

O CONHECIMENTO SOBRE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA MODIFICA O COMPORTAMENTO E A RENTABILIDADE DO PEQUENO INVESTIDOR? UMA ABORDAGEM INTERVENCIONISTA.

Murilo Mendes Giorgini e José Carlos Tiomatsu Oyadomari

Apoio: PIBIC Mackenzie

RESUMO

Estamos vivendo um grande aumento no número de investidores na bolsa de valores brasileira, muitos são pequenos investidores que tem pouca experiência no mercado, o que os leva a comprar ações por indicações de corretoras, casas de análise e de amigos. O investidor precisa saber tomar as próprias decisões e a análise fundamentalista é um modelo que proporciona bons resultados no longo prazo como comprovado por estudos anteriores. O objetivo deste estudo é acompanhar 10 pequenos investidores, proporcionar conhecimentos acerca dessa ferramenta de análise e, a partir da elaboração de uma carteira inicial e uma carteira após os treinamentos, verificar se houve alterações significativas na escolha de ações e na rentabilidade. As alterações foram medidas qualitativamente e quantitativamente, o método escolhido para esta segunda análise foi o teste T de STUDENT para verificar se a diferença das médias de rentabilidade das carteiras apresentava diferença estatística significativa. O resultado qualitativo indicou um viés otimista onde 80% dos participantes alteraram sua carteira de investimentos parcial ou integralmente e 3 deles tiveram rentabilidade superior ao IBOVESPA na carteira 2, comparado a apenas 1 participante na carteira 1. Além disso a rentabilidade média comparada ao IBOVESPA da segunda carteira foi superior a primeira. Porém, após o teste de hipóteses, não foi verificada diferenças estatisticamente significativas entre as médias. Diante disso há evidências de que a análise fundamentalista contribuiu para mudanças na escolha dos papéis pelos participantes, porém não se provou estatisticamente mais rentável no curto prazo, nesse período de análise de 4 meses.

Palavras-chave: Investimentos. Análise. Fundamentalista.

ABSTRACT

We are experiencing a huge increase of investors in Brazilian's Stock Market and many of them are small investors that have little experience in this market. Therefore, they tend to buy stocks recommended by brokers, analysis companies and friends. Investors need to make their own decisions and the fundamental analysis is a model that provides good results in the long term, as proved by previous studies. The target of this research is to instruct 10 investors with fundamental analysis, make them create one portfolio before and one after this training and compare it both to measure whether significant changes have been made about the

selected stocks and on their returns. The changes were analysed qualitatively and quantitatively, the Test T of Student was the selected statistic method to verify if the difference between the average profitability of both portfolios represents significant statistical difference. The qualitative results indicated an optimistic scenario because 80% of the participants changed their stock portfolio partial or fully, and 3 of them had a profitability above the IBOVESPA in their second portfolio. Only 1 participant achieved this goal on their first portfolio. Moreover, the average profitability compared to IBOVESPA of the second portfolio was superior to the first one. However, after the hypothesis test, any significant difference between both averages was founded. With that said, there's evidence that the fundamental analysis contributed to the changes in participant's portfolios but didn't prove statistically more profitable in the four month period of analysis of this study.

Keywords: Investments. Fundamental. Analysis.

1. INTRODUÇÃO

Estamos vivendo um momento de expressivo aumento de investidores na bolsa de valores, o ano de 2019 registrou aumento de 106% no número de investidores quando comparado a 2018, fator motivado principalmente pelo menor rendimento da renda-fixa devido à queda da taxa de juros, cenário que força o investidor a procurar alternativas em aplicações diferentes da renda fixa se o foco é alta rentabilidade, impulsionando, desta forma, a renda variável (Rodrigues, 2020). O número de CPFs mais que triplicou nos últimos dez anos e cresceu 15,74% apenas nos dois primeiros meses de 2020, quando comparado a 2019 (B3, 2020). Além dessa questão, houve intensificação deste movimento com a maior divulgação de informações referentes ao tema principalmente pelo ambiente online através das corretoras de valores e das casas de análise (Reis, 2019), as quais tem investido cada vez mais em marketing e ganhando cada vez mais visibilidade. Basta criar uma conta em uma corretora de valores, transferir dinheiro para essa conta e fazer a aplicação. Tal atividade pode ser feita até mesmo pelo celular a qualquer momento e a qualquer lugar. No momento de conclusão desse estudo, em Agosto de 2021, o número de investidores atingiu a marca de 3.863.080 (B3,2021).

Porém muitos desses novos investidores são pequenos investidores e não tem conhecimento de ferramentas de análise dos ativos, a compra de um papel é feita pelo preço, por achismos, porque ouviu um conhecido ou um “influencer” dizendo que o papel é bom ou porque as casas de análises recomendaram. É bem fácil perceber isso em uma roda de amigos quando o assunto é investimentos, local no qual constatei o problema de pesquisa.

O problema é que mesmo as casas de análise, especializadas em análises de ativos, não conseguem precificar uma ação com precisão. Há um certo otimismo por parte dos analistas brasileiros e os preços-alvo definidos por eles costumam supervalorizar o preço real das ações (BEIRUTH et al., 2014). Em cenários de crise isso se agrava, nessa época quando um informe positivo é divulgado o otimismo aumenta demasiadamente e os investidores tendem a acreditar que quanto mais informes favoráveis a empresa divulga melhor opção de investimento ela é. Esse fator influencia grandes investidores e gera um “Efeito Manada” onde os investidores menores seguem as decisões dos maiores (LUCENA; SILVA, 2019).

Os investimentos em fundos de renda fixa brasileiros também não conseguiram bons retornos entre Janeiro de 2003 e Abril de 2016. Suas rentabilidades estiveram abaixo da rentabilidade do mercado (ORENG; EID JUNIOR; YOSHINAGA, 2017). Além desses fundos não alcançarem boa rentabilidade ainda há a possibilidade de “Window Dressing”, movimento no qual o gestor altera a posição de ativos antes do fechamento de mercado com o objetivo de apresentar papéis mais seguros a frente da composição real do fundo. Evidências dessa

prática, principalmente em fundos pequenos, foram atestadas, entre 2010 e 2016 (MARQUES; SAMPAIO; SILVA, 2020).

Esses dados evidenciam que o investidor precisa saber tomar as próprias decisões, visto que depender de análises e decisões de terceiros não garante o retorno esperado, conforme demonstrado. Os investimentos devem ser baseados em análises próprias não em palpites ou cópias da carteira de alguém. A ferramenta proposta por essa pesquisa para a referida análise individual de melhor investimento é a análise fundamentalista. A Análise Fundamentalista, teoria tendo com expoente principal Benjamin Graham, consiste em analisar uma série de índices para determinar se a ação da empresa é atrativa ou não para a concretização do investimento. Essa ferramenta permite uma profunda percepção do ativo pois permite avaliar todos os aspectos da empresa.

