o capital, movimentando mais de 34 bilhões de reais. O valor de mercado das empresas de capital aberto no Brasil soma 740 bilhões de dólares até maio de 2007, o que representa 74 % do PIB.

A proporção entre a dívida externa Brasileira e o total das exportações em 2006 ficou em 1,25, o menor índice em 30 anos. Em maio de 2007, O volume de reservas internacionais do país, de 113 bilhões de dólares é o maior da história. O saldo positivo

do balanço de pagamentos bateu recorde no ano passado: 30 bilhões de dólares. O risco país, ao cair para 156 pontos em 9 de abril, pela primeira vez ficou abaixo da média dos países emergentes.

Fonte: Bovespa, Rio Bravo e RC consultores.

#### **4. Objetivo**

O estudo apresenta os retornos nominais e os retornos após a dedução do Imposto de Renda para as principais opções de investimento para pessoas físicas dentro do mercado de capitais brasileiro. São apresentadas as características das principais modalidades de investimento disponíveis.

Para realizar a análise, comparou-se o retorno acumulado do Ibovespa e o retorno do CDI nos últimos 12 meses. Com base nas comparações dos períodos procurou-se examinar o comportamento realizado para cada opção de investimento e projetar a tendência da melhor forma de investimento para o cenário econômico atual que é de redução de taxas de juros e diminuição do risco país.

## **5. Método de pesquisa**

O método de pesquisa será baseado no resultado de retorno líquido médio em 12 meses para cada um dos produtos escolhidos para definição da melhor opção de investimento. A base de dados será a Bovespa, Banco Central do Brasil, Banco Unibanco, Corretora XP investimentos e Infomoney.

## **6. Opções de investimentos**

As opções de investimentos escolhidas para análise são citadas abaixo:

- **Fundo de renda fixa (Unibanco renda fixa);**
- **Fundo multimercado (Unibanco uniclass multi);**
- **Fundo referência dólar (Unibanco dólar);**
- **Fundo de investimento em ações (XP investor).**

### **6.1. Fundo Unibanco renda fixa**

Objetivo: O objetivo do FUNDO é buscar proporcionar rentabilidade aos cotistas, por meio da aplicação dos seus recursos em cotas de fundos de investimentos da classe Renda Fixa (“Fundos de Investimento”), os quais investem seus recursos preponderantemente em títulos e valores mobiliários de renda fixa, de baixo, médio e/ou alto risco de crédito, que proporcionem a exposição de suas respectivas carteiras de investimento às oscilações das taxas de juros e/ou dos índices de preço domésticos. A exposição da carteira de investimento do FUNDO (“CARTEIRA”) em cotas dos Fundos de Investimento será mantida mesmo na hipótese de alta volatilidade desse mercado, decorrentes das oscilações das taxas de juros e dos índices de preço domésticos.

Política: A fim de alcançar o objetivo do FUNDO, o GESTOR deverá manter os recursos do FUNDO aplicados nos seguintes ativos e modalidades operacionais, observados os critérios de diversificação e concentração e demais disposições previstos

no Regulamento do FUNDO: I - De 95% a 100% do patrimônio líquido do FUNDO em cotas dos Fundos de Investimento da classe Renda Fixa; II – De 0 a 5% do patrimônio líquido do FUNDO em depósitos à vista ou aplicados em: (a) títulos públicos federais; (b) títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras; e/ou (c) operações compromissadas, de acordo com a regulamentação aplicável; e III – de 0 a 5% do patrimônio líquido do FUNDO em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e em cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, desde que observadas as condições estabelecidas nos regulamentos de tais fundos. Os Fundos de Investimento poderão investir seus recursos em operações no mercado de derivativos, com a finalidade de proteção das respectivas carteiras de investimento e de sintetizar operações de renda fixa, até o limite das posições detidas à vista pelos fundos de investimento.

