



UFRJ

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

REBECA MICHAELIS SEQUEIRA SANTOS

**UM ESTUDO SOBRE A RESILIÊNCIA DE AÇÕES E FUNDOS
IMOBILIÁRIOS**

Uma observação no ano de 2020

MONOGRAFIA

RIO DE JANEIRO

2022

REBECA MICHAELIS SEQUEIRA SANTOS

UM ESTUDO SOBRE A RESILIÊNCIA DE AÇÕES E FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Uma observação no ano de 2020

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro sob orientação do Prof. Luiz Antonio Ochsendorf Leal.

RIO DE JANEIRO

2022

FOLHA DE APROVAÇÃO

REBECA MICHAELIS SEQUEIRA SANTOS

UM ESTUDO SOBRE A RESILIÊNCIA DE AÇÕES E FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Uma observação no ano de 2020

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro sob orientação do Prof Luiz Antonio Ochsendorf Leal.

Aprovada em: _____

Titulação. Nome Completo (Orientador)

Instituição

Titulação. Nome Completo

Instituição

Titulação. Nome Completo

Instituição

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ABEV3 EM 2020.....	25
FIGURA 2 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA VALE3 EM 2020.....	26
FIGURA 3 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ITUB4 EM 2020.....	26
FIGURA 4 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA PETR4 EM 2020.....	27
FIGURA 5 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA BBDC4 EM 2020.....	27
FIGURA 6 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA PETR3 EM 2020.....	28
FIGURA 7 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA B3SA4 EM 2020.....	29
FIGURA 8 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA WEGE3 EM 2020.....	29
FIGURA 9 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ITSA4 EM 2020.....	30
FIGURA 10 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA MGLU3 EM 2020.....	30
FIGURA 11 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNIP11 EM 2020.....	32
FIGURA 12 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNCR11 EM 2020.....	32
FIGURA 13 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNRI11 EM 2020.....	33
FIGURA 14 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HGLG11 EM 2020.....	33
FIGURA 15 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA IRDM11 EM 2020.....	34
FIGURA 16 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA XPLG11 EM 2020.....	35

FIGURA 17 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA XPML11 EM 2020.....	35
FIGURA 18 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA MXRF11 EM 2020.....	36
FIGURA 19 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HCTR11 EM 2020.....	36
FIGURA 20 – ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HGRU11 EM 2020.....	37
FIGURA 21 – GRÁFICO UNIFICADO DAS 10 AÇÕES MAIS COTADAS EM 2020.....	39
FIGURA 22 – GRÁFICO UNIFICADO DOS 10 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS MAIS COTADOS EM 2020.....	41

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – INTERESSES RELACIONADOS COM CADA TIPO DE AÇÃO.....	18
TABELA 2 – IBOV – CARTEIRA DO DIA 20/09/2021.....	23
TABELA 3 – IFIX – CARTEIRA DO DIA 20/09/2021.....	24
TABELA 4 – TABELA DE AÇÕES 2020.....	39
TABELA 5 – TABELA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS 2020.....	41

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.2 AÇÕES	15
2.2.1 Ações ordinárias (ON) e ações preferenciais (PN)	18
2.2.2 Volatilidade	19
2.3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS.....	19
3 DADOS E METODOLOGIA	22
3.1. AÇÕES	24
3.1.1. ABEV3	25
3.1.2 VALE3	25
3.1.3. ITUB4.....	26
3.1.4. PETR4	27
3.1.5. BBDC4.....	27
3.1.6. PETR3	28
3.1.7. B3SA3	28
3.1.8. WEGE3	29
3.1.9. ITSA4	30
3.1.10. MGLU3	30
3.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS.....	31
3.2.1 KNIP11.....	31
3.2.2. KNCR11	32
3.2.3. KNRI11	33
3.2.4. HGLG11.....	33
3.2.5. IRDM11	34
3.2.6. XPLG11	34
3.2.7. XPML11.....	35
3.2.8. MXRF11.....	36
3.2.9. HCTR11	36
3.2.10. HGRU11.....	37
4 RESULTADOS	38
4.1 ANÁLISE UNIFICADA DAS 10 AÇÕES MAIS COTADAS EM 2020	38
4.2 ANÁLISE UNIFICADA DOS 10 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS MAIS COTADOS EM 2020	40
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	43

6 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS	44
REFERÊNCIAS	45

Gostaria de dedicar aos meus pais que sempre foram impecáveis na minha educação e formação. Ao meu pai que sempre foi extremamente dedicado ao trabalho, em honrar e proteger a família e ver os seus filhos bem encaminhados. Ao exemplo de homem, pai, melhor amigo e mentor que levarei para sempre em minha vida. Infelizmente foi vítima da COVID-19, mas sei que está acompanhando meu crescimento baseado em todos os princípios e ensinamentos que ele me passou e levarei sempre em minha vida. À minha mãe que sempre foi exemplo de mulher forte e dedicada aos filhos e ao lar. Sempre depositou muito amor em nossa criação e em ser nosso abrigo. Dedico ao meu irmão Gustavo que sempre me proporcionou momentos de alegria e leveza, e me ajudou de forma incansável em minhas dificuldades. Dedico também aos meus amigos que me acolheram no momento mais difícil da minha vida, me dando forças e estrutura para levar minha vida adiante, honrando meus compromissos e obrigações, além de conseguir orgulhar meus pais com as minhas conquistas.

“Alguém está sentado nas sombras hoje pois alguém plantou uma árvore muito tempo atrás.”

(Warren Buffet)

RESUMO

A resiliência é tratada na física como a capacidade de determinado material de voltar ao seu estado de origem após uma tensão ou deformação. Falar de resiliência no mercado financeiro trata-se de analisar a capacidade de recuperação das ações e dos fundos de investimentos imobiliários frente a momentos de crise, no caso da pesquisa, a pandemia da COVID-19. Nesse sentido, a monografia apresenta a análise das cotações das 10 ações com maior participação através do índice Ibovespa - IBOV e dos 10 fundos de investimentos imobiliários com maior participação através do índice de Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX no ano de 2020. O intuito da pesquisa foi analisar quais ações e fundos imobiliários se recuperaram frente ao valor de cotação inicial da pesquisa e investigar os possíveis motivos. A extração da listagem dos ativos mais cotados foi realizada no site do IBOVESPA e IFIX no dia 20/09/2021 e a base de cotações através do site da InfoMoney, do primeiro ao último dia do pregão, em intervalos quinzenais. Através desses dados, foi possível elaborar os gráficos e tabelas para analisar o nível de oscilação das cotações, bem como atestar a resiliência e, assim, investigar o que fez certas ações e fundos de investimentos imobiliários se recuperarem melhor que os outros. Os resultados demonstram que, dentre a amostragem desses dois grupos de ativos, os que apresentaram maior resiliência foram as ações, e que a resiliência não está relacionada com o setor, mas sim com as estratégias que cada empresa adotou frente à crise da pandemia.

Palavras-chaves: Bolsa de Valores; Ações; Fundos Imobiliários; Pandemia; Covid-19.

1 INTRODUÇÃO

No primeiro semestre de 2020, a volatilidade dos principais índices do mercado financeiro relacionada ao impacto da pandemia do Coronavírus foi amplamente abordada pelos canais de comunicação, tais como: televisão, sites e redes sociais. Esse cenário gerou, por sua vez, uma mudança drástica no estilo de vida de muitas pessoas, onde o medo e a insegurança gerados por uma doença ainda pouco conhecida permeavam o mundo.

Uma nova onda surgiu, exigindo maiores cuidados com a saúde e adaptações quanto a higienização e distanciamento social. Além disso, fez com que grandes economias tivessem uma queda significativa, o que afetou diretamente a Bolsa de Valores, ambiente onde ocorrem as negociações de ativos financeiros. Alguns dos impactos causados por esse cenário foram: aulas suspensas, fechamento de fronteiras, falta de mantimentos em mercados, aumento do nível de desemprego (IBGE, 2021), alta demanda hospitalar e aumento do número de mortes (BRASIL,2022).

Um cenário de muitas incertezas, onde empresas tentam reestabelecer suas estruturas e usar estratégias para manter ou recuperar seu valor de mercado e, até mesmo, buscar oportunidades diante da crise. Os investidores também foram afetados diante desse cenário de incertezas. Alguns optando, em desespero, pela venda de seus ativos de forma desvalorizada e, outros, enxergando oportunidade de aquisição em novos ativos para melhorar seu preço médio. Esse estudo busca investigar, mesmo diante de tantas incertezas sobre a doença causada pela COVID-19, se as entidades mais bem cotadas conseguiram se recuperar, em caso de queda, e até mesmo melhorar seu preço do ponto inicial da pesquisa.

A pandemia do Coronavírus contribuiu para que as ações despencassem na Bolsa de Valores e causassem mais desespero aos investidores e a muitas famílias. Nesse cenário, essa pesquisa busca responder às questões: quais ações e fundos de investimentos imobiliários tiveram maior capacidade de recuperação no intervalo do ano de 2020 e quais os possíveis motivos que possibilitaram essa maior resiliência?

O objetivo geral da monografia é analisar as 10 ações mais cotadas no índice Ibovespa - IBOV e os 10 fundos de investimentos imobiliários mais cotados no Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX no ano de 2020 e verificar os que

tiveram maior capacidade de recuperação, além de investigar os possíveis motivos para essa maior resiliência frente aos demais.

Esse estudo possui relevância devido à proporção em que a pandemia do Coronavírus impactou, não apenas em termos financeiros, tendo por efeito a queda brusca das cotações das ações e fundos imobiliários, mas também em termos de impactos sociais no que engloba a queda de qualidade de vida das pessoas ao redor do mundo e do alto índice de mortalidade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo discorrerá acerca dos conceitos e contextualização de Resiliência, Ações, Fundos de Investimentos Imobiliários, bem como os índices respectivos a cada categoria de investimentos, IBOV e IFIX. Posteriormente, será analisado o que já foi pesquisado e estudado sobre características relacionadas a esses conceitos, tais como: a classificação das ações em ordinárias e preferenciais; volatilidade; além da contextualização sobre o impacto da pandemia na bolsa de valores.

2.1 A RESILIÊNCIA

A definição de resiliência de acordo com Blum (1997, p.16, apud BRANDÃO, 2009, p.17) é “a capacidade para recuperar e manter um comportamento adaptado após um dano”. A resiliência pode ser interpretada tanto em caráter humano, voltado para a capacidade do indivíduo em se adaptar ou até mesmo superar situações adversas, desconfortáveis ou difíceis. Além dessa vertente, tem a interpretação física prospectada em materiais que, ao sofrerem determinado choque ou deformação, conseguem voltar ao estado inicial. “No mundo físico, resiliência seria sinônimo de elasticidade ou fluabilidade e expressaria a capacidade de um corpo de recuperar seu estado ou posição original, uma vez que as forças que tendem a deformar, deslocar ou submergir deixem de agir” (BOSCH, 2012, tradução nossa).¹

Apesar de ser um conceito que pode sofrer diversas interpretações e até mesmo ser aplicado para contextos diferentes, este estudo será voltado mais para o significado da capacidade de retorno ao ponto inicial da análise. No caso, o ponto inicial seria o momento que antecede o primeiro caso de contração do vírus COVID-19, utilizando o primeiro dia de abertura do pregão no ano (02/01/2020) até o final do ano de 2020 (23/12/2020).

¹ “En el mundo físico, resiliencia sería sinónimo de elasticidad ou flotabilidad y expresaría la capacidad de un cuerpo para recuperar seu estado ou posición original uma vez dejen de actuar aquellas fuerzas que tienden a deformarlo, desplazarlo ou sumergirlo”.

2.2 AÇÕES

De acordo com Fortuna (2006, p. 559, apud LANZARINI et al., 2011, p. 3) as ações “representam a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações, podem ser ordinárias, com direito a voto, ou preferenciais, com preferência no pagamento sobre os lucros a serem distribuídos”. Segundo Franco (2017) “ações são cotas (ou partes) de uma empresa. São títulos de renda variável, emitidos por empresas de capital aberto”.

O investimento em ações na Bolsa de Valores (B3) pode ser bem atraente, tendo em vista algumas vantagens como certa segurança promovida pelas corretoras em operações realizadas na Bolsa de Valores, a possibilidade de começar seus investimentos com baixo capital, a facilidade e praticidade da aquisição de ações através do Home Broker ²- sendo necessário apenas acesso à internet -, a capacidade maior de retorno, inclusive por conta do risco do investimento ser mais alto e ausência de prazo de carência para realizar a retirada do dinheiro. Investir na B3 é um processo relativamente simples, no sentido da operação de compra e venda, porém, existem outros fatores que impactam na tomada de decisões e nos resultados, como o setor, o cenário econômico, financeiro e social, as expectativas de crescimento e a gestão empresarial.

De acordo com Lanzarini et al. (2011), existem duas formas de se obter rendimentos no mercado acionário: 1) através do aumento do valor da ação, respeitando as leis de oferta e demanda e 2) através da distribuição de dividendos, que corresponde à parcela do lucro da empresa e também do pagamento de juros do capital que foi investido. No entanto, por se tratar de investimento em renda variável, apresenta maior grau de risco, isto é, não existe garantia de retorno financeiro. Além disso, o investidor deve estar sempre buscando atualizações do cenário econômico, financeiro e político. Qualquer impacto, como uma pandemia, pode abalar tanto os investimentos atuais quanto as decisões futuras dos investidores.