A visão fundamentalista de Graham rompeu as barreiras do tempo e suas ideias sobre como se tornar um “investidor Inteligente” podem continuar a apoiar estratégias de investimentos, tanto para grandes instituições financeiras, como para os pequenos aplicadores, onde Benjamin depositava maior devoção (PASSOS; PINHEIRO, 2009, p.15)

Estudos anteriores mostram que quando o método foi colocado a prova no mercado brasileiro entre Maio de 2005 e Abril de 2015, foi observada rentabilidade superior a rentabilidade de mercado (PALLAZO. et al., 2018).

A premissa do presente estudo é que os pequenos investidores não estão sabendo avaliar um ativo antes de concretizar seu investimento, estas decisões hoje estão sendo influenciadas por palpites, no “ouvi dizer” e pela análise ou recomendação de terceiros. Tal cenário pode aumentar drasticamente a chance de ter prejuízos e contribuir para um entendimento de que a renda variável é similar a um cassino.

A questão chave deste estudo é analisar como o conhecimento de Análise Fundamentalista altera o comportamento do pequeno investidor e se o conhecimento desta técnica aumenta a rentabilidade obtida nas carteiras de investimento. A escolha desse tema se deu devido a sua relevância e importância na sociedade brasileira atual, principalmente com a enorme alta no número de pequenos investidores. O que motivou tal escolha foi o interesse pessoal em investimentos em renda variável e a observação a partir de meu ciclo social de que os pequenos investidores, mesmo os graduados ou graduandos no ensino superior, não têm uma base sólida em suas escolhas de investimento e acabam pautando a maneira de cuidar de seu dinheiro com base em alegações de terceiros.

O objetivo desta pesquisa é identificar se a análise fundamentalista melhora as decisões de pequenos investidores. Para responder essa pesquisa aplicou-se um treinamento sobre Análise Fundamentalista a um grupo de pequenos investidores. O estudo também identificou as diferenças em termos de desempenho das carteiras de investimentos desses

investidores. Acredita-se que o estudo contribui para o avanço dos resultados empíricos sobre a Análise Fundamentalista no mercado acionário.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O número de novos investidores na bolsa de valores está aumentando a cada ano, em 2008 havia cerca de 814 mil e em Agosto de 2021 esse número subiu para 3.863.080 (B3, 2021). Nesse cenário é de extrema importância que cada investidor tenha conhecimento para analisar sua carteira e os ativos adequados ao seu portfólio. Quando essa decisão é transferida a casas de análise ou a palpites há um retorno abaixo do esperado (BEIRUTH et al., 2014) e (ORENG; EID JUNIOR; YOSHINAGA, 2017).

O referencial teórico será baseado na análise fundamentalista como comprovada técnica de obtenção de bons resultados a partir dos fundamentos da empresa, (PALLAZO. et al., 2018).

2.1 Análise Fundamentalista

O trabalho de Passos e Pinheiro (2009) buscou aplicar a Análise Fundamentalista proposta por Benjamin Graham, um dos principais expoentes deste método sendo considerado o “pai da análise fundamentalista”, no mercado brasileiro. Graham prega que existem cinco principais aspectos a serem observados no processo de avaliação de uma ação, são eles: perspectivas de crescimento no longo prazo, administração da empresa, saúde financeira e a estrutura de capital da empresa, histórico de dividendos e dividend yield. O referido estudo montou três carteiras com base nos seguintes indicadores, baseados no método de Graham: lucros crescentes, liderança no setor, múltiplos atraentes e bom desconto no papel almejando margem de segurança.

Após essa primeira filtragem, foi feita uma segunda filtragem com os seguintes critérios: lucro constante, não poderia haver nenhum prejuízo, crescimento médio anual acima de 5%, o produto do P/l e do P/VPA deveria ser inferior a 22,5 na data do investimento, receita líquida acima de 500 milhões na data do investimento, dívida líquida/patrimônio líquido não poderia superar 50% no momento do investimento, pagamento de dividendos no ano anterior do investimento no mínimo, liquidez corrente superior a 1 no momento do investimento.

Carteira A: carteira montada em Janeiro de 2001 com base nos sete anos anteriores. Ao final de 2005 foi comparado o retorno da carteira com o Ibovespa e com a Selic (não foi feito reajuste dos valores pela inflação). Resultado: A carteira feita com base nos fundamentos de Graham renderia quase 2,5 vezes mais que o IBOVESPA, a carteira com 566% de

rendimento e o Ibovespa com 219%, enquanto um investimento em fundo passivo lastreado pelo IBOVESPA perderia de investimentos em renda fixa como o tesouro direto.

Carteira B: Foram seguidos os mesmos quesitos da carteira A, porém os valores foram ajustados pela inflação através do IPCA. Nesse cenário a carteira moldada pelo método de Graham atingiu um retorno de quase três vezes acima do Ibovespa. A carteira B teve resultado de 381%, o Ibovespa de 135% e a Selic 161%.

Carteira C: Carteira montada em Janeiro de 2006 com base nos 12 anos anteriores e ajustados pela inflação IPCA. Não foi possível obter constatação pois o estudo julgou que seria necessário um maior prazo, mínimo 5 anos, para a obtenção de algum resultado.

O estudo concluiu que o método de Graham, baseado na análise fundamentalista e não em palpites, é positivo na análise de bons papéis a se investir e propicia maiores retornos (PASSOS; PINHEIRO, 2009).

Um segundo estudo, também baseado na metodologia de Graham, foi realizado no mercado acionário brasileiro entre 1998 e 2009. Foram estipulados dez itens de análise fundamentalista baseados na terceira edição (1951) do livro "Security Analysis", são eles: índice Lucro/Preço igual o dobro do rendimento de um título de renda fixa AAA, P/L da ação menor que 40% do P/L médio do mercado nos últimos cinco anos, taxa de dividendos maiores que 2/3 do rendimento de um título de renda fixa AAA, preço inferior a 2/3 do valor contábil tangível (patrimônio líquido menos a o ativo intangível), preço inferior a 2/3 o capital de giro líquido (ativo circulante menos dívida total), dívida total menor que o valor contábil tangível, ativo circulante mais de duas vezes o passivo circulante, dívida total menor que duas vezes o capital de giro líquido, crescimento do lucro por ação maior do que 7% durante os últimos 10 anos, não mais que dois anos de lucro em declínio de 5% ou mais nos últimos 10 anos. Dessa forma os primeiros 5 filtros são critério de preço, relacionados a múltiplos de mercado e dentro de uma grande margem de segurança. Os filtros 6 a 8 relacionam-se a saúde financeira da empresa e os dois últimos referem-se à estabilidade de lucros. Sintetizando a informação temos que os primeiros cinco filtros indicam se a empresa está sendo negociada em bom valor e os cinco últimos se é uma boa empresa.

Com base nesses itens foi feito uma amostragem de empresas listadas no IBOVESPA em Dezembro de 2008, as quais tinham negociações diárias e não estavam ligadas ao setor financeiro pois o estudo considerou que esse setor possui padrões específicos em seus números de mercado, não podendo o comparar com exatidão aos demais setores. Também não foram consideradas ações com baixa liquidez pois o pequeno investidor necessita de liquidez em seus investimentos. Cabe ressaltar que nesse estudo a empresa precisaria se adequar em no mínimo 7 destes critérios, acatando a sugestão de Lowe que considerava a

análise com 10 itens muito conservadora e que empresas com 70% desse critério poderiam estar sendo subavaliadas. Também foi feita uma adaptação do método ao mercado brasileiro, apenas as empresas do primeiro quartil de cada índice foram selecionadas. Tais carteiras foram avaliadas por um período de dois, três e cinco anos, sempre que possível.