Classe ANBID: Renda Fixa

Classe CVM: Fundo de Renda Fixa

Fonte UNIBANCO: [www.unibanco.com.br](http://www.unibanco.com.br)

## **6.2. Fundo multimercado (Unibanco uniclass multi)**

Objetivo: O objetivo do fundo é buscar proporcionar rentabilidade aos cotistas, por meio da aplicação dos seus recursos em cotas de fundos de investimentos de diversas classes e/ou de fundos de investimentos da classe multimercado, inclusive dos demais fundos regulamentados pela CVM (os “Fundos de Investimento”), os quais investem em diversas classes de ativos financeiros e modalidades operacionais, inclusive ativos e valores mobiliários de renda variável, de forma a alcançar desempenho superior à variação da taxa de juros do Depósito Interfinanceiro – DI, divulgada pela Câmara de Custódia e Liquidação – CETIP. Os Fundos de Investimento procuram agregar valor aos respectivos patrimônios mediante a utilização de estratégia de investimento diversificada que envolve vários fatores de risco, sem o compromisso

de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial e com utilização de operações em mercado de derivativos apenas para fins de proteção de suas respectivas carteiras de investimento.

Política: A fim de alcançar o objetivo do fundo, o gestor deverá manter os recursos do fundo aplicados nos seguintes ativos e modalidades operacionais, observados os critérios de diversificação e concentração e demais disposições previstas no Regulamento do fundo: I – de 95% a 100% do patrimônio líquido do fundo em cotas dos Fundos de Investimento de qualquer classe, observado o limite máximo de 67% do patrimônio líquido do fundo em cotas de Fundos de Investimento da classe ações; e II – de 0 a 5% do patrimônio líquido do fundo em depósitos à vista ou aplicados em: (a) títulos públicos federais; (b) títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras; (c) operações compromissadas, de acordo com a regulamentação aplicável; e III – De 0 a 10% do patrimônio líquido do fundo em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e em cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, desde que respeitadas as condições estabelecidas nos regulamentos de tais fundos. Os Fundos de Investimento poderão investir seus recursos em operações no mercado de derivativos, com a finalidade exclusiva de proteção das respectivas carteiras de investimento, até o limite das posições detidas à vista pelos fundos de investimento.

Taxa de administração: 2,0%

IR até 180 dias: 22,50%

Classe ANBID: Multimercados com RV

Classe CVM: Fundo Multimercado

Fonte UNIBANCO: [www.unibanco.com.br](http://www.unibanco.com.br)



### **6.3. Fundo referência dólar (Unibanco dólar)**

Objetivo: O objetivo do fundo é buscar proporcionar rentabilidade aos cotistas, por meio da aplicação dos seus recursos em cotas de fundos de investimento da classe Cambial (“Fundos de Investimento”), os quais investem seus recursos, preponderantemente, em ativos financeiros e modalidades operacionais que acompanhem, direta ou indiretamente, a variação do preço do dólar dos Estados Unidos da América com relação à moeda corrente nacional. A exposição da carteira de investimentos do fundo (“CARTEIRA”) em cotas dos Fundos de Investimento será mantida mesmo na hipótese de alta volatilidade dos preços dos ativos das carteiras dos Fundos de Investimento, decorrente, principalmente, das oscilações do preço do dólar dos Estados Unidos da América com relação à moeda corrente nacional, bem como do preço de outros ativos que componham as carteiras dos Fundos de Investimento.

Política: A fim de alcançar o objetivo do fundo, o GESTOR deverá manter os recursos do fundo aplicados nos seguintes ativos e modalidades operacionais, observados os critérios de diversificação e concentração e demais disposições previstas no Regulamento do fundo: I - De 95% a 100% do patrimônio líquido do fundo em cotas dos Fundos de Investimento da classe Cambial; e II – De 0 a 5% do patrimônio líquido do fundo em depósitos à vista ou aplicados em: (a) títulos públicos federais; (b) títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras; e/ou (c) operações compromissadas, de acordo com a regulamentação aplicável. Os Fundos de Investimento poderão investir seus recursos em operações no mercado de derivativos com o objetivo exclusivo de proteger as posições detidas à vista, até o limite dessas.

