



# APLICAÇÕES FINANCEIRAS EM PERÍODOS TURBULENTOS

POR **VIRGINIA IZABEL DE OLIVEIRA, EDUARDO MENICUCCI, BRENO CAMPOS E JULIANO PINHEIRO**

Entre tantas mudanças, variáveis e ofertas de produtos é comum as pessoas se perguntarem: quais são as melhores opções de investimentos? Em face de um cenário de crise política e econômica, o que devo fazer? Onde colocar o que sobra da minha receita?

A resposta parece ser simples: comprar ativos que sejam rentáveis (mais que a inflação) e, de preferência, tenham liquidez. Infelizmente, aplicar esses conceitos não é tão fácil assim. O mercado é complexo, com ampla oferta de investimentos de diversas rentabilidades e taxas de administração, aplicações diferenciadas em relação ao Imposto de Renda e interesses dos agentes em vender ativos que lhes garantam melhores bônus. Além de todos esses aspectos, há o binômio risco-retorno, inerente às decisões, cujo “equilíbrio” depende de cada investidor. Este ano, em especial, apresenta grandes desafios e incertezas nos campos político, econômico e social, o que exigirá maior cuidado na hora de investir.

Em 2000 (12 de fevereiro), a revista *The Economist* publicou artigo sobre uma hipotética senhora, Felicity Foresight, que tinha o poder de prever qual seria o melhor investimento para o ano seguinte. Ela começou investindo uma libra esterlina no dia 1º de janeiro de 1900 e, ao final de cada ano, resgatava o valor obtido e o aplicava no que seria o melhor investimento para o ano seguinte. Manteve esse comportamento por 100 anos, resgatando o investimento sempre no final do ano e reinvestindo este capital no ano seguinte. No final do século, tinha obtido 1,3 quatrilhão de libras esterlinas, deduzidos impostos e custos de transação. Felicity conseguira, infalivelmente, ao longo de um século, “acertar” o que seria o melhor investimento. O mesmo artigo analisava o comportamento de outro investidor, Henry Hindsight, que replicou o mesmo investimento da senhora Foresight, “com um ano de atraso”. Um típico investidor “que segue a manada”. Ao final

dos mesmos 100 anos, Hindsight obteve a irrisória quantia líquida de 290 libras, demonstrando que investir não é tão simples assim.

Neste artigo, vamos abordar rapidamente as teorias de finanças que tentam explicar o comportamento do consumidor no que se refere à sua tomada de decisão. Em seguida, analisaremos alguns indicadores econômicos e suas projeções para 2016, os investimentos mais populares do Sistema Financeiro Nacional e suas características. E, finalmente, faremos algumas recomendações para quem pretende investir.

Não trataremos aqui de ativos com caráter mais especulativo, como obras de arte, vinhos e outros do gênero. Todas as recomendações feitas no desenvolvimento deste artigo são de responsabilidade dos autores.

**TEORIAS DE FINANÇAS E A TOMADA DE DECISÃO FINANCEIRA** Uma das bases da Moderna Teoria de Finanças é a modelagem do comportamento do investidor, explicada pela Teoria da Utilidade. Segundo essa teoria, o investidor é um maximizador de utilidade, que – paradoxalmente – apresenta grande aversão ao risco. Ou seja, o consumidor quer ganhar, mas não quer e não gosta de perder. Isso significa que, à medida que o risco do investimento aumenta, ele exige um retorno desproporcionalmente maior. Mas, jogar para ganhar é bem diferente de jogar para não perder.

A Moderna Teoria de Finanças, taxinomia utilizada por Haugen (1999), nasceu em meados do século 20. Nessa época, a academia sofria forte influência da Teoria dos Jogos, de Von Neumann e Morgenstern (1944), que propunham agentes econômicos (jogadores) estritamente racionais. Em seu livro “Theory of games and economic behavior”, esses autores deram um tratamento axiomático à Teoria da Utilidade Esperada, segundo a qual, o valor de um item não deve ser mensurado simplesmente pelo seu preço, mas pela utilidade que proporciona.

As teorias racionalistas foram fundamentais para o surgimento da Moderna Teoria Financeira, dando a ela o arcabouço necessário para apresentar-se como uma ciência positiva, conforme Barbedo e Camilo-da-Silva (2008). Os pressupostos racionalistas embasaram importantes estudos que marcaram a história das finanças e