O estudo adaptou os filtros originais de Graham a partir dos quartis superiores dos indicadores para os quais: Lucro/Preço maior que 0,77 vezes a taxa básica de juros, Preço/Lucro menor que 85% da mediana do mercado nos últimos 5 anos, taxa de dividendos maior que 27% da taxa básica de juros, preço por valor contábil tangível menor que 0,7, preço por capital de giro líquido menor que 35,2, dívida por valor contábil tangível menor que 0,92, ativo circulante por passivo circulante maior que 1,7, dívida por capital de giro líquido menor que 20,48, crescimento do lucro por ação maior que 6,69% durante os últimos 10 anos, não mais que um ano de lucro em declínio de 5% ou mais nos últimos 10 anos. Nesse novo formato apenas em 2007 não houve empresa que atendeu ao menos 7 itens.

No primeiro modelo constatou-se que a média do retorno da carteira em 5 anos foi de 202,76% enquanto o IBOVESPA 98,33%. No segundo modelo a rentabilidade no mesmo período foi de 159,6%. Ou seja, em ambos os modelos foi verificado retorno superior das carteiras formadas em relação ao IBOVESPA, com a diferença do segundo modelo possuir maior diversificação de ativos (ARTUSO; CHAVES NETO, 2010).

2.2 Alguns estudos similares antecedentes

Outro estudo, desta vez com a finalidade de investigar o investimento em ações na América Latina, selecionou ações negociadas pelo menos uma vez por mês no período compreendido entre Setembro de 1993 e Dezembro de 1998. O estudo utilizou 146 ações Brasileiras, 70 ações Argentinas, 118 ações Chilenas, 32 ações Colombianas, 66 ações Mexicanas, 153 ações Peruanas e 53 ações Venezuelanas.

O método utilizado consistiu na ordenação dessas ações a partir de determinado fator fundamentalista com a finalidade de divisão em 2 portfólios. O Portfólio Alto, o qual consiste em ações que se encontram no terço superior da relação e o Portfólio Baixo, contendo as ações do terço inferior da relação. Esse procedimento foi repetido mês a mês durante o período de análise. Ao final foi calculado o retorno mensal dos portfólios e feito um teste de hipóteses afim de testar se as diferenças entre as médias dos retornos oferecidos pelos portfólios são estatisticamente diferentes de zero. Foi utilizado o teste t de Student (estudo estatístico baseado nas médias de 2 amostras) com nível de 5% de significância para a análise. As variáveis fundamentalistas utilizadas foram: tamanho, preço/lucro (P/L), valor patrimonial da ação/preço (VPA/P) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

O estudo concluiu que no conjunto de países analisados o elevado lucro líquido/patrimônio líquido (ROE) foi o indicador comum das ações com maior retorno. Tal relação apenas não ocorreu na Argentina, porém com ampliação do nível de significância para 6,5% assegura-se a vantagem desse indicador (ALVES; SILVA; SATO, 2001).

2.3 Estudo antecedente incluindo a Análise Fundamentalista Financeira

Um quarto estudo feito com dados de empresas referente aos anos de 2005, 2006 e 2007 investigou se a análise fundamentalista financeira é capaz de segregar grupos de melhores e piores alternativas de investimento.

Foram consideradas empresas não financeiras com patrimônio líquido positivo pois esse índice negativo pode levar a interpretações não óbvias. Também foram eliminadas empresas com eventos extraordinários que possam alto impacto como fusões, aquisições e atividades similares. Foram selecionados 23 índices para o estudo. Após esse processo foi aplicado a Regra do Qui-Quadrado Mínimo e da Análise Discriminante para minimizar a probabilidade de erros de classificação dos dados. Os resultados dessa análise foram satisfatórios. Apenas em 2006 não foi atendido o princípio da homogeneidade das matrizes de variâncias-covariâncias, premissa chave na Análise Discriminante. Os demais anos apresentam índices assertivos. Foi concluído que um número reduzido de índices apresentou significância estatística a diferenciação das empresas na amostra, são eles: margem bruta em 2005, prazo de recebimento e a razão dívida financeira/patrimônio líquido em 2006, razão dívida financeira de curto prazo/dívida financeira total e o grau de alavancagem em 2007.

Ambas as metodologias, Qui-Quadrado Mínimo e Análise Discriminante apontaram dados semelhantes: é possível considerar que a análise fundamentalista financeira é capaz de prever variações de valor da empresa, contribuindo para a escolha entre melhores e piores alternativas de investimento no mercado acionário brasileiro (AMARAL; RICCIO; SAKATA, 2012). Esse estudo difere dos anteriores pois foi baseado em análises com ferramentas avançadas de estatística, um pequeno investidor talvez não aplicaria esse método, porém suporta perfeitamente nossa análise teórica.

Levando os estudos em consideração concluímos que uma boa análise é de extrema importância e tem alta influência na possibilidade de maiores retornos no investimento a ser realizado. Portanto é um modelo que merece atenção e foi utilizado no presente projeto de pesquisa.

3. METODOLOGIA

3.1 Pesquisa Intervencionista

A principal característica da pesquisa intervencionista é a integração entre teoria e prática, onde o pesquisador também age como agente transformador e não apenas como observador no estudo. No caso desta pesquisa um grupo será inicialmente testado, depois serão submetidos a um treinamento, que será o agente interventor, e após isto o grupo será testado novamente para verificar a diferença existente entre o resultado pré e pós-intervenção.

3.2 Escolha dos Respondentes

Para a realização desta pesquisa foi feito um acompanhamento de pequenos investidores do meu círculo social. Buscou-se investidores com menos de 1 ano de experiência no mercado financeiro e foi difundido informações referentes aos indicadores de Análise Fundamentalista. Eles foram instruídos de como utilizar esta ferramenta para a avaliação de papéis para investimento e, ao final do projeto, avaliado como este conhecimento alterou o comportamento destes pequenos investidores e se houve crescimento na rentabilidade de suas carteiras.

3.3 Treinamento e montagem das carteiras

Inicialmente, em 02/10/2020, último dia da primeira semana de Outubro, cada participante elaborou uma carteira fictícia com o valor de R\$10.000,00 podendo ser distribuídos em qualquer ativo disponível para negociação na B3. O saldo remanescente foi contabilizado como CAIXA. A apuração de seus resultados foi feita em 29/01/2021, último dia útil do 4º mês após a elaboração da carteira. Durante esse período não poderia ter alterações na carteira.

Durantes esses primeiros 4 meses foi feito um treinamento no qual abordou os seguintes indicadores fundamentalistas: Preço/lucro, Dividend Yield, Yield on Cost, ROE, ROIC, ROA, Dívida Líquida/PL, Dívida Líquida/EBITDA, Dívida Líquida/EBIT, Liquidez Corrente, Margem Bruta, Margem Líquida e Margem EBITDA.