Taxa de administração: 2,0%

IR até 180 dias: 22,50%

Classe ANBID: Cambial Indexado Dólar

Classe CVM: Cambial

Fonte UNIBANCO: [www.unibanco.com.br](http://www.unibanco.com.br)

#### **6.4. Fundo ações XP Investor FIA**

O XP Investor Fundo de Investimentos em Ações (FIA) é dedicado à compra de ações de empresas com capital aberto, negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Baseado na estratégia de investimento fundamentalista, a gestão do XP Investor FIA está focada na seleção das melhores empresas do mercado. Objetivo do Fundo: Proporcionar a seus participantes, valorização real a médio e longo prazo de suas cotas através da aplicação de recursos em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, observadas as limitações legais e regulamentares em vigor.

Critérios de Seleção de uma Empresa:

Para a gestão do XP Investor FIA é fundamental, ao analisar um negócio, entrar em detalhes de seu mercado, dos projetos de expansão, dos fatores macroeconômicos que possam interferir em seus resultados futuros, e não apenas basear-se no histórico de resultados da empresa. Segue abaixo os principais aspectos que valorizamos ao analisar uma empresa:

Características do Negócio:

- Análise do setor, suas barreiras de entrada e potencial de crescimento a longo prazo;
- Diferenciais da empresa em relação a seus principais concorrentes;
- Fatores macro-econômicos que possam influenciar positivamente ou negativamente o setor;
- Poder de barganha da empresa com fornecedores e clientes, a fim de entender se, em uma crise, ela pode-rá forçar aumentos de preços e recusar aumentos de custos;
- Viabilidade e risco dos projetos de expansão da empresa, pois a empresa será no futuro fruto a soma dos projetos que ela executa hoje;
- Risco de influência política ou de órgãos regulatórios, que reduzam a previsibilidade do que pode acontecer com a empresa no futuro;
- Qualidade das marcas da empresa.

#### Características da Administração:

- Alinhamento de interesses entre controladores e minoritários;
- Critérios e forma de remuneração dos principais executivos da empresa para garantir alinhamento de interesses;
- Governança Corporativa, afinal transparência é fundamental para que o investidor tenha confiança na empresa;
- Importância dada pela empresa à disciplina financeira, ou seja, à rigidez financeira com que ela decide seus investimentos.

### Critérios Financeiros:

- Foco em retorno sobre capital investido (ROIC) e não em lucro por ação;
- Análises baseadas em geração de caixa e não em lucro contábil;
- Fluxo de caixa projetado e descontado para os próximos 5 a 10 anos da empresa;
- Avaliação do valor justo da empresa pelo que ela é hoje, sem considerar os projetos de expansão que ainda não tenham começado a ser implementados;
- Comparação do valor justo com o valor de mercado atual da empresa;
- Foco em empresas cujo fluxo financeiro se possa prever com razoável grau de segurança.

Taxa de administração: 2% aa

Taxa de performance: 15% sobre a rentabilidade superior ao ibovespa

IR: 15%

Classificação AMBID: Fundo de investimento em ações – Ibovespa ativo

Fonte: XP investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br)

A tabela a seguir mostra dados históricos dos últimos 12 meses em cada modalidade escolhida para análise:

