

COMPORTAMENTO DE RETORNOS DE AÇÕES DA BOVESPA NO PERÍODO DE MARÇO DE 2000 A SETEMBRO DE 2006 - UM ESTUDO EMPÍRICO

Autores: Andrea Parsekian Arenas; Ana Valéria Barbosa da Silva

Resumo: O trabalho testa três condições sobre séries retornos de 100 ações da BOVESPA durante o período de Março de 2000 a 15 de Setembro de 2006. As condições testadas são: hipótese de normalidade das séries, o impacto dos dias de melhores e piores retornos sobre o retorno diário médio e a previsibilidade de determinado comportamento padrão. As conclusões são de que a maioria das séries se comportam como uma distribuição normal, a de que os dias de melhores e piores retornos exercem impacto considerável sobre os retornos médios diários e que não há evidências de determinado comportamento padrão, e por fim não caracterizando o objeto de estudo como uma anomalia de mercado através dos resultados deste trabalho.

Palavras chaves: Moderna Teoria Financeira, previsibilidade, distribuição normal, retornos diários.

ABSTRACT: The work tests three conditions on series returns 100 shares of BOVESPA during the period March 2000 to 15 September 2006. The conditions tested are: series of normality hypothesis, the impact of the days best and worst returns on return average daily and predictability of certain standard behavior. The conclusions are that most of the series behave like a normal distribution, that the days of best and worst returns have considerable impact on the average daily returns and there is no evidence of a certain standard behavior, and finally not featuring object of study as a market anomaly through the results of this work.

KEYWORDS

Modern Theory of Finance; Normal distribution; predictability; daily returns

Introdução

A compra e venda de ações como forma de investimento no Brasil existe desde 1890, com a abertura da Bolsa de Valores de São Paulo. Apesar de o volume de operações na bolsa de São Paulo ainda ser modesto, nos últimos dois anos houve um aumento significativo do número de empresas que oferecem suas ações na bolsa assim como o número de investidores que visam obter retorno através da distribuição de dividendos ou da valorização do papel para posterior venda.

O interesse pelo tema surgiu através da leitura de um material publicitário de um banco (Anexo I), que apresenta artigos elaborados por economistas, com sugestões de investimento. No mesmo, o autor discorre que com a tendência de alta dos mercados, o investidor poderá obter um retorno interessante em suas aplicações em ativos de risco, mas nesses períodos de aquecimentos, existem inevitáveis quedas e prováveis perdas. O autor sugere uma maneira de minimizar essas perdas seria uma previsão mais próxima da realidade de momentos de queda para que a redução da exposição ao risco ocorra antecipadamente.

A questão a qual o autor se depara é: “quão realista é a possibilidade de o investidor conseguir acertar consistentemente esses momentos de virada na tendência do mercado?”

Alguns estudos já foram desenvolvidos afim de otimizar a probabilidade de se obter os maiores ganhos que o mercado pode proporcionar ao investidor. Adiante nesta monografia, algumas formas e técnicas de previsão e apoio a investidores serão apresentadas.

Ainda no mesmo artigo, o autor revela um estudo relevante realizado no mercado de capitais americano pelo autor Harold R. Evensky. A avaliação da performance da bolsa americana em intervalos variáveis de tempo através da análise do número de pregões e seus respectivos retornos medidos pelo índice S&P500. Apesar da dificuldade de obtenção dos resultados, foi constatado que em determinado ano quase a totalidade dos retornos positivos ocorreu em apenas 28 dos 250 dias úteis, ficando 70% da apreciação dependente do retorno garantido em período extremamente curto. O mesmo resultado foi obtido em horizonte mais amplo de

tempo. Outra verificação foi que se subtraído os 30 maiores retornos de 1275 pregões, o retorno sobre a ação sofre uma queda de +10,30% para -3,29%.

Os objetivos deste trabalho é investigar as seguintes questões:

- (1) Se há evidências de que a distribuição dos retornos das séries não são normais;
- (2) Se a escolha dos dias de maiores altas ou maiores que quedas nos preços das ações para realizar transações comprometem significativamente as médias de retornos diários de todo o período;
- (3) Existe algum comportamento regular que antecipe as grandes altas e grandes queda nos preços de ações, na série histórica de retornos de ações da Bovespa no período de 02/02/2000 a 15/09/2006, que classifique essa série relevante como uma anomalia de mercado;

Estudos empíricos demonstraram evidências contra a hipótese da eficiência de mercado acionário, ou seja, encontraram retornos anormais que deflagram anomalias do modelo de eficiência. Alguns exemplos de anomalias encontradas e estudadas para determinados períodos no mercado acionário brasileiro são: o efeito janeiro, o efeito tamanho, o efeito P/L, o efeito feriado, o efeito Cotação / Valor Patrimonial e etc.

O cálculo das estatísticas descritivas tais como Média, Variância, Kurtosis, moda, Mediana, desvio padrão, erro padrão, assimetria e nível de confiança, são de extrema importância na análise de séries históricas, tanto para resumir esses dados de forma representativa, como também para a decisão de aplicação de outros testes mais robustos.

Através de representações matemáticas, uma função é parametrizada a fim de retornar o valor da probabilidade de um evento ocorrer dada uma situação, e essas representações são denominadas função de densidade de probabilidades e função

de distribuição de probabilidades. A função densidade dá idéia da probabilidade da exata ocorrência de um determinado valor e a função de distribuição dá idéia da probabilidade de ocorrência acumulada ou de um conjunto de eventos acumulados abaixo de um determinado valor, inclusive.

O tratamento inadequado de informações pode trazer decisões de investimentos equivocadas. Para tanto, existem testes robustos determinam a aceitação ou rejeição da hipótese de normalidade de uma distribuição, assim como os parâmetros associados à assimetria e à curtose podem ser utilizados nesta determinação.

