

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

Adriano Mussa

**A adição do fator de risco momento ao modelo dos três fatores de Fama &
French, aplicado ao mercado acionário brasileiro**

MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Administração, sob a orientação do Prof. Doutor José Odálio dos Santos.

**SÃO PAULO
2007**

Banca Examinadora

Aos meus pais, Luiz e Cleide, pela dedicação de toda uma vida e por tudo o que sou hoje. E à Carla, por seu apoio incondicional durante o curso.

Agradecimentos

Ao Prof. Dr. José Odálio dos Santos, orientador desta dissertação, pela dedicação dispensada a esta pesquisa, pela confiança, por todo o aprendizado que me proporcionou, pelas oportunidades abertas e pelo privilégio de poder publicar trabalhos em conjunto;

ao Prof. Dr. Rubens Famá, membro da banca de qualificação, por suas valiosas contribuições para a melhoria desta pesquisa, pelo aprendizado nas disciplinas cursadas e pelo privilégio de poder publicar trabalhos em conjunto. Com o professor Famá aprendi o valor da paciência e da persistência para o desenvolvimento de uma carreira acadêmica;

ao Prof. Dr. José Roberto Securato, membro da banca de qualificação, por suas valiosas contribuições para o aperfeiçoamento deste trabalho, pelas oportunidades que me concedeu para meu desenvolvimento acadêmico e profissional e pelo imensurável aprendizado diário proporcionado pelo fato de fazer parte de sua equipe;

ao Prof. Dr. Arnoldo José de Hoyos Guevara, pelo auxílio essencial nos aspectos quantitativos da pesquisa;

ao coordenador do Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração, Prof. Dr. Luciano Antonio Prates Junqueira, por todo o apoio durante o curso;

a todos os demais professores do mestrado, que contribuíram de forma direta e indireta para o desenvolvimento desta dissertação;

à Carla, pelo amor, pelo apoio e pela paciência nos diversos finais de semana em que teve de suportar sem a minha presença;

ao amigo Ricardo Trovão, pelo companheirismo durante o mestrado, pelo auxílio nos momentos de maior dificuldade, pelas contribuições para o desenvolvimento desta dissertação e pelo privilégio de poder publicar trabalhos em conjunto;

aos demais colegas do mestrado, em especial ao Wilson Muller, Edward Yang e Rômulo Olindo;

à Rita de Cássia, funcionária da PUC/SP, pela atenção e cooperação ao longo do curso;

à CAPES, pelo suporte financeiro concedido.

Resumo

O objetivo da presente dissertação é investigar a validade do modelo de precificação de ativos dos quatro fatores, no mercado acionário brasileiro. Este modelo é definido pela adição do fator de risco momento ao modelo dos três fatores de Fama e French. Desta forma, os quatro fatores são: o mercado, conforme indicado pelo CAPM; o tamanho da empresa, definido pelo valor de mercado do patrimônio líquido; o índice *book-to-market* ou B/M, definido pela relação entre o valor contábil e de mercado do patrimônio líquido; e o momento, definido pelo desempenho acumulado dos retornos das ações. A metodologia utilizada foi a mesma adotada por Fama e French (1993). Foram usadas as ações listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo - BOVESPA, no período de 1995 a 2007. Testou-se a significância de cada fator utilizando a estatística *t* de Student. A validade do modelo foi testada por meio da análise dos coeficientes de determinação ajustados, *Adj. R²*, das regressões temporais. Os resultados verificados apresentaram evidências de que o modelo dos quatro fatores é válido para o mercado acionário brasileiro, sendo superior ao modelo dos três fatores, e também ao CAPM, na explicação das variações dos retornos das ações da amostra. A relevância de cada fator de risco variou de acordo com as características das carteiras.

Palavras-chave: Anomalias. CAPM. Modelo dos três fatores. Momento. Modelos dos quatro fatores.

Abstract

The purpose of this dissertation is to test the four-factor pricing model on the Brazilian stock market. This model is the Fama & French's tree-factor pricing model augmented by a momentum factor. So, the four factors are: the market, as defined by the CAPM; the firm size, defined by the market value of equity; the book-to-market ratio, the relation between a company's book and market value of equity; and the momentum, defined by the stocks past return. The employed test methodology was the same used by Fama & French (1993). The database was composed by all stocks listed on the Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, from 1995 to 2007. The significance of the model and of each factor was tested observing the adjusted determination coefficient, $Adj. R^2$, of the temporal regressions and the t-Student statistics. The results indicated that the four-factor pricing model is valid for use on the Brazilian stock market, and is superior to the tree-factor pricing model and to the CAPM. The importance of each factor changes according to the portfolio characteristics.

Keywords: Anomalies. CAPM. Tree-factor pricing model. Momentum. Four-factor pricing model.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	01
1.1 Situação problema.....	01
1.2 Objetivo do trabalho.....	04
1.3 Metodologia de pesquisa.....	04
1.4 Justificativa.....	05
1.5 Limitações da pesquisa.....	06
1.6 Estrutura do trabalho.....	06
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	08
2.1 A origem do risco.....	08
2.2 Teoria de carteiras de Markowitz.....	08
2.3 As contribuições de Tobin.....	12
2.4 O <i>Capital Asset Pricing Model</i> – CAPM.....	14
2.5 Estudos empíricos do CAPM e de identificação de anomalias.....	18
2.5.1 A identificação das anomalias efeito tamanho e valor.....	19
2.5.2 A identificação do efeito momento.....	25
2.5.3 Outras anomalias.....	27
2.6 Hipótese de Mercados Eficientes.....	29
2.7 O <i>Arbitrage Pricing Model</i> – APT.....	31
2.8 Modelo dos três fatores de Fama & French (1993).....	34
2.8.1 Estudos do modelo dos três fatores no mercado acionário brasileiro.....	37
2.9 Modelos dos quatro fatores.....	39
2.9.1 O estudo de Carhart (1997).....	41
2.9.2 Outros estudos do modelo dos quatro fatores.....	42
3. METODOLOGIA.....	44
3.1 O modelo dos quatro fatores.....	44
3.2 Hipóteses a serem testadas.....	44
3.3 Amostra.....	46
3.4 Metodologia para determinação dos componentes das regressões temporais: prêmios pelos fatores de risco e retornos das carteiras.....	47
3.5 Coleta e processamento de dados.....	51
3.6 Detalhamento das fórmulas e variáveis utilizadas.....	51
3.7 Técnicas estatísticas utilizadas.....	56
3.7.1 Modelo de regressão linear.....	56
3.7.2 Teste de significância dos coeficientes das regressões.....	56
3.7.3 Coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$).....	57
3.7.4 Testes adicionais sobre as variáveis e modelos.....	58
4. ANÁLISES DOS DADOS E RESULTADOS.....	61
4.1 Estatística descritiva das carteiras.....	61
4.2 Análise dos retornos das carteiras (variável dependente).....	63
4.3 Análise dos fatores de risco (variáveis independentes).....	64
4.4 Verificação do poder de explicação dos modelos.....	67

4.4.1 Modelo A: CAPM.....	67
4.4.2 Modelo B: Três Fatores.....	69
4.4.3 Modelo C: Quatro fatores.....	71
4.4.4 Comparação entre os modelos CAPM, Três fatores e Quatro fatores.....	73
4.5. Análise da contribuição dos fatores de risco.....	74
4.5.1 Exclusão do fator índice B/M (HML).....	75
4.5.2 Exclusão do fator tamanho (SMB).....	78
4.5.3. Inclusão do fator momento (WinMLos).....	80
4.6 Resumo das análises das regressões.....	81
4.7 Análise das hipóteses da pesquisa.....	84
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	86
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	89
APÊNDICE A - RETORNO MENSAL E CLASSIFICAÇÃO DAS AÇÕES PARA A FORMAÇÃO DE CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.....	96
APÊNDICE B - RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.....	140
APÊNDICE C - RETORNO DA TAXA LIVRE DE RISCO (CADERNETA DE POUPANÇA) E EXCESSO DE RETORNO MENSAL DAS CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.....	143
APÊNDICE D - PRÊMIOS MENSAIS PELOS FATORES DE RISCO: MERCADO, TAMANHO, ÍNDICE B/M E MOMENTO, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.....	146
APÊNDICE E – RESULTADOS DAS REGRESSÕES DOS MODELOS COM EXCLUSÃO DE FATORES DE RISCO.....	149