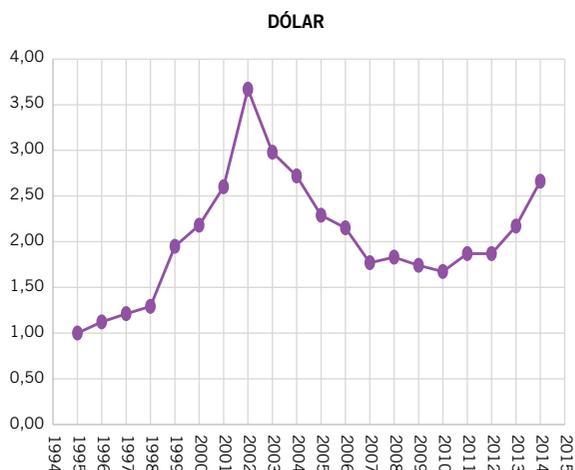
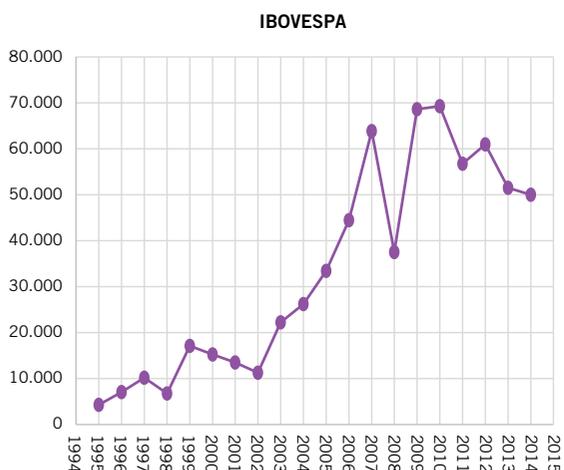
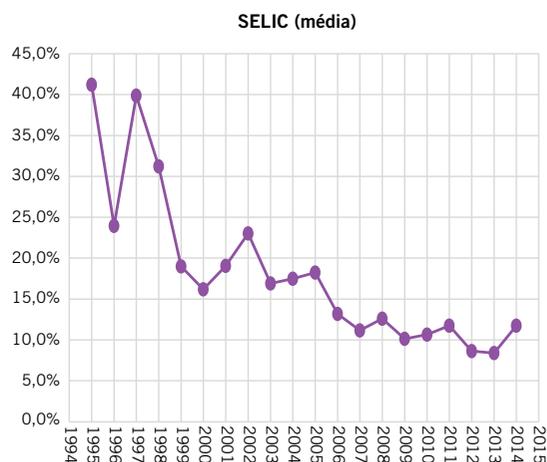
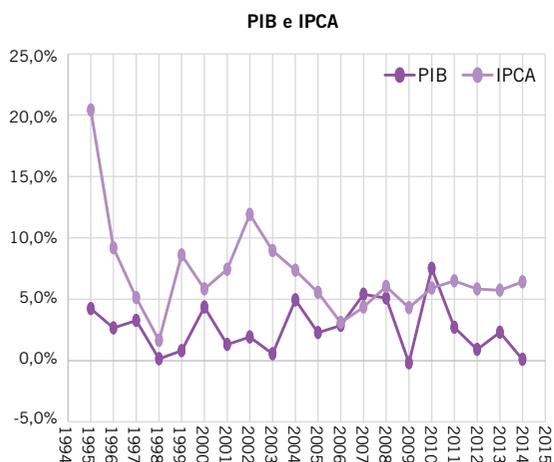
## PARA TOMAR DECISÕES DE INVESTIMENTOS QUE EQUILIBREM RISCO E RETORNO É IMPORTANTE CONHECER E ANALISAR ESSES INDICADORES, PRINCIPALMENTE SUAS PROJEÇÕES

da tomada de decisão de investimentos, como “Portfolio Selection”, Markowitz (1952), “Capital Asset Pricing Model – CAPM”, Sharpe (1964) e “Efficient Markets Hypothesis”, Fama (1970).

A história financeira tem mostrado, no entanto, que essa teoria não consegue explicar as decisões de investimentos, já que os indivíduos são diferentes e as informações não são perfeitas ou simétricas. A Teoria das Finanças Comportamentais surge como contraponto à Moderna Teoria de Finanças, ao ressaltar a fragilidade da hipótese de eficiência de mercado. Kahneman (ganhador do Prêmio Nobel de Economia 2002) e Tversky (1974) demonstraram que os agentes naturalmente buscam simplificar o processo de decisão, utilizando atalhos mentais, o que na prática pode levar os tomadores de decisão a cometerem erros sistemáticos e graves: o otimismo exagerado, o “efeito manada” e a tendência a considerar os ganhos de curto prazo mais atrativos. A Teoria das Finanças Comportamentais tenta incorporar, aos modelos de tomada de decisão, as motivações internas dos agentes.

**COMPORTEAMENTO DOS INDICADORES DE MERCADO – 1994-2014** Tendo como referência essas teorias que tentam explicar o processo decisório em relação aos investimentos, analisaremos agora alguns indicadores de mercado que devem apoiar as decisões. Dentre eles, podemos citar: o Produto Interno Bruto (PIB) que representa a soma dos produtos e serviços gerados, o que indica o nível de atividade econômica; o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) que mede a inflação; o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), taxa de juros referência do mer-

GRÁFICOS 1 A 4 | COMPORTAMENTO DOS INDICADORES NO PERÍODO 1994-2014



FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL, [www.bcb.org.br](http://www.bcb.org.br). GRÁFICOS ELABORADOS PELOS AUTORES.

cado; o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) que mostra o desempenho médio das cotações dos ativos negociados em bolsa; o dólar. Os **Gráficos 1 a 4** mostram o comportamento desses indicadores no período de 1994 a 2014.