² Home broker é um sistema oferecido pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) utilizado para conectar usuários ao pregão eletrônico no mercado de capitais. Usado como instrumento para negociação no mercado de capitais via internet, ele permite que sejam enviadas ordens de compra e venda por meio do site de uma corretora na internet. É uma forma de negociação de papéis em bolsa de valores por meio de ordens emitidas em meio eletrônico para corretoras de títulos mobiliários regularmente credenciadas. É a tecnologia que proporciona acesso a negociações em renda variável por meio da rede mundial de computadores. Envolve desde o desenvolvimento de códigos fonte, web sites, plataformas de negociação, até as conexões com as devidas entidades de negociação (AMORIM et al., 2011).

O indivíduo que adquire ações de determinadas empresas recebe o nome de *investidor*. O aporte destinado ao investimento na empresa tem como intenção o reflexo no aumento do seu valor de Mercado, e a vantagem para o investidor é o prospecto de determinado retorno ao longo do tempo. Inclusive, existem três perfis de investidores que são determinados normalmente pelo comportamento e grau de aversão ao risco, sendo eles: conservador; moderado e arrojado/agressivo. Um investidor conservador é aquele que não está disposto a correr riscos e a aplicar dinheiro em investimentos com grande oscilação, ou ainda, sua atual situação não permite investimentos que envolvam altos riscos e que possam comprometer o capital investido. Um investidor moderado está disposto a correr um risco um pouco mais elevado para obter uma rentabilidade maior, está propenso a aplicar uma parcela significativa do dinheiro em investimentos que oscilam muito, destinando o restante para aplicações mais seguras. Por último o investidor agressivo está disposto a correr riscos para conseguir a máxima rentabilidade, está propenso a investir a maior parte de seu dinheiro em aplicações que apresentam grande oscilação e a destinar uma parcela mínima para aplicações mais seguras que preservem o capital investido (PAZO et al., 2003, apud RIBEIRO et al., 2013).

O mercado financeiro trouxe ao investidor a possibilidade de ser integrante de negócios de diversos setores sem a necessidade de ter grandes aportes, uma vez que há a possibilidade de adquirir cotas, que são frações de determinados ativos.

De acordo com FRANCO (2017):

O mercado financeiro é onde as pessoas negociam o dinheiro. Ele faz a ligação entre pessoas ou empresas que têm dinheiro e pessoas ou empresas que precisam de dinheiro. Para que isto ocorra, é preciso um intermediário – os bancos. O mercado financeiro leva o dinheiro de quem tem para quem não tem, cobrando uma taxa (juros).

Apesar do mercado financeiro ser abrangente, representa, de forma simplificada, o local onde ocorrem as atividades de aquisição e venda de investimentos financeiros com o intuito de impulsionar empresas e com a intenção de gerar rendimentos para os investidores. Em relação ao surgimento da BM&F BOVESPA, Fusco (2013) levanta a seguinte informação:

Fundada em uma época pouco conhecida por investidores, em 23 de agosto de 1890, sendo hoje, a maior bolsa da América Latina, em 2007 de acordo com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) a BOVESPA deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos e abriu seu capital, tornando-se uma empresa S/A. Em 2008 a BOVESPA e a Bolsa de Valores

de Mercadorias de Futuro (BM&F) – foram integradas, hoje com a sigla BM&F BOVESPA, considerada uma das maiores do mundo.

A Bovespa tem um papel fundamental para o desenvolvimento econômico-financeiro do país, uma vez que incentiva o investimento em empresas que conseguem, através desses aportes de capitais, realizar novos investimentos em seus negócios e, como consequência, aumentar o nível de emprego devido à demanda, além de movimentar outras empresas associadas ao processo produtivo. Através desse ciclo, o investidor pode ter um retorno significativo sobre o valor investido, considerando o processo de valorização.

De acordo com Sousa e Torralvo (2008, p.119, apud ROJO et al., 2011. p. 16) “o Ibovespa é uma carteira teórica composta pelas ações mais negociadas na Bovespa e reflete o comportamento médio das principais ações transacionadas e o perfil das negociações à vista na bolsa”. O fato do índice Ibovespa não ir contra o mercado, mas acompanhar o caminho mais aprofundado para um risco calculado, deixa os investidores com maior sensação de segurança (ROJO et al., 2011).

Segundo BM&FBOVESPA (2011, apud LANZARINI et al., 2011, p.4), bolsa de valores é definida como:

São locais que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente. Além disso, tem atividade de auto-regulação que visa preservar elevados padrões éticos de negociação, e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

Um cenário de crise pode provocar impactos na bolsa de valores. Nesse estudo, o intuito é justamente analisar quais influências a pandemia da COVID-19 no ano de 2020 exerceu nos investimentos em ações e fundos de investimentos imobiliários e saber sobre a capacidade de recuperação nessas circunstâncias.

Um estudo realizado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2020, apud CALDAS, 2021) aponta que apesar de o Brasil ter apresentado uma desvalorização de 46,8%, o impacto da Covid-19 não foi maior na bolsa brasileira devido aos resultados positivos acumulados em 2019.

2.2.1 Ações ordinárias (ON) e ações preferenciais (PN)

As ações ordinárias (ON) possuem duas atribuições primordiais, sendo elas: o direito ao voto em assembleias e o *tag along*, ideal para quem visa maior controle sobre as escolhas da empresa. Porém, o direito ao voto se dá proporcionalmente ao número de ações que foi investido. O *tag along* funciona como um escudo que irá proteger o investidor em situações onde ocorra alteração no controle da entidade, isto é, caso a parte do controle empresarial venha a ser vendida, investidores que possuam ações do tipo ON terão a possibilidade de venda de suas ações por uma porcentagem menor se comparado ao que foi pago aos investidores majoritários. As ações preferenciais (PN) apesar de não terem direito ao voto em assembleia e ao *tag along*, garantem determinados pagamentos voltados aos papéis, isto é, os dividendos são pagos prioritariamente para investidores detentores dessas ações. De acordo com a Tabela 1, é possível observar o interesse e consideração frente a cada um dos tipos de ações citadas.

A descrição adaptada de Assaf Neto (2001, p.87, apud NETO, 2005, p.49) sobre cada tipo de ação:

- **Ordinárias:** possuem como principal característica o direito de voto, ou seja, a capacidade de influenciar nas decisões da empresa. Os detentores desse tipo de ação deliberam sobre a atividade da companhia, aprovam as demonstrações contábeis, decidem sobre a destinação dos resultados e são responsáveis pela eleição da Diretoria e pelas alterações nos estatutos.

- **Preferenciais:** têm prioridade no recebimento de dividendos (antes dos acionistas ordinários) e a vantagem da fixação de um dividendo mínimo ou fixo. E, ainda, possuem preferência no reembolso do capital em caso da dissolução da sociedade.

TABELA 1 - INTERESSES RELACIONADOS COM CADA TIPO DE AÇÃO

AÇÃO	INTERESSE	CONSIDERAÇÃO
Ordinária	Controle	O poder de decisão concentra-se no investidor que detenha a maior quantidade de ações ordinárias.
Preferencial	Remuneração	O lucro é mais importante que o controle da companhia, priorizando a distribuição dos resultados.

FONTE: Assaf Neto (2001, apud NETO, 2005, p. 49).

2.2.2 Volatilidade

De acordo com Jubert et al. (2008):

O estudo da volatilidade é uma das ferramentas estatísticas mais importantes para os agentes econômicos que atuam no mercado de ações. Teoricamente, a volatilidade de um ativo representa as alterações ocorridas nos seus preços em razão de diversos fatores relacionados ao desempenho da empresa emitente e da conjuntura econômica.

A volatilidade representa uma forma de medição sobre as variações do ativo. Por exemplo, quando ocorre maior variação do preço de determinada ação, maior será o risco de ganho ou perda de capital nas transações. Esta informação serve para auxiliar os investidores em suas análises de investimento.

O investimento em ações impõe certo grau de risco associado à volatilidade dos preços dos ativos. Identificam-se dois tipos de risco: “sistemático” e “não-sistemático”. Este último está associado, entre outros fatores, à atividade da empresa, às características do seu mercado e às condições de financiamento de suas atividades. O primeiro diz respeito às variações aleatórias observadas no comportamento da economia e é captado pela volatilidade dos retornos de um ativo em relação ao seu valor médio. Estes dois tipos de risco conjuntamente compõem o risco total do investimento em ações. A confiança do investidor tem relação inversa com esta medida, ou seja, quanto maior a volatilidade, menor o seu grau de confiança e, conseqüentemente, menos investimentos serão feitos. (JUBERT et al., 2008).

Segundo Fia (2020, apud LIRA et al., 2020, p.149) sobre a volatilidade em tempos de crise:

A Volatilidade no Mercado Financeiro manifesta-se pelas variações de preço de um determinado ativo, por exemplo, títulos e ações. Ademais, essa variação é recorrente em todo tipo de investimento, mas tende a se intensificar ainda mais em momentos de crise. As conseqüências nada promissoras desse movimento é uma retração econômica sistêmica que empurra para baixo a Volatilidade do mercado, com resultado e quedas significativas que podem ser verificadas nos meses de fevereiro a setembro de 2020 no Brasil e em todos os continentes.

2.3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Segundo Barreto (2016, p.11):

Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma reunião de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem como objetivo a aplicação de tais recursos em empreendimentos imobiliários e em títulos e valores mobiliários de emissores cujas atividades sejam

preponderantemente ligadas ao setor imobiliário ou, ainda, em títulos da dívida privada com lastro imobiliário.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários são responsáveis por deter e operar os ativos voltados ao setor imobiliário. Podem ser compostos por diversos tipos de imóveis como, por exemplo: shopping centers, hospitais, lajes corporativas, agências bancárias e instituições educacionais. Os investidores podem comprar cotas (frações do valor do patrimônio) de FII's, bem como ocorre no processo de aquisição de ações na Bolsa de Valores.

Segundo Barreto (2016, p. 11): “Os FIIs devem ser obrigatoriamente administrados por uma instituição financeira, a qual se torna proprietária fiduciária dos bens integrantes do patrimônio do fundo, que são divididos em cotas e distribuídos aos seus investidores (cotistas) através de oferta pública”. Uma das vantagens em realizar investimentos em FII's em vez de adquirir um ativo imobilizado é a facilidade, uma vez que o investidor realiza a aquisição e negociação de suas cotas via Home Broker sem burocracias e cuidados necessários para manter um imóvel (escritura, certidões, reforma, cobrança, dentre outras obrigações). A questão da liquidez é outro ponto de diferencial, pois as cotas são negociadas em Bolsa, o que reduz o risco da não realização da venda e, novamente, sem complicações burocráticas. O risco também é muito inferior, tanto ao de aquisição do ativo imobilizado, quanto também em relação às ações. Isso ocorre devido aos FII's investirem, normalmente, em grandes negócios, tendo a diversificação de inquilinos e minimizando grandes riscos de oscilações na distribuição de rendimentos.

De acordo com Chinzarian et al (2020):

Investir em imóveis é uma das formas mais antigas de se acumular e preservar o capital ao longo do tempo, seja para conseguir um rendimento adicional ou para obter ganho de capital através de sua valorização. Vemos que hoje os investidores continuam com esta mentalidade, mas talvez adquirir um imóvel físico não seja a forma mais eficiente, depois do amadurecimento de Fundos Imobiliários no Brasil.

Apesar de aparentar ser mais tentador que a aquisição de imóveis e demonstrar maior segurança se comparado com as ações, os fundos de investimentos imobiliários pertencem, também, à categoria de renda variável e tem seus riscos associados, sendo os riscos mais relevantes: o de vacância, de inadimplência, de mercado e de liquidez.

Massaro (2020) fala o seguinte sobre o risco de vacância:

Vacância é quando o imóvel fica desocupado, total ou parcialmente. Quando isso acontece, além daquilo que se deixa de receber, tem os custos e despesas do próprio imóvel, que devem ser arcadas pelo fundo (e, de forma indireta, pelo cotista).

Com relação ao risco de inadimplência, trata-se do imóvel que está alugado, mas que não recebe aluguel por parte do inquilino, proporcionando efeitos parecidos ao da vacância para os cotistas. O risco de mercado corresponde à possibilidade de resultado negativo de determinada empresa, tendo como principais parâmetros: taxas de juros, volatilidade, taxas de câmbio, oscilações de preços das ações, correlações. E, em relação ao risco de liquidez na perspectiva do investidor, trata-se da tentativa de venda de sua quota em um momento que precisa de capital e não consegue realizar a venda com tanta facilidade.

De acordo com Scolese (2015):

O investidor em FII's objetiva a diversificação de seu portfólio e a obtenção de um fluxo de renda constante através do recebimento de aluguéis. A percepção das pessoas físicas é de que o investimento é seguro e apresenta baixa volatilidade em comparação com ativos de renda variável, como a bolsa de valores. No entanto, há um componente de risco atrelado à variação do preço do imóvel, e um componente de renda fixa (aluguéis), funcionando, por tanto, como um instrumento híbrido entre renda fixa e renda variável.

O investimento em fundos imobiliários ainda é bastante confundido em sua classificação. Muitos acreditam ser classificado como um investimento de renda fixa por apresentar menor risco se comparado aos investimentos no mercado acionário, porém sua classificação é como ativo de renda variável. Inclusive, foi levantado por Massaro (2020): “Para quem nunca investiu em renda variável, os fundos imobiliários podem ser a ‘porta de entrada’ ideal”.