Tabela 1 - Rentabilidade produtos analisados

2007	XP investidor	Unibanco renda fixa	Unibanco uniclass multi	Unibanco dólar	Índices		
					Ibovespa	Dólar	CDI
<b>Dados Brutos não descontadas taxa de (1)performance, (2)administração ou I.R. *xp investidor itens 1 e 2 já descontados</b>							
Janeiro	1,46%	0,69%	0,92%	-0,24%	-0,56%	-0,53%	1,08%
Fevereiro	1,42%	0,55%	0,36%	0,02%	-1,44%	-0,31%	0,87%
Março	1,93%	0,64%	1,54%	-2,23%	4,44%	-3,20%	1,05%
Abril	8,67%	0,80%	2,34%	-0,76%	8,16%	-0,80%	0,94%
Mai	5,98%	0,69%	2,18%	-4,82%	6,67%	-5,16%	1,02%
Junho	5,64%	0,48%	1,50%	0,56%	3,56%	-0,14%	0,90%
Desvio padrão	3,0203%	0,1134%	0,7485%	1,9927%	3,8349%	2,0379%	0,0855%
Variância	0,0912%	0,0001%	0,0056%	0,0397%	0,1471%	0,0415%	0,0001%
Acumulado jun 07	27,60%	3,93%	19,88%	-7,33%	22,29%	-10,30%	6,01%
12 meses (junho 2006 - junho 2007)	46,76%	8,91%	18,44%	-7,06%	40,83%	-11,40%	12,42%
<b>Dados líquidos para últimos 12 meses (junho 2006 - junho 2007)</b>							
Após Taxa de administração	Já deduzido	8,48%	18,07%	-6,91%			
Após IR	45,44%	6,98%	14,46%	-			

Fonte de dados: Site das empresas.

Tabela de simulação de rentabilidade para cada um dos produtos escolhidos com aplicação inicial de R\$ 5.000,00:

Tabela 2 - Simulação rentabilidade produtos analisados

	XP investidor*	Unibanco renda fixa	Unibanco uniclass multi	Unibanco dólar
Investimento inicial	R\$ 5.000,00	R\$ 5.000,00	R\$ 5.000,00	R\$ 5.000,00
Janeiro	R\$ 5.073,00	R\$ 5.034,50	R\$ 5.046,00	R\$ 4.988,00
Fevereiro	R\$ 5.145,04	R\$ 5.062,19	R\$ 5.064,17	R\$ 4.989,00
Março	R\$ 5.244,34	R\$ 5.094,59	R\$ 5.142,15	R\$ 4.877,74
Abril	R\$ 5.699,02	R\$ 5.135,34	R\$ 5.262,48	R\$ 4.840,67
Mai	R\$ 6.039,82	R\$ 5.170,78	R\$ 5.377,20	R\$ 4.607,35
Junho	R\$ 6.380,47	R\$ 5.195,60	R\$ 5.457,86	R\$ 4.633,15
Acumulado jun 07	R\$ 6.539,98	R\$ 5.399,79	R\$ 6.542,88	R\$ 4.293,54
12 meses (junho 2006 - junho 2007)	R\$ 9.598,07	R\$ 5.880,91	R\$ 7.749,39	R\$ 3.990,42
Após Taxa de administração	R\$ 9.598,07	R\$ 5.880,91	R\$ 7.749,39	R\$ 3.714,68
Após IR	R\$ 9.598,07	R\$ 5.704,00	R\$ 7.199,59	R\$ 3.714,68

\*Valores já descontadas taxas de performance e administração

Fonte de dados: Site das empresas

## **7. Melhores opções de investimentos**

Baseado no cenário político econômico que o Brasil apresenta, as opções de investimentos conservadoras deixam de ter a atratividade que tinham em períodos de inflação elevada. As opções de investimentos que envolvem ações passaram a ter menor volatilidade e passam a ser melhor trabalhadas junto a bancos e principalmente junto a corretoras de investimentos não vinculadas diretamente a grandes bancos.

As constantes reduções dos juros estão aquecendo a economia através do consumo e maiores linhas de crédito e financiamentos. Este cenário não favorece os fundos de renda fixa. As rentabilidades acumuladas nos últimos 12 meses mostram após deduções 6,98% de rentabilidade. Investidores que nos anos de 2004 e 2005 passaram a buscar novas opções de investimentos que não a poupança, que já não era mais atrativa encontraram nos fundos de renda fixa um produto com risco mais elevado, porém com uma rentabilidade linearizada. Como a economia brasileira não teve apenas um momento de queda de juros e sim uma constante evolução, as rentabilidades de renda fixa entraram em um cenário com pouca atratividade.