A análise dos parâmetros assimetria e curtose, consiste na assimetria ser igual a zero, e cumulativamente a condição de a curtose ser próxima de três, assim conclui-se a adequação da função de probabilidades normal. Porém, apenas os testes mais robustos permitem uma conclusão mais segura sobre a aderência dos dados às condições de normalidade.

Metodologia

A base de dados do presente estudo foram as 100 ações mais negociadas no período de Janeiro de 2000 até a data de extração dos dados 15/09/2006. Seguem códigos das ações que compõe o estudo. A descrição completa das ações estarão no Anexo II. Para a adoção de um parâmetro que homogenizasse os retornos diários de todas as ações, foi utilizado o retorno relativo de cada ação, ou seja, foi representada percentualmente.

Foram realizados três experimentos com as séries de retornos de ações, o teste de normalidade de Jarque Bera, a análise das concentrações de rentabilidades em dias de maiores retornos e piores retornos, e a um teste de previsibilidade dos dias que antecedem um dia de alta. O teste de Jarque Bera foi realizado com os retornos das 100 ações antes do tratamento de normalização e após o mesmo, através do programa de Econometria Eviews 5.1.

O objeto de estudo das séries de preços de ações é obtenção de concentrações de rentabilidade em determinados períodos. Para tanto, de cada série de ação foram

agrupados os dias e os retornos da seguinte forma enumerados, assim formando grupos das séries:

- A. O grupo dos retornos positivos da série
- B. O grupo dos retornos negativos da série

Em seguida, esses grupos foram divididos em outros 3 sub-grupos, derivando dos 2 grupos iniciais, e em seguida em mais 2 sub-grupos, totalizando 12 diferentes objetos de estudo, exceto a totalidade da série, como segue:

- A. O grupo dos retornos positivos da série
 - 1. Grupo dos 10% positivos
 - a) Os 10% maiores retornos positivos da série
 - b) Todos os retornos da série exceto os 10% maiores retornos positivos
 - 2. Grupo dos 20% positivos
 - a) Os 20% maiores retornos positivos da série
 - b) Todos os retornos da série exceto os 20% maiores retornos positivos
 - 3. Grupo dos 30% positivos
 - a) Os 30% maiores retornos positivos da série
 - b) Todos os retornos da série exceto os 30% maiores retornos positivos
- B. O grupo dos retornos negativos da série
 - 1. Grupo dos 10% negativos
 - a) Os 10% menores retornos negativos da série
 - b) Todos os retornos da série exceto os 10% menores retornos negativos
 - 2. Grupo dos 20% negativos

- a) Os 20% menores retornos negativos da série
- b) Todos os retornos da série exceto os 20% menores retornos negativos
- 3. Grupo dos 30% negativos
 - a) Os 30% menores retornos negativos da série
 - b) Todos os retornos da série exceto os 30% menores retornos negativos

A segunda fase da mesma investigação foi apurar as características das séries e suas subdivisões através do cálculo de estatísticas descritivas, tais como média e desvio-padrão para todos os grupos, e apenas para a totalidade das séries foram calculadas medidas adicionais de erro padrão, mediana, modo, variância, curtose, assimetria, intervalo, mínimo, máximo, soma e nível de confiança.

O terceiro teste consiste na investigação de um padrão de comportamento nos dias antecedentes a um dia de alta. Para uma segunda verificação dos resultados obtidos, cada série de ação foi dividida em dois períodos, o primeiro desde 03/02/2000 até 29/12/2005 e o segundo de 02/01/2006 até 15/09/2006. A fim de representar didaticamente esse procedimento, o teste está dividido em 4 etapas.

Análise dos Resultados

Em uma análise preliminar dos parâmetros das médias de curtose e simetria das séries, considerando que as mesmas apresentam comportamento lognormal, observou-se antes que as mesmas sofressem o processo de normalização, as medidas de curtose e assimetria demonstram que existe pouca semelhança da série estudada a ma distribuição normal. Na Tabela 1 estão as médias dos coeficientes de assimetria e curtose obtidos das séries lognormais.

	Curtose	Assimetria
LOGNORMAL	18.10	0.77

Tabela 1 – Curtose e Assimetria Séries Lognormais

A Tabela 2 apresenta a média da curtose de toda a série e sua distribuição de frequência de cada ação quanto a concentração de suas caudas.

Parâmetros	
Curtose < 3	60%
Curtose > 3	40%
Média das séries	18.10
Mínimo	(0.20)
Máximo	1,197.81

Tabela 2 – Concentração das caudas e amplitude da Lognormal

Portanto, 60% das séries de ações são platicúrticas, ou seja, apresentam curtose menor que 3, e 40% são leptocúrticas; em outras palavras, na maior parte das séries de ações, os dados estão mais distribuídos nas caudas do que em torno da média da série, as caudas são mais densas. A amplitude das curtoses é tanto alta que a análise da média das curtoses é inviável.

Da mesma forma, a mesma série pós-tratamento das rentabilidades, através do cálculo do logaritmo natural do quociente da do preço no dia presente pelo preço do dia anterior, também não apresentou uma distribuição normal. Ou seja, a curtose aproximou-se de 3 e a assimetria de zero. No Apêndice A encontram-se os resultados dos testes de cada ação e outros dados estatísticos de cada uma das ações que compõem a série.

Considerações sobre os Resultados

Os resultados obtidos através de segmentação dos retornos representam as médias diárias de retornos, ou seja, daquelas transações em que se compra a ação em um determinado dia esperando uma valorização no dia seguinte para vendê-la.

Em uma análise preliminar dos resultados obtidos através da segmentação por

classes de retornos, constata-se que os 10% maiores dias de retorno do investimento em uma ação durante o período em estudo, podem garantir uma média de retorno de 7,12%, algo significativamente superior a média do retorno de todos os dias das séries, que é de 0,10%.