Segundo a BM&FBovespa (apud ALBERNAZ, 2015, p.41):

O Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) tem por objetivo medir a performance de uma carteira composta por cotas de fundos imobiliários que são listados para negociação nos ambientes administrados pela BM&FBovespa. Essas cotas são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras por seu valor de mercado total (número total de cotas emitidas, multiplicado por sua última cotação em mercado) (site BM&FBovespa, Mercado/Ações/Índices/IFIX/Critérios de Inclusão).

Os Fundos de Investimentos Imobiliários, por integrarem parte da categoria de renda variável, estão suscetíveis a riscos. A crise da saúde pública e econômica gerada pela pandemia da COVID-19 desestabilizou grandes negócios, inclusive no setor

imobiliário. Alguns setores foram mais impactados, tendo em vista a necessidade de controle da doença e medidas mais rígidas como distanciamento e até períodos de *lockdown* (confinamento). Já outros segmentos viram a oportunidade de levar o negócio físico para o digital e aproveitar a nova onda de compras online.

Conforme conduzido em relatório por Hoon et al (2021):

A Covid-19 impactou diretamente diversos segmentos dos fundos imobiliários como o de shopping centers e escritórios corporativos, enquanto o segmento de galpões logístico foi de certa forma beneficiado com o aumento da penetração do e-commerce no varejo brasileiro e a mudança do comportamento do consumidor no período. Isso se tornou mais visível principalmente em fundos imobiliários com ativos de qualidade e nas proximidades das principais regiões metropolitanas do país.

Um cenário repleto de incertezas quanto ao controle da doença, onde a retomada das atividades pré-pandemia dependem do andamento do calendário de vacinação e redução dos casos. O medo de muitos investidores, quando surgiu o primeiro caso em território nacional, já foi sentido tanto pelo índice Ibovespa quanto pelo IFIX, só que em menor escala.

De acordo com Arouca (2020):

E no Brasil não foi diferente. Voltando do feriado e após a confirmação do primeiro caso de Coronavírus também no Brasil, vimos o Ibovespa tombar mais de 7% no dia, levando os fundos imobiliários para o terreno negativo também. O IFIX (principal benchmark de FIIs), no entanto, teve queda bem mais comedida e encerrou o pregão com recuo de -1,5%, demonstrando a resiliência do setor se comparado ao mercado de ações.

3 DADOS E METODOLOGIA

Conforme abordado durante a pesquisa, o objetivo deste estudo é contribuir com o processo de análise dos investidores e das empresas para auxiliar na tomada de decisão com base nos impactos provocados pela crise, no caso do estudo, a Pandemia da COVID-19, além de promover a reflexão e instigar curiosos em investimentos e na economia, de forma geral. A análise realizada a partir das 10 ações e 10 fundos de investimentos imobiliários mais cotados, de acordo com o Índice Ibovespa – IBOV e Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários – IFIX, respectivamente, teve por intenção trazer o comportamento desses ativos durante o período de 2020.

A extração da listagem dos ativos mais cotados foi realizada no site do IBOVESPA e IFIX no dia 20/09/2021 e a base de cotações através do histórico no site da InfoMoney, do primeiro ao último dia do pregão, em intervalos quinzenais. Sendo que, no caso do elenco das ações, a Notre Dame Intermedica (GNDI3) não possuía histórico de cotações no site da InfoMoney, então, foi elencada a Magazine Luiza S.A. (MGLU3). Já no elenco dos fundos de investimentos imobiliários, não possuía a Capitania Securities II (CPTS11), então foi elencada a CSHG Renda Urbana (HGRU11), seguindo, em ambos os casos, a listagem do IBOV e do IFIX, respectivamente. Outro ponto de exceção foram os dias que caíram no intervalo pré-determinado, mas que não tinham cotações no histórico. Nestes casos, foi utilizada a cotação do dia mais próximo.

Através desses dados, foi possível elaborar os gráficos e tabelas para analisar o nível de oscilação das cotações, bem como atestar a resiliência e, assim, investigar o que fizeram certas ações e fundos de investimentos imobiliários se recuperarem melhor que os outros.

TABELA 2 - IBOV – CARTEIRA DO DIA 20/09/2021

IBOV - Carteira do Dia 20/09/21					
Códig	Ação	Tipo		Qtde. Teórica	Part. (%)
VALE3	VALE	ON	NM	3.380.233.503	13,263
ITUB4	ITAUNIBANCO	PN	N1	4.780.002.924	6,057
PETR4	PETROBRAS	PN	N2	4.566.511.125	5,185
BBDC4	BRADESCO	PN	N1	4.691.427.537	4,278
PETR3	PETROBRAS	ON	N2	3.426.385.188	3,979
B3SA3	B3	ON	NM	6.079.530.858	3,926
ABEV3	AMBEV S/A	ON		4.358.814.864	3,125
WEGE3	WEG	ON	NM	1.484.859.030	2,65
ITSA4	ITAUSA	PN	N1	4.515.559.175	2,238
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON	NM	2.820.185.158	2,128

FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

TABELA 3 - IFIX – CARTEIRA DO DIA 20/09/2021

IFIX - Carteira do Dia 20/09/21				
Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
KNIP11	FII KINEA IP	CI	59.134.764	6,004
KNCR11	FII KINEA RI	CI	39.097.087	3,669
KNRI11	FII KINEA	CI	24.157.121	3,417
HGLG11	FII CSHG LOG	CI	21.313.413	3,341
IRDM11	FII IRIDIUM	CI ER	28.000.000	3,071
XPLG11	FII XP LOG	CI	27.101.061	2,635
XPML11	FII XP MALLS	CI ER	23.807.124	2,338
MXRF11	FII MAXI REN	CI	226.039.663	2,203
HCTR11	FII HECTARE	CI ER	18.860.456	2,182
HGRU11	FII CSHG URB	CI	18.406.458	2,066

FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1. AÇÕES

Neste capítulo, serão demonstradas as análises individuais das 10 ações mais cotadas no Índice Ibovespa – IBOV, a fim de entender o comportamento de cada uma e se há influência do setor na resiliência dos ativos. Vale salientar que a ação da Notre Dame Intermedica (GNDI3) não apareceu no site que foi utilizado como base na pesquisa para histórico das cotações, a InfoMoney, e por isso foi acrescentada a ação da Magazine Luisa (MGLU3), respeitando a sequência da lista do IBOV.

A intenção do estudo é possibilitar ao leitor dois tipos de verificação de análise: a individualizada e a unificada. Sendo a unificada o agrupamento das 10 ações e o agrupamento dos 10 fundos de investimentos imobiliários, que será visto na próxima sessão, pois a partir desses dois conjuntos será possível responder mais uma das premissas: qual grupo de investimentos mais cotados conseguiu ter melhor recuperabilidade frente à Pandemia da COVID-19?

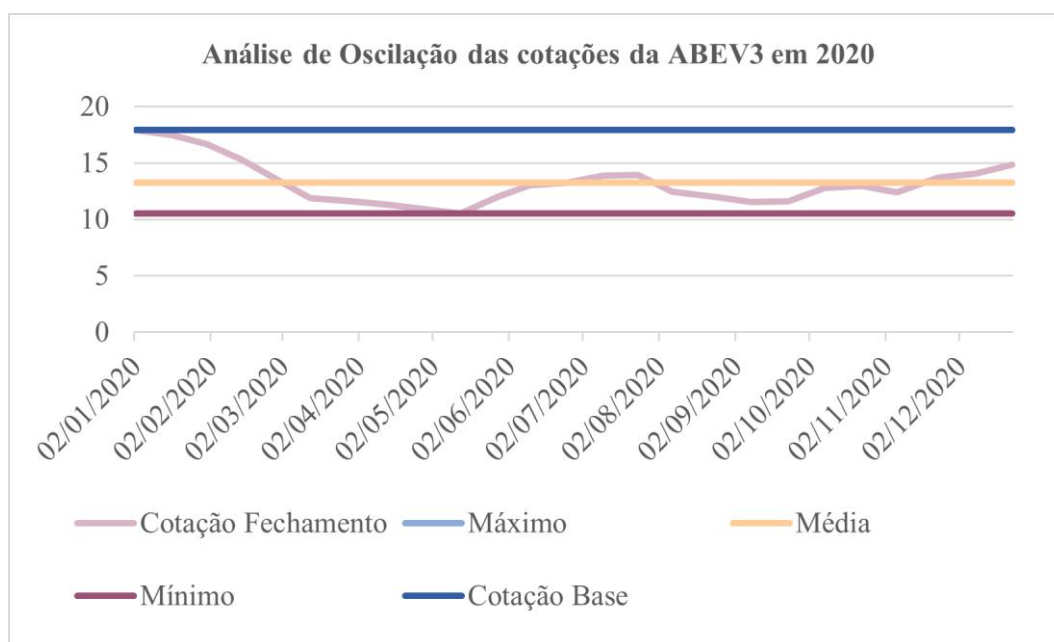
A pesquisa compreendeu o ano de 2020, sendo iniciada no primeiro dia útil do ano, dia 02/01/2020, até o dia 23/12/2020. As cotações foram selecionadas de 15 em 15 dias, sendo que, em caso de feriado ou final de semana, a cotação escolhida foi do dia útil mais próximo. Foram utilizadas as seguintes medidas para fim de observação dos dados: cotação fechamento, máximo, média, mínimo e cotação base, que se refere à

cotação inicial da data da pesquisa (02/01/2020), aplicando os mesmos critérios para a análise dos fundos de investimentos imobiliários.

3.1.1. ABEV3

A cotação da Ambev S/A teve uma queda significativa nos 5 primeiros meses de 2020, e apesar de não ter se recuperado no valor inicial da pesquisa, conseguiu ao final do ano de 2020 chegar próximo ao valor inicial.

FIGURA 1 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ABEV3 EM 2020

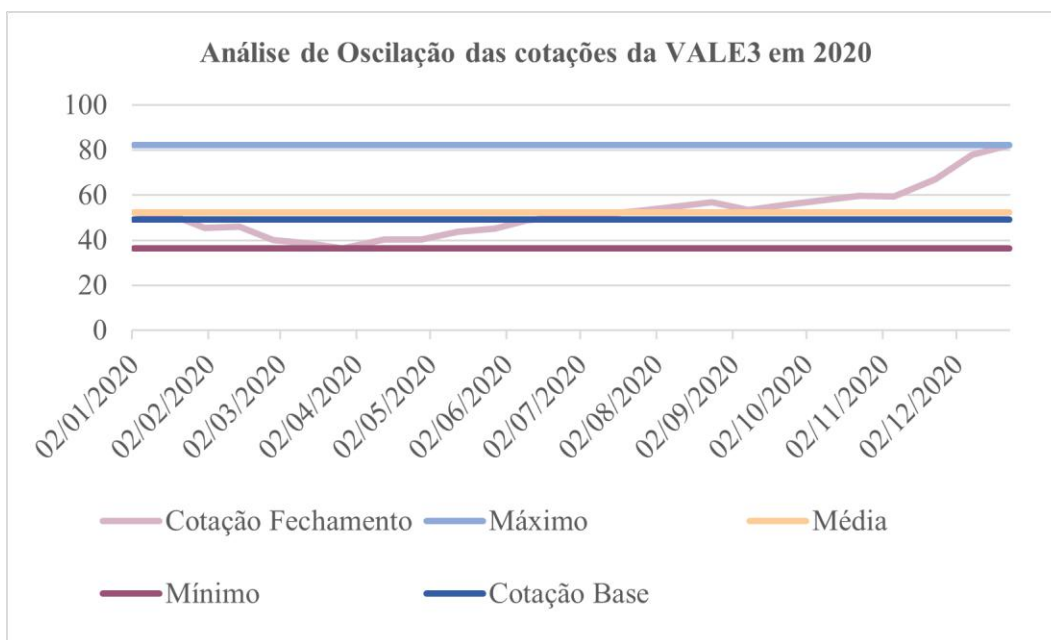


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.2 VALE3

A cotação da Vale apesar de ter sofrido uma queda no primeiro quadrimestre de 2020, conseguiu aos poucos, ao longo do ano, se recuperar e aumentar consideravelmente a sua cotação ao final de 2020, ultrapassando o valor de sua cotação inicial.