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fronteira eficiente para uma carteira formada por mais de dois ativos.....	12
Figura 2 – Relação entre o retorno esperado e variância de um investimento numa combinação de ativos com e sem risco.....	14
Figura 3 – A representação gráfica da equação do CAPM.....	17

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo das três maneiras distintas para construção de fatores em modelos APT.....	33
Quadro 2 – Descrição das carteiras.....	49
Quadro 3 – Análise das hipóteses formuladas.....	85

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov das variáveis dependentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	61
Tabela 2 – Estatística descritiva das carteiras. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	62
Tabela 3 – Excesso de retorno mensal das carteiras em relação à taxa livre de risco e desvio-padrão. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	63
Tabela 4 – Prêmios mensais, teste <i>t</i> e matriz dos coeficientes de correlação linear das variáveis independentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	65
Tabela 5 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov das variáveis independentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	67
Tabela 6 – Resultado das regressões do modelo A, período de julho de 1995 a Junho de 2007	68
Tabela 7 – VIF das variáveis independentes do modelo B, período de julho de 1995 a junho de 2007.....	69
Tabela 8 – Resultados das regressões do modelo B, período de julho de 1995 a junho de 2007.....	70
Tabela 9 – VIF das variáveis independentes do modelo C, período de julho de 1995 a junho de 2007.....	71
Tabela 10 – Resultados das regressões do modelo C, período de julho de 1995 a junho de 2007.....	72
Tabela 11 - Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos dos modelos CAPM (modelo A), três fatores (modelo B) e quatro fatores (modelo C). Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	74
Tabela 12 – Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos B e D. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	76
Tabela 13 - Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos C e E. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	77
Tabela 14 - Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos B e F. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	79
Tabela 15 - Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos C e G. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	80
Tabela 16 - Comparação do <i>Adj. R²</i> e da quantidade de coeficientes válidos dos modelos A e H. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	81
Tabela 17 – Resumo das regressões: coeficientes de determinação ajustados e quantidade de coeficientes significativos. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.....	83

1. INTRODUÇÃO

1.1 Situação problema

Os modelos de precificação de ativos formam um assunto bastante discutido e pesquisado em finanças. A sua importância é facilmente observada em vários ramos de estudos. Conforme Damodaran (1997), a previsão de retornos, as questões de como o risco é mensurado, como é recompensado e quanto risco assumir, são fundamentais em decisões de investimento, do momento da alocação de ativos até sua posterior avaliação. Além disso, o tema é essencial para as empresas, administradores e investidores, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas.

O trabalho de Markowitz (1952) sobre a teoria de carteiras foi um dos mais importantes legados para o desenvolvimento dos modelos de precificação de ativos. Conforme essa teoria, dois termos, a média e a variância dos ativos, formam a base para a tomada de decisão dos investidores racionais, que são sempre avessos ao risco. Assim, se os investidores optarem por aceitar mais risco, exigirão um maior retorno correspondente.

Sharpe (1964), baseado nos trabalhos de Markowitz (1952) e de Tobin (1958), desenvolveu o modelo denominado *Capital Asset Pricing Model* (que doravante será representado pela sigla CAPM). O CAPM é um dos modelos mais utilizados no mundo até hoje, sendo que seus estudos ocuparam boa parte dos trabalhos acadêmicos durante mais de três décadas. Por este modelo, o retorno de qualquer ativo é determinado pelo retorno do ativo livre de risco e pelo prêmio de mercado multiplicado pelo fator beta, que mede a sensibilidade dos retornos do ativo em relação à carteira de mercado. Trata-se, portanto, de um modelo de fator único, o beta, que seria o fator de explicação da diferença de retorno exigido entre os ativos, numa relação linear.

Diversos autores do mundo inteiro passaram então a testar empiricamente a validade do CAPM. Muitos pesquisadores, principalmente nos primeiros estudos, encontraram evidências no sentido de validação do modelo. Entre eles pode-se citar

Black, Jensen e Scholes (1972) e Fama e MacBeth (1973). Porém, o desenvolvimento dos testes trouxe o debate sobre suas deficiências, principalmente devido ao surgimento de novas evidências de que boa parte da variação nos retornos esperados dos ativos não está relacionada ao beta de mercado (FAMA & FRENCH, 2004).

Neste sentido, Ross (1976) propôs um novo enfoque multifatorial para explicar a formação de preços dos ativos, baseado nos conceitos de arbitragem. Este novo enfoque deu origem ao *Arbitrage Pricing Theory* (que doravante será representado pela sigla APT). Grinblatt e Titman (2005, p.181) destacam que existem três maneiras de estimar os fatores comuns em um modelo multifatorial:

1. Utilizar um procedimento estatístico, como uma *análise fatorial*, para determinar as carteiras fatoriais, que são carteiras de títulos criadas para imitar fatores. (grifo do autor)
2. Utilizar variáveis macroeconômicas, como mudanças nas taxas de juros e mudanças na atividade econômica, na condição de aproximações para fatores.
3. Utilizar características da empresa, como seu tamanho, para criar carteiras que ajam como aproximações para os fatores.

Esta terceira opção utiliza carteiras selecionadas com base nas anomalias de retornos passados. Basu (1977), Banz (1981), Stattman (1980), Lakonishok e Shapiro (1986) e Fama & French (1992) são exemplos de alguns estudos que identificaram ineficiências do CAPM e terminaram por caracterizar algumas anomalias de mercado.

Por sua vez, Fama & French (1993), baseados em estudos anteriores, sugeriram que novas variáveis, relacionadas às anomalias, fossem agregadas ao CAPM, na constituição de um modelo multifatorial que utiliza as características da empresa como fatores de risco. Este modelo ficou conhecido como modelo dos três fatores que, segundo os autores, poderia explicar significativamente os retornos das ações. Os fatores de risco do modelo são o mercado, conforme definido pelo CAPM; o tamanho da empresa, definido pelo valor de mercado do patrimônio líquido; e o índice *book-to-market* (que será doravante chamado de índice B/M), definido pela relação entre o valor contábil e de mercado do patrimônio líquido. Málaga e Securato

(2004) testaram este modelo para o mercado acionário brasileiro, encontrando evidências de sua validação e de sua superioridade em relação ao CAPM, na explicação das variações dos retornos das carteiras.

Conforme os próprios Fama & French (1996 e 2004), o modelo de três fatores captura a maior parte das anomalias não assimiladas pelo fator mercado, exceto a anomalia denominada efeito momento. Um grande número de estudos, iniciados por Jegadeesh e Titman (1993), demonstraram que estratégias de momento, que envolvem a compra (venda) de ações que tiveram um bom (mau) desempenho nos últimos doze meses, tendem a produzir retornos anormais positivos durante o ano subsequente. Os resultados de Jegadeesh e Titman (1993) foram corroborados por Fama & French (1996) e Jegadeesh e Titman (2001) para o mercado norte-americano, por Rouwenhorst (1998) para o mercado europeu e por Rouwenhorst (1999) para os mercados emergentes.

Uma vez identificado o fator de risco momento, alguns estudos, sendo pioneiro o trabalho de Carhart (1997), passaram a adicioná-lo ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), construindo o que ficou conhecido como modelo dos quatro fatores. Em seu estudo, Carhart (1997) encontrou evidências empíricas para afirmar a superioridade do modelo dos quatro fatores em relação ao modelo dos três fatores, na explicação dos retornos. Apesar da escassez de estudos sobre o tema, pode-se citar também os trabalhos de Liew e Vassalou (2000) e L'Her, Masmoudi e Suret (2004).

Com base no exposto acima, o problema a ser investigado nesta dissertação pode ser resumido com as seguintes questões:

- Haveria prêmio pelo fator mercado, pelo tamanho da empresa, pelo índice B/M e por estratégias de momento, no mercado acionário brasileiro?
- Estes quatro prêmios seriam simultaneamente significantes na explicação dos retornos dos ativos no mercado acionário brasileiro? Em outras palavras, o modelo dos quatro fatores, caracterizado pela adição do fator momento ao modelo dos três

fatores de Fama & French (1993), é válido para precificação de ativos do mercado acionário brasileiro ?

- Seria o modelo dos quatro fatores superior ao modelo dos três fatores, e ao CAPM, na explicação dos retornos das carteiras, para o mercado acionário brasileiro?