Em 05/02/2021, último dia útil da primeira semana do mês de Fevereiro, cada participante fez uma nova carteira nos mesmos moldes da carteira 1. O retorno desta carteira foi apurado em 31/05/2021 último dia útil do 4º mês após a elaboração da carteira 2.

3.4 Método de análise

As carteiras foram comparadas de maneira qualitativa, para verificar se houve alteração na carteira 2 ou se os participantes optaram pelos mesmos papéis da carteira 1. Após isso as rentabilidades foram processadas de forma nominal e posteriormente

comparadas ao retorno do IBOVESPA. Esses dados foram submetidos a um teste de hipóteses para verificar se houve diferença estatística significativa. O teste escolhido foi o Teste t de Student para amostras pareadas com 5% de significância onde a hipótese H0: média carteira 1 igual média carteira 2 e a hipótese H1: média carteira 1 diferente da média da carteira 2.

Ao longo do estudo algumas ações escolhidas tiveram alterações normais de mercado. MGLU3, WEGE3, CSAN3, BIDI4 E B3SA3 tiveram desdobramento, RLOG3 teve agrupamento e foi incorporada a CSAN3, e a ação PCAR3 teve cisão de parte de suas operações, o que resultou na adição de ações ASAI3. Dessa forma as posições foram ajustadas na devida proporção nas datas de compra.

Aspectos Éticos: O grupo de pesquisados foi escolhido em minha rede de relacionamentos observando aqueles que possam contribuir para esta pesquisa com as informações solicitadas e que sejam graduados ou estejam cursando o ensino superior. Não houve, em hipótese alguma, interferência, manipulação ou tentativa de direcionamento das informações obtidas destes pequenos investidores. Para garantir a anonimidade dos pesquisados, não foi preservado os dados e todos os formulários preenchidos pelos investidores foram armazenados até a publicação deste artigo com a finalidade de garantir e comprovar a veracidade dos dados coletados.

4. RESULTADO E DISCUSSÃO

80% dos participantes alteraram suas carteiras de forma total ou parcial. A quantidade de alterações na carteira de cada participante pode ser observada abaixo.

Quadro 1: Quantidade de alterações nas carteiras

PARTICIPANTE	QUANTIDADE DE AÇÕES					STATUS
	CARTEIRA 1	CARTEIRA 2	MANTEVE	ADICIONOU	EXCLUIU	
PARTICIPANTE 1	5	5	2	3	3	Alteração parcial
PARTICIPANTE 2	6	6	0	6	6	Alteração total
PARTICIPANTE 3	10	9	0	9	10	Alteração total
PARTICIPANTE 4	4	4	4	0	0	sem alteração
PARTICIPANTE 5	10	8	6	2	4	Alteração parcial
PARTICIPANTE 6	6	6	6	0	0	sem Alteração
PARTICIPANTE 7	4	5	2	3	2	Alteração parcial
PARTICIPANTE 8	4	4	2	2	2	Alteração parcial

PARTICIPANTE 9	4	4	1	3	3	Alteração parcial
PARTICIPANTE 10	9	12	4	8	5	Alteração parcial

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

A seguir temos a composição de cada carteira e a apuração de seus resultados comparados nominalmente e com o IBOVESPA.

Quadro 2: Média do retorno da Carteira 1

MÉDIA RETORNO NOMINAL	MÉDIA RETORNO IBOVESPA
10,8%	-11,6%

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Quadro 3: Carteira 1

TICKER	PREÇO DE COMPRA 02/10/2020	AÇÕES	TOTAL 02/10/2020	PREÇO EM 29/01/2021	TOTAL 29/01/2021	RETOR NO NOMINAL	RETOR NO IBOV
PARTICIPANTE 1							
CVCB3	R\$ 14,30	30	R\$ 429,00	R\$ 19,04	R\$ 571,20		
GOLL4	R\$ 17,43	40	R\$ 697,20	R\$ 23,24	R\$ 929,60		
LREN3	R\$ 39,77	70	R\$ 2.783,90	R\$ 41,47	R\$ 2.902,90		
ITUB4	R\$ 22,16	50	R\$ 1.108,00	R\$ 28,34	R\$ 1.417,00		
NTCO3	R\$ 48,94	100	R\$ 4.894,00	R\$ 49,06	R\$ 4.906,00		
CAIXA			R\$ 87,90		R\$ 87,90		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.814,60	8,15%	-14,24%
PARTICIPANTE 2							
IRBR3	R\$ 8,09	100	R\$ 809,00	R\$ 7,20	R\$ 720,00		
JHSF3	R\$ 7,25	99	R\$ 717,75	R\$ 7,22	R\$ 714,78		
MELK3	R\$ 8,25	99	R\$ 816,75	R\$ 6,36	R\$ 629,64		
ITSA4	R\$ 8,69	100	R\$ 869,00	R\$ 10,61	R\$ 1.061,00		
DMVF3	R\$ 11,44	100	R\$ 1.144,00	R\$ 11,68	R\$ 1.168,00		
HGLG11	R\$ 170,99	33	R\$ 5.642,67	R\$ 179,65	R\$ 5.928,45		
CAIXA			R\$ 0,83		R\$ 0,83		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$10.222,70	2,23%	-20,16%
PARTICIPANTE 3							
NFLX34	R\$ 57,32	50	R\$ 2.866,00	R\$ 58,50	R\$ 2.925,00		
MELI34	R\$ 51,00	24	R\$ 1.224,00	R\$ 80,90	R\$ 1.941,60		
BOAC34	R\$ 34,33	12	R\$ 411,96	R\$ 40,76	R\$ 489,12		
JPMC34	R\$ 55,54	15	R\$ 833,10	R\$ 70,67	R\$ 1.060,05		
MSFT34	R\$ 48,89	24	R\$ 1.173,36	R\$ 53,16	R\$ 1.275,84		
U1BE34	R\$ 73,11	8	R\$ 584,88	R\$ 69,92	R\$ 559,36		
AALL34	R\$ 74,00	3	R\$ 222,00	R\$ 93,30	R\$ 279,90		
JNJB34	R\$ 55,48	15	R\$ 832,20	R\$ 59,70	R\$ 895,50		