FIGURA 2 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA VALE3 EM 2020

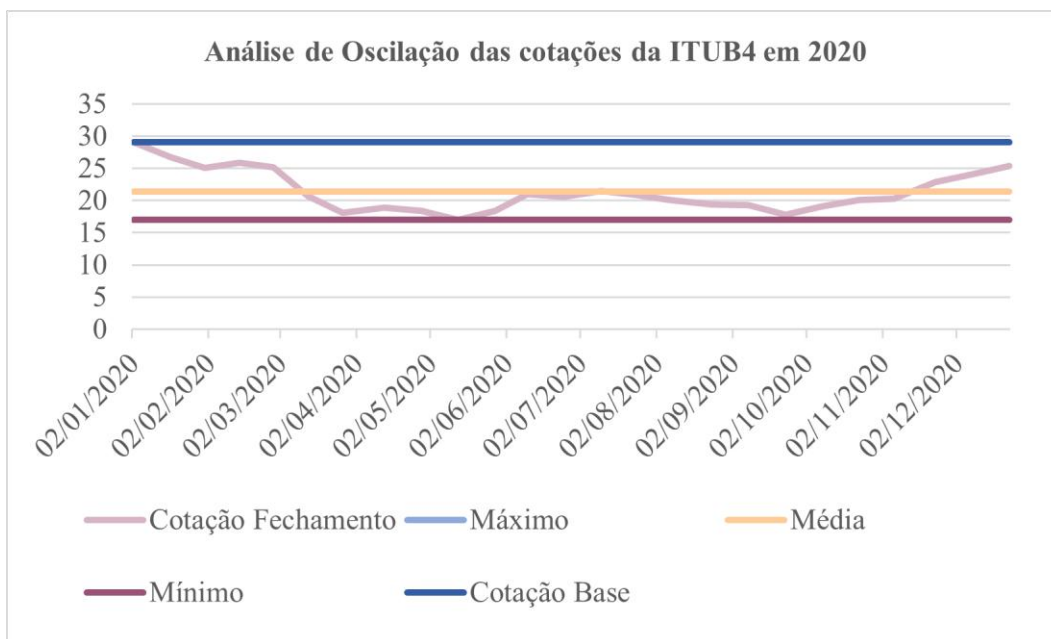


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.3. ITUB4

A cotação do Itaú Unibanco sofreu impacto em seu valor no primeiro semestre do período, porém no segundo semestre foi se recuperando aos poucos e apesar de não ter voltado a sua cotação inicial, chegou bem próximo.

FIGURA 3 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ITUB4 EM 2020

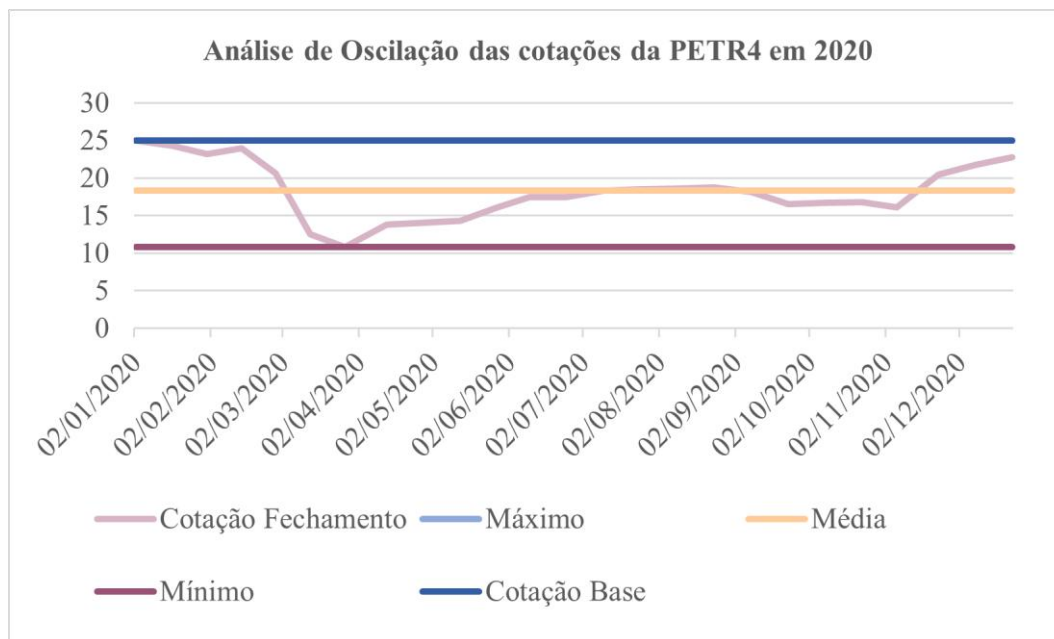


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.4. PETR4

A Petrobras (PETR4) teve em sua cotação uma queda brusca no primeiro quadrimestre de 2020, porém a partir do quinto mês voltou a melhorar a sua cotação, não o suficiente para ao final do período recuperar o seu valor inicial.

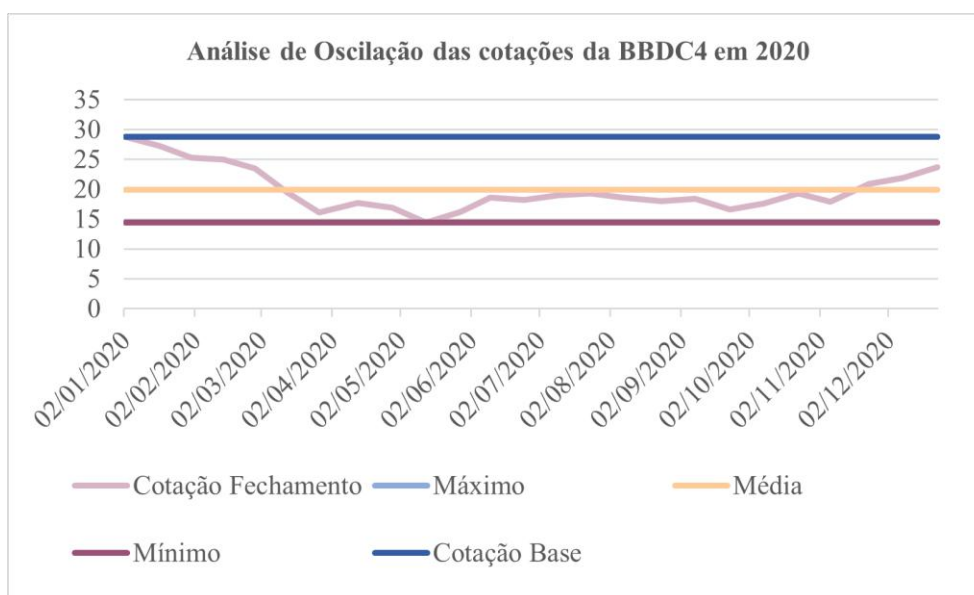
FIGURA 4 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA PETR4 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.5. BBDC4

FIGURA 5 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA BBDC4 EM 2020



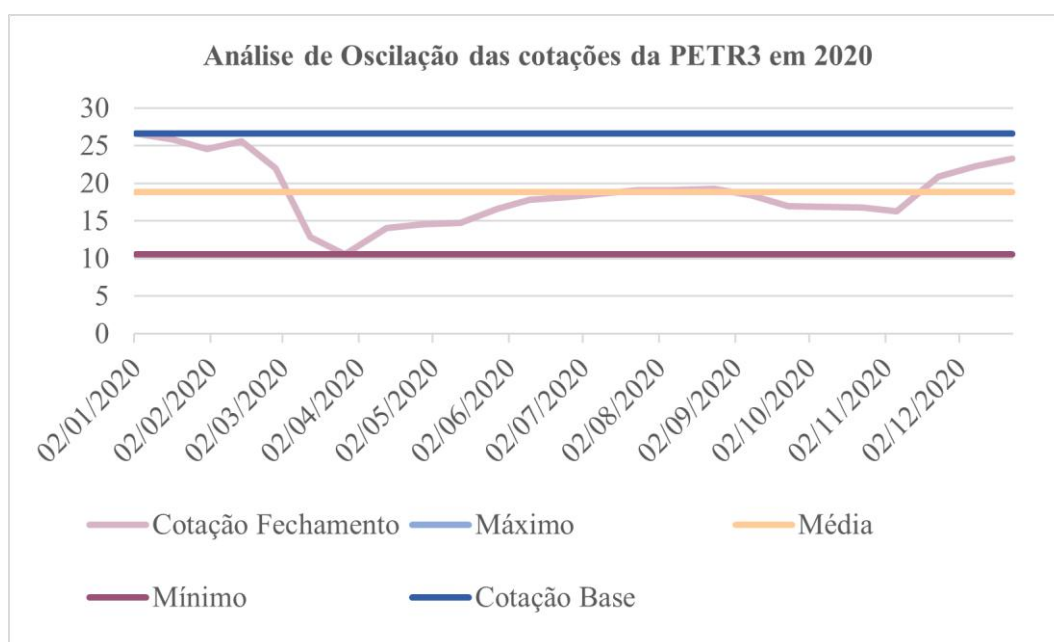
FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

O Bradesco teve em suas ações o efeito da pandemia devido a queda no primeiro semestre de 2020 e os meses que levou para reagir, o valor da cotação não conseguiu voltar ao ponto inicial do período.

3.1.6. PETR3

A Petrobras (PETR3) teve em sua cotação uma queda brusca no primeiro quadrimestre de 2020, porém a partir do quinto mês voltou a melhorar a sua cotação, não o suficiente para ao final do período recuperar o seu valor inicial.

FIGURA 6 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA BBDC4 EM 2020

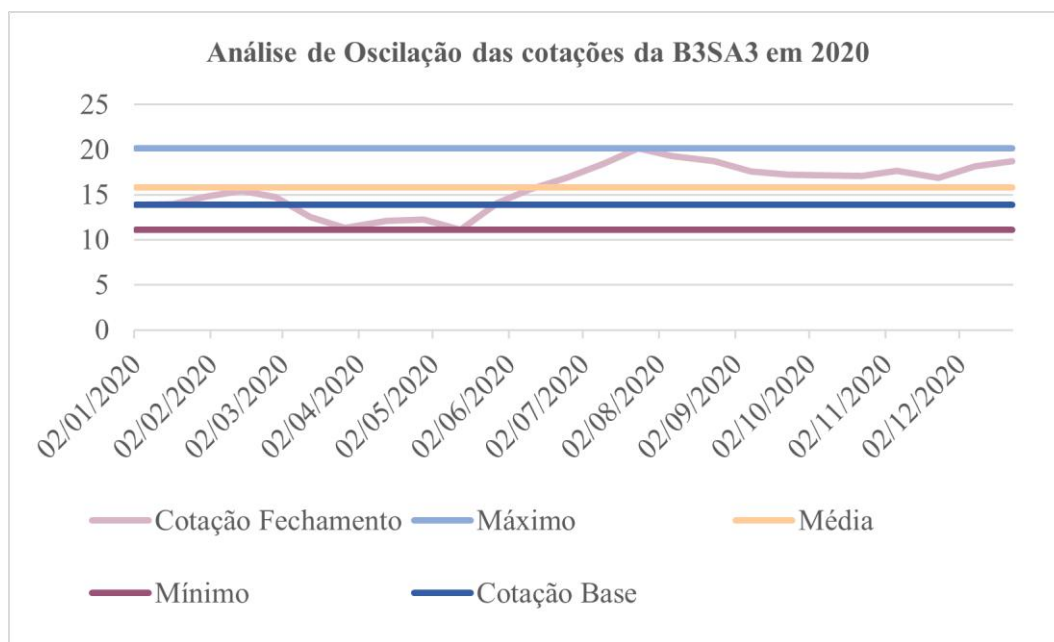


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.7. B3SA3

A B3 apesar de ter tido uma queda em sua cotação no segundo trimestre, conseguiu não apenas recuperar o valor de sua cotação inicial, bem como aumentar em aproximadamente 30% do valor inicial, ao final do ano.

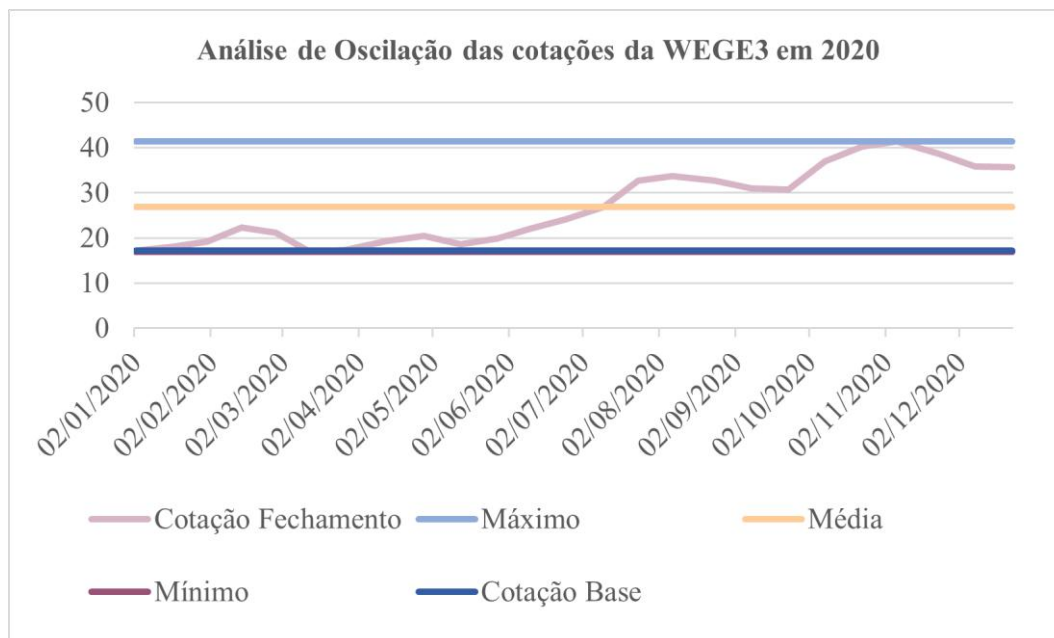
FIGURA 7 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA B3SA3 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.8. WEGE3