A mesma experiência foi feita com os 20% dias mais rentáveis e 30% dos dias mais rentáveis, e as médias de retornos desses dias são respectivamente 5,66% e 4,85%, o que demonstra que existem poucos dias com retornos extraordinários e que garantem médias de retornos extraordinários, observação também constada ao se observar os desvios padrões dessa segmentação de retornos.

Analogamente, não estar operando nos 20% ou dias mais rentáveis garantem retornos negativos de 0,45% e 0,65%. Segue gráfico com ilustração da situação de perda dos 10%, 20% e 30% dos dias mais rentáveis:

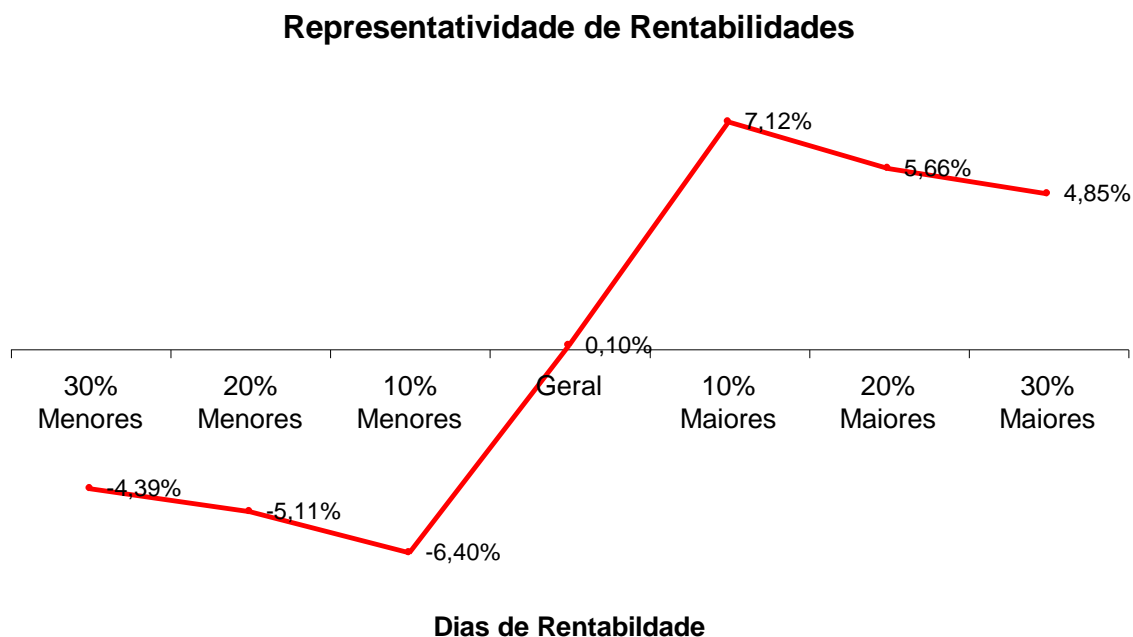


Figura 1 – Gráfico de concentração dos retornos nos melhores e piores dias

Escolher os dias de retornos negativos para investir em ações também causam grande impacto nas médias de rentabilidade dos dias, porém não da mesma forma

que os melhores dias tem de influenciam por retornos extremamente positivos.

O teste presente teste se baseia nas seguintes hipóteses:

H₀: Dia de alto retorno não é antecedido a 5 dias de altos retornos médios comparativamente ao retorno médio de cada 5 dias em pelo menos 50% das séries de ações;

H₁: Dia de alto retorno é antecedido de 5 dias de baixos retornos médios comparativamente ao retorno médio de cada 5 dias da série em pelo menos 50% das séries de ações

A descrição das etapas deste teste estão na seção anterior. E os resultados obtidos foram os seguintes:

Nas séries de 2000 a 2005, a situação de retornos médios abaixo do retorno verificado na média móvel nos 5 dias anteriores a um dia de alta ocorrerem em mais da metade do período, ocorreu em 65% das ações, sendo a média geral de tal ocorrência em todos os dias com todas as ações consideradas ocorreu em 52% do tempo.

Nas séries que consideram o período de Janeiro a Setembro de 2006, a situação de retornos médios abaixo do retorno verificado na média móvel nos 5 dias anteriores a um dia de alta ocorrerem em mais da metade do período, ocorreu em apenas 47% das ações, sendo a média geral de tal ocorrência em todos os dias com todas as ações consideradas ocorreu em 50% do tempo.

Portanto, rejeita-se H₀ aceita-se H₁ para o primeiro período, e aceita-se H₀ e rejeita-se H₁ para o segundo período.

Conclusão

Segundo a ordem dos objetivos deste trabalho, temos como resposta do primeiro objetivo que majoritariamente as séries estudadas apresentam evidências

de que se comportam como distribuições normais.

O procedimento de normalização dos retornos pode ser considerado desnecessário neste estudo, porém tal conclusão não deve ser seguida em outros com variáveis estocásticas.

Os resultados do estudo de que determina se a escolha dos dias de maiores altas ou maiores quedas nos preços das ações para realizar transações comprometem as médias de retornos diários de todo o período foi o que mais surpreendeu devido ao fato da oposição encontrada em relação ao estudo publicado no material publicitário que despertou o interesse pelo estudo.

No estudo de Evensky, foi constatado que em determinado ano quase a totalidade dos retornos positivos ocorreu em apenas 28 dos 250 dias úteis, ficando 70% da apreciação dependente do retorno garantido em período extremamente curto. Diferentemente do presente estudo, foi constatado que os retornos positivos ocorrerem em média em aproximadamente 46% do tempo de apreciação das séries.

Outro resultado divergente obtido pelo autor foi que em um horizonte mais amplo de tempo, se subtraído os 30 maiores retornos de 1275 pregões, ou seja, 2,4% da totalidade dos pregões, o retorno sobre a ação sofre uma queda de +10,30% para -3,29%, enquanto que no presente estudo, tal se subtraído os 10% maiores retornos, o retornos variam de 0,41% para -0,23%, ou seja, uma amplitude considerável porém bem menos significativa que no estudo americano.