COWC34	R\$ 50,24	20	R\$ 1.004,80	R\$ 48,39	R\$ 967,80		
ITLC34	R\$ 48,28	12	R\$ 579,36	R\$ 48,88	R\$ 586,56		
CAIXA			R\$ 268,34		R\$ 268,34		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 11.249,07	12,49%	-9,90%
PARTICIPANTE 4							
BBDC4	17,85	50	R\$ 892,50	R\$ 22,49	R\$ 1.124,50		
BPAC11	72,08	40	R\$ 2.883,20	R\$ 101,64	R\$ 4.065,60		
LAME4	28,53	40	R\$ 1.141,20	R\$ 24,09	R\$ 963,60		
BTOW3	87,34	50	R\$ 4.367,00	R\$ 82,32	R\$ 4.116,00		
CAIXA			R\$ 716,10		R\$ 716,10		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.985,80	9,86%	-12,53%
PARTICIPANTE 5							
BRML3	R\$ 8,81	10	R\$ 88,10	R\$ 9,55	R\$ 95,50		
MGLU3	R\$ 22,01	80	R\$ 1.760,80	R\$ 25,27	R\$ 2.021,60		
PCAR3	R\$ 68,57	20	R\$ 1.371,40	R\$ 75,48	R\$ 1.509,60		
ABEV3	R\$ 12,53	20	R\$ 250,60	R\$ 15,11	R\$ 302,20		
VVAR3	R\$ 17,31	20	R\$ 346,20	R\$ 14,69	R\$ 293,80		
CSAN3	R\$ 68,28	20	R\$ 1.365,60	R\$ 75,08	R\$ 1.501,60		
LAME4	R\$ 28,53	20	R\$ 570,60	R\$ 24,09	R\$ 481,80		
RADL3	R\$ 23,90	25	R\$ 597,50	R\$ 24,92	R\$ 623,00		
NTCO3	R\$ 48,94	25	R\$ 1.223,50	R\$ 49,06	R\$ 1.226,50		
BTOW3	R\$ 87,34	25	R\$ 2.183,50	R\$ 82,32	R\$ 2.058,00		
CAIXA			R\$ 242,20		R\$ 242,20		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.355,80	3,56%	-18,83%
PARTICIPANTE 6							
ENBR3	R\$ 17,50	143	R\$ 2.502,50	R\$ 19,29	R\$ 2.758,47		
ITSA4	R\$ 8,69	168	R\$ 1.459,92	R\$ 10,61	R\$ 1.782,48		
IVVB11	R\$ 205,40	6	R\$ 1.232,40	R\$ 220,00	R\$ 1.320,00		
RLOG3	R\$ 17,55	58	R\$ 1.017,90	R\$ 18,82	R\$ 1.091,56		
MYPK3	R\$ 13,85	69	R\$ 955,65	R\$ 13,99	R\$ 965,31		
IGTA3	R\$ 31,25	24	R\$ 750,00	R\$ 34,31	R\$ 823,44		
CAIXA			R\$ 2.081,63		R\$ 2.081,63		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.822,89	8,23%	-14,16%
PARTICIPANTE 7							
AZUL4	R\$ 24,27	121	R\$ 2.936,67	R\$ 40,34	R\$ 4.881,14		
B3SA3	R\$ 53,25	84	R\$ 4.473,00	R\$ 59,79	R\$ 5.022,36		
CYRE3	R\$ 23,44	104	R\$ 2.437,76	R\$ 25,63	R\$ 2.665,52		
CAIXA			R\$ 152,57		R\$ 152,57		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 12.721,59	27,22%	4,83%
PARTICIPANTE 8							
B3SA3	R\$ 53,25	50	R\$ 2.662,50	R\$ 59,79	R\$ 2.989,50		
IRBR3	R\$ 8,09	300	R\$ 2.427,00	R\$ 7,20	R\$ 2.160,00		

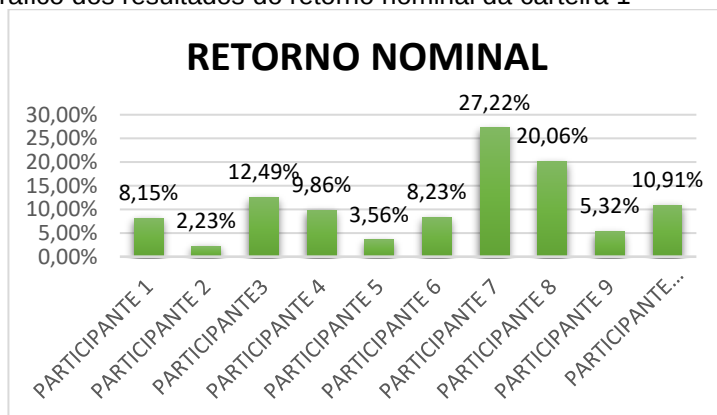
MGLU3	R\$ 22,01	104	R\$ 2.289,04	R\$ 25,27	R\$ 2.628,08		
AZUL4	R\$ 24,27	100	R\$ 2.427,00	R\$ 40,34	R\$ 4.034,00		
CAIXA			R\$ 194,46		R\$ 194,46		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 12.006,04	20,06%	-2,33%
PARTICIPANTE 9							
ITUB4	R\$ 22,16	100	R\$ 2.216,00	R\$ 28,34	R\$ 2.834,00		
ELET3	R\$ 29,67	100	R\$ 2.967,00	R\$ 28,69	R\$ 2.869,00		
BBSE3	R\$ 24,40	100	R\$ 2.440,00	R\$ 27,66	R\$ 2.766,00		
VVAR3	R\$ 17,31	120	R\$ 2.077,20	R\$ 14,69	R\$ 1.762,80		
CAIXA			R\$ 299,80		R\$ 299,80		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.531,60	5,32%	-17,07%
PARTICIPANTE 10							
AZUL4	24,27	55	R\$ 1.334,85	R\$ 40,34	R\$ 2.218,70		
SQUIA3	21,81	80	R\$ 1.744,80	R\$ 21,88	R\$ 1.750,40		
LIQQ3	14,76	80	R\$ 1.180,80	R\$ 17,75	R\$ 1.420,00		
IRBR3	8,09	120	R\$ 970,80	R\$ 7,20	R\$ 864,00		
VVAR3	17,31	60	R\$ 1.038,60	R\$ 14,69	R\$ 881,40		
CVCB3	14,3	36	R\$ 514,80	R\$ 19,04	R\$ 685,44		
FLRY3F	26,32	55	R\$ 1.447,60	R\$ 26,26	R\$ 1.444,30		
PETR4	19,02	40	R\$ 760,80	R\$ 26,69	R\$ 1.067,60		
BIDI4	19,56	50	R\$ 978,00	R\$ 14,61	R\$ 730,50		
CAIXA			R\$ 28,95		R\$ 28,95		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 11.091,29	10,91%	-11,48%

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Apenas 2 participantes mantiveram a carteira de investimentos, o participante 4 e o participante 6. Todos os demais alteraram seus investimentos total ou parcialmente.

Ao analisar a primeira carteira, feita no último dia útil da primeira semana de Outubro, em 02/10/2020, e com rentabilidade apurada no último dia útil de Janeiro, em 29/01/2021, observamos que todos os participantes tiveram retornos positivos. Com uma média de 10,80%.