FIGURA 8 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA WEGE3 EM 2020



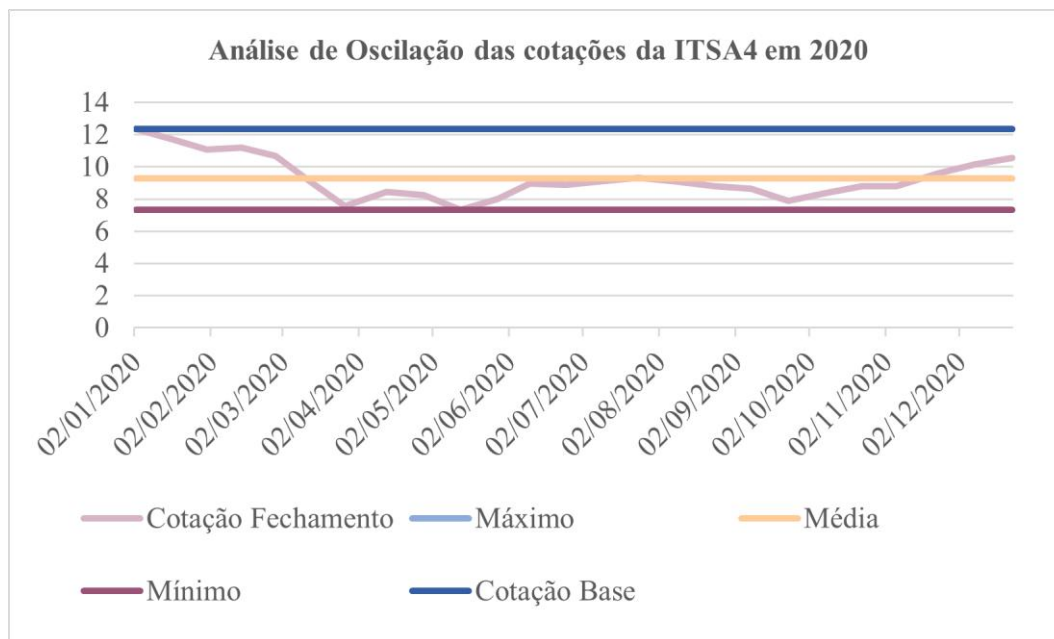
FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

A Weg quase não sofreu queda em relação a sua cotação inicial e ao final do ano quase dobrou o valor da sua cotação inicial.

3.1.9. ITSA4

O Itausa sofreu os impactos da pandemia no valor de sua cotação que foi começar a voltar a subir de fato nos últimos 2 meses do ano e mesmo assim, sem conseguir voltar ao seu valor inicial.

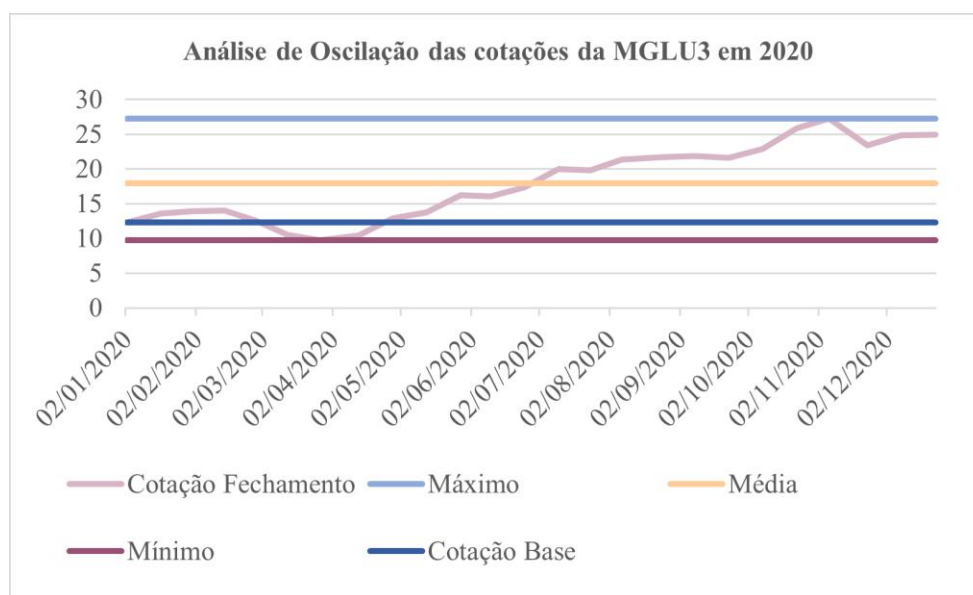
FIGURA 9 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA ITSA4 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.1.10. MGLU3

FIGURA 10 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA MGLU3 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

A Magazine Luiza apesar de ter sofrido uma queda no primeiro quadrimestre de 2020, se recuperou logo em seguida aumentando significativamente o valor de sua cotação quase dobrando em relação a cotação inicial ao final do período.

3.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

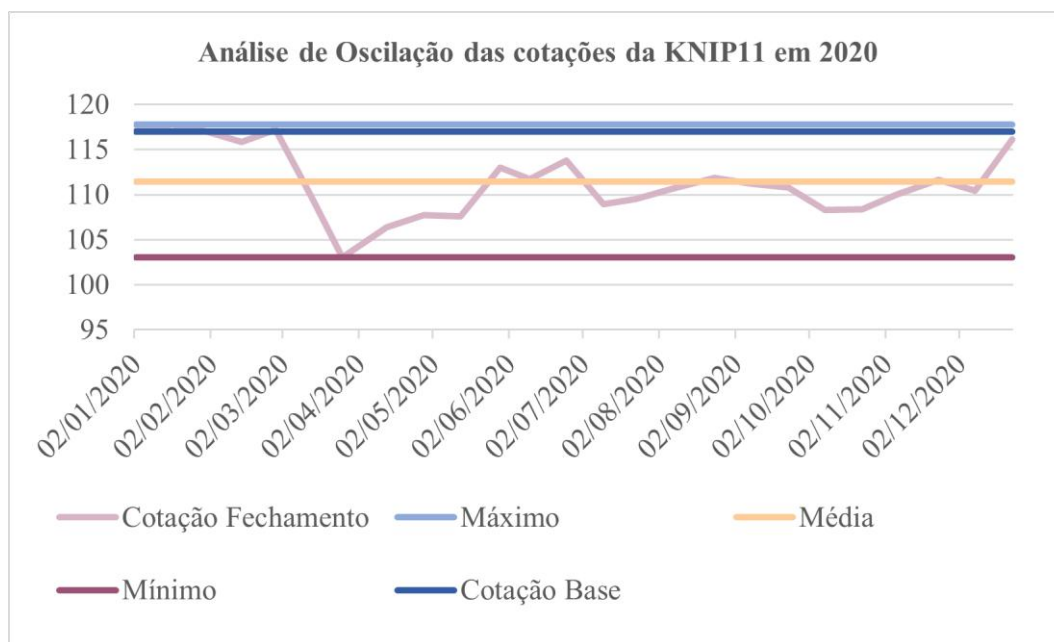
Neste capítulo serão demonstradas as análises individuais dos 10 fundos de investimentos imobiliários mais cotados no Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX, a fim de entender o comportamento de cada um e se há influência do setor na resiliência dos ativos. Vale salientar que o fundo Capitania Securities II (CPTS11) não apareceu no site que foi utilizado como base na pesquisa para histórico das cotações, a InfoMoney, e por isso foi acrescentado o fundo de investimento imobiliário CSHG Renda Urbana (HGRU11), respeitando a sequência da lista do IFIX.

A pesquisa compreendeu o ano de 2020, sendo iniciada no primeiro dia útil do ano, dia 02/01/2020, até o dia 23/12/2020. As cotações foram selecionadas de 15 em 15 dias, sendo que, em caso de feriado ou final de semana, a cotação escolhida foi do dia útil mais próximo. Foram utilizadas as seguintes medidas para fim de observação dos dados: cotação fechamento, máximo, média, mínimo e cotação base, que se refere a cotação inicial da data da pesquisa (02/01/2020).

3.2.1 KNIP11

O FII Kinea IP sofreu uma queda expressiva no segundo bimestre de 2020 e a partir do primeiro quadrimestre começou a recuperar o valor da cotação que ao final do período ficou bem próximo do valor inicial.

FIGURA 11 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNIP11 EM 2020

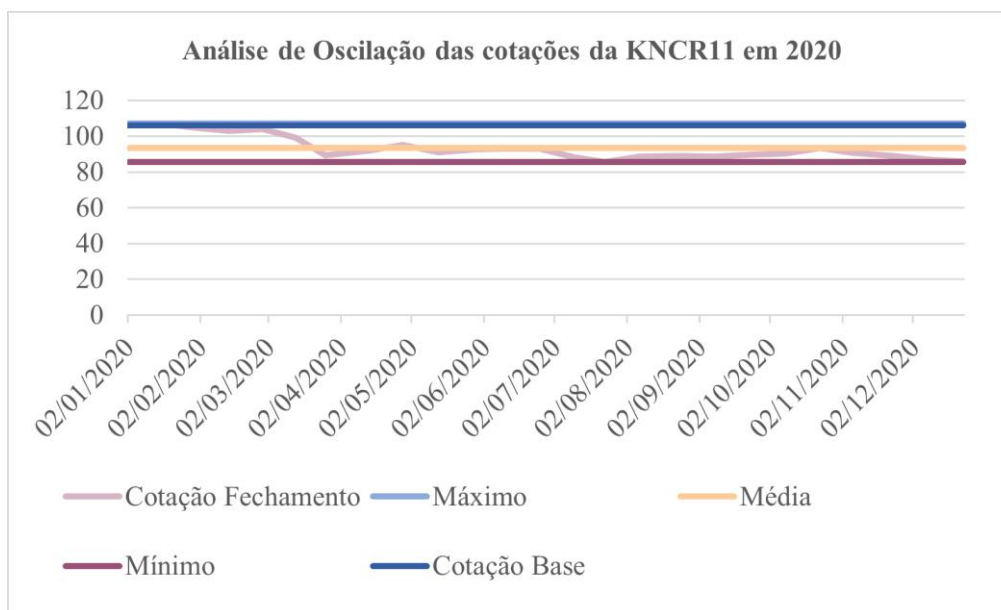


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.2. KNCR11

O FII Kinea RI teve uma queda gradual e chegou ao final do período de 2020 com uma queda de aproximadamente 23% da cotação inicial.

FIGURA 12 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNCR11 EM 2020

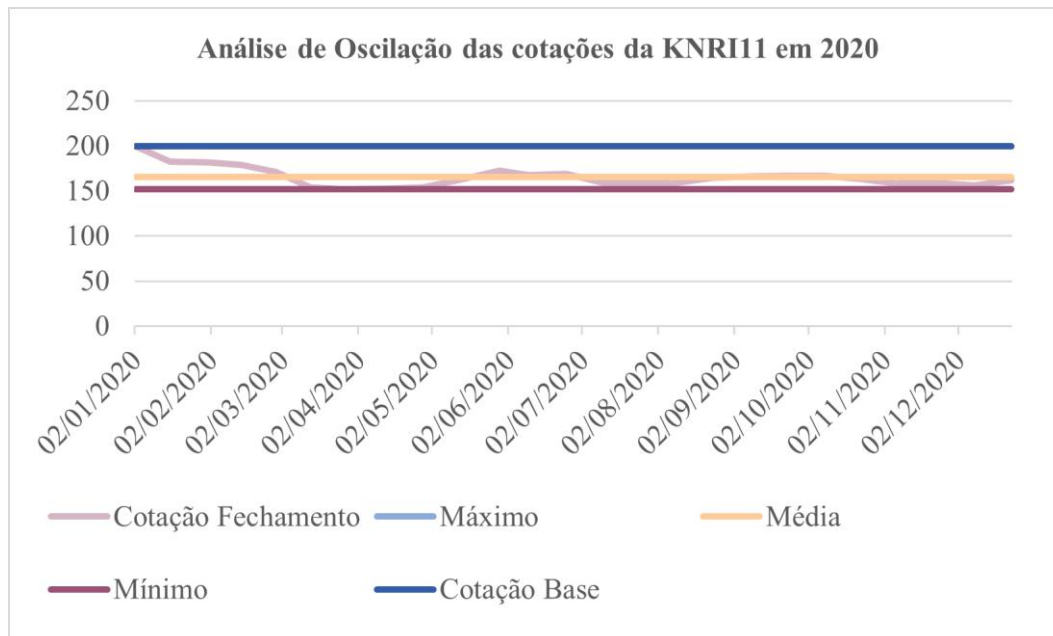


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.3. KNRI11

O FII Kinea teve uma queda gradual e chegou ao final do período de 2020 com uma queda de aproximadamente 23% da cotação inicial.