Oferecendo educação ao investidor a corretora escolhida para estudo, XP investimentos de Porto Alegre, oferece serviço diferenciado neste segmento. A desmistificação do mercado de ações através de cursos para futuros investidores educa e ao mesmo tempo atrai, de forma consistente, investidores conservadores para o mercado mais ousado e rentável, em cenário de redução de taxas de juros, que é o mercado de ações hoje no Brasil. “O medo de perder tudo” ou “o desconhecimento do mercado de ações” passaram a ser uma boa oportunidade de negócio tanto para corretora quanto para investidores. Os últimos cinco anos positivos para Bovespa apagaram crises

históricas e traçam linhas históricas de tendência que conquistam a cada dia mais pessoas físicas com suas poupanças para tornarem-se sócias das maiores e mais rentáveis empresas no Brasil.

Mesmo trabalhando com ações o investidor pode optar por diferentes perfis de investimentos. Investidores mais arrojados, que estão dispostos a maiores riscos, podem optar por negociar ações individualmente através do *Home Broker*.

Baseado nos retornos observados nesta pesquisa identificou-se que investidores que estão dispostos a correr risco médio e moderado, devem optar pela diversificação entre ações individualmente negociadas e fundos de ações múltiplos. Investidores que estão dispostos a assumir baixo risco devem optar por produtos de menor retorno mas que tenham uma carteira totalmente diversificada entre ações, fundos de renda fixa e títulos do governo.

As rentabilidades que foram apresentadas em Tabela 1 e 2 sinalizaram o ótimo desempenho no fundo de ações escolhido para estudo. A rentabilidade nos últimos dois anos atingiu mais de 25% de rentabilidade nos 24 meses acumulados. No presente ano, 2007, já está acumulado em 27% de rentabilidade líquida de taxa de administração e performance.

Desta maneira opções de investimentos compostas por ações mostraram se como sendo as mais rentáveis dentro do atual cenário econômico. A acessibilidade a este tipo de operação contribui para o constante crescimento do volume financeiro empregado na BOVESPA.

## 8. Considerações finais

Através desta pesquisa foi possível identificar e entender melhor o comportamento do mercado perante as novas tendências econômicas. A estabilidade econômica aliada a uma inflação controlada oferece novas formas de investimentos para pessoas físicas que não especialistas financeiros. Dentre os produtos estudados os fundos de ações mostraram-se como a melhor forma de rentabilidade.

Tendo em vista a projeção econômica que o Brasil se encontra, que é muito similar, a economias de países como a china e até mesmo Estados Unidos na maturação de suas bolsas de valores, oferece muitas oportunidades. A previdência brasileira quebrada exige a criação de diferentes tipos de planos de previdência. As ações são ótima opção aliada à diversificação com fundos mais conservadores.

Pequenos investidores possuem ótimos incentivos se comparados a produtos financeiros mais conservadores. A tributação reduzida para rendimentos de até R\$ 20.000,00 e o *home broker*, são sem dúvidas alguns fomentadores para o crescimento da Bovespa. O desafio ainda é desmistificar o mercado de capitais perante a maior parte da população brasileira, que é conservadora.



## 6. Referenciais Bibliográficos

Gremaud, Vasconcelos, Toneto. Economia Brasileira Contemporânea. – 6. ed  
São Paulo: Atlas, 2005.

Elton, Edwin J. , Moderna teoria de carteiras e análise de investimentos;  
tradução Antonio Zoratto Sanvicente. – São Paulo : Atlas, 2004.

Pinheiro, Juliano Lima. Mercado de capitais: fundamentos e técnicas. – 3. ed. –  
São Paulo : Atlas, 2005.

Ross, Randolph, Jaffe. Administração Financeira ; tradução Antonio Zoratto  
Sanvicente. – 2. ed. – São Paulo : Atlas, 2002.

Revista exame, edição 891 ano 41 número 7 25/04/2007

XP investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br)

Unibanco: [www.unibanco.com.br](http://www.unibanco.com.br)