Durante esse período, apenas os investimentos que renderam acima do IPCA obtiveram ganhos reais. Podemos citar, como exemplo, que em 2014 o retorno líquido (após desconto de IR e corretagem, se fosse o caso) deveria superar 6,41% (a inflação do ano), para obter ganhos reais. No período 2010-2014, os investimentos em bolsa regis-

taram perda média de 27,84%. Quem investiu em ações de 2005 a 2014 obteve ganho médio de 49,47%, contra um IPCA acumulado de 69,18%. Em contrapartida, quem investiu em ações em 2005 e as vendeu em 2007 ganhou 91%, contra 13,9% do IPCA no mesmo período, obtendo um ganho real de 67,7%.

Para tomar decisões de investimentos que equilibrem risco e retorno é importante conhecer e analisar esses indicadores, principalmente suas projeções. O **Quadro 1** mostra as projeções médias de uma seleção de indicadores de mercado.

QUADRO 1 | EXPECTATIVA DE MERCADO

Média - top 5	2016				2017			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
<b>Curto prazo</b>								
IPCA (%)	7,13	7,34	7,50	▲ (2)	5,80	5,50	5,50	▬ (1)
IGP-DI (%)	7,20	7,75	9,03	▲ (2)	5,00	5,50	5,10	▼ (1)
IGP-M (%)	7,67	9,20	9,20	▬ (1)	6,57	5,90	5,90	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,70	3,60	3,60	▬ (1)	3,90	3,90	3,90	▬ (6)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	13,75	13,75	13,75	▬ (2)	11,63	11,00	10,63	▼ (2)
<b>Médio prazo</b>								
IPCA (%)	7,16	7,15	7,15	▬ (1)	5,50	5,30	5,30	▬ (1)
IGP-DI (%)	7,17	8,27	9,13	▲ (2)	5,53	5,50	5,50	▬ (2)
IGP-M (%)	7,42	8,85	8,96	▲ (3)	5,50	5,75	5,75	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,50	3,45	3,40	▼ (2)	3,61	3,70	3,70	▬ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	13,75	13,75	13,75	▬ (2)	12,25	11,25	11,25	▬ (1)

\*Comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

(▲ aumento, ▼ diminuição ou ▬ estabilidade)

FONTE: RELATÓRIO GERIN – BANCO CENTRAL DO BRASIL, 17 DE JUNHO DE 2016.

A leitura dessa tabela mostra que, para os especialistas, o ano de 2016 deve terminar com o IPCA a 7,50%, representando uma alta em relação à previsão feita em dezembro de 2015 – de 6,71%. A mesma tabela mostra também uma manutenção para 2016 da taxa meta da SELIC (13,75%). O dólar para 2016 deve fechar com ligeira queda, de R\$ 3,60 para R\$ 3,40. Para 2017, em relação às expectativas anteriores do ano, o dólar deve ter uma alta, de R\$ 3,70 para R\$ 3,90. Em uma análise mais global para 2017, a expectativa é de ligeiro aumento para os indicadores que representam a situação econômica do país, mas, no fechamento do ano, os indicadores apresentam pequena queda, se comparados com o fechamento de 2016. De qualquer forma, a previsão para este e o próximo ano não é de uma melhora significativa da economia. Isso requer cuidado redobrado quando o assunto é investimento.

Tendo como base esses indicadores de mercado, faremos a seguir uma análise comparativa dos retornos dos investimentos mais tradicionais e daremos dicas sobre o que deve ser avaliado ao se tomar uma decisão de investimento. Em seguida, analisaremos alguns investimentos menos tradicionais.

**O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO** O mercado de capitais, como opção de investimento, praticamente surgiu no Brasil após o Plano Real, em 1994. Passados quase 21 anos, temos uma história para contar. O investidor comum passou a ter vários investimentos disponíveis no mercado de renda fixa, como os títulos públicos e privados, lastreando os fundos de investimento. No mercado de renda variável, a bolsa de valores tornou-se uma opção com grandes possibilidades de ganho rápido.

Um investidor brasileiro que dispunha de R\$ 1.000,00 em 1º de janeiro de 1995 poderia investir em títulos privados (atrelados ao CDI), títulos públicos (atrelados ao IPC-A) e carteira de ações replicando o índice BOVESPA, comprar dólares ou colocar seu dinheiro na caderneta de poupança. Os resultados das diversas aplicações estão no **Quadro 2**, que mostra quanto os R\$ 1.000,00 renderiam em cada uma das aplicações, no período.