1.2 Objetivo do trabalho

O objetivo principal deste trabalho é investigar se o modelo dos quatro fatores, formado pela adição do fator de risco momento ao modelo de três fatores de Fama & French (1993), pode explicar as variações dos retornos das ações listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA, no período de junho de 1995 a junho de 2007.

O objetivo secundário é comparar o poder de explicação dos modelos CAPM, três fatores e quatro fatores.

Os quatro fatores do modelo são: o mercado, conforme incluído no CAPM; o tamanho da empresa, definido pelo valor de mercado do patrimônio líquido; o índice *book-to-market* ou B/M, definido pela relação entre o valor contábil e de mercado do patrimônio líquido; e o momento, definido pelo desempenho acumulado dos retornos das ações.

1.3 Metodologia de pesquisa

Neste estudo são usadas todas as ações listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo - BOVESPA, no período de junho de 1995 a junho de 2007. A metodologia adotada para a formação das carteiras é essencialmente a mesma utilizada por Fama & French (1993), ou seja, ordenações independentes das ações e posterior classificação em grupos, de acordo com as características das empresas. As características usadas nesse estudo são: o tamanho da empresa, o índice B/M e

o retorno acumulado das ações (momento). Posteriormente, as carteiras são formadas pela interseção dos diversos grupos criados.

Os prêmios pelos fatores de risco mercado, tamanho e índice B/M são calculados também seguindo os procedimentos do estudo de Fama & French (1993). Os prêmios pelo fator de risco momento são calculados considerando a estratégia de momento de 12 meses de Jegadeesh e Titman (1993).

Para teste e validação dos modelos são utilizadas regressões temporais, tendo como variáveis dependentes os excessos de retornos mensais das carteiras em relação à taxa livre risco e, como variáveis independentes, os prêmios pelos fatores de risco. A significância de cada fator é testada por meio da estatística t de Student. A validade dos modelos é verificada pela análise dos coeficientes de determinação ajustados, $Adj. R^2$, das regressões temporais. Adicionalmente, são efetuados os testes de Kolmogorov-Smirnov para verificar a normalidade das séries de dados, testes de Durbin-Watson de autocorrelação dos resíduos e testes de (multi)colinearidade entre as variáveis independentes.

1.4 Justificativa

Modelos de precificação de ativos são utilizados em atividades que exigem determinação do retorno esperado de ações, tais como avaliação de empresas e seleção e construção de carteiras de investimento. Desta forma, modelos inadequados podem levar a decisões equivocadas.

Considerando que, em diversas aplicações, é comum o uso do CAPM e de suas variações para a determinação dos preços dos ativos e, que diversos estudos vêm identificando problemas nos testes empíricos do CAPM (FAMA & FRENCH, 2004), o modelo dos quatro fatores, se validado, pode ser uma alternativa como modelo de precificação de ativos no mercado acionário brasileiro.

1.5 Limitações da pesquisa

Bornholt (2007) destaca a existência de dois problemas ou limitações principais no modelo dos três fatores de Fama & French (1993), que podem ser estendidos para o modelo dos quatro fatores abordado nesta dissertação. A primeira limitação, também ressaltada por Fama & French (2004), é que o método usado para a construção dos fatores é conduzido empiricamente e os fatores devem ser conhecidos *ad-hoc*, havendo ausência de fundamentação teórica para suportar a utilização das variáveis. A segunda, é que a atração prática do modelo tem limitações, devido a necessidade de se encontrar uma estimação segura das sensibilidades dos fatores e os prêmios pelos riscos.

Conforme destacado por Grinblatt e Titman (2005), os modelos APT que utilizam características da empresa como fatores de risco, têm a desvantagem de que as carteiras são selecionadas com base nas anomalias encontradas em retornos passados, podendo talvez não serem boas para explicar retornos futuros.

Outra limitação que deve ser apontada é a quantidade relativamente pequena de ações disponíveis no mercado brasileiro, para a formação das carteiras deste estudo. Este fato pode acarretar a criação de carteiras pouco diversificadas, levando a prejuízos na estimação de modelos APT. Porém, ressalta-se que nada pode ser feito pelo autor em relação a esta limitação, uma vez que ela é motivada por características inerentes ao mercado acionário brasileiro.

1.6 Estrutura do trabalho

O capítulo 2 é dedicado a fundamentação teórica do tema. Os assuntos abordados são: uma breve descrição da origem do risco; teoria de carteiras; o modelo CAPM; testes empíricos do CAPM e a identificação de anomalias; hipótese de mercados eficientes; modelos APT e suas principais formas de estimação de fatores; modelo dos três fatores e os principais estudos; e, finalmente, o modelo dos quatro fatores e os principais estudos.

O capítulo 3 detalha a metodologia dos testes utilizados. Inicialmente, são descritos os procedimentos para a formação das carteiras. Posteriormente, são abordados os cálculos das variáveis dependentes (excesso de retorno mensal em relação à taxa do ativo livre de risco) e independentes (prêmios pelos fatores de risco). Na sequência, são apresentadas as fórmulas utilizadas e é feita uma breve apresentação das técnicas estatísticas adotadas. Por fim, são descritas as hipóteses a serem testadas.

O capítulo 4 é destinado à análise dos dados e resultados em face dos objetivos propostos e hipóteses a serem testadas. São analisados os retornos das carteiras, os prêmios pelos fatores de risco e os resultados das regressões. Adicionalmente, são efetuadas comparações entre modelos, bem como exclusão de fatores, para se verificar o poder de explicação de cada fator.

Na sequência, são apresentadas as considerações finais sobre os resultados obtidos, além de sugestões para pesquisas posteriores. Por fim, há os apêndices contendo os resumos dos resultados das regressões resultantes dos modelos com exclusão de fatores e os dados utilizados para a formação das carteiras, cálculos dos retornos, prêmios de risco e regressões.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A origem do risco

De acordo com Bernstein (1997), a palavra risco deriva do italiano antigo *risicare*, que significa ousar. “É das ações que ousamos tomar, que dependem de nosso grau de liberdade de opção, que a história do risco trata. E essa história ajuda a definir o que é um ser humano” (BERNSTEIN, 1997, p. 8).

O mesmo autor destaca que a concepção moderna de risco tem suas raízes no sistema de numeração indo-arábico, que foi introduzido no ocidente há cerca de setecentos anos. Porém, a tese de doutorado de Frank Knight, finalizada em Cornell em 1916 e publicada como livro em 1921 (*Risk, uncertainty and profit*), é considerada por Bernstein (1997) como a primeira obra de maior importância a lidar explicitamente com a tomada de decisões sob condições de incerteza. Knight (1921) baseia a sua análise na distinção entre risco e incerteza e questiona a capacidade dos cálculos de probabilidade e das avaliações empíricas das frequências de ocorrências passadas, de refletir a realidade e o futuro dos homens, sua natureza experimental e criativa diante do desconhecido.

Apesar da importância dos estudos anteriores, o ponto de partida teórico desta dissertação será o trabalho de Markowitz (1952).

2.2 Teoria de carteiras de Markowitz

Na presença de risco ou incerteza, todos os possíveis resultados de um investimento e suas probabilidades de ocorrência devem ser considerados. Markowitz (1952) contribuiu para a consideração do risco na análise e seleção de investimentos, formulando um modelo teórico por meio do qual os investidores são capazes de identificar a melhor alternativa de investimento em condições de risco, dado suas curvas de utilidade individuais.

Grinblatt e Titman (2005) destacam que a teoria de carteiras de Markowitz (1952) foi desenvolvida para auxiliar os investidores na formação de carteiras, que alcancem o maior retorno esperado possível, para um determinado nível de risco. A teoria parte do princípio que os investidores são avessos a risco e otimizadores de média e variância, ou seja, buscam ativos com a variância mínima, dado um retorno esperado; e procuram o maior retorno esperado, dado uma determinada variância (FAMA & FRENCH, 2004). Esta idéia propõe que a variância dos retornos seja uma medida de risco.

O retorno da carteira pode ser entendido como a média ponderada dos retornos esperados das ações individuais (Grinblatt e Titman, 2005, p. 119):

$$\bar{R}_p = x_1\bar{r}_1 + x_2\bar{r}_2 + \dots + x_N\bar{r}_N = \sum_{i=1}^N x_i\bar{r}_i \quad (1)$$

Em que:

$\bar{R}_p$ é o retorno esperado da carteira p ;

x_i é o peso ou a participação do ativo i na carteira p ;

$\bar{r}_i$ é o retorno esperado do ativo i .