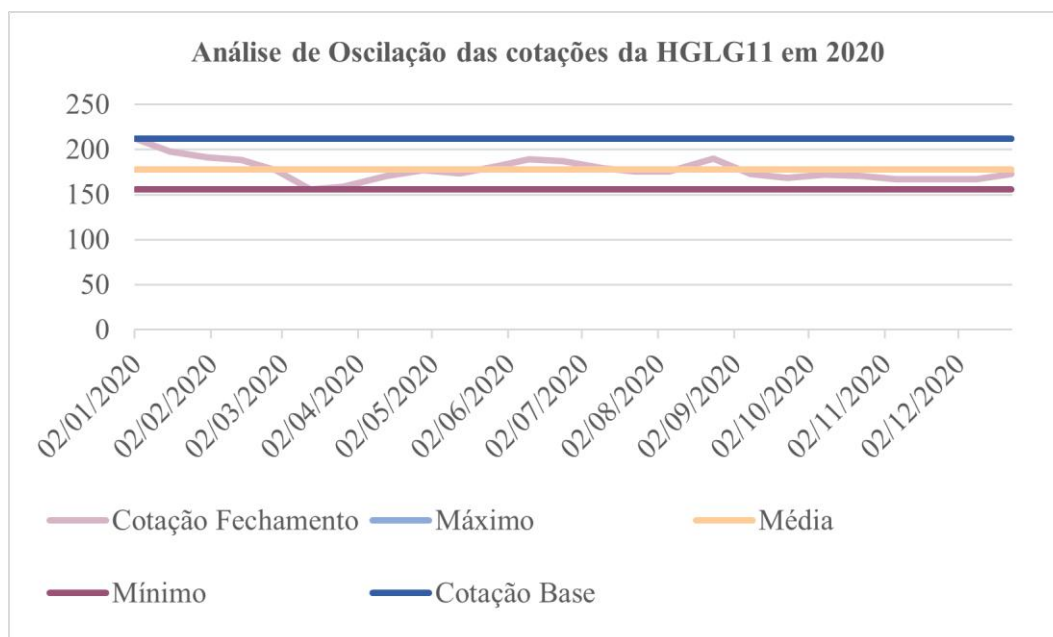
FIGURA 13 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA KNRI11 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.4. HGLG11

FIGURA 14 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HGLG11 EM 2020



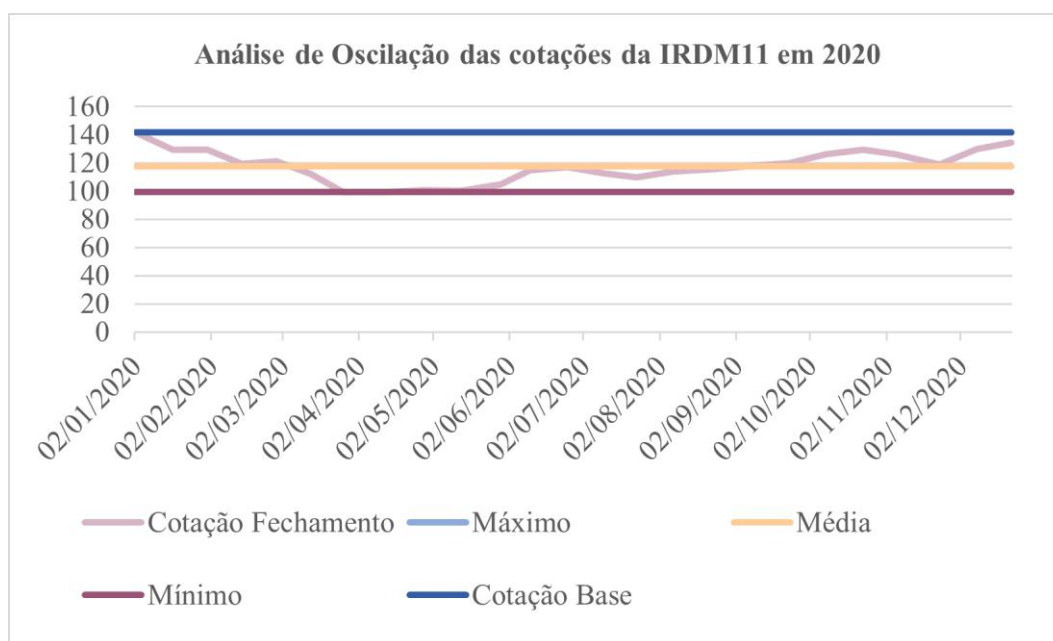
FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

A CSHG Logística teve uma queda significativa no primeiro trimestre de 2020 e apesar de após esse período ter começado a se recuperar, não conseguiu voltar ao valor cotado no início do período da pesquisa.

3.2.5. IRDM11

A Iridium Recebíveis Imobiliários sofreu uma queda relevante no primeiro quadrimestre de 2020, se manteve sem muitas variações pelos dois meses seguintes, porém começou após esse intervalo a se recuperar e a chegar em um valor bem próximo da cotação inicial.

FIGURA 15 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA IRDM11 EM 2020

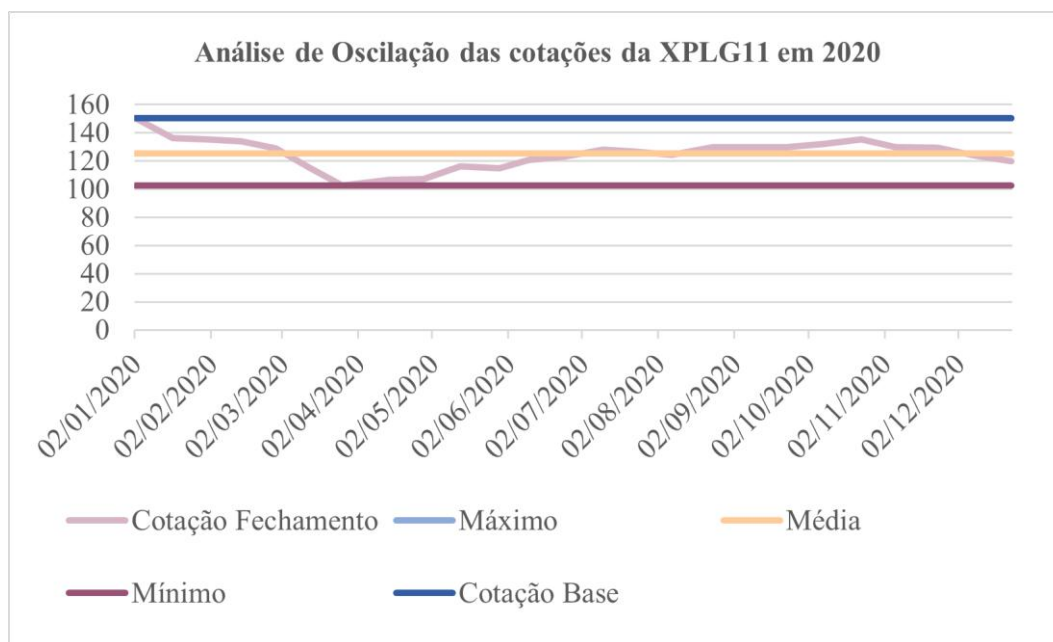


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.6. XPLG11

A XP Log caiu em aproximadamente 30% do seu valor inicial do período no primeiro quadrimestre de 2020, conseguiu se recuperar parcialmente até o final do período, tendo seu valor de cotação final com uma redução de aproximadamente 20% do valor inicial.

FIGURA 16 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA XPLG11 EM 2020

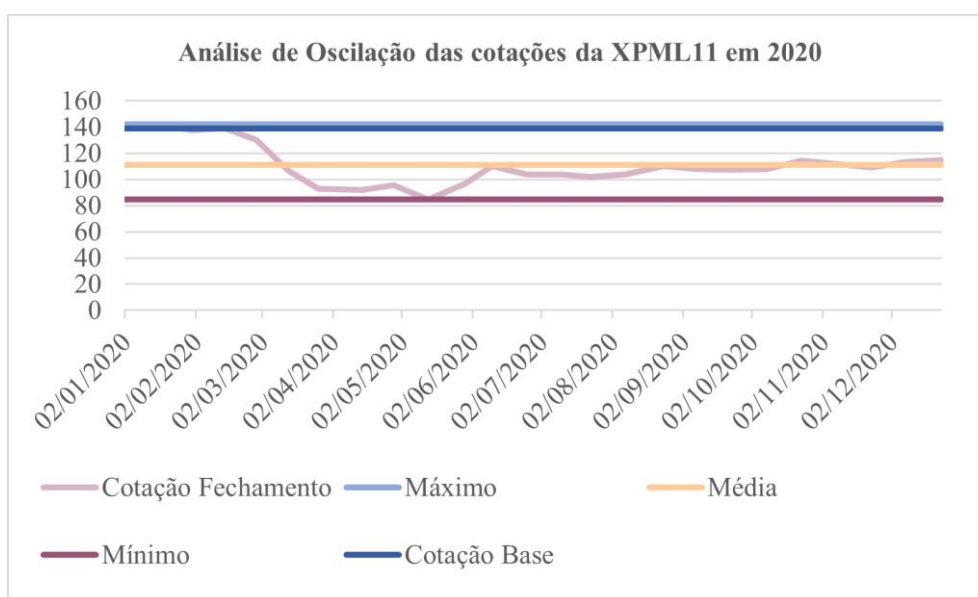


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.7. XPML11

A XP Malls FII conseguiu manter próximo o valor da sua cotação no primeiro bimestre, porém, a partir do primeiro trimestre começou a cair e apesar de ao final do período começar a ter uma branda recuperação, ficou aproximadamente 17% abaixo da cotação inicial.

FIGURA 17 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA XPML11 EM 2020

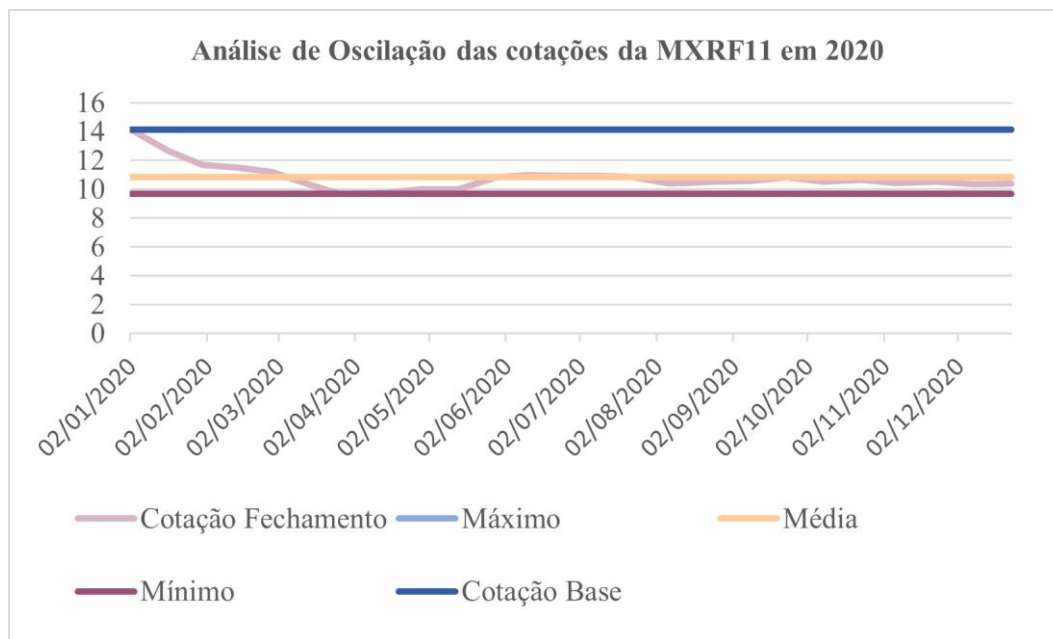


FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.8. MXRF11

A Maxi Renda nos primeiros 5 meses sofreu uma queda significativa de aproximadamente 26% e se manteve em valores quase constantes até o final do período, sem conseguir alcançar o seu valor cotado no início da pesquisa.