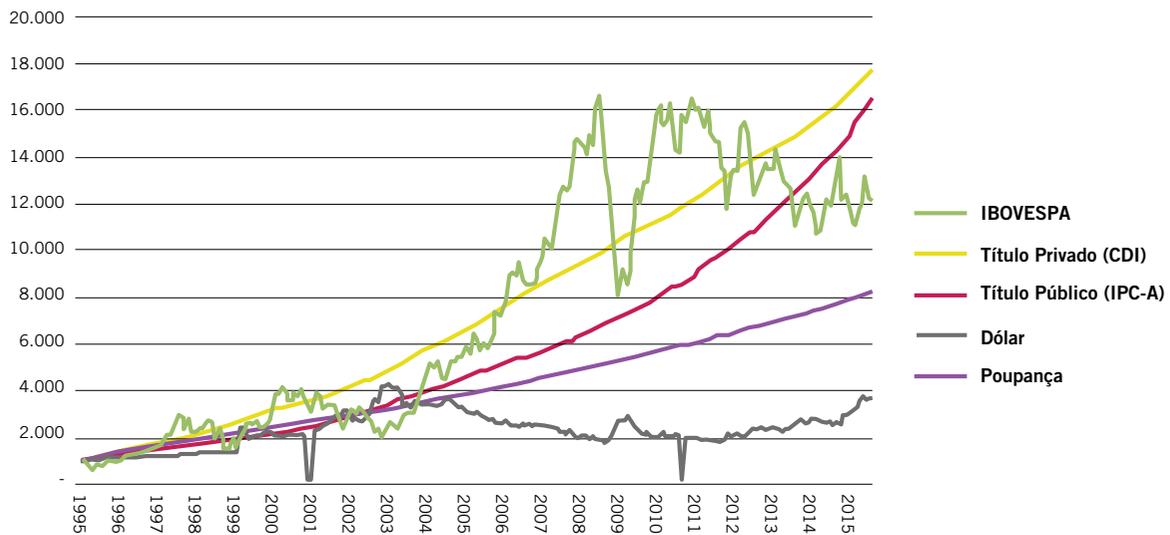
O melhor investimento, observado no período analisado, foi lastreado em títulos privados (CDI), que renderam 1.708,3%, seguidos de perto pelos títulos públicos. Na lanterna, ficaram o dólar e a poupança. A bolsa de valores não correspondeu às expectativas. O INPC, no mesmo período, foi de

**QUADRO 2** | VALOR ACUMULADO DE UM INVESTIMENTO DE R\$ 1.000,00  
PERÍODO: JANEIRO DE 1995 A NOVEMBRO DE 2015

Investimento	R\$	Rentabilidade no período
Título Privado (CDI)	18.082,82	1.708,03
Título Público (IPC-A)	16.847,99	1.584,8%
IBOVESPA	10.483,62	948,4%
Poupança	8.361,22	736,1%
Dólar	4.336,47	333,6%

FORNTE: OS AUTORES.

**GRÁFICO 5** | INVESTIMENTO - VALOR ACUMULADO NO PERÍODO



FORNTE: OS AUTORES.

316%. Portanto, todos os investimentos, inclusive a lanterna dólar, obtiveram ganho real, ou seja, acima da inflação. O **Gráfico 5** mostra o comportamento dos mesmos indicadores ao longo do tempo. Percebe-se que o Ibovespa é o indicador que apresenta maior volatilidade – a partir de 2011, seu desempenho não ultrapassou os rendimentos em títulos privados.

Assim como no caso de Felicity Foresight, relatado pela *The Economist*, um hipotético investidor brasileiro que pudesse prever qual seria o melhor investimento no mês seguinte, com a mesma

quantia de R\$ 1.000,00, investida em janeiro de 1995 e podendo mudar, a cada mês, para o melhor investimento no mês seguinte, ficaria com um saldo de R\$ 1,7 bilhão de reais. Durante os 250 meses de rendimento, a bolsa foi o melhor investimento em 118 meses, o dólar em 63 meses e a poupança em apenas dois meses. O **Quadro 3** mostra os resultados.

Outro investidor “apressado” que fizesse exatamente os mesmos investimentos do hipotético “acertador”, com apenas um mês de atraso, obteria R\$ 15.774,59, praticamente empatando com

**QUADRO 3** | MELHOR INVESTIMENTO NO PERÍODO DE JANEIRO DE 1995 A OUTUBRO DE 2015

Investimento	Número de meses	Rentabilidade no período
Poupança	2	0,8%
Título Público (IPC-A)	34	13,6%
Dólar	63	25,2%
Título Privado (CDI)	33	13,2%
IBOVESPA	118	47,2%
<b>Total</b>	<b>250</b>	<b>100,0%</b>

FONTE: OS AUTORES.

**QUADRO 4** | VALOR ACUMULADO DE UM INVESTIMENTO DE R\$ 1.000,00  
PERÍODO: JANEIRO DE 1995 A OUTUBRO DE 2015

Investimento	R\$	Rentabilidade no período
Investidor "Acertador"	1.744.185.704,17	174.418.470,4%
Investidor "Atrasado"	15.774,59	1.477,5%

FONTE: OS AUTORES.

os títulos públicos, como mostrado no **Quadro 4**. Novamente, esses dados comprovam que “seguir a manada” não é o melhor caminho para obter bons ganhos nos mercados financeiros e que investir não é tão fácil assim.

A adoção de políticas econômicas descontinuadas ao longo dos anos posiciona a utilização dos juros como principal instrumento de controle inflacionário, o que distorce a relação risco-retorno e eleva a remuneração da renda fixa para níveis acima do esperado, afetando os ganhos do mercado de capitais. Além disso, a volatilidade desse mercado traz insegurança, fazendo com que os investidores busquem ganhos mais rápidos para compensar o risco que cresce com o tempo. Esse processo pode transformar os investidores em especuladores, prejudicando a economia nacional. A seguir, analisaremos as opções de investimentos e seus respectivos riscos.

**OPÇÕES DE INVESTIMENTOS, CARACTERÍSTICAS E DICAS** Vejamos as modalidades e características de investimentos mais comuns, corriqueiras, oferecidas pelas instituições financeiras (“produtos de prateleira”).