A variância da carteira é determinada pelas variâncias dos ativos individuais e as covariâncias entre os pares de ativos naquela carteira. De acordo com Grinblatt e Titman (2005, p. 126), ela pode ser descrita matematicamente por:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_i x_j \sigma_{ij} \quad (2)$$

Em que:

σ_p^2 é a variância da carteira;

x_i e x_j é a proporção do ativo na carteira total;

σ_{ij} é a covariância entre os pares de ativos i e j da carteira.

A correlação de dois ativos é dada por:

$$\rho_{i,j} = \frac{\sigma_{i,j}}{\sigma_i \sigma_j} \quad (3)$$

Em que:

$\rho_{i,j}$ é a correlação entre os ativos i e j ;

$\sigma_{i,j}$ é a covariância dos ativos i e j ;

σ_i e σ_j são os desvios-padrão dos retornos de i e j .

Desta forma, é possível reescrever a equação da variância da carteira por:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_i x_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \quad (4)$$

Por meio das equações 1, 2 e 4 acima, o modelo de Markowitz (1952) descreve, matematicamente, como o risco de ativos individuais contribui para o risco e retorno das carteiras de ativos. Neste sentido, é tratado o conceito de diversificação, ou seja, os investidores podem ponderar seus investimentos entre os vários títulos, com o objetivo de reduzir o risco.

Damodaran (1997) sugere um raciocínio intuitivo para entender como a diversificação é capaz de reduzir o risco de uma carteira. Ele separa os riscos de uma ação em duas partes: 1. riscos específicos de uma empresa e 2. riscos sistêmicos. O primeiro tipo de risco refere-se à atividade de uma empresa e a seu processo de tomada de decisão, que podem elevar ou diminuir o preço de uma ação no mercado. Diversificando, este tipo de risco numa carteira pode tender a zero. Já, o segundo tipo de risco, o sistêmico, não pode ser eliminado, pois afeta todas as empresas do mercado.

Por meio da equação 4 é possível perceber e até mesmo quantificar os benefícios da diversificação: quanto menor a correlação entre os pares de ativos, menor será o risco da carteira, medido pela variância. A correlação entre os pares de ativos fornece, então, um enfoque sobre por que e em quanto a diversificação reduzirá o risco da carteira. Em outras palavras, a economia decorrente da diversificação é função dos coeficientes de correlação entre os ativos.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 214) destacam que “[...] desde que as correlações entre os pares de títulos sejam inferiores a 1, o desvio-padrão do retorno de uma carteira formada por muitos ativos será menor do que a média ponderada dos desvios dos títulos individuais”.

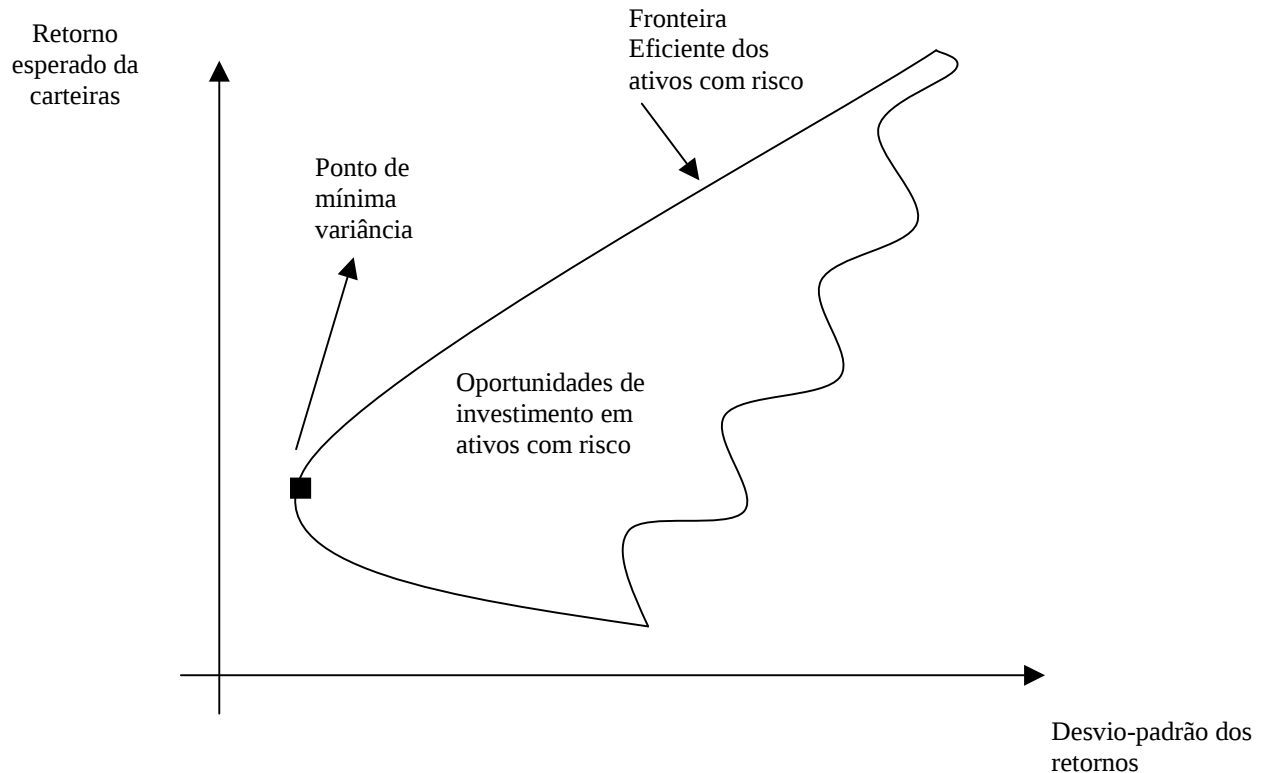
Segue a representação gráfica da teoria para uma carteira formada por n ativos.

- **A representação gráfica de uma carteira formada por n ativos**

A curva de oportunidade é a fronteira de uma área, que contém todas as combinações possíveis de carteira. A curva eficiente é o segmento da curva de oportunidade localizado acima do ponto de mínima variância, contendo as carteiras eficientes. A nomenclatura utilizada, **eficiente**, deve-se ao fato destas carteiras maximizarem o retorno para cada nível de risco. Neste segmento encontram-se todas as carteiras que oferecem o maior retorno para um determinado nível de risco, sendo dominantes em relação a quaisquer outras carteiras localizadas fora do segmento.

Os investidores, sob a ótica do modelo de Markowitz (1952), selecionam apenas carteiras localizadas na fronteira eficiente, que minimiza a variância para determinado nível de retorno.

Figura 1 – Fronteira eficiente para uma carteira formada por mais de dois ativos.



Fonte: adaptada de Grinblatt e Titman (2005, p. 130)

2.3 As contribuições de Tobin

O trabalho de Markowitz (1952), conforme verificado no item 2.2, não considerou a existência de ativos livre de risco. Tobin (1958), tendo como base o trabalho de Markowitz (1952), definiu que, na existência de um ativo livre de risco e com o objetivo de maximizar o retorno e minimizar o risco, o investimento se limitará a uma combinação qualquer deste ativo livre de risco com uma única carteira formada por ativos de risco.