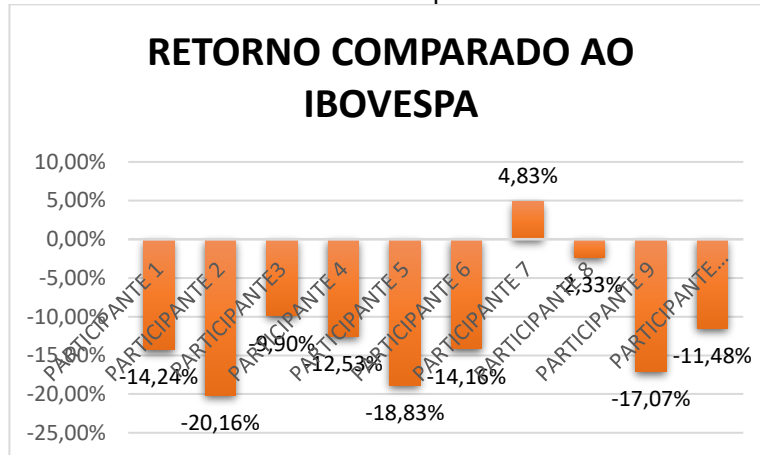
Figura 1: Gráfico dos resultados do retorno nominal da carteira 1



Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Porém quando comparamos esses retornos com a performance do IBOVESPA no mesmo período temos resultados bem diferentes. O índice teve uma alta de 22,39% no período e apenas 1 participante conseguiu superá-lo. Nesse cenário a média das carteiras ficou em -11,59%.

Figura 2: Gráfico dos resultados do retorno comparado ao IBOVESPA da carteira 1



Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Quadro 4: Média de retorno da carteira 2

MÉDIA RETORNO NOMINAL	MÉDIA RETORNO IBOVESPA
1,32%	-3,65%

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Quadro 5: Carteira 2

TICKER	PREÇO DE COMPRA 05/02/ 2021	AÇÕ ES	TOTAL 05/02/ 2021	PREÇO EM 31/05/ 2021	TOTAL 31/05/ 2021	RETOR NO NOMIN AL	RETOR NO IBOV
PARTICIPANTE 1							
GOLL4	R\$ 25,15	60	R\$ 1.509,00	R\$ 26,81	R\$ 1.608,60		
AZUL4	R\$ 43,55	20	R\$ 871,00	R\$ 43,00	R\$ 860,00		
LREN3	R\$ 41,01	60	R\$ 2.460,60	R\$ 46,80	R\$ 2.808,00		
NFLX34	R\$ 59,64	20	R\$ 1.192,80	R\$ 52,70	R\$ 1.054,00		
MGLU3	R\$ 25,85	60	R\$ 1.551,00	R\$ 20,16	R\$ 1.209,60		
CAIXA			R\$ 2.415,60		R\$ 2.415,60		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 9.955,80	-0,44%	-5,41%
PARTICIPANTE 2							
BBAS3	R\$ 33,96	50	R\$ 1.698,00	R\$ 33,49	R\$ 1.674,50		
NGRD3	R\$ 8,53	99	R\$ 844,47	R\$ 6,51	R\$ 644,49		
VIVT3	R\$ 47,85	50	R\$ 2.392,50	R\$ 44,20	R\$ 2.210,00		
ODPV3	R\$ 13,96	50	R\$ 698,00	R\$ 13,23	R\$ 661,50		

TAE11	R\$ 33,13	53	R\$ 1.755,89	R\$ 38,69	R\$ 2.050,57		
HGRU11	R\$ 130	20	R\$ 2.600,00	R\$ 120,15	R\$ 2.403,00		
CAIXA			R\$ 11,14		R\$ 11,14		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 9.655,20	-3,45%	-8,42%
PARTICIPANTE 3							
PETR4	R\$ 28,84	23	R\$ 663,32	R\$ 26,87	R\$ 618,01		
NTCO3	R\$ 50,97	29	R\$ 1.478,13	R\$ 51,55	R\$ 1.494,95		
PCAR3	R\$ 85,10	25	R\$ 2.127,50	R\$ 39,43	R\$ 985,75		
MLU3	R\$ 25,85	50	R\$ 1.292,50	R\$ 20,16	R\$ 1.008,00		
LREN3	R\$ 41,01	25	R\$ 1.025,25	R\$ 46,80	R\$ 1.170,00		
WEGE3	R\$ 42,25	50	R\$ 2.112,50	R\$ 34,15	R\$ 1.707,50		
BRFS3	R\$ 22,41	20	R\$ 448,20	R\$ 25,76	R\$ 515,20		
AZUL4	R\$ 43,55	16	R\$ 696,80	R\$ 43,00	R\$ 688,00		
CAIXA			R\$ 155,80		R\$ 155,80		
ASAI3	CISÃO	25	-	89,45	R\$ 2.236,25		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.579,46	5,79%	0,82%
PARTICIPANTE 4							
BBDC4	R\$ 23,52	50	R\$ 1.176,00	R\$ 26,48	R\$ 1.324,00		
BPAC11	R\$ 110	30	R\$ 3.300,00	R\$ 124,30	R\$ 3.729,00		
LAME4	R\$ 28,21	40	R\$ 1.128,40	R\$ 20,05	R\$ 802,00		
BTOW3	R\$ 84,51	50	R\$ 4.225,50	R\$ 59,75	R\$ 2.987,50		
CAIXA			R\$ 170,10		R\$ 170,10		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 9.012,60	-9,87%	-14,84%
PARTICIPANTE 5							
MGLU3	R\$ 25,85	20	R\$ 517,00	R\$ 20,16	R\$ 403,20		
ABEV3	R\$ 15,52	51	R\$ 791,52	R\$ 17,95	R\$ 915,45		
VVAR3	R\$ 15,08	20	R\$ 301,60	R\$ 12,98	R\$ 259,60		
CSAN3	R\$ 19,69	200	R\$ 3.937,00	R\$ 23,37	R\$ 4.674,00		
ITUB4	R\$ 28,08	50	R\$ 1.404,00	R\$ 29,54	R\$ 1.477,00		
BIDI4	R\$ 16,84	45	R\$ 757,80	R\$ 22,77	R\$ 1.024,65		
RADL3	R\$ 25,25	50	R\$ 1.262,50	R\$ 28,18	R\$ 1.409,00		
NTCO3	R\$ 50,97	20	R\$ 1.019,40	R\$ 51,55	R\$ 1.031,00		
CAIXA			R\$ 9,18		R\$ 9,18		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 11.203,08	12,03%	7,06%
PARTICIPANTE 6							
ENBR3	R\$ 19,66	143	R\$ 2.811,38	R\$ 18,65	R\$ 2.666,95		
ITSA4	R\$ 10,76	168	R\$ 1.807,68	R\$ 10,86	R\$ 1.824,48		
IVVB11	R\$ 226,50	6	R\$ 1.359,00	R\$ 238,00	R\$ 1.428,00		
RLOG3	R\$ 19,65	58	R\$ 1.139,70	-	-		
MYPK3	R\$ 14,16	69	R\$ 977,04	R\$ 16,58	R\$ 1.144,02		
IGTA3	R\$ 35,19	24	R\$ 844,56	R\$ 43,25	R\$ 1.038,00		
Caixa			R\$ 1.060,64		R\$ 1.060,64		
CSAN3	INCORPORACÃO	56	-	23,37	R\$ 1.308,72		