A classificação feita no **Quadro 5** é puramente didática, tendo como objetivo mostrar as opções de investimento e seus respectivos riscos. Essa classificação não corresponde exatamente às normativas da CVM e da ANBIMA, principais órgãos de fiscalização dos produtos de investimentos no mercado financeiro nacional. Segundo Salomão Neto (2014, pág. 255), “os depósitos bancários admitem várias modalidades, podendo ser à vista, destinados a investimentos a prazo, interfinanceiros e de poupança”.

Explicando o Quadro 5, a coluna (a) classifica o grau de risco dos investimentos em baixo, médio, alto e especial. Na verdade, não podemos afirmar que existe no Brasil algum investimento totalmente sem risco. Até a tradicional caderneta de poupança, única modalidade com rendimento nominal garantido por lei, pode apresentar riscos de um rendimento real abaixo da inflação. Como já tivemos no passado (1992) um “confisco” da poupança, muitas pessoas ainda têm receio desse risco político institucional que, esperamos, seja uma tendência “zero” nos dias atuais.

A coluna (b) do Quadro 5 descreve os principais tipos de investimento em cada uma das categorias

**QUADRO 5 | PRINCIPAIS MODALIDADES DE INVESTIMENTO E SUAS CARACTERÍSTICAS**

Risco (a)	Modalidade (b)	Indexador (c)	Tributação (d)	Taxas/Custos (e)	Liquidez (f)	Garantia (g)
<b>Baixo Conservadores</b>	Caderneta de Poupança	TR	isento	não	30 dias	FGC
	Fundos de Renda Fixa	SELIC/CDI	IR	sim - administração	diária	não
	Tesouro Direto LTN/NTN-F	Pré-fixados	IR	sim - custódia	diária	não
	Tesouro Direto LFT	SELIC/CDI	IR	sim - custódia	diária	não
	Tesouro Direto NTN-B	IPCA	IR	sim - custódia	diária	não
	CDB	SELIC/CDI	IR	não	diária	FGC
	LCI/LCA	SELIC/CDI	isento	não	diária	FGC
<b>Médio Moderados</b>	Fundos Multimercado	variável	IR	sim - administração	variável	não
	FII (Fundos de Investimentos Imobiliários)	variável	IR	sim - administração	variável	não
<b>Alto Agressivos</b>	Ações	variável	IR	sim - custódia	diária	não
	Fundos de Ações	IBOVESPA	IR	sim - administração	variável	não
	ETF (Exchange Trade Fund) - Fundos de Índices	variável	IR	sim - custódia	diária	não
<b>Especiais Aposentadoria</b>	PGBL	SELIC/CDI	IR	sim - administração	longo prazo	especial
	VGBL	SELIC/CDI	IR	sim - administração	longo prazo	especial

FONTE: ELABORAÇÃO DOS AUTORES.

de risco. A coluna (c), indexador, refere-se a qual indicador da economia as aplicações têm o seu rendimento atrelado. Por exemplo, um fundo de renda fixa (FRF) costuma ter sua rentabilidade comparada à do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) que, por sua vez, deriva – é quase igual à taxa básica de juros da economia brasileira (SELIC), explicada na seção 1 deste artigo. Segundo Carvalho (2012), a Instrução CVM 409 divide os fundos em seis classes distintas, conforme a composição da carteira: de curto prazo, referenciado, de renda fixa, de ações, de dívida externa e multimercado. Como nosso objetivo é apresentar aqui os produtos mais comuns do mercado financeiro, nosso foco são os dois principais: renda fixa e multimercado.

Em resumo, as principais aplicações financeiras no Brasil estão atreladas a seis indexadores:

1) TR – taxa referencial calculada e divulgada pelo BACEN (Banco Central do Brasil). Em 2015, fechou em 1,7954% e, até o mês de junho deste ano, essa taxa estava acumulada em 0,9361%. Ela também serve de parâmetro para as principais operações de financiamento imobiliário.

2) SELIC/CDI – principal (mais usual/comum)

indexador dos produtos de investimentos do Brasil, pois segue a taxa básica de juros da economia brasileira, também divulgada/determinada pelo Banco Central do Brasil (em 2015, fechando a 14,25% ao ano).

3) Pré-fixados – apresentam rentabilidade determinada e imutável, do momento da aplicação até o seu vencimento.

4) IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IBGE) – índice oficial de inflação no país. Aplicando em produtos que utilizam esse indexador, o investidor garante o rendimento real de suas aplicações. Somos o único país do mundo a oferecer esse tipo de indexador e, para os que pensam no médio e longo prazo, é um produto que garante o poder real de compra.

5) Variável – composto por no mínimo dois dos seis indexadores aqui expostos ou algum indexador especial. Alguns fundos de investimento imobiliário são indexados por taxas fixas (0,5% ao mês), outros têm sua rentabilidade calculada pela ocupação dos imóveis que compõem a carteira do fundo, e outros por rendimentos de títulos que fazem parte do portfólio do fundo. É muito comum os fundos mul-



timercados apresentarem, em suas composições, títulos com até quatro indexadores.

6) Ibovespa – índice de valores de bolsa de São Paulo, atualmente único representante do comportamento diário das variações das ações listadas nessa bolsa (as principais, não todas). É o principal indexador e indicador do comportamento da renda variável no país.