A conclusão do terceiro objetivo proposto, foi de rejeição parcial da hipótese de que exista algum comportamento regular que antecipe as grandes altas e grandes queda nos preços de ações, devido ao fato de tal evidência ser encontrada em apenas parte das ações do primeiro período e em apenas um dos períodos. Portanto, nada pode se concluir ainda sobre a possibilidade de se classificar essa série como uma anomalia de mercado, condição que deixa para outros estudos uma questão a ser respondida.

Ainda sobre o terceiro teste, os resultados obtidos no primeiro período tinham um propósito de orientar e fornecer subsídios para a aplicabilidade de uma estratégia em um período posterior, e por isso a série foi dividida em dois períodos distintos. A aplicação do teste no segundo período se mostrou inválida, pois os resultados obtidos no segundo momento não evidenciaram o mesmo padrão de comportamento apresentado no primeiro.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro (4ª edição). São Paulo: Atlas, 2000.

BONE, Ribeiro Broker; RIBEIRO Eduardo Pontual. Eficiência Fraca, Efeito Dia-da-Semana e Efeito Feriado no Mercado Acionário Brasileiro: Uma Análise Empírica Sistemática e Robusta. Revista de Administração Contemporânea, 2002 – Disponível em : http://www.anpad.org.br/rac/vol_06/dwn/rac-v6-n1-rbb.pdf.

BUSSAB Wilton de O.; MORETTIN Pedro A., Estatística Básica, Editora Saraiva, 2004.

BRIGHAM, Eugene F. HOUSTON, Joel F. Fundamentos da Moderna Administração Financeira (5ª tiragem). Rio de Janeiro: Campus, 1999.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro – Produtos e Serviços (15ª edição). Rio de Janeiro: Atlas, 2003.

HAZZAN, Samuel. Desempenho de ações da bolsa de valores de São Paulo e sua relação com o índice preço-lucro. Tese de Doutorado requisito para a obtenção do título de doutor em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas. São Paulo: 1991.

HULL, John C. Opções, futuros e outros derivativos (3ª edição). São Paulo: BM&F, 1997.

JUNIOR, William Eid. Valor X Crescimento: uma análise empírica da relação risco X retorno nas carteiras de ações da Bovespa. Disponível em

<http://www.eaesp.fgvsp.br/AppData/GVPesquisa/Rel07-1999.pdf>. Data de acesso: 10 de outubro de 2006

JUNIOR, William Eid. Uma investigação empírica sobre a Moderna Teoria Financeira. Disponível em <http://www.eaesp.fgvsp.br/AppData/GVPesquisa/Rel07-1999.pdf>. Data de acesso: 10 de outubro de 2006

FAMA, Rubens ; RIBEIRO Ramon Martinez. Uma alternativa de crescimento para mercados de capitais – Revista de Administração, São Paulo, 2002.

ROMARO, Paulo. O efeito tamanho na Bovespa: Um estudo sobre os retornos e a volatilidade dos retornos dos portfólios de ações. Dissertação apresentada ao curso de Pós Graduação da EAESP/FGC, Área de concentração: Administração Financeira e Controle, como requisito para a obtenção do título de mestre em Administração. São Paulo: 2000.

SILVA, Marcos Antônio Stelmo da. O comportamento dos retornos: Caso das Ações mais negociadas na Bovespa durante as fases Ascendentes e Descendentes entre Julho de 1994 e Agosto de 2001. Disponível em http://sol.ccsa.ufrn.br/ccsa/areas/cont/ppgcc/mest_prodcient.htm. Data de acesso: 11 de outubro de 2006.

SOBANSKI, Jaert. O efeito fim de semana no IBOVESPA, no período de 01/07/1987 a 15/09/1993. Dissertação de Mestrado, apresentada à PUCSP. São Paulo: 1994.

Terminal de acesso Bloomberg

ANEXOS

ANEXO A



Direitos do cliente Van Gogh

Como cliente dos Serviços Van Gogh, você conta com muitos benefícios na hora de investir. Além da solidez e internacionalidade de um banco com mais de 80 anos de tradição e um portfólio completo de produtos, são oferecidos direitos que garantem uma condição diferenciada para gerenciar seu patrimônio.

Você tem assessoria na hora de investir e vantagens especiais ao concentrar seus investimentos:

Atendimento gerencial Van Gogh¹: uma assessoria financeira exclusiva de investimentos pelo telefone, das 9 às 22 horas, 365 dias por ano.

Encontros marcados sobre investimentos: em reuniões individuais ou em grupos, um gerente especialista em investimentos fica à sua disposição para fornecer informações sobre produtos de investimento. Para consultar as agências que realizam esses encontros, acesse www.bancoreal.com.br/vangogh.

Taxas de juros decrescentes no Realmaster²: além de contar com até 10 dias sem juros por mês no cheque especial, caso ultrapasse esse período você pode ter uma redução na taxa, de acordo com seu volume de investimentos.

Descontos progressivos nas Cestas Real de Serviços³: pelo Sistema Real de Bonificação, você pode obter até 100% de desconto na mensalidade da sua Cesta. Trata-se de um programa automático, em que você ganha pontos a partir do seu relacionamento com o Banco.

Real Bonificação Investidor⁴: é um programa automático de benefícios que permite obter isenção nas principais tarifas, caso você mantenha pontuação igual ou superior a 200 mil pontos em Investimentos, Previdência e Capitalização.

Real Crédito Investidor⁵: linha de crédito com taxa reduzida, automática e disponível em conta, exclusiva



para clientes que investem no BANCO REAL. Com ela você tem um limite de até 90% do total de suas aplicações em investimentos conservadores.

Para mais informações, acesse www.bancoreal.com.br/vangogh ou entre em contato com seu gerente.