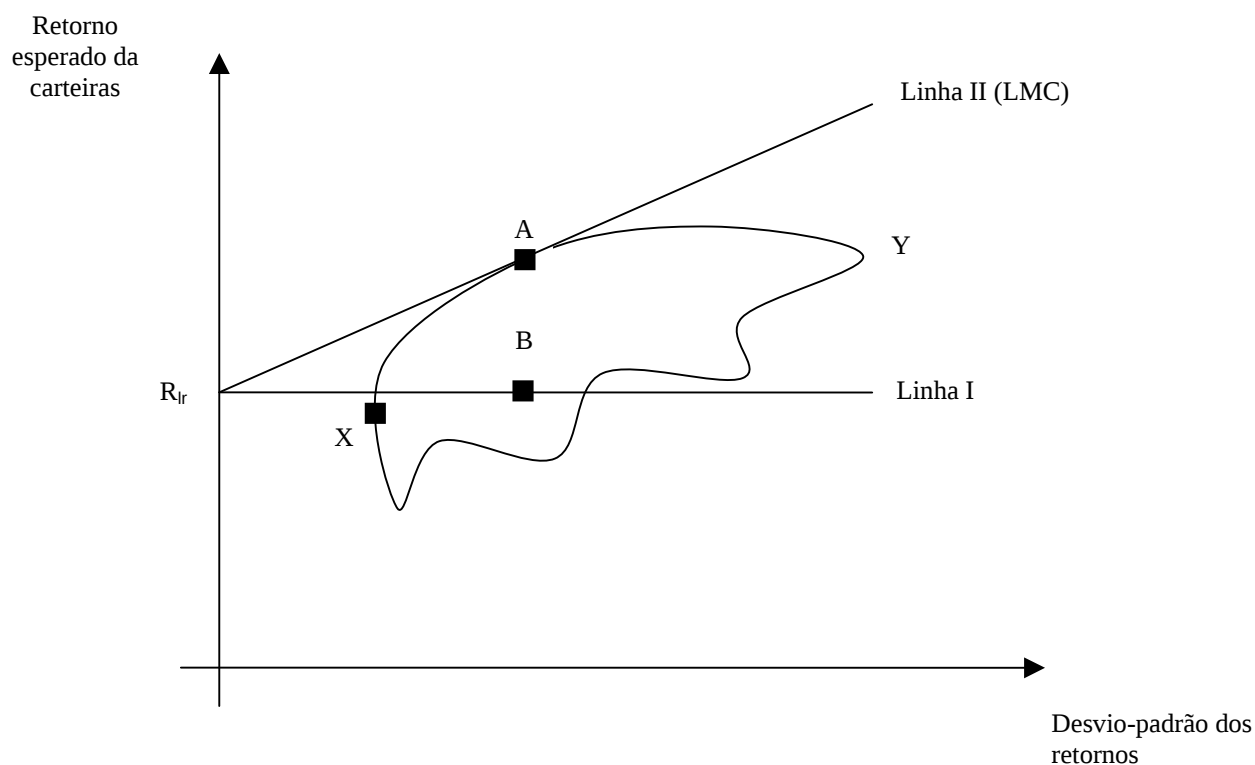
Considerando uma carteira que investe uma porção x dos seus fundos em ativos livre de risco, $1-x$ será o investimento em uma carteira com risco (representada por B na figura 2). Se todo o investimento da carteira se concentrar em ativo livre de risco, o resultado será o ponto R_{fr} da figura 2, uma carteira com variância zero e retorno à

taxa livre de risco. Combinações de captação ou empréstimo à taxa do ativo livre de risco e um investimento na carteira com risco (B), estarão na linha reta entre R_{lr} e B (linha I). Pontos à direita de B representam captar recursos à taxa do ativo livre de risco e usar o dinheiro para aumentar o investimento na carteira de risco (B).

Para se obter a carteira de mínima variância disponível, que combine captação ou empréstimo à taxa do ativo livre de risco, com investimento na carteira formada por ativos com risco, é possível mover a linha I para cima e para a esquerda até encontrar uma posição tangente à fronteira eficiente dos ativos com risco (este ponto de tangência é representado por A). A linha II (representada por uma linha reta que une o ponto R_{lr} ao A), que é tangente ao conjunto eficiente de títulos com risco, oferece as melhores oportunidades possíveis ao investidor. Isto é facilmente observado mediante a comparação entre os pontos A e B , que possuem o mesmo risco, medido pela variância, mas apresentam retornos esperados diferentes. Em outras palavras, o ponto A tem o mesmo nível de risco do ponto B , mas apresenta um retorno esperado superior.

“[...] todas as carteiras eficientes são combinações de ativos livres de risco (captação ou empréstimo) e uma única carteira formada por ativos com risco”. (FAMA & FRENCH, 2004, p. 28). Este é o teorema de separação de Tobin (1958). Assim, a parte arriscada da carteira total será sempre igual, independente do grau de aversão ao risco do investidor, sendo que o que se modifica é a proporção de ativo livre de risco.

Figura 2 – Relação entre o retorno esperado e variância de um investimento numa combinação de ativos com e sem risco



Fonte – Adaptada de Fama & French (2004, p. 27).

Em poucas palavras, na presença de ativo livre de risco, a fronteira eficiente se torna uma reta, a linha II da figura 2.

2.4 O *Capital Asset Pricing Model* – CAPM

Sharpe (1964), com base no legado de Markowitz (1952) e Tobin (1958), desenvolveu o *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, um modelo de precificação de fator de risco único, o beta de mercado.

Considerando que todos os investidores visualizam o mesmo conjunto de oportunidades e eles combinam a mesma carteira de tangência (ponto A, na figura

2) com ativo livre de risco, Sharpe (1964) sugeriu que a carteira formada por ativos com risco seria a carteira de mercado, ponderada pelo valor.

Fama & French (2004) afirmam que as suposições do CAPM implicam que a carteira de mercado deve, necessariamente, estar na fronteira de mínima variância. Desta forma, se existem n ativos com risco, a condição de mínima variância para a carteira de mercado é dada por (Fama & French, 2004, p.28):

$$E(R_i) = E(R_{ZM}) + [E(R_M) - E(R_{ZM})]\beta_{iM} \quad (5)$$

Em que:

$E(R_i)$ é a expectativa de retorno do ativo i ;

$E(R_{ZM})$ é o retorno esperado dos ativos que tem beta de mercado igual a zero;

$E(R_M)$ é o retorno esperado da carteira de mercado;

β_{iM} é o beta de mercado do ativo i ; ou seja, a covariância do retorno do ativo i com o retorno de mercado, dividido pela variância do retorno de mercado:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)} \quad (6)$$

Em que:

$Cov(R_i, R_m)$ é a covariância entre os retornos do ativo i e da carteira de mercado;

$\sigma^2(R_m)$ é a variância dos retornos da carteira de mercado.

Considerando que o beta de mercado é também a declividade da regressão linear entre o retorno do ativo e o retorno do mercado, ele pode ser interpretado como uma medida de sensibilidade da variação do retorno do ativo i , dada uma variação no retorno da carteira de mercado.

Sharpe (1964) adotou então a premissa de que captações ou empréstimos à taxa livre de risco são uma aproximação do retorno esperado do ativo com beta igual a zero. Um ativo é livre de risco na carteira de mercado no sentido que ele não contribui em nada para a variância do retorno de mercado. Com a inclusão desta

suposição, pode-se obter, com base na equação 5, a conhecida expressão matemática do CAPM:

$$E(R_i) = R_{lr} + \beta_i * (E[R_m] - R_{lr}) \quad (7)$$

Em que:

$E(R_i)$ é a expectativa de retorno do ativo i ;

R_{lr} é o retorno do ativo livre de risco;

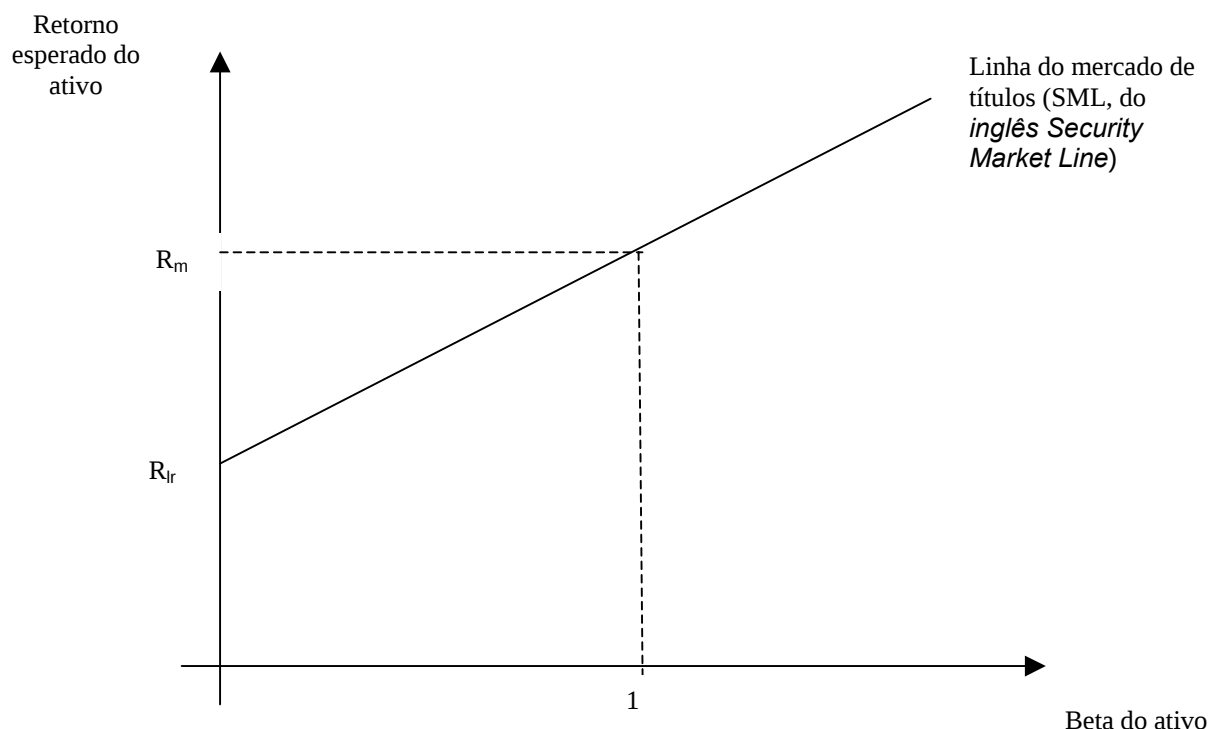
β_i é o beta de mercado do ativo i ; ou seja, a covariância do retorno do ativo i com o retorno de mercado, dividido pela variância do retorno de mercado;