Já a coluna “tributação” apresenta os produtos que têm isenção e aqueles que, em dezembro de 2015, estavam isentos de tributos (referem-se principalmente ao IR, pois há produtos que, para aplicações de até 30 dias, também estão sujeitos à incidência do IOF – Imposto sobre Operações Financeiras, como os fundos de renda fixa).

A coluna (e) do quadro – taxas/custos extras – informa se, sobre determinada modalidade, existe cobrança (regulamentada) de algum percentual que diminua a rentabilidade. Sobre fundos de investimentos, por exemplo, cobra-se taxa de administração (remuneração ao gestor, do administrador e do custo diante do fundo, pelo serviço prestado). Para investir em títulos públicos, as corretoras, distribuidoras de títulos e valores mobiliários cobram um percentual médio de 0,5% ao ano, para fazer a intermediação e custódia desses títulos.

A liquidez, coluna (f), relevante item a ser observado nos investimentos, demonstra se, até determinado prazo, não haverá rentabilidade. Caso o resgate de valor investido em caderneta de poupança, por exemplo, ocorra em até 29 dias da aplicação, não haverá rentabilidade – os juros são adicionados apenas no “aniversário”, que ocorre no trigésimo dia. Quando nos referimos à rentabilidade diária, isso significa que, vencido o prazo inicial de incidência de IOF (30 dias), o investidor poderá res-

gatar seu investimento a qualquer dia, computando os juros do rendimento. Há investimentos com liquidez determinada pela característica do fundo (fundos multimercado podem apresentar possibilidade de resgate apenas 180 dias após a aplicação). Já os planos de aposentadoria (PGBL e VGBL) possuem características próprias, regime de tributação especial (no regime de tributação regressivo, cumprido o prazo de 10 anos, a alíquota do IR é de 10%) e, por essa razão, têm liquidez diferenciada.

A última coluna (g) da tabela diz respeito à “minimização” do risco, pois as modalidades listadas com SIM contam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Constituído e administrado pelas instituições financeiras, esse Fundo garantia, no final de 2015 (valores são revistos sem prazo determinado), até R\$ 250.000,00 por CPF/CNPJ, por instituição financeira. Assim, se o investidor tivesse aplicado R\$ 220.000,00 no Banco X, e este tivesse sua liquidação decretada pelo BACEN, e na data da liquidação o saldo total fosse de R\$ 250.000,00, o FGC garantiria ao investidor o recebimento desse saldo. Trata-se de um diferencial bastante relevante, quando o investidor busca maximizar o retorno de seus investimentos, pulverizando os valores em diversas instituições financeiras.

Apresentadas as características das modalidades de investimento mais comuns no Brasil, destacamos alguns itens de reflexão para o aplicador, no momento de escolher onde deverá investir:

- **Qual o objetivo da aplicação?**

É importante decidir como o capital investido será utilizado no futuro, pois essa decisão será determinante na escolha do tipo de investimento. Tente listar seus objetivos e decidir o quanto será aplicado para atender a cada um deles. Caso existam mais objetivos que sua capacidade de pou-



pança, defina os mais importantes. As respostas a essa questão podem ser: preservar e/ou aumentar o patrimônio financeiro; garantir a aposentadoria; pagar os compromissos de curto prazo; comprar um imóvel. A resposta já norteará o investidor sobre qual modalidade atenderá melhor a essa demanda.

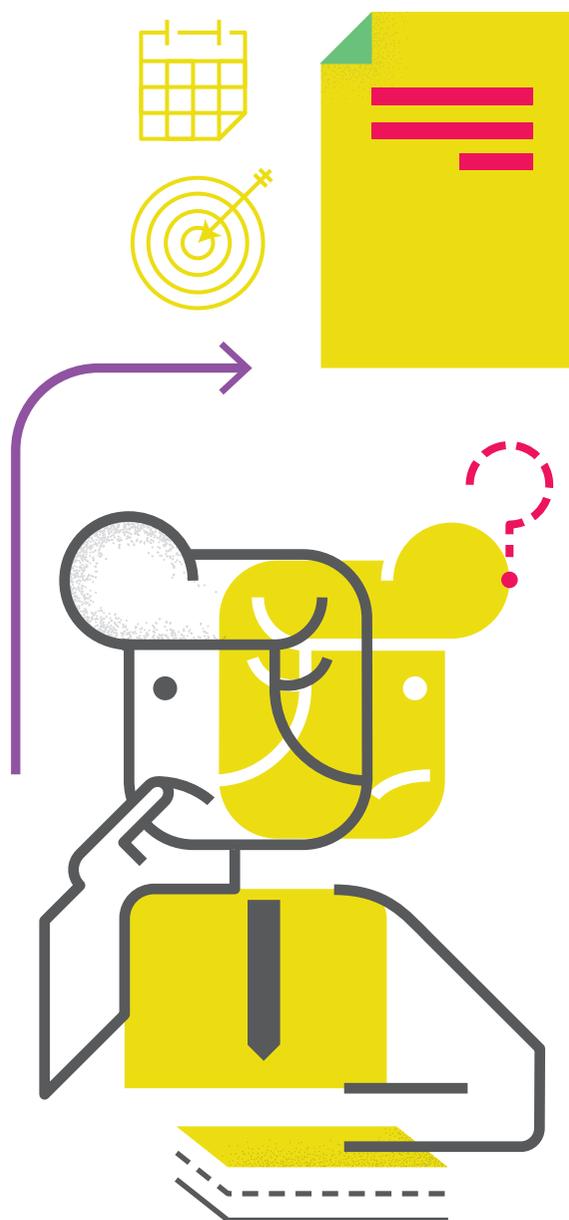
- **Qual será o prazo do investimento?**