¹ Atendimento disponível apenas para clientes que possuem a MultiCesta 5 ou 6, Real Cesta Van Gogh ou Real Cesta Van Gogh Plus.

² Sujeito a análise e aprovação de crédito. A partir do 11º dia serão cobrados juros por todo o período utilizado, de acordo com o último dia útil de cada mês. Em qualquer hipótese serão sempre devidos o IOF e a CPMF, na forma de lei.

³ No caso de participação em qualquer programa de descontos do BANCO REAL, prevalecerá sempre o maior desconto, não sendo cumulativos. As condições são oferecidas por tempo indeterminado, podendo ser alteradas ou extintas a qualquer momento, sem aviso prévio.

⁴ Caso o cliente reduza sua pontuação abaixo dos 200 mil pontos, isso implicará a perda do benefício do programa, sendo transferido automaticamente para o Sistema Real de Bonificação, que incide sobre a mensalidade das cestas de serviços. As condições ora oferecidas são válidas por tempo indeterminado e condicionadas à inexistência de restrições financeiras, podendo o Banco Real, a seu critério, alterar, incluir ou excluir isenções de tarifas/serviços e alterar o valor de pontuação mínimo exigido a qualquer momento, com prévia comunicação.

⁵ Sujeito a análise e aprovação de crédito.

: SEGURANÇA

Reemissão de senha do Disque Real

Caso você esqueça ou perca sua senha do Disque Real, é possível obter uma nova identificação pelo próprio atendimento eletrônico, com toda a segurança, rapidez e comodidade.

O serviço está disponível no Disque Real 24 horas por dia, 7 dias por semana. Recuperada a senha, você pode, na mesma ligação, voltar ao menu principal e realizar as transações que desejar.

Saiba como proceder

- Entre em contato com o Disque Real de sua cidade;
- Escolha a opção 3 ("para solicitar a

senha") e siga as instruções;

- O sistema solicitará o número da agência / conta corrente e os demais dados cadastrais;
- Ao final, o atendimento eletrônico informará a nova senha.

Lembre-se: sua senha é pessoal e não deve ser fornecida a ninguém. Procure memorizá-la e, se necessário, anote-a em local seguro, longe de seu cartão e do código de identificação.

Para maior segurança, você deve substituir sua senha por outra a cada seis meses.

: TRAVELERS CHEQUES

Promoção "Dê asas pro seu sonho"

Além de segurança e comodidade nas viagens internacionais, os *travelers cheques* oferecem a você a chance de ganhar a viagem de seus sonhos.

A cada US\$ 1.000,00 (ou equivalente em outras moedas) em *travelers cheques* adquiridos no BANCO REAL, você ganha um cupom para participar da promoção "Dê asas pro seu sonho", realizada pela American Express, que vai sortear cinco pacotes turísticos com sete alternativas de roteiros de viagens inesquecíveis.

Aproveite! Você pode desfrutar duplamente as vantagens dos *travelers cheques*. Emitidos em dólar ou euro, funcionam como dinheiro no exterior, podendo ser utilizados para pagar despesas em milhares de estabelecimentos, em

todo o mundo. Confira algumas vantagens dos *travelers cheques*:

- Podem ser trocados por moeda local nas casas de câmbio do país de destino;
- Em caso de perda ou roubo, são rapidamente reembolsados, no lugar em que você estiver;
- Sua validade é ilimitada e, se não forem utilizados, poderão ser recomprados pelo BANCO REAL.

Não perca tempo! Adquira seus *travelers cheques* e cadastre-se na promoção "Dê asas pro seu sonho", pelo telefone 0800-702 0030 ou pelo www.americanexpress.com.br/promoacaoto.

* Ligue para o Disque Real de sua região para saber em quais agências você pode adquirir *travelers cheques*. Promoção válida de 15/01/2013 à 15/04/2013 - sendo consideradas as transações de compra e os cadastros realizados neste período. Certificado de autorização 0242 / MP 05-0009/2006

: INOVAÇÃO

NOVO PORTAL ESTÁ NO AR

Digite www.bancoreal.com.br e veja as novidades do portal do BANCO REAL. Agora, ele está com visual renovado e traz novas funcionalidades, facilitando a localização das informações e serviços que você mais utiliza. Conheça as principais mudanças:

Personalização – você pode personalizar os indicadores financeiros que deseja visualizar. Assim, ao acessar o portal, aparecerão em destaque os indicadores que você escolheu, sempre atualizados.

Atendimento – você pode consultar as diversas formas de se comunicar com o BANCO REAL. Por exemplo: número de telefone do Disque Real, endereço de agências, entre outros. E ainda tem à disposição o atendimento *on-line* via chat, para tirar dúvidas e buscar orientações.

Novidades – na área central da página estão as principais ofertas de produtos e serviços. Na seção Van Gogh, ficam os links para você acessar, rapidamente, os serviços diferenciados aos quais tem direito.

Serviços – em "Serviços e Informações", você encontra dicas para organizar as finanças pessoais, simuladores para calcular empréstimos e financiamentos e informações atualizadas sobre cenário econômico, investimentos e mercado financeiro.

Acesso ao Real Internet Banking – agora o acesso ao Real Internet Banking está na parte superior da página, e não mais no rodapé.

: CONVENIÊNCIA

Faça o licenciamento de seu carro pelo BANCO REAL

O licenciamento antecipado de veículos cadastrados no estado de São Paulo (Detran-SP) pode ser feito até o final de março. Depois disso, será realizado entre abril e dezembro, conforme o final da placa do automóvel.

Mesmo que você perca esses prazos, poderá efetuar

o licenciamento a qualquer momento pelo BANCO REAL, com toda a comodidade. Não há guia de recolhimento. O pagamento é feito pelo Real Internet Banking, Disque Real ou Caixas Eletrônicas do BANCO REAL. Basta acessar a opção correspondente no item

Pagamentos e fornecer os dados de seu veículo.