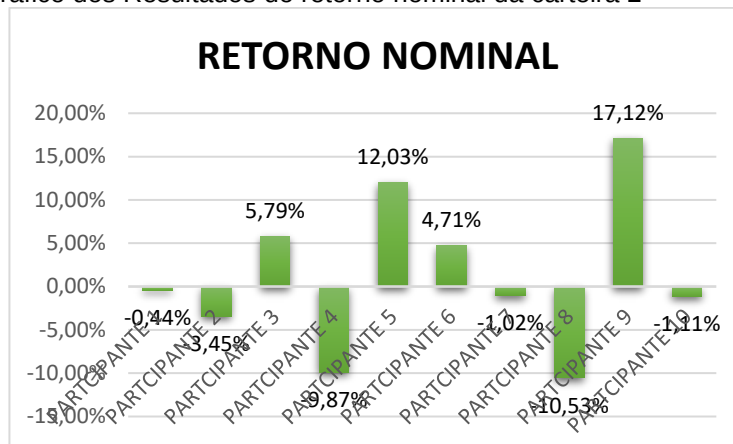
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 10.470,81	4,71%	-0,26%
PARTICIPANTE 7							
TOTS3	R\$ 29,56	50	R\$ 1.478,00	R\$ 34,47	R\$ 1.723,50		
HFOF11	R\$ 103,03	48	R\$ 4.945,44	R\$ 99,89	R\$ 4.794,72		
AZUL4	R\$ 43,55	50	R\$ 2.177,50	R\$ 43,00	R\$ 2.150,00		
CYRE3	R\$ 27,44	48	R\$ 1.317,12	R\$ 23,90	R\$ 1.147,20		
ITSA4	R\$ 10,76	4	R\$ 43,04	R\$ 10,86	R\$ 43,44		
CAIXA			R\$ 38,90		R\$ 38,90		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 9.897,76	-1,02%	-5,99%
PARTICIPANTE 8							
MGLU3	R\$ 25,85	50	R\$ 1.292,50	R\$ 20,16	R\$ 1.008,00		
B3SA3	R\$ 21,15	288	R\$ 6.091,20	R\$ 17,54	R\$ 5.051,52		
TOTS3	R\$ 29,56	40	R\$ 1.182,40	R\$ 34,47	R\$ 1.378,80		
ITUB4	R\$ 28,08	51	R\$ 1.432,08	R\$ 29,54	R\$ 1.506,54		
CAIXA			R\$ 1,82		R\$ 1,82		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 8.946,68	-10,53%	-15,50%
PARTICIPANTE 9							
ITSA4	R\$ 10,76	100	R\$ 1.076,00	R\$ 10,86	R\$ 1.086,00		
ELET3	R\$ 29,80	130	R\$ 3.874,00	R\$ 43,84	R\$ 5.699,20		
PETZ3	R\$ 21,66	40	R\$ 866,40	R\$ 23,34	R\$ 933,60		
BTLG11	R\$ 117,15	35	R\$ 4.100,25	R\$ 111,70	R\$ 3.909,50		
CAIXA			R\$ 83,35		R\$ 83,35		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 11.711,65	17,12%	12,15%
PARTICIPANTE 10							
petr4	R\$ 28,84	34	R\$ 980,56	R\$ 26,87	R\$ 913,58		
itsa4	R\$ 10,76	93	R\$ 1.000,68	R\$ 10,86	R\$ 1.009,98		
vvar3	R\$ 15,08	66	R\$ 995,28	R\$ 12,98	R\$ 856,68		
ljqq3	R\$ 20,36	49	R\$ 997,64	R\$ 21,92	R\$ 1.074,08		
grnd3	R\$ 7,78	64	R\$ 497,92	R\$ 10,15	R\$ 649,60		
azul4	R\$ 43,55	12	R\$ 522,60	R\$ 43,00	R\$ 516,00		
berk34	R\$ 63,50	15	R\$ 952,50	R\$ 77,05	R\$ 1.155,75		
tsla34	R\$ 143,35	7	R\$ 1.003,45	R\$ 101,65	R\$ 711,55		
amazo34	R\$ 114,90	8	R\$ 919,20	R\$ 107,52	R\$ 860,16		
disb34	R\$ 64,77	15	R\$ 971,55	R\$ 61,95	R\$ 929,25		
msft34	R\$ 54,30	10	R\$ 543,00	R\$ 54,25	R\$ 542,50		
gogl34	R\$ 75	7	R\$ 525,00	R\$ 82,70	R\$ 578,90		
CAIXA			R\$ 90,62		R\$ 90,62		
TOTAL			R\$ 10.000,00		R\$ 9.888,65	-1,11%	-6,08%

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Já na segunda carteira, feita no último dia útil da primeira semana de Fevereiro, em 05/02/2021, após os treinamentos objetos foco deste estudo, a qual teve o retorno apurado

no último dia útil de Maio, em 31/05/2021, observamos tanto rentabilidades positivas quanto rentabilidades negativas. A rentabilidade média desta carteira foi de 1,32%.

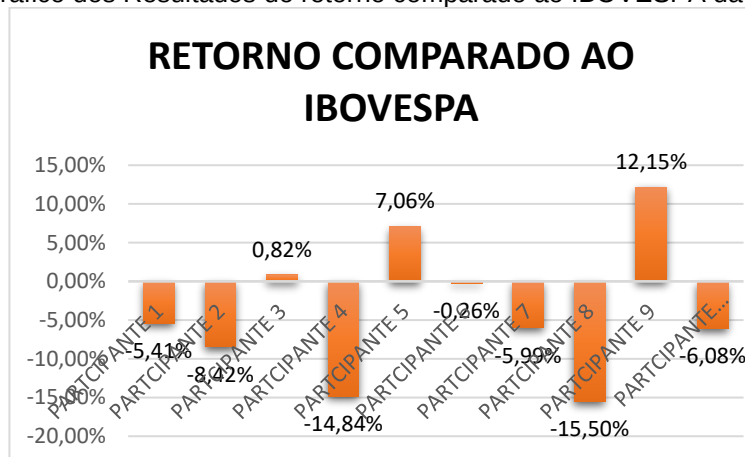
Figura 3: Gráfico dos Resultados do retorno nominal da carteira 2



Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Porém, quando comparamos ao retorno de 4,97% do IBOVESPA no mesmo período, vemos 3 participantes com retorno maior que o índice. A rentabilidade média nesse cenário foi de -3,65%.

Figura 4: Gráfico dos Resultados do retorno comparado ao IBOVESPA da carteira 2



Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Após essa análise inicial foi necessário aplicar um teste de hipóteses para verificar se a diferença entre as médias dos retornos das carteiras é estatisticamente válida. Para isso foi selecionado o teste T de STUDENT para amostras pareadas com 5% de significância a fim de verificar se a diferença entre as médias realmente foi significativa. A hipótese H0: média carteira 1 igual a média da carteira 2 e a hipótese H1: média da carteira 1 diferente da média da carteira 2.

