

RANKING DE FUNDOS MULTIMERCADOS SEGUNDO TRIMESTRE DE 2004

Antonio Zoratto Sanvicente
Ibmec Educacional
2 de setembro de 2004

I. Introdução

O relatório a seguir apresenta a seguir uma análise do desempenho de fundos multimercados no segundo trimestre de 2004. Foram analisados 793 fundos pertencentes a esse setor de carteiras administradas, obedecendo ao critério de patrimônio líquido superior a R\$1 milhão em 30 de junho de 2004. Foram analisados fundos pertencentes às seguintes classes.

Código	Descrição	Incluídos no Relatório
MCRV	Multimercados com Renda Variável (MCRV)	198
MCRVA	Multimercados com Renda Variável com Alavancagem (MCRVA)	336
MSRV	Multimercados sem Renda Variável (MSRV)	219
MSRVA	Multimercados sem Renda Variável com Alavancagem (MSRVA)	40

A análise de desempenho consiste na mensuração da rentabilidade diária média ajustada por risco, usando tanto o Índice de Sharpe quanto o Índice de Modigliani. Nos dois casos, a rentabilidade diária equivalente da caderneta de poupança faz o papel de taxa de retorno de ativo livre de risco.

Além desses cálculos, o relatório mede os alfas (indicadores de habilidade de seleção de ativos) dos 793 fundos, com base em metodologia de fatores múltiplos de risco, pois é feita a suposição de que a rentabilidade diária das carteiras desses fundos está sujeita a três fatores de risco: (a) risco de variação da taxa de câmbio entre reais e dólares americanos, (b) risco de mercado de ações (representado pelas variações do Ibovespa), e (c) risco de variação de taxas de juros (representado pelas oscilações da taxa de CDI).

Por fim, estimamos também a captação líquida de recursos pelos vários fundos neste período, bem como a captação agregada do setor, em termos monetários.

Os resultados correspondentes a cada um dos fundos, de acordo com os diversos indicadores utilizados, podem ser encontrados nas Tabelas 1-3.

Vale a pena destacar ainda, em vista das características específicas deste período, as rentabilidades dos principais ativos do mercado local, para que o leitor coloque em perspectiva os resultados analisados mais adiante. Essas rentabilidades são fornecidas na tabela a seguir.

Indicador/ativo	Varição no segundo trimestre de 2004
Dólar Ptax de venda	6,84%
Índice Bovespa	- 4,49%
CDI Over acumulado	3,67%
Caderneta de poupança (acumulado)	1,93%
IGP – DI	3,95%

II. Dados utilizados

Foram utilizadas 61 observações diárias referentes ao trimestre. Os dados diários analisados baseiam-se nos valores de cotas divulgados pela Associação Nacional de Bancos de Investimento e Desenvolvimento (ANBID).

III. Informações gerais de desempenho: Tabela 1

O leitor deste relatório encontrará, na Tabela 1, as seguintes informações referentes a todos os fundos analisados:

- Nome do fundo.
- Nome da instituição administradora correspondente.
- Prêmio diário médio, ou seja, média da diferença diária entre a rentabilidade da carteira do fundo e o rendimento equivalente da caderneta de poupança.
- Volatilidade, ou seja, desvio-padrão dos retornos diários de cada fundo.
- Alfa: medida de desempenho em termos de habilidade de seleção de ativos incorretamente avaliados pelo mercado.
- BetaUS: coeficiente beta da carteira em relação à variação do valor em reais do dólar americano, com base na evolução da taxa de câmbio comercial de venda (Ptax).
- BetaIBOV: coeficiente beta da carteira em relação à variação do valor da carteira do Ibovespa.
- BetaCDI: coeficiente beta da carteira em relação à variação diária de um índice representando a acumulação de rendimentos baseados na taxa de CDI.
- Sharpe: desempenho da carteira ajustado pelo seu risco total, calculado através do quociente entre prêmio médio e volatilidade da carteira.
- Modigliani: desempenho da carteira ajustado pelo seu risco total, medido como diferença entre a rentabilidade diária média da carteira e a rentabilidade que deveria ter conseguido, dada a proporção entre o desvio-padrão da rentabilidade da carteira e a volatilidade do Ibovespa no mesmo período.