Os pagamentos das demais taxas do Detran-SP (transferência de veículos, primeiro emplacamento/registro e segunda via de certificados) também podem ser feitos pelos canais eletrônicos, com toda a praticidade.

: CRÉDITO

CP Antecipação da Restituição do IR

O BANCO REAL coloca à sua disposição a Antecipação da Restituição do Imposto de Renda, um empréstimo rápido, com taxas atraentes, que permite antecipar até 70% do valor a ser restituído em 2006. O pagamento é feito de uma só vez, somente quando o valor da restituição é creditado em sua conta pela Receita Federal.

Para contratar a Antecipação, ao fazer sua declaração de Imposto de Renda opte por receber a restituição em sua conta corrente do BANCO REAL (código 356).

Uma novidade: agora, a contratação está ainda mais fácil. Você pode realizá-la também via:

- Real Internet Banking;
- Disque Real;
- Caixas Eletrônicas do BANCO REAL.

Se, por qualquer motivo, a contratação não puder ser feita por meio dos canais eletrônicos, procure sua agência, levando uma cópia do recibo de entrega da declaração.



Para conhecer melhor esse produto, acesse www.bancoreal.com.br/vangogh.

DARF simplificado

Se você tem Imposto de Renda a

pagar, pode efetuar o recolhimento do DARF (documento de arrecadação utilizado pela Receita Federal) pelo Real Internet Banking ou Disque Real, até as 23h59, ou na rede de agências.

Fazendo mais que o possível



: VOLVO OCEAN RACE

Festa na chegada da regata ao Brasil

Clientes do BANCO REAL participarão de várias atividades no evento



A Volvo Ocean Race, uma das maiores e mais desafiadoras competições esportivas do mundo, está concluindo a etapa Nova Zelândia-Brasil, com previsão de chegada no dia 8 de março ao Rio de Janeiro.

O BANCO REAL preparou uma recepção especial para o TEAM ABN AMRO, formado por dois barcos – um tripulado por atletas experientes e outro por jovens velejadores, entre eles o brasileiro Lucas Brun. As equipes patrocinadas pelo ABN AMRO vêm tendo uma excelente performance e mantendo uma posição de liderança nas diferentes

etapas da regata.

No período de 8 de março a 2 de abril, o BANCO REAL manterá um centro de hospitalidade na Marina da Glória (zona Sul do Rio), onde receberá seus clientes em uma série de atividades. Estão programadas, entre outras, clínicas de vela e de nós, ministradas por esportistas. Participe!

A Volvo Ocean Race começou em novembro, na Espanha, e termina em 17 junho, na Suécia. Você pode acompanhar o dia-a-dia dos velejadores, em terra e no mar, pelo site www.bancoreal.com.br/vela.

ERRATA – Diferentemente do publicado na edição nº 145 do Real Notícias, o BANCO REAL recebe o pagamento do IPTU de várias prefeituras, pelas guias de recolhimento com código de barras, nas agências e equipamentos de auto-atendimento, e com algumas delas mantém convênio para débito automático do produto. Para saber quais são essas prefeituras, fale com a equipe de sua agência.

SOLIDARIEDADE

Na passagem da Volvo pelo país, a Fundação ABN AMRO, que tem uma atuação mundial no combate à pobreza e erradicação da fome, realizará uma doação de 250 mil euros para os projetos de geração de renda desenvolvidos pela Incubadora Tecnológica de Cooperativas Populares, mantida pela Fundação Coppetes.

: PRÊMIO

PRÊMIO EDUCAR PARA A IGUALDADE RACIAL

As inscrições para o Prêmio Educar para a Igualdade Racial terminam dia 15 de abril. O objetivo é reconhecer e valorizar iniciativas que promovam a igualdade étnica na escola.

Podem participar professores de educação infantil, ensino fundamental e médio. O BANCO REAL é o parceiro do CEERT desde a primeira edição do prêmio. Para saber mais, acesse www.ceert.org.br.

Notícias é uma publicação mensal de informações do BANCO REAL, sendo proibida sua reprodução. Tiragem: 254 mil exemplares. Jornalista responsável: Monica Tuttya (MTB 23.269) Edição: Marlana Batista – Redação: Caravaggi Comunicação – Projeto gráfico e diagramação: 12pm Design – Produção gráfica: Eduardo E Paschoa e Néio Amorim – Correspondências: Av. Paulista, 1.374, anexo térreo – CEP 01310-918 – São Paulo – SP – Fax: (11) 3174-9110 – e-mail: comcorp@real.com.br

ESTA PUBLICAÇÃO CONTÉM INFORMAÇÕES PROMOCIONAIS E PARCIAIS. PARA INFORMAÇÕES MAIS DETALHADAS SOBRE PRODUTOS E SERVIÇOS DO BANCO REAL, CONSULTE SEU GERENTE OU O DISQUE REAL.


MATRIZ: Av. Paulista, 1374 • São Paulo • SP • <http://www.bancoreal.com.br>
Sugestões & Reclamações: (11) 3553-4009 (Grande São Paulo)
e 0800 7072399 (demais localidades)

Fazendo mais que o possível



Presença no meio ambiente é melhor do que não estar.