Para a comparação entre as médias dos retornos das carteiras temos a seguinte:

Quadro 6: Teste T Rentabilidade Nominal

Teste T Rentabilidade Nominal	CARTEIRA 1	CARTEIRA 2
Média	10,80%	1,32%
Variância	0,005874075	0,007764479
Observações	10	10
Correlação de Pearson	-0,424041724	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	9	
Stat t	2,154138664	
P(T<=t) uni-caudal	0,02981684	
t crítico uni-caudal	1,833112933	
P(T<=t) bi-caudal	5,96%	
t crítico bi-caudal	2,262157163	

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Quadro 7: Teste T Rentabilidade Ibovespa

Teste T Rentabilidade IBOVESPA	CARTEIRA 1	CARTEIRA 2
Média	-11,59%	-3,65%
Variância	0,005874075	0,007764479
Observações	10	10
Correlação de Pearson	-0,424041724	
Hipótese da diferença de média	0	
gl	9	
Stat t	-1,80433419	
P(T<=t) uni-caudal	0,052335006	
t crítico uni-caudal	1,833112933	
P(T<=t) bi-caudal	10,47%	
t crítico bi-caudal	2,262157163	

Fonte: Dados obtidos na pesquisa

Nos dois casos $t > 5\%$ então aceito H_0 . Logo não houve diferença estatística entre as médias.

Por mais que o conhecimento de análise fundamentalista tenha feito com que 80% dos participantes da pesquisa alterassem sua carteira inicial parcialmente ou totalmente, não foi possível verificar alterações estatísticas que comprovem diferença nos resultados das 2 carteiras. O estudo foi feito com uma janela temporal de 4 meses para cada carteira.

A Análise Fundamentalista é uma técnica voltada a investimentos de longo prazo e preferida por investidores que preferem segurar os papéis para o futuro e não buscar lucros com compra e venda em curto prazo. Essa análise já se provou eficaz para investimentos de longo prazo como comprovado pelo trabalho dos autores (PASSOS;PINHEIRO, 2009) em um estudo de 4 anos e pelo trabalho dos autores (ARTUSO;CHAVES;NETO,2010) em um estudo de 11 anos, citados no referencial teórico deste artigo. Ambos alcançaram performance superior ao IBOVESPA.

Diante do exposto o tempo de 4 meses não nos permitiu obter os mesmos resultados dos estudos anteriores, os quais contam com prazos mais longos, contribuindo para a visão de longo prazo proporcionada pela Análise Fundamentalista.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A questão chave deste estudo foi analisar como o conhecimento de Análise Fundamentalista altera o comportamento do pequeno investidor e se o conhecimento desta técnica aumenta a rentabilidade obtida nas carteiras de investimento, enquanto o objetivo desta pesquisa foi verificar qual o impacto que a Análise Fundamentalista faria na escolha dos papéis e na rentabilidade de uma carteira de investimentos. Essa é uma ferramenta de análise comprovadamente eficaz em prazos maiores. Porém para o prazo deste estudo, que foi de apenas 4 meses para cada carteira, ela não se provou estatisticamente eficaz. Houve alterações dos papéis escolhidos pelos participantes e a carteira 2 teve 3 participantes com rentabilidade acima do IBOVESPA, contra apenas 1 participante atingindo tal rentabilidade com a carteira 1. Além disso a rentabilidade média comparada ao IBOVESPA da carteira 2 foi maior que a rentabilidade média da carteira 1. Porém não estatisticamente relevante. Dessa forma, para o prazo do estudo, a questão de pesquisa foi refutada.

As limitações desse estudo se referem a amostra de respondentes ter sido com base em conveniência, mas muito embora reflita uma parcela dos investidores brasileiros. Também vale ressaltar que no período desse estudo a bolsa de valores estava com volatilidade acima do normal devido as incertezas causadas pela pandemia ocasionada pelo COVID-19, o que pode ter ocasionado alterações no resultado obtido. Por fim, não foi levado em conta a análise gráfica, essa ferramenta é mais utilizada para retornos de curto prazo e poderia trazer um contraste aos dados obtidos pela análise fundamentalista.

Pesquisas futuras poderiam testar com uma abordagem semelhante a feita por esse estudo, porém com períodos temporais maiores, com um maior número de participantes e fora do período de pandemia. Alternativamente novas técnicas e indicadores também poderiam ser ofertados aos participantes dos futuros estudos, para identificar o que faz mais diferença. Outra abordagem viável é a comparação entre análise fundamentalista e gráfica no curto e longo prazo.

6. REFERÊNCIAS

ALVES, M. H. F.; SILVA, L. A. F.; SATO, A. Análise de estilos de investimentos em ações no mercado da América Latina. **Revista de Administração**, v. 36, n. 1, p. 57-63, 2001.

AMARAL, J. V.; RICCIO, E. L.; SAKATA, M. C. G. A Análise Financeira Fundamentalista na Previsão de Melhores e Piores Alternativas de Investimento. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 37-52, 2012.

ARTUSO, A. R.; CHAVES NETO, A. O uso de quartis para a aplicação dos filtros de Graham na Bovespa (1998-2009). **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 21, n. 52, art. 3, p. 1-20, 2010.

B3. Histórico Pessoas Físicas: Acesso perfil Investidores_Fev2020-1 São Paulo. Fev. 2020. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/> Acesso em: 22 mar. 2020.

B3. Perfil Pessoas Físicas: Acesso perfil pessoas físicas faixa etária São Paulo. Ago. 2021. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/faixa-etaria/> Acesso em: 18 ago. 2021.

BEIRUTH, A. X.; LIMA, G. A. S. F.; GALDI, F. C.; ALMEIDA, J. E. F. Comparação da acurácia de analistas com o modelo de Ohlson-Juettner (OJ) no mercado brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 19, n. 2, p. 79-92, 2014.

LUCENA, W. G. L.; SILVA, V. M. Finanças Comportamentais: Análise dos Fatores do Efeito Manada em Empresas Listadas na [B]3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, n. nd, p. 1-20, 2019.

MARQUES, M. R.; SAMPAIO, J.; SILVA, V. A. B. 'Window dressing' em Fundos de Investimento no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 31, n. 82, p. 116-128, 2020.

ORENG, M. A. C.; EID JUNIOR, W.; YOSHINAGA, C. E. Performance of Fixed Income Funds in Brazil: Market Timing and Style Analysis. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 314-325, 2017.

PALAZZO, V.; SAVOIA, J.; SECURATO, J. R.; BERGMANN, D. R. Análise de Carteiras de Valor no Mercado Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 29, n. 78, p. 452-468, 2018.

PASSOS, V. C. S. D.; PINHEIRO, J. L. Estratégias de investimento em bolsa de valores: uma pesquisa exploratória da visão fundamentalista de Benjamin Graham. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 9, n. 1, art. 36, p. 1-16, 2009.

REIS, Tiago. Um milhão de investidores na Bolsa: o que isso significa? Suno Research, São Paulo, 20 mar. 2019. Disponível em <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/um-milhao-de-investidores-na-bolsa-o-que-isso-significa/>>. Acesso em: 22 mar. 2020.

RODRIGUES, Marcia. Bolsa fecha ano com 1,6 mi de investidores, o dobro de 2018, Portal R7, Rio de Janeiro, 09 jan. 2020. Disponível em <<https://noticias.r7.com/economia/economize/bolsa-fecha-ano-com-16-mi-de-investidores-o-dobro-de-2018-09012020>>. Acesso em: 22 mar. 2020.

Contatos: murilo.giorgini@gmail.com e josecarlos.oyadomari@mackenzie.br