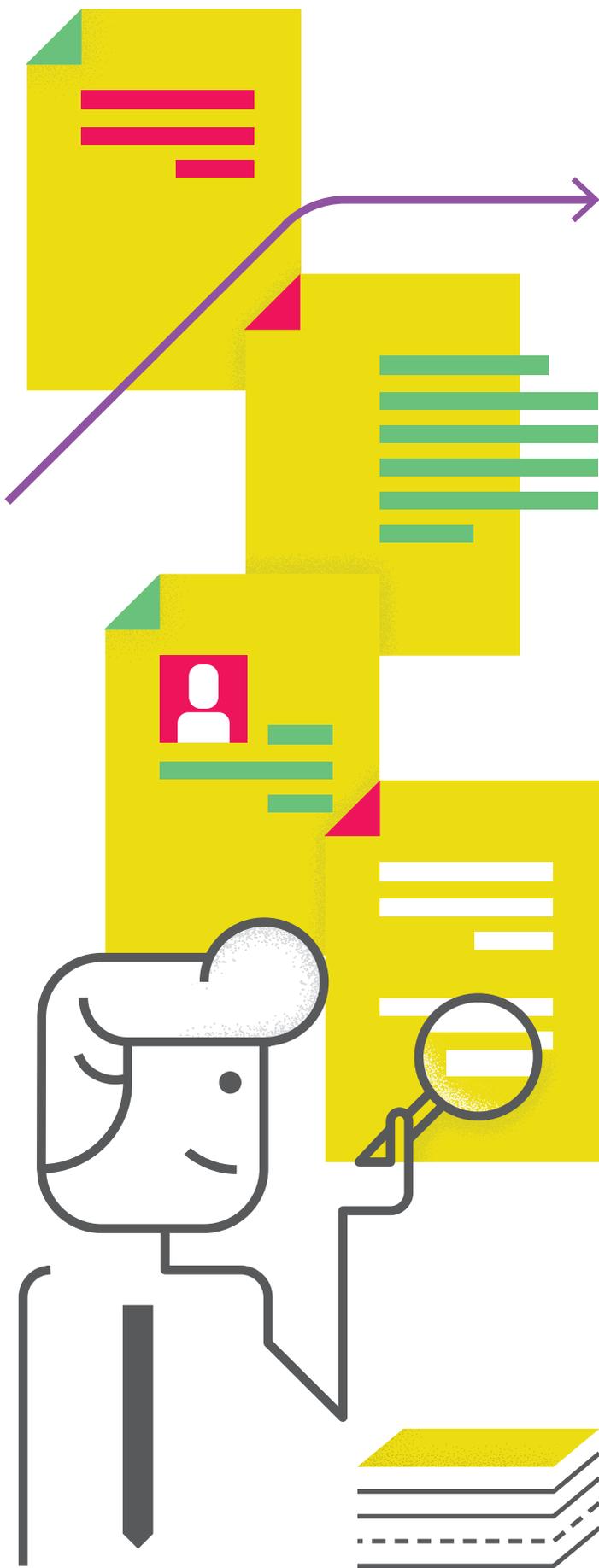
Questão parcialmente derivada da anterior. Algumas modalidades têm vencimentos já conhecidos no momento da aplicação: LCI/LCA têm prazos mínimos de seis meses e máximos de cinco anos; caderneta de poupança não tem, a rigor, prazo de vencimento (o recurso fica rendendo nominalmente até quando quisermos). O horizonte de aplicação é também um fator decisivo na hora de definir o investimento mais apropriado, pois o tempo que o valor ficará aplicado poderá influenciar na rentabilidade e até na tributação. Portanto, além de especificar seus objetivos, associando a cada um deles o valor correspondente, é necessário estimar o tempo desejado para resgatar o investimento.

- **Qual o seu apetite ao risco?**

Ao optar por um investimento, tenha sempre em mente que quanto maior a rentabilidade prometida, maior o risco de perdas. Portanto, antes de escolher, compare a rentabilidade prometida com a média do mercado e desconfie de promessas excessivamente atrativas, pois não existe milagre no mercado de capitais.

Quem decide correr riscos deve fazê-lo de forma consciente e estar preparado para que eventuais perdas não provoquem grandes danos. Por isso, evite aplicar parte essencial do seu patrimônio em investimentos de alto risco. Tendo isso em mente, analise qual dos perfis, a seguir, reflete melhor sua propensão a riscos:





## EM UM HORIZONTE DE INCERTEZAS, COMO SE ESPERA CONTINUE EM 2016 E 2017, É PRECISO REFLETIR BEM SOBRE ONDE E COMO INVESTIR

- **Conservador** – privilegia a segurança e procura diminuir o risco de perdas, aceitando até uma rentabilidade menor.
- **Moderado** – busca equilíbrio entre segurança e rentabilidade, estando disposto a correr certo risco, para que o dinheiro renda um pouco mais do que as aplicações mais seguras.
- **Agressivo** – privilegia a rentabilidade e, subentende-se, correr grandes riscos para que o investimento renda o máximo possível.