:notícias
Set 1 | 1714 | Maio 2013

INVESTIMENTOS

Cenário externo benigno pelo quarto ano consecutivo


A economia americana está caminhando para um processo de desaceleração por conta dos efeitos de uma política monetária mais apertada e de uma política fiscal menos frouxa. Além disso, o setor imobiliário está mostrando todos os indícios de desaceleração, que ficam até mais evidentes se descontamos os efeitos da construção no sul do país, por conta da devastação dos furacões. A desaceleração da economia americana, em maior ou menor grau, poderia ser uma preocupação para os mercados, já que na última vez em que isso ocorreu, em 2000, a economia mundial seguiu o mesmo curso e então foi observada a maior desaceleração global dos últimos 30 anos. O ex-secretário do Tesouro norte-americano afirmou que a economia mundial era um avião voando com apenas uma turbina, em alusão à extrema dependência da economia mundial em relação aos Estados Unidos. Esse fenômeno não deve ocorrer novamente, e os demais países e regiões (Europa, Japão, China, Ásia e países emergentes) alçam vôo e estão mais independentes. A economia global deve passar ilesa desta vez, e os prognósticos já desenhados para este ano, de crescimento ainda robusto e de manutenção de demanda externa e de preços de commodities elevados, devem continuar presentes. Esses pressupostos trazem como benefício para o Brasil uma manutenção da nossa balança comercial em patamar elevado ou maior, uma valorização cambial adicional, além de estímulo a um maior volume de investimentos produtivos.



Todas as preocupações com o cenário externo, centradas na questão dos desequilíbrios dos Estados Unidos e sua vinculação com o financiamento oriundo principalmente dos países asiáticos, continuam presentes. O risco de um efeito mais danoso da desaceleração do setor imobiliário sobre o consumo segue também como uma grande incerteza. Até o momento, a possibilidade de uma reversão do atual cenário benigno continua muito baixa; por essa razão vigora o otimismo dos mercados e, acima de tudo, a intenção dos investidores estrangeiros em investir parcela maior de seus investimentos na América Latina e no Brasil. Com as notícias recentes de recompra da dívida externa pelo governo brasileiro e de isenção tributária para investidores estrangeiros em operações com títulos da dívida pública no mercado local, o mercado iniciou um movimento eufórico, como se o país estivesse caminhando celeremente para o patamar de "grau de investimento", uma excelente classificação de risco determinada

pelas agências internacionais – o México e o Chile são os únicos países da América Latina a ter essa classificação. No entanto, a melhora das condições fiscais brasileiras está ligada ao equilíbrio fiscal, a uma política adequada de gastos e contratação de funcionalismo público e à preservação no longo prazo dos superávits primários, lembrando que, em praticamente todas as variáveis quantitativas acompanhadas pelas agências de rating, o Brasil está ainda em posição bastante desfavorável e precisa fazer um trabalho longo de pelo menos três anos para alcançar na melhor das hipóteses a melhoria na classificação de risco de crédito e ser um grau de investimento. O excesso de otimismo dos mercados não pode encobrir a necessidade de continuar perseguindo políticas fiscais coerentes, nem mascarar a realidade de que estamos ainda em posição desfavorável em comparação aos demais países que já são grau de investimento.

Apesar de o grau de investimento ainda estar distante no tempo, o curto prazo é o fator determinante dos mercados, e a onda de otimismo reinante está ligada ao início da expansão da economia brasileira, amparada pelo impulso ainda presente das exportações líquidas, dos gastos governamentais que no curto prazo significarão aumento de demanda e pela continuidade da expansão de crédito. Paralelamente a isso, o afrouxamento dos juros para 14,5% em julho de 2007, de acordo com nossas expectativas, deve trazer uma redução de juros

Fazendo mais que o possível

BANCO REAL
ABR 2000

(continuação)

reais para 9,5% que, em outros períodos históricos, mostra um impulso significativo da demanda interna e do consumo. Apesar da preocupação com o impacto no longo prazo dos aumentos de gastos governamentais, não deverá haver o comprometimento da meta de superávit primário, mas a necessidade de melhorar qualitativamente os gastos públicos e a forma como o funcionalismo público está estruturado.

O crescimento em 2006 pela média será de 3,5%, mas por um mero efeito estatístico de cálculo por médias; essa taxa esconde um ritmo de expansão em 2006 no mesmo ritmo vigoroso de 2004, quando a economia cresceu 5,0%. Para se ter uma idéia, na margem, o crescimento no final de 2006 será superior a 5,0%, acima do registrado em 2004. Embora pareça um número pequeno, a expansão de 2006 não será nem um pouco desprezível. A combinação de um cenário interno e externo de crescimento com pouca inflação deve manter um quadro de valorização de todos os mercados, inclusive do câmbio. E o efeito disso sobre a economia é bem positivo, embora setorialmente produza problemas que devem ser resolvidos com políticas microeconômicas ou tributárias, mas jamais com política cambial, que é hoje uma variável flexível e fora do controle das autoridades.

Hugo Penteado

Economista-chefe do ABN AMRO Asset Management,
líder que administra fundos de investimento

>Esta coluna é publicada com o objetivo de proporcionar aos clientes uma visão geral da conjuntura do mercado. Antes de tomar decisões, recomendamos consultar seu gerente de relacionamento sobre as melhores opções de investimento.

Os riscos das viradas de mercado

Temos observado uma tendência de alta dos mercados desde a segunda metade de 2005. Nesses períodos, estratégias de investimentos baseadas na manutenção de ativos de risco têm como resultado a obtenção de retornos interessantes para a carteira.

Mais cedo ou mais tarde, o mercado enfrentará inevitáveis períodos de realização, e, qualquer que seja a estratégia de alocação, ao menos uma porção do portfólio sofrerá nesses momentos. Para poupar as carteiras dessas intempéries seria preciso prever os momentos de queda para reduzir a exposição ao risco antecipadamente. A questão que devemos nos colocar então é: quão realista é esperar que o investidor consiga aceitar consistentemente esses momentos de virada na tendência do mercado?

Dois estudos realizados por Harold R. Evensky ajudam a resolver essa questão. O primeiro avaliou a performance da bolsa americana em intervalos variáveis de tempo. Para cada um desses períodos, o número de pregões e seus respectivos retornos conforme medido pelo índice S&P500 foram analisados. Os dados obtidos revelam a dificuldade de captar os movimentos do mercado. No ano de análise, quase a totalidade dos retornos positivos ocorreu em apenas 28 dos 250 dias úteis. Ou seja, 70% da apreciação ficou a cargo de um período extremamente curto.