$E(R_m)$ é o retorno esperado da carteira de mercado.

Pela análise da equação 7, nota-se que o retorno esperado de um título está linearmente relacionado a seu beta, que pode ser entendido como a covariância padronizada, uma medida da sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado (Ross, Westerfield e Jaffe, 2002). A linearidade da fórmula do CAPM indica que títulos com betas mais elevados, apresentam maior risco e devem pressupor retornos esperados mais elevados.

A fórmula 7 pode ser representada graficamente pela reta ascendente da figura 3. Esta linha é denominada linha de mercado de títulos - SML (da expressão em inglês *Security Market Line*). A SML possui um intercepto, que é a taxa de retorno do ativo livre de risco (ponto R_{lr}). O retorno da carteira de mercado possui beta igual a 1. O coeficiente de inclinação é dado por $R_m - R_{lr}$. A reta terá inclinação positiva, desde que o prêmio pelo risco seja maior do que o retorno do ativo livre de risco.

Figura 3 – A representação gráfica da equação do CAPM



Fonte: Adaptada de Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 231)

Gitman (2004) e Grinblatt e Titman (2005) destacam que, além das premissas necessárias para a construção da teoria de carteiras, o CAPM foi desenvolvido com base em suposições adicionais como a existência de muitos investidores, todos avessos a riscos, que dispõem das mesmas informações e têm as mesmas expectativas em relação a risco, retorno e covariância dos ativos. Além disso, presume que a economia não tem restrição ao investimento ou empréstimo (inclusive em ativo livre de risco) e há ausência de impostos e custos de transação.

Estas premissas é que levam à conclusão de que a fronteira eficiente dos ativos com risco seria a mesma para todos os investidores. Ademais, na presença de ativos livres de risco, a nova fronteira eficiente também seria a mesma para todos os investidores e todas as carteiras diversificadas estariam localizadas sobre a linha de mercado de capitais.

Fama & French (2004) destacam que estas mesmas suposições que permitiram o desenvolvimento do CAPM, talvez tenham simplificado demais a realidade, o que pode ser a explicação de boa parte dos problemas identificados em testes empíricos do modelo. Os testes empíricos do CAPM serão abordados com maiores detalhes na próxima seção, 2.5.

2.5 Estudos empíricos do CAPM e de identificação de anomalias

Esta seção abordará alguns testes empíricos do CAPM de maior relevância e alguns outros estudos de mercados acionários que identificaram anomalias motivadoras da incorporação dos fatores de risco tamanho, valor (relacionado ao índice B/M) e momento.

Antes de prosseguir, faz-se necessária uma pequena apresentação das duas principais correntes para a definição do termo **anomalia**, que estão relacionadas às suas possíveis causas. A primeira, pode ser resumida por Fama & French (1996 e 2004), que afirmam que anomalia é a nomenclatura normalmente utilizada para se referir aos fatores de risco identificados empiricamente e que não são capturados pelo beta do CAPM. Desta forma, tamanho, índice B/M e momento seriam anomalias pelo fato de testes empíricos demonstrarem que estes seriam fatores de risco adicionais ao CAPM.

A segunda linha de pensamento, seria a dos comportamentalistas ou das finanças comportamentais. A visão destes é que as anomalias são motivadas por padrões documentados de comportamento irracional dos investidores, que são inconsistentes com a teoria de eficiência de mercado e expectativas racionais de precificação de ativos. Alguns dos defensores desta visão são DeBondt e Thaler (1987) e Lakonishok, Shleifer e Vishny (1994).

Fama & French (2004) argumentam que, o conflito entre a corrente comportamentalista de preços irracionais e a corrente de riscos racionais, em relação às falhas empíricas do CAPM, remete a um assunto mais antigo, abordado em Fama (1970), a respeito da hipótese de mercados eficientes. Este estudo será

detalhado na seção 2.6. Fama (1970) enfatizou que a hipótese de que os preços refletem apropriadamente a informação disponível deve, necessariamente, ser testada num contexto de um modelo de retornos esperados, como o CAPM. Porém:

“[...] quando testes rejeitam o CAPM, não se pode dizer se o problema é a premissa de que os preços são racionais (visão comportamentalista) ou o problema está relacionado a violações de outras premissas, que são também necessárias para produzir o CAPM (nossa posição)” (FAMA & FRENCH, 2004, p.40)

É importante ressaltar neste ponto, que não está no escopo deste trabalho a discussão desta polêmica, nem será tomada uma posição em favor de uma ou outra corrente.

2.5.1 A identificação das anomalias efeito tamanho e valor.

Os primeiros testes empíricos do CAPM, como os de Black, Jensen e Scholes (1972) e Fama e MacBeth (1973), trouxeram evidências no sentido de validar o modelo.

Black, Jensen e Scholes (1972) buscaram validar a *Security Market Line*, testando se havia uma relação linear positiva entre o beta de mercado e o retorno das ações, por meio do método de carteiras. A amostra foi composta pelas ações listadas na *New York Stock Exchange* - NYSE entre 1926 e 1965. As conclusões validaram o modelo CAPM.

Já, o estudo de Fama & MacBeth (1973) testou de forma direta o CAPM, por meio do método de carteira e com utilização da técnica *cross-sectional*, com a amostra compreendendo ações listadas na NYSE de 1926 a 1968. Os resultados não rejeitaram o CAPM.

Porém, a partir do final da década de 1970, alguns trabalhos empíricos começaram a trazer evidências de que o retorno das ações não seria totalmente explicado pelo

beta de mercado. Assim, começaram a ser identificados outros fatores capazes de capturar boa parte do risco não absorvido pelo beta.

Roll (1977), por sua vez, criticou os testes empíricos do CAPM e concluiu que ninguém poderia testá-lo e validá-lo por meio de trabalhos empíricos, devido a impossibilidade de se obter ou mensurar a verdadeira carteira de mercado.

Um dos primeiros estudos a identificar anomalias não capturadas pelo CAPM, foi Basu (1977). O autor testou o CAPM dividindo a amostra em carteiras, de acordo com o índice Preço/Lucro (P/L) das ações, no período de 1957 a 1971. Os resultados encontrados trouxeram evidências de que as carteiras contendo ações com os menores índices Preço/Lucro, apresentavam maiores retornos ajustados ao risco do que carteiras formadas com ações de maiores índices P/L. Em outras palavras, os retornos futuros de ações com baixos índices Preço/Lucro foram maiores do que o previsto pelo CAPM.

Stattman (1980) demonstrou que a razão *book-to-market* (razão entre os valores contábeis e de mercado do patrimônio líquido) seria útil na explicação dos retornos *cross-sectional* das ações do mercado norte-americano, de forma complementar ao beta. Mais especificamente, o autor documentou que ações com alto índice *book-to-market* apresentaram retornos médios mais elevados do que as ações com baixo índice *book-to-market* e esta diferença não foi capturada pelo beta. Esta relação entre o índice *book-to-market* e o retorno das ações ficou conhecida como efeito valor.