Como mostra a Tabela 1, a média dos prêmios diários dos fundos analisados alcançou 0,0382%, com volatilidade média igual a 0,1761% ao dia. Apenas 41 dos 793 fundos deixaram de obter prêmios médios diários positivos, ou seja, rendimentos superiores ao da caderneta de poupança, e por isso os índices de Sharpe desses fundos não foram calculados.

Quanto ao Índice de Modigliani, a média alcançada chegou a 0,0468% ao dia. Dezenove dos 793 fundos analisados apresentaram rentabilidade negativa, depois de considerada a sua exposição ao risco do Ibovespa como *proxy* da carteira de mercado.

O indicador geral de rentabilidade ajustada por risco (Modigliani) revela que o fundo de melhor desempenho no período foi HG AAE HEDGE FIF (Índice de Modigliani igual a 0,6324% ao dia). Este é um fundo que se caracterizou por um nível muito alto de risco relativo, em comparação com o risco da *proxy* da carteira de mercado, como foi a característica de quase todos os fundos com melhor desempenho geral.

IV. Estimação de coeficientes de exposição a risco e cálculo de alfas

A Tabela 1 também revela, como já foi mencionado, que nossa metodologia considera um modelo de três fatores de risco (câmbio, Ibovespa e juros), tanto para determinar a natureza de cada carteira, em termos de perfil de risco, quanto para estimar o coeficiente de habilidade de seleção de ativos.

Os cálculos dos valores dos três betas estimados para o trimestre indicaram os seguintes resultados gerais:

- No caso do risco de variação da taxa de câmbio, os fundos tiveram exposição líquida positiva, pois o valor médio de BetaUS foi igual a 0,0246.
- No caso da exposição a risco de mercado acionário, os fundos também apresentaram exposição líquida positiva (BetaIBOV médio = 0,0108).
- No caso da exposição a risco de variação de taxa de juros, o valor médio de BetaCDI foi igual a -0,1178.

Pode ser acrescentado que o perfil médio dos fundos deste setor sofreu alteração importante apenas no caso do último indicador de exposição a risco, pois o sinal do coeficiente médio era positivo no primeiro trimestre do ano.

V. Indicador de rentabilidade extraordinária (Modigliani): Tabela 2

Para todos os 793 fundos analisados, a Tabela 2 oferece, em ordem decrescente, os valores do indicador M^2 , que consiste em medir a distância entre a rentabilidade diária média obtida por uma dada carteira, e a rentabilidade diária média que deveria ter obtido, dado seu nível de risco total, ou volatilidade (ou seja, distância de um dado ponto à chamada “capital market line”). Para fins deste cálculo, é necessário comparar a volatilidade bruta da carteira à volatilidade do Ibovespa, o que é divulgado na coluna XM. De um lado, a média de XM foi de apenas 9,35%, mas se percebe que os entre dez fundos com melhor desempenho no período o valor mínimo de XM foi igual a 42,17%, com alguns dos melhores fundos apresentando valores superiores a 100%.

Dezenove dos 793 fundos do setor obtiveram desempenho inferior ao que seria apropriado para o risco assumido, e o fundo classificado em primeiro lugar nesse indicador é HG AAE HEDGE FIF (Índice de Modigliani igual a 0,6324% ao dia).

VI. Captação líquida: Tabela 3

Finalmente, a Tabela 3 fornece informações a respeito do fluxo líquido estimado, do início ao final do trimestre, em cada um dos 793 fundos. Em primeiro lugar, vemos que as cotas dos 793 fundos se valorizaram, em média, 3,82% (3,90% no primeiro trimestre do ano), superando de pouco a rentabilidade do CDI e também a inflação medida pelo IGP-DI, mas perdendo de muito para a valorização do ativo “dólar”.

Apenas quinze dos 793 fundos apresentaram valorização negativa. O fundo cuja cota mais se valorizou no período CAPITAL com 94,22%.

Em termos monetários, houve uma perda líquida agregada da ordem de aproximadamente R\$ 4,1 bilhões, ao passo que o primeiro trimestre havia presenciado um ganho líquido de aproximadamente R\$ 3,7 bilhões.