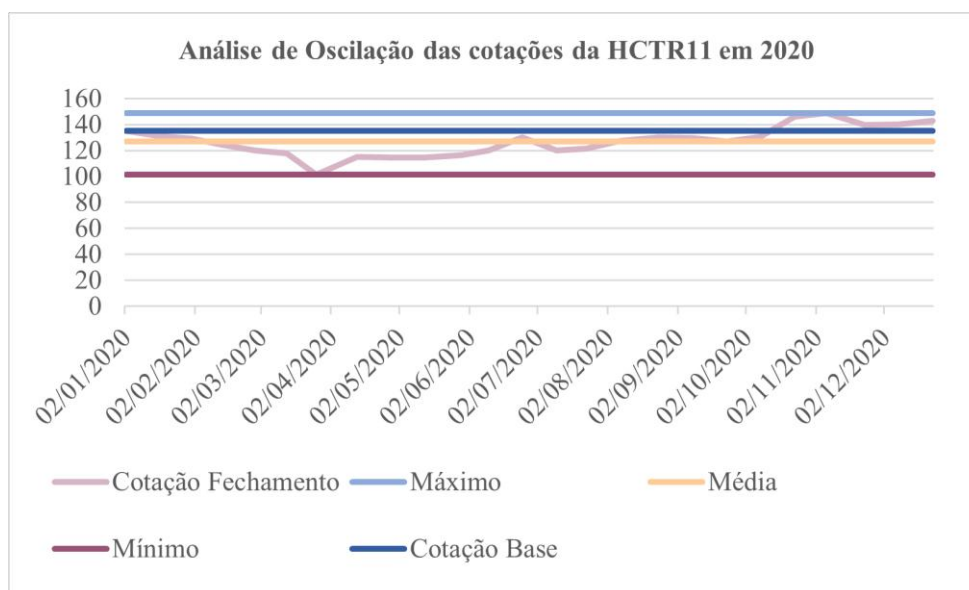
FIGURA 18 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA MXRF11 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

3.2.9. HCTR11

FIGURA 19 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HCTR11 EM 2020



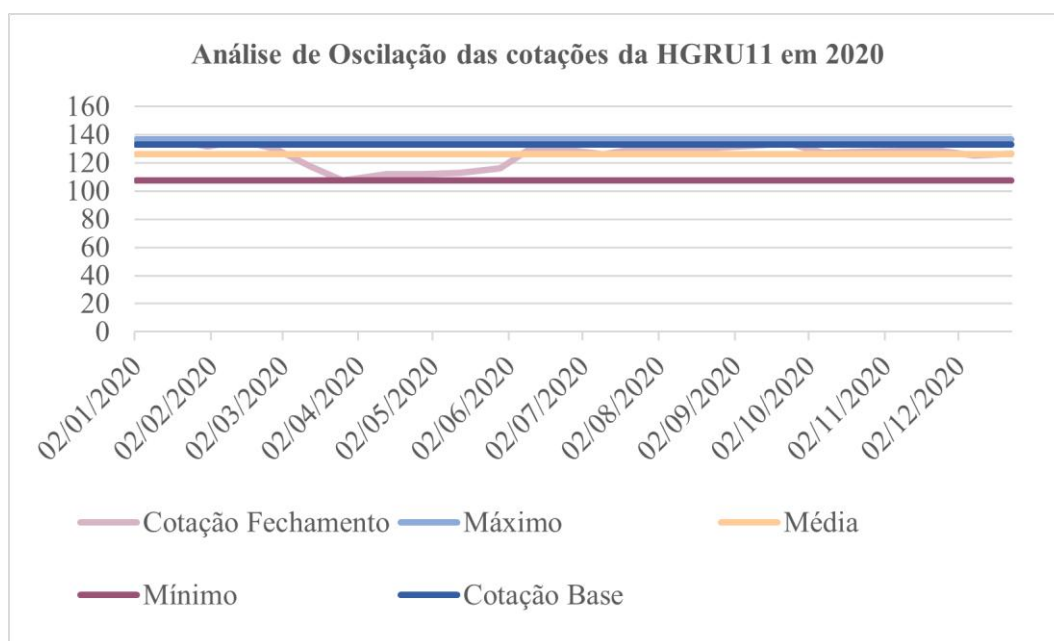
FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

A Hectare CE FII apesar de ter sentido em suas cotações o efeito da Pandemia devido a quedas ao longo do período de 2020 no valor de sua cotação, nos últimos 3 meses conseguiu se recuperar a ponto de melhorar a sua cotação frente a cotação inicial da pesquisa em quase 6% de crescimento.

3.2.10. HGRU11

A CSHG Renda Urbana foi mais afetada pela pandemia a partir do primeiro trimestre, onde foi se recuperando ao longo dos meses de 2020, porém sem conseguir alcançar a cotação inicial do período do estudo, 02/01/2020.

FIGURA 20 - ANÁLISE DE OSCILAÇÃO DAS COTAÇÕES DA HGRU11 EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

4 RESULTADOS

Nessa sessão, será apresentada a análise unificada do agrupamento das 10 ações e dos 10 fundos de investimentos imobiliários, a fim de fazer uma análise geral dos ativos que foram resilientes no período de 2020 e investigar quais estratégias foram utilizadas pelos que se destacaram positivamente frente ao cenário de crise da pandemia da COVID-19.

De acordo com Barra (2021):

Entre os critérios de seleção para participar do índice, os ativos precisam estar entre aqueles que representem 85% em ordem decrescente do índice de negociabilidade, ter 95% de presença nos pregões, pelo menos 0,1% do volume financeiro do mercado à vista e não ser "penny stock" (ações negociadas a menos de 1 real).

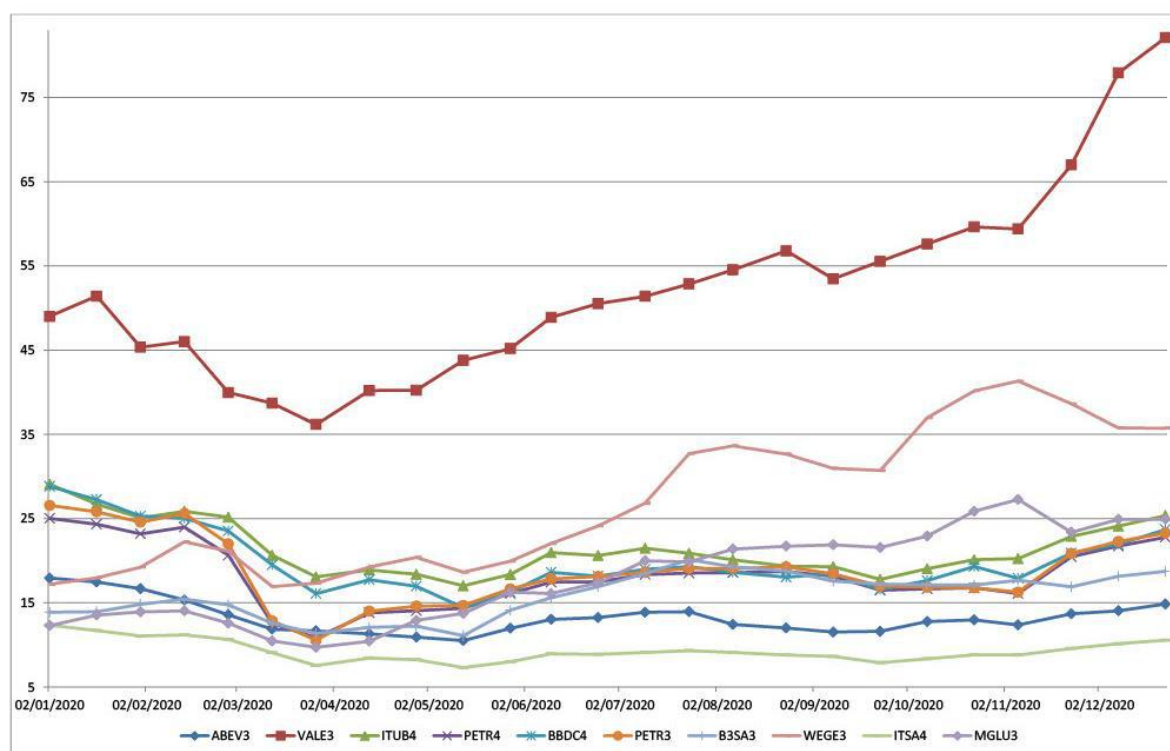
4.1 ANÁLISE UNIFICADA DAS 10 AÇÕES MAIS COTADAS EM 2020

Todas as ações tiveram queda em determinado momento do período de 2020, porém as únicas ações que demonstraram resiliência, isto é, a capacidade de retornar ao seu valor de cotação inicial da pesquisa que foi estipulado na data de 02/01/2020 foram: a Vale (VALE3), a B3 (B3SA3), a Weg (WEGE3) e a Magazine Luiza S.A. (MGLU3). O restante ficou com uma média percentual de queda em relação a cotação inicial de aproximadamente 14%, sendo que algumas dessas ações conseguiram se recuperar parcialmente em relação à queda anual, conforme foi mostrado de forma mais detalhada na sessão anterior.

Outro fator relevante é que as ações que se recuperaram não são do mesmo setor, sendo a Vale do setor de mineração, logística, energia e siderurgia; a B3 do financeiro; a Weg de equipamentos elétricos e a Magazine Luiza S.A. do varejo. No entanto, a pesquisa mais aprofundada dessas quatro ações que obtiveram destaque apontou as estratégias utilizadas para contornar essa queda no ano de 2020.

O aumento da cotação da Vale foi reflexo da alta demanda internacional por minério de ferro que culminou em seu aumento de preço. A alavancagem da B3 se explicou através do aumento de cadastro na Bolsa de Valores devido à mínima histórica da taxa de juros (estipulada a 2% a.a.), instigando o investimento em renda variável, tendo em vista o cenário mais atraente de retorno dos ativos frente a renda fixa.

FIGURA 21 - GRÁFICO UNIFICADO DAS 10 AÇÕES MAIS COTADAS EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

TABELA 4 - TABELA DE AÇÕES 2020

Tabela Ações 2020			
Ações	Cotação Base (02/01/2020)	Cotação em 23/12/2020	Varição
ABEV3	17,93	14,85	-17%
VALE3	49,01	82,1	68%
ITUB4	29,08	25,35	-13%
PETR4	25,02	22,78	-9%
BBDC4	28,82	23,7	-18%
PETR3	26,57	23,27	-12%
B3SA3	13,87	18,73	35%
WEGE3	17,2	35,74	108%
ITSA4	12,34	10,56	-14%
MGLU3	12,29	24,92	103%

FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

No caso da Weg, o motivo foi a especialização da companhia em áreas de negócio que necessitam de constante evolução tecnológica e suas fábricas que estão

localizadas em diversos países, o que provoca uma dispersão nos impactos da pandemia no resultado (cada país teve um período diferente de quarentena). E, por último, a Magazine Luiza S.A., devido à visão de levar a loja física também para o digital, através do e-commerce/marketplace³ digital e com a aquisição de novas empresas em seu negócio, além das estratégias para o digital, a humanização da marca (como exemplo a atendente virtual Lu, do Magazine Luiza) e a adaptação do novo cenário através da integração das unidades físicas com as digitais.

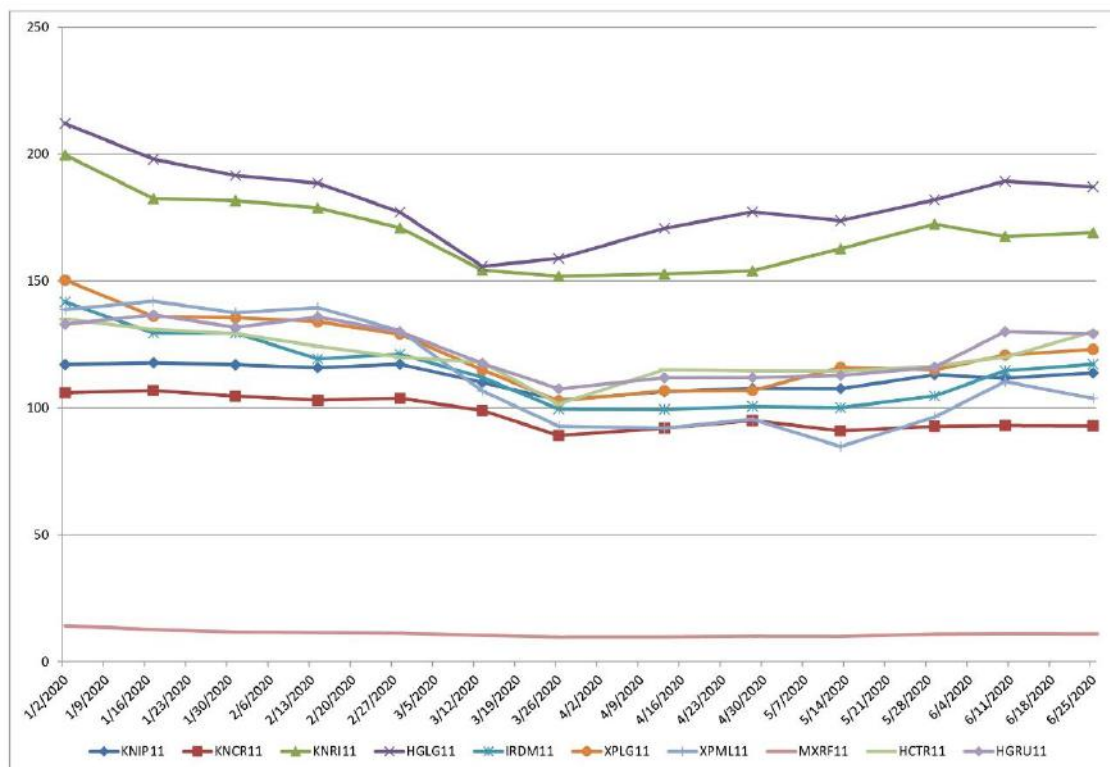
4.2 ANÁLISE UNIFICADA DOS 10 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS MAIS COTADOS EM 2020

Todos os fundos de investimentos imobiliários tiveram queda em determinado momento do período de 2020, porém o único fundo de investimento imobiliário que demonstrou resiliência, isto é, a capacidade de retornar ao seu valor de cotação inicial da pesquisa que foi estipulado na data de 02/01/2020 foi o Hectare CE FII (HCTR11). O restante ficou com uma média percentual de queda em relação a cotação inicial de aproximadamente 15%, sendo que alguns desses fundos de investimentos imobiliários conseguiram se recuperar parcialmente em relação a queda anual, conforme foi mostrado de forma mais detalhada na sessão anterior.

Como apenas o HCTR11 conseguiu demonstrar resiliência nessa amostragem com aumento de 6% em relação à sua cotação inicial da pesquisa, impossibilita a realização de um comparativo e até mesmo investigar as estratégias utilizadas devido ao percentual não ser tão representativo como no caso das ações.

³ E-commerce é uma abreviação de electronic commerce, traduzindo comércio eletrônico. Ele se fortaleceu com a chegada da internet facilitando assim todo o processo de compra e venda, no início apenas pequenos produtos eram comercializados como cd's, dvd's, livros, etc. Nos dias de hoje são comercializados carros, casas, iates, aviões, obras de arte e qualquer outro tipo de produto de luxo. O e-commerce abrange uma gama de diferentes tipos de negócios, desde sites destinados a consumidores, leilões, bens e serviços e organizações (MENDONÇA, 2016).