Banz (1981) estudou a relação entre o CAPM e a anomalia denominada efeito tamanho, por meio do método de carteiras, utilizando todas as ações ordinárias listada na NYSE, de 1926 a 1975. Em suas conclusões, encontrou que, na média, ações de empresas de pequeno porte apresentavam retornos superiores àqueles observados em ações de empresas maiores. Este comportamento anormal é o denominado efeito tamanho.

Já, o estudo de Reinganum (1981) tinha como objetivo verificar se as ações listadas na NYSE e AMEX (*American Stock Exchange*), de 1962 a 1975, com diferentes

betas, apresentavam retornos diferentes. Seus resultados não corroboraram a hipótese de que o beta era o único fator relevante, abrindo espaço para a existência de outros fatores que poderiam influenciar o retorno das ações.

Lakonishok e Shapiro (1986) testaram a influência do efeito tamanho na explicação das variações dos retornos das ações, também utilizando o método de carteiras, com a amostra composta por ações listadas na NYSE, de 1954 a 1981. Os seus resultados rejeitaram a significância do beta na explicação das variações dos retornos das ações. Os autores demonstraram que, para um período amostral mais recente, o poder explanatório do beta obtido por Black, Jensen e Scholes (1972) e Fama e MacBeth (1973), não mais existia. Identificaram também que apenas a variável tamanho parecia ser relevante na explicação das variações dos retornos das ações.

No início da década de 1990, surge o importante estudo de Fama & French (1992). Os autores analisaram a influência conjunta das variáveis beta de mercado, tamanho, índice B/M, alavancagem e índice lucro/preço (L/P) na explicação dos retornos das ações listadas na NYSE, AMEX e NASDAQ, entre 1963 e 1990.

Utilizando regressões *cross-sectional* eles notaram que os estudos de Black, Jensen e Scholes (1972) e Fama e MacBeth (1973) concentraram suas amostras em período anterior a 1962 e, também, que as variáveis tamanho, índice L/P, índice B/M e alavancagem tinham poder de explicação das variações dos retornos das ações. Ademais, perceberam que tamanho e índice B/M pareciam absorver o papel das variáveis alavancagem e índice L/P. Desta forma, os autores consideraram a possibilidade das variáveis tamanho e índice B/M representarem *proxies* de fatores de risco comuns aos retornos de todas as ações. O estudo de Fama & French (1993) adiciona estes fatores ao beta de mercado, constituindo o modelo de precificação de ativos batizado como modelo dos três fatores, que será abordado com maiores detalhes na seção 2.8.

2.5.1.1 As possíveis causas das anomalias efeito tamanho e efeito valor

Em relação às possíveis causas da ocorrência dos efeitos tamanho e valor, Keim (1983) verificou o relacionamento entre o efeito janeiro e o efeito tamanho, ao pesquisar as cotações diárias das ações negociadas na NYSE e AMEX, durante o período de 1963 a 1979. A análise da existência do efeito tamanho ao longo dos meses do ano permitiu concluir que este é muito mais forte no mês de janeiro. O efeito janeiro será abordado com maiores detalhes na seção 2.5.3.

Fama & French (1992, 1993, 1995 e 2004) sugerem que a inclusão do efeito valor seria suportada pelo fato das ações com alto índice B/M apresentarem, de forma persistente, baixos retornos sobre seus ativos, o que permitiria o surgimento de um risco adicional, que justificaria a posterior observação de maiores retornos. A inclusão do fator tamanho, por sua vez, teria argumento semelhante, pois ações de menor porte tendem a ser mais afetadas por ciclos econômicos recessivos, surgindo daí um risco adicional.

Black (1993) apresenta uma explicação bastante direta para as evidências encontradas em relação a ocorrência dos efeitos tamanho e valor. O autor credita a existência dos efeitos a problemas com os dados amostrais, mais precisamente, ao processo de *data mining*.

Lakonishok, Shleifer e Vishny (1994), por sua vez, argumentam que a anomalia de valor seria gerada por uma sobre-reação irracional de curto prazo ao indicador *book-to-market*. Empresas com alto índice *book-to-market* apresentariam, inicialmente, uma subvalorização e empresas com baixos índices apresentariam uma sobrevalorização. Ao longo do tempo, a ocorrência de maiores retornos para as empresas de maior índice B/M, representaria uma correção desta sobre-reação. Assim, conforme Fama & French (2004), a visão dos comportamentalistas é que o resultado desta sobre-reação está, apenas por acaso, correlacionada com as características das empresas, de tal forma que se pareça com uma questão de risco.

Kothari, Shanken e Sloan (1995) afirmam que a relação entre o retorno médio e o índice B/M é seriamente exagerada pelo viés de sobrevivência da amostra. Na

mesma linha, Wang (2000), alega que o efeito tamanho é explicado, em grande parte, por inferências estatísticas espúrias, resultantes de vieses de sobrevivência das ações da amostra e não são uma anomalia.

2.5.1.2 Estudos posteriores aos de Fama & French (1992 e 1993): a polêmica persiste

Nos parágrafos seguintes, serão apresentados outros estudos, posteriores ao de Fama & French (1992 e 1993), que dividiram-se em relação à validade do beta e ao poder de explicação do CAPM. Ressalta-se novamente, que não faz parte do objetivo desta dissertação discutir esta polêmica, mas, de qualquer forma, julgou-se necessária a apresentação dos principais estudos.

Black (1993) testou o CAPM também utilizando o método de carteira, para o período de 1926 a 1991 e encontrou evidências de que as ações com betas menores alcançaram desempenho superior ao previsto pelo CAPM. O contrário ocorreu com ações com betas maiores. Concluiu que muitas das evidências de Fama & French (1992) decorreram do processo que ele chamou de *data mining* e que o CAPM deve, de qualquer forma, ser utilizado para guiar as decisões de investimento.

Chan e Lakonishok (1993) chegaram à conclusão que o beta, apesar de não explicar toda a variação dos retornos das ações, seria uma medida de risco adequada. Assim, haveria espaço para que outros fatores, possivelmente comportamentais, fossem adicionados ao beta, para melhorar o poder explicativo das variações dos retornos das ações.

Grinold (1993) concluiu que, independente da validação ou não do CAPM, o beta teria a sua importância e utilidade, principalmente devido à capacidade de mensurar o risco sistemático, sendo assim, um importante instrumento de risco.

Kothari, Shanken e Sloan (1995) argumentam que os betas de retornos anuais produzem uma relação positiva mais forte entre o beta e a média de retornos, do que os betas de retornos mensais. Além disso, afirmam que a relação entre o retorno

médio e o índice B/M é seriamente exagerada pelo viés de sobrevivência da amostra.

Fama & French (1996b e 2004), em resposta às críticas feitas à metodologia de seus estudos, afirmaram que o viés de sobrevivência não explica a relação entre o índice B/M e o retorno médio. Contestam o estudo de Kothari, Shanken e Sloan (1995), afirmando que betas anuais ou mensais produzem a mesma inferência sobre o prêmio de mercado. Argumentam também que o prêmio beta não salva o CAPM, trazendo evidências de que ele não é capaz de explicar os retornos esperados.

Fama & French (2004) enfatizam que, devido aos problemas empíricos do CAPM verificados nos diversos testes (sejam causados por excesso de simplificações das premissas ou por inviabilidade de se encontrar a verdadeira carteira de mercado), a maior parte das aplicações reais do modelo, por exemplo, para estimativa do custo do capital próprio ou avaliação de desempenho de carteiras administradas, são inválidas.

Pela exposição dos estudos acima, fica evidente que a polêmica a respeito do CAPM e do poder de explicação das variáveis tamanho e índice B/M parece estar longe de ter um fim.

2.5.1.3 Alguns testes empíricos do CAPM e a identificação das anomalias tamanho e valor no mercado brasileiro

Alguns testes empíricos do CAPM e de busca de evidências das anomalias também foram realizados para o mercado acionário brasileiro. Neves (1996) concluiu que as variáveis beta, índice Preço/Lucro e índice *book-to-market* seriam significativas na explicação das variações dos retornos das ações. Horng (1997) rejeitou a hipótese de que o retorno das ações estaria relacionado positivamente ao beta. Bruni (1998) encontrou que três fatores (índice B/M, endividamento e relação preço/vendas) mostraram-se significantes na explicação das variações dos retornos das ações. Já Mellone Jr. (1999) afirmou que existiria uma relação linear e positiva entre o beta e o retorno das ações, mas esta relação não seria significativa. Finalmente, Braga (1999) e Costa Jr. e Neves (2000) caracterizaram a importância das variáveis tamanho e

índice *book-to-market*, de forma complementar ao beta, na explicação do comportamento das variações dos retornos das ações.