Descobrir o seu perfil pode ajudá-lo na escolha da aplicação mais adequada, desde que esta informação seja utilizada apenas como orientação (e não como verdade absoluta).

Além da necessidade de definir o objetivo do investimento, prazo da aplicação e propensão ao risco, o investidor também precisa analisar as tendências do mercado, avaliando as expectativas dos indicadores econômicos. Além disso, alguns cuidados anteriores e ao longo do investimento são necessários.

Algumas dicas importantes:

- Pesquise a reputação das instituições envolvidas.
- No caso de fundos, analise o histórico do administrador/gestor e suas estratégias de gestão e risco. Leia atentamente regulamentos e/ou os prospectos.
- Informe-se sobre os custos incidentes. A tributação deve ser bem avaliada – ela ocorre no recebimento do benefício ou no seu resgate, mas na maioria dos fundos de investimento o imposto é semestral. A escolha da tributação regressiva deve estar presente nos casos de disponibilidade de tempo para programar os saques futuros.
- Busque a assessoria de profissionais espe-

cializados, registrados em órgão competente (CVM Comissão de Valores Mobiliários) e com independência para recomendar os investimentos mais adequados.

- E, finalmente, evite o senso comum no que se refere:

- **Ao desempenho do passado** – os investimentos devem ser feitos com base em projeções e não no comportamento passado. Nada garante que o futuro será continuação do passado. Informe-se e não fique preso ao passado.

- **Excesso de otimismo** – somos otimistas por natureza, mas na hora de investir é preciso conhecer os riscos envolvidos na transação. Não existem investimentos sem risco.

- **“Efeito manada”** – não siga às cegas o que as pessoas estão fazendo. Como mostrado neste artigo, um dia já é prazo suficiente para ganhar ou perder.

**CONSIDERAÇÕES FINAIS** Em um horizonte de incertezas, como se espera continue em 2016 e 2017, é preciso refletir bem sobre onde e como investir. O ideal é ser um pouco mais conservador, tentando conciliar o baixo risco e o retorno razoável. Nesse cenário, os títulos de renda fixa públicos ou privados tendem a ser boas opções de investimento. Mas, uma pitada de agressividade também pode garantir retornos superiores. Uma boa carteira de investimento, considerando o perfil de risco do aplicador, pode trazer surpresas agradáveis.

Para os iniciantes, com moderada tolerância a risco, sugere-se aplicar no máximo 5% dos seus investimentos em ações, modalidade mais arriscada em momentos de recessão e instabilidade política. Mas também é possível encontrar ações mais seguras, com bons preços. Os outros 95% podem ser distribuídos entre Fundos DI, Renda Fixa e títulos atrelados à inflação.

Já para os de baixa tolerância ao risco, o melhor é não investir em bolsa ou dólares. Investimentos de baixo risco são os mais indicados para esse perfil. Aos que têm alta tolerância ao risco, é recomendável um percentual maior de ações, desde que seja feita uma boa análise das empresas. Para os que devem se aposentar em futuro próximo, sugerimos investimentos mais conservadores – Fundos DI, títulos atrelados à inflação e Renda fixa.

E, finalmente, para todos os perfis de risco, o

melhor investimento é na própria educação, na dos filhos e na da sociedade.

---

**VIRGINIA ÍZABEL DE OLIVEIRA** é professora da Fundação Dom Cabral, engenheira e economista, com doutorado em Gestão pela UFMG (e estágio-bolsista em Cambridge, Judge Institute, Reino Unido).

---

**EDUARDO MENICUCCI** é professor associado da Fundação Dom Cabral, economista e advogado, mestre em Engenharia de Produção (ênfase em Gestão de Negócios) pela UFSC e MBA Executivo em Finanças pelo IBMEC-MG.

---

**BRENO DE CAMPOS** é professor associado da Fundação Dom Cabral, com formação em finanças pela Maastricht School of Management (Holanda), Wharton School (EUA) e London School of Economics (Inglaterra), e especialização em investimentos CEA-ANBIMA.

---

**JULIANO PINHEIRO** é professor convidado da Fundação Dom Cabral, doutor e mestre em Mercado de Capitais, MBA e Especialização em Finanças. Foi executivo de instituições financeiras no Brasil e Espanha. É autor do livro “Mercado de Capitais, Fundamentos e Técnicas”, já na 7ª edição.

#### PARA SE APROFUNDAR NO TEMA

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. Regime jurídico dos fundos de investimento. São Paulo: Quartier Latin, 2012. 264 p.

MALKIEL, Burton G.; FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, New York, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio Selection. *Journal of Finance*, New York, v. 7, n. 1, p. 77-91, Mar. 1952.

SHARPE, William F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, New York, v. 19, n. 3, p. 425-442, Sep. 1964.

VON NEUMANN, John; MORGENSTERN, Oskar. *Theory of games and economic behavior*. New Jersey: Princeton University Press, 2007. 776 p.