Analisando um período mais longo, de seis anos também observamos o risco de contarmos apenas com o *timing* como ferramenta para obter ganhos crescentes ao longo do tempo. O mesmo problema também é verificado em um horizonte mais amplo de tempo. Não é desprezível a probabilidade de um investidor que busca entrar e sair dos mercados de

risco de perder os movimentos de alta. Se subtraímos os retornos dos 30 pregões de maior retorno no período de análise, o qual engloba 1275 pregões, passamos de um retorno de +10,30% para uma queda de -3,29%. Precisamos considerar que as recuperações ocorrem após períodos de estabilidade ou baixa, exatamente quando é alta a probabilidade de o investidor estar fora do mercado de risco aguardando sinais de uma tendência consistente de recuperação.

Como deve proceder o investidor pessoa física para evitar incorrer nas armadilhas citadas? O investidor bem informado não se deve deixar influenciar pelo debate referente às tendências de curto prazo dos mercados. Somente quem está liquidando investimentos em determinado dia deve se preocupar com os movimentos diários. Seja qual for a alocação de ativos, o mercado terá momentos desfavoráveis em parte da carteira. Daí a necessidade de um horizonte de tempo que possa acomodar as flutuações e permitir a recuperação de eventuais perdas.

O portfólio que corre risco na procura por um retorno potencial mais elevado ao longo do tempo deve ser desenhado com o princípio de que a posição em risco não será liquidada em momentos de baixa.

Assim, atenha-se à política de investimentos definida originalmente. Use o Orientador de Investimentos disponível na internet no Portal Van Gogh para definir a alocação adequada a seus objetivos e perfil de risco e, dessa forma, permita que o tempo possa refletir suas virtudes no resultado da carteira.

Aquiles Mosca

Economista, mestre em administração e estratégia de
investimento pós-graduação do ABN AMRO Asset Management

Fazendo mais que o possível



ANEXO B

ACES4	ACESITA PN	PTIP4	PORTO SEGURO ON
GETI4	FOSFERTIL PN	ITSA4	ITAUSA PN
ALLL1	ACESITA PN	KLBN4	KLABIN S/A PN
AMBV3	ACESITA PN	LIGT3	LIGHT ON *
AMBV4	AMBEV PN *	RENT3	RANDON PART PN
ARCZ6	ARACRUZ PNB	LAME4	KLABIN S/A PN
ARCE3	AMBEV PN *	LREN3	LIGHT ON *
ITAU4	INEPAR PN	POMO4	PETROBRAS PN
BBDC3	BRASIL ON	NATU3	MAGNESITA PNA *
BBDC4	BRASIL ON	NETC4	NET PN
BRAP4	BRASIL ON	BNCA3	BRASIL ON
BBAS3	BRASIL ON	OHLB3	OHL BRASIL ON
BRTP4	BRASKEM PNA	PCAR4	P ACUCAR - CBD PN *
BRTP3	BRASKEM PNA	PMAM4	PARANAPANEMA PN
BRTO4	BRASIL TELECOM PN *	PRGA3	PETROBRAS PN
BRKM5	BRASIL ON	PETR3	P ACUCAR - CBD PN *
CLSC6	CELESC PNB	PETR4	P ACUCAR - CBD PN *
CMIG3	COMGAS PNA *	PSSA3	PORTO SEGURO ON
CMIG4	COMGAS PNA *	RAPT4	RANDON PART PN
CESP6	CCR RODOVIAS ON	RSID3	ROSSI RESID ON
CCRO3	CCR RODOVIAS ON	SBSP3	SABESP ON *
TRPL4	TRAN PAULIST PN *	SDIA4	SADIA S/A PN
CGAS5	CCR RODOVIAS ON	SLED4	SARAIVA LIVR PN
CNFB4	CONFAB PN	CSNA3	CPFL ENERGIA ON
CTAX3	CPFL ENERGIA ON	CRUZ3	COPEL PNB *
CTAX4	CPFL ENERGIA ON	SUBA3	SUBMARINO ON
CPLE6	COPEL PNB *	SUZB5	SUZANO PAPEL PNA
CPSL3	COPEL PNB *	SZPQ4	SUZANO PETR PN
CSAN3	COSAN ON	TAMM4	TAM S/A PN
CTNM4	CPFL ENERGIA ON	TNLP4	TRACTEBEL ON
CPFE3	CONFAB PN	TNLP3	TRACTEBEL ON
CYRE3	CYRELA REALT ON	TMAR5	TRACTEBEL ON
DASA3	DASA ON	TMCP4	TRACTEBEL ON
DURA4	DURATEX PN	TLPP3	TRACTEBEL ON
ELET3	ELETROBRAS ON *	TLPP4	TRACTEBEL ON
ELET6	ELETROBRAS PNB *	TCSL3	TRACTEBEL ON
ELPL5	ELETROPAULO PNA *	TCSL4	TRACTEBEL ON
EMBR3	EMBRAER ON	TBLE3	TRACTEBEL ON
EBTP4	DURATEX PN	UGPA4	UNIBANCO UNT
ENBR3	ENERGIAS BR ON	UBBR1	TRAN PAULIST PN *
ETER3	ETERNIT ON	UNIP6	UNIPAR PNB
FFTL4	FOSFERTIL PN	UOLL4	UOL PN
GOAU4	GERDAU PN	USIM3	USIMINAS ON
GGBR3	GERDAU ON	USIM5	USIMINAS PNA
GGBR4	GERDAU PN	VALE3	VALE R DOCE ON
GOLL4	GOL PN	VALE5	VALE R DOCE PNA
GRND3	GRENDENE ON	VIVO4	VOTORANTIM C P PN
GUAR3	GUARARAPES ON	VIVO3	VIVO ON
IDNT3	IDEIASNET ON	VCPA4	VALE R DOCE PNA
MYPK4	MAGNESITA PNA *	WEGE4	WEG PN