FIGURA 22 - GRÁFICO UNIFICADO DOS 10 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS MAIS COTADOS EM 2020



FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

TABELA 5 - TABELA DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS 2020

Tabela Fundos de Investimentos Imobiliários 2020			
Ações	Cotação Base (02/01/2020)	Cotação em 23/12/2020	Variação
KNIP11	117,02	116,15	-1%
KNCR11	106	85,96	-19%
KNRI11	199,6	161,69	-19%
HGLG11	212	173,15	-18%
IRDM11	141,7	134,34	-5%
XPLG11	150,35	119,7	-20%
XPML11	138,77	114,89	-17%
MXRF11	14,12	10,4	-26%
HCTR11	135	143	6%
HGRU11	132,97	126,7	-5%

FONTE: Elaborado por Rebeca Michaelis, 2022.

Enquanto o aumento do único fundo de investimento imobiliário que mostrou resiliência foi de 6%, os aumentos das ações foram de 68% (VALE3); B3SA3 (35%); WEGE3 (108%) e MGLU3 (103%). Vale pontuar que as análises percentuais foram realizadas individualmente não sendo considerado o proporcional no valor das cotações.

Através dos dados dessa pesquisa, pode-se concluir que as ações possuem maior resiliência para este cenário, tanto em quantidade - de dez ações, seis se mostraram resilientes, enquanto nos fundos apenas um de dez se mostrou resiliente - quanto em crescimento percentual do valor da cotação final do período frente a inicial.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou verificar através de uma amostragem o comportamento de ações e fundos de investimentos imobiliários frente à um cenário de crise. No caso, a crise que foi gerada pela pandemia da COVID-19 que afetou não apenas a área da saúde, mas a área de investimentos, como apresentado nos dados da pesquisa.

A escolha dos dois grupos, ações e fundos de investimentos imobiliários, permitiu uma análise entre essas duas categorias de investimentos, ambas pertencentes à renda variável, mas com características que as diferem. Além disso, tornou-se possível aprofundar os estudos dentro das ações que apresentaram o fenômeno resiliência e investigar quais as estratégias adotadas por essas empresas para contornar os impactos da pandemia.

No caso dos fundos de investimentos imobiliários, a parte de análise de resiliência não foi tão proveitosa, uma vez que apenas um dos fundos conseguiu se recuperar frente ao valor de cotação inicial da pesquisa, impossibilitando um estudo de estratégias e comparação entre os setores.

Esta pesquisa favorece a análise e decisão de investidores com os seus investimentos atuais, tendo como uma das alternativas a diversificação de sua carteira integrando empresas que adotem tais estratégias. Permite, também, aos novos investidores, possuírem ciência de uma análise mais abrangente dos ativos, não necessariamente apenas quantificáveis em índices, mas a parte que engloba gestão e administração interna.

Na análise de resultados, torna-se possível observar a importância de estar atento às novas tendências e adaptabilidade no mercado. Entender as necessidades dos clientes, os diferenciais do setor, o posicionamento, as estratégias de marketing, o impulsionamento do digital, a humanização da marca, o alinhamento da equipe, a diversificação de métodos, enfim, o planejamento estratégico de forma geral.

No que tange a investimentos em renda variável, não existe estabilidade nem garantias, as oscilações podem ocorrer a qualquer instante, pois como presenciado nesse estudo, não depende apenas das estratégias da empresa, mas de um cenário global, onde

uma crise, seja ela qual for, pode afetar qualquer setor. De qualquer forma, existem maneiras de minimização de riscos, tema abordado no âmbito deste estudo.

A pesquisa permite que o leitor consiga extrair as informações relevantes para a tomada de decisão de acordo com a sua categoria de investidor: conservador, moderado ou arrojado, bem como o que fizer sentido na conjuntura atual e com a visão de longo prazo, caso seja de “*buy and hold*” (comprar e manter).

6 RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

A partir dos resultados obtidos, poderia ampliar-se o intervalo para analisar se o comportamento das ações e dos fundos de investimentos imobiliários permanecem com essa tendência. Outra sugestão é o aprofundamento por setor, além de propor novas hipóteses para serem testadas, tais como: todas as ações do setor de varejo tiveram crescimento no valor de sua cotação no período da pandemia da COVID-19? Qual o impacto da vacinação global nos preços das ações se comparado ao início da pandemia? Outro ponto interessante seria o estudo das Empresas que levaram o negócio para o digital e os impactos que tiveram no preço de suas ações ao longo de determinado período.

REFERÊNCIAS

ALBERNAZ, Á. G. **Fundo de Investimento Imobiliário: metodologia para subsidiar o investidor a formar uma carteira eficiente**. 2015. 165 f. Dissertação (Mestrado). Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15470/Disserta%20a7%20c3%a3o_final%20final_vers%20certa_3%20V16%20220116.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 12/11/2021.

AMORIM, A. J.; ZANE, A. P. S.; GUILLEN, A.; AMARAL, D.; SILVA, R. O. M.; TOLEDO, L. A. Home Broker e BM&BOVESPA: um estudo de caso. **Revista Eletrônica de Administração - REA**. São Paulo, v. 10, n. 1, p. 1-24, edição 18, 2011. Disponível em: <<https://periodicos.unifacef.com.br/index.php/rea/article/download/488/462>>. Acesso em: 16/11/2021.

AROUCA, L. Coronavírus vs FIIs: há motivos para preocupação? **XP Expert**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relatorios/coronavirus-vs-fiis-ha-motivos-para-preocupacao/>>. Acesso em: 12/11/2021.

BARRA, P. As 7 ações cotadas para entrar no novo Ibovespa, segundo o BofA. **Exame**, 2021. Disponível em: <<https://exame.com/invest/mercados/as-7-acoes-cotadas-proxima-carreira-ibovespa-bofa/>>. Acesso em: 03/02/2022.

BARRETO, J. V. S. **Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil: as características que explicam o desempenho**. 2016. 51f. Dissertação (Mestrado) - Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. 2016. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15511/Disserta%20a7%20c3%a3o%20Jos%20Victor%20Souza%20Barreto.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 11/11/2021.

BOSCH, A. O. Resiliencia. **Fundación Educación Médica**. Barcelona, vol. 15. n.2, 2012. Disponível em: <https://scielo.isciii.es/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1575-18132012000200004&lng=en&nrm=iso&tlng=en>. Acesso em: 14/11/2021.

BRANDÃO, J. M. **Resiliência: de que se trata? O conceito e suas imprecisões**. Belo Horizonte, 2009. Dissertação (Mestrado). Disponível em: <<https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/TMCB-7WYN7C>>. Acesso em: 03/11/2021.

Brasil. Ministério da Saúde. Gabinete do Ministro. Painel Coronavírus, 2022. Disponível em: < <https://covid.saude.gov.br/> >. Acesso em: 17/03/2022.

CALDAS, A. V. S.; SILVA, E. d. S.; JÚNIOR, A. F. d. A. d.; CRUZ, U. d. B. Contextus. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão** (2021), 19 (2), 15-28. Disponível em: < <http://www.periodicos.ufc.br/contextus/arti-cle/view/60146/165462> >. Acesso em: 18/11/2021.

CUSTODIO, J. FIIs: aprenda a aplicar em fundos imobiliários. **Eu quero investir**, Santa Catarina, 2021. Disponível em: < <https://www.euqueroinvestir.com/fundos-imobiliarios-fiis/> >. Acesso em: 11/11/2021.

CHINZARIAN, D.; GROSSMANN, K. Quais são as vantagens de se investir em FIIs e não em imóveis? **XP Expert**, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: < <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relatorios/quais-sao-as-vantagens-de-se-investir-em-fiis-e-nao-em-imoveis/> >. Acesso em: 11/11/2021.

FUSCO, C. M. Estudo comparativo entre investimentos no mercado de ações e fundos de ações: Uma aplicação do Método AHP. **Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia - SEGeT**. Bragança Paulista, 2013. Disponível em: < <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos13/35818368.pdf> >. Acesso em: 15/11/2021.

LANZARINI, J. J. S.; QUEIROZ, F. C. B. P.; QUEIROZ, J.V.; VASCONCELOS, N. V. C. d.; HEKIS, H.R. **A popularização do mercado de ações brasileiro: as mudanças recentes na bolsa de valores**. Associação Brasileira de Engenharia de Produção - ABEPRO, Belo Horizonte, 2011. Disponível em: < http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2011_tn_sto_137_871_17785.pdf?gclid=deleted >. Acesso em: 15/11/2021.

GUERATTO, F. Coronavírus: As 10 ações mais beneficiadas pela pandemia. **Estadão**, 2021. Disponível em: < <https://investidor.estadao.com.br/colunas/fabrizio-gueratto/as-acoes-mais-beneficiadas-pelo-coronavirus> >. Acesso em: 05/03/2022.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Censo 2021**. Desemprego recua para 13,9% no 4º tri, mas taxa média do ano é a maior desde 2012. Brasil: IBGE, 2022. Disponível em: < <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/30130-desemprego-recua-para-13-9-no-quarto-trimestre-mas-e-o-maior-para-o-ano-desde-2012> >. Acesso em: 17/03/2022.

JUBERT, R. W.; MONTE, P. A. d.; PAIXÃO, M. C. S.; LIMA, W. H. d. Um estudo do padrão de volatilidade dos principais índices financeiros do BOVESPA: uma aplicação de modelos ARCH. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p.221- 239, 2008. Disponível em: < <https://www.revistacgg.org/contabil/article/download/24/47/287> >. Acesso em: 18/11/2021.

LIRA, M. C.; SISSI, S.A.A. A volatilidade no mercado financeiro em tempos da pandemia do (novo) Coronavírus e da COVID-19: impactos e projeções. **JNT-Business and Technology Journal**. Tocantins. Vol. 1, págs. 140-157, Outubro, 2020. Disponível em: < <http://revistas.faculadefacit.edu.br/index.php/JNT/article/view/677/499> > Acesso em: 28/10/2021.

MARTINS, M. M. Passo a passo de como fazer revisão da literatura. **Via Carreira**. 2018. Disponível em: < <https://viacarreira.com/como-fazer-revisao-da-literatura> >. Acesso em: 02/03/2022.

MASSARO, A. Uma introdução aos fundos imobiliários. **André Massaro**. São Paulo, 20 de maio de 2020. Disponível em: < <https://www.andremassar.com.br/introducao-aos-fundos-imobiliarios/> >. Acesso em: 11/11/2021.

MEDEIROS, M. A. A estratégias milionária da Magazine Luiza para ganhar Mercado. **Ecommerce de sucesso**. 07 de fev de 2020. Disponível em: < <https://ecommercedesucesso.com.br/estrategia-milionaria-magazine-luiza/> >. Acesso em: 05/03/2022.

MENDONÇA, H. E-commerce. **Journal of Innovation, Projects and Technologies – JIPT Revista Inovação, Projetos e Tecnologias – IPTEC**. Vol. 4, n. 2, 2016. Disponível em: < <https://periodicos.uninove.br/iptec/article/view/9361/4128> >. Acesso em: 06/03/2022.

NASCIMENTO, C. WEGE3: por que a WEG é a melhor ação da Bolsa brasileira. **Seu dinheiro**, 2020. Disponível em: < <https://www.seudinheiro.com/2020/patrocinado/empiricus/wege3-por-que-a-weg-e-a-melhor-acao-da-bolsa-brasileira/> >. Acesso em: 05/03/2022.

NETO, A. S.; TEIXEIRA, A. J. C.; LOSS, L.; LOPES, A. B. O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro.

Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, n.37, p.46-58, 2005. Disponível em: <
<https://www.scielo.br/j/rcf/a/XJJRw8gmYSsdWLbm6fv9yPt/?format=pdf&lang=pt> >.
Acesso em: 17/11/2021.

HOON, L.; VIOLATTI, M.; MANDA, R. 1 ano de Pandemia: segmentos mais impactados em FIIs. **XP Expert**. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <
<https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relato-rios/1-ano-de-pandemia-segmentos-mais-impactados-em-fiis/> >. Acesso em: 12/11/2021.

RIBEIRO, R. P.; MACHADO, M. E. R. Análise de comportamento dos investidores no Multinve\$. **GEPROS - Gestão da Produção, Operações e Sistemas**, Bauru, Ano 8, nº 1, 2013, p. 107-118. Disponível em: <
<https://revista.feb.unesp.br/index.php/gepros/article/download/993/482> >. Acesso em: 18/11/2021.

ROJO, C. A.; SOUSA, A. F. d.; HOSS, Osni. Análise de Investimentos em Ações: considerações sobre o mercado eficiente, a análise fundamentalista e as finanças comportamentais. **Revista CAP**, v.5, n.5, p.12-18, 2011. Disponível em:
<<https://docs.google.com/viewerng/viewer?url=http://revistas.utfpr.edu.br/pb/index.php/CAP/article/viewFile/1569/1001> >. Acesso em 15/11/2021.

SCOLESE, D.; BERGMANN, D. R.; SILVA, F. L. d.; SAVOIA, J. R. F. Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**. São Paulo, p. 25-35, 2015. Disponível em:
<<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/83452/100251> >. Acesso em: 17/11/2021.