2.5.2 A identificação do efeito momento

O efeito momento foi inicialmente identificado por Jegadeesh e Titman (1993) e indica que a estratégia de venda de ativos que tiveram um mau desempenho passado e a compra de ativos que tiveram um bom desempenho passado, leva a retornos anormais positivos, durante os meses subsequentes. Esta estratégia vai de encontro a hipótese de DeBondt e Thaler (1985 e 1987), de que estratégias contrárias é que são as geradoras de retornos anormais.

O estudo de Jegadeesh e Titman (1993) compreendeu o período de 1965 a 1989, analisando, detalhadamente, 32 estratégias de momento. Os resultados encontrados corroboraram a existência da possibilidade de ganhos anormais significantes no mercado acionário norte-americano, em 31 das 32 estratégias estudadas.

As estratégias foram formadas considerando os últimos 3, 6, 9 e 12 meses como períodos de formação das carteiras e os 3, 6, 9 e 12 meses subsequentes, como períodos de retenção das carteiras. A combinação dos quatro períodos de formação com os quatro de retenção, totalizam as 16 estratégias. Estas foram posteriormente duplicadas, ao se considerar a alternativa de se deixar o espaço de uma semana entre os períodos de formação e retenção.

Jegadeesh e Titman (1993) perceberam também que a rentabilidade das estratégias geradas no primeiro ano após a formação das carteiras, se dissipava nos dois anos seguintes.

Alguns estudos passaram então a testar e corroborar a existência do efeito momento nos mercados acionários mundiais. Dentre eles pode-se citar Fama & French (1996) e Jegadeesh e Titman (2001) para o mercado norte-americano, Rouwenhorst (1998) para o mercado europeu e Rouwenhorst (1999) para os mercados emergentes. Considerando que o estudo de Rouwenhorst (1999) foi o único que incluiu ações de

empresas brasileiras em sua amostra, optou-se por fazer um maior detalhamento desta pesquisa.

O estudo de Rouwenhorst (1999) utilizou 87 empresas brasileiras listadas na BOVESPA, no período de 1982 a 1997, testando somente uma estratégia de momento: a 6x6 (retornos acumulados nos últimos 6 meses para o período de formação das carteiras e os 6 meses subseqüentes como período de retenção). Apesar de ter encontrado um prêmio positivo com a estratégia de momento para a média dos países emergentes, a pesquisa chegou a um prêmio praticamente nulo no Brasil, 0,01% ao mês.

Em relação às possíveis causas do efeito momento, Daniel e Titman (1999) sugerem o excesso de confiança dos investidores. Os próprios Jegadeesh e Titman (2001) refizeram o estudo efetuado em 1993, ampliando o período amostral, e verificaram a persistência da anomalia no mercado norte-americano. Os autores também buscaram as possíveis causas do efeito momento, suportando a idéia de que a rentabilidade destas estratégias pode estar relacionada a fatores comportamentais, mais especificamente, a uma sobre-reação, que é posteriormente corrigida, uma vez que se observa a dissipação da rentabilidade anormal dos retornos após um curto período de retenção.

Hong, Lim e Stein (2000) concluem que as causas da estratégia de momento são consistentes com a hipótese de que informações específicas da empresa são difundidas apenas de forma gradual ao público investidor. Assim, quanto mais lento o processo de difusão das informações específicas da empresa, maior a intensidade do efeito momento. Desta forma, o efeito momento estaria relacionado ao tamanho das empresas, pois quanto menor a empresa, mais lenta parece ser a difusão de informações específicas. Além disso, os autores encontraram que as ações com menor cobertura por parte dos analistas de mercado são as que apresentaram os maiores retornos motivados por estratégias de momento.

2.5.3 Outras anomalias

A seguir são apresentadas algumas outras importantes e persistentes anomalias identificadas nos mercados acionários de todo o mundo.

- **Efeito dia-da-semana**

O efeito dia-da-semana, também conhecido como efeito segunda-feira, é caracterizado pela diferença observada nos retornos diários dos ativos ao longo dos dias da semana. Trabalhos realizados no mercado norte-americano desde os anos 80 demonstram que os retornos nas segundas-feiras são, em média, menores do que os retornos nos demais dias da semana.

Alguns dos principais estudos realizados no mercado norte-americano são os de French (1980) e Lakonishok e Smidt (1988). Já Kato (1990), verificou este efeito no mercado japonês e Lean, Smith e Wong (2007) corroboraram a existência nesta anomalia nos mercados de capitais de Hong Kong, Indonésia, Japão, Malásia, Singapura, Taiwan e Tailândia.

Lemgruber, Becker e Chaves (1988), Costa Jr. (1990), Costa Jr. e Lemgruber (1993), Bone e Riberio (2002) e Santos et al. (2007) são exemplos de alguns estudos que corroboraram a existência desta anomalia no mercado acionário brasileiro. Em oposição, Ceretta e Costa Jr. (2001), alterando o período amostral e a metodologia empregada, não encontraram a anomalia no Brasil.

Segundo Thaler (1987) esta anomalia estaria relacionada ao fato das empresas deixarem para divulgar informações, especialmente, as ruins, após o término do horário de negociação das ações na sexta-feira. Assim, tais informações só seriam refletidas no preço na segunda-feira.

- **Efeito mês-do-ano**

O efeito mês-do-ano, também chamado de efeito janeiro, refere-se à existência de médias de retornos mensais diferentes ao longo dos meses do ano. Em outras

palavras, o retorno médio em janeiro seria maior do que os retornos médios dos demais meses do ano.

Alguns exemplos de estudos que identificaram esta anomalia são Rozeff e Kinney (1976), Keim (1983), Thaler (1987), Lakonishok e Smidt (1988), Haugen e Jorion (1996).

Costa Jr. (1990) e Santos et al. (2007b) não encontraram evidências da existência desta anomalia no mercado brasileiro. Alguns autores, como Lakonishok e Smidt (1988) e Thaler (1987), destacam que o efeito janeiro estaria relacionado ao tamanho da empresa, pois testes que utilizam índices compostos por grandes empresas, consistentemente não encontram a anomalia. Este foi o caso dos estudos de Costa Jr. (1990) e Santos et al. (2007b).

- **Efeito virada do mês**

O efeito virada de mês consiste na observação da ocorrência de retornos maiores no último e nos quatro primeiros dias do mês. Alguns dos principais estudos desta anomalias são Ariel (1987) e Lakonishok e Smidt (1988).

- **Efeito feriado**

O efeito feriado caracteriza-se pela ocorrência de retornos anormais positivos no dia de negociação imediatamente anterior a feriados. Alguns exemplos da verificação empírica desta anomalia podem ser obtidos em Lakonishok e Smidt (1988), Ariel (1990) e Kim e Park (1994).

Bone e Ribeiro (2002) estudaram, de forma individual, as ações que compõem o Ibovespa. Os resultados permitiram observar a ocorrência do efeito feriado para uma minoria da amostra.

- **A maldição do vencedor**

Desde o início da década de 1970 estudos têm comprovado que, em processos de fusões e aquisições, o desempenho posterior da ação da empresa compradora é bastante inferior ao desempenho das ações da empresa adquirida. Evidências desta anomalia podem ser encontradas em Lind e Plott (1991).

2.6 Hipótese de Mercados Eficientes

A hipótese de eficiência de mercado, que é geralmente envolvida na polêmica discussão a respeito das explicações das causas e definições das anomalias, tem uma história relativamente longa na área de finanças. O conceito ou a idéia apareceu pela primeira vez no final do século XIX, embora ainda não usando os termos **mercados eficientes** (SHILLER, 1999). A expressão **hipótese de mercados eficientes** foi cunhada por Harry Roberts, em 1967. Entretanto, o trabalho de Roberts não foi publicado e os créditos pelo ineditismo na utilização desta expressão são dados a Eugene Fama (1970).

Num mercado eficiente, os preços refletem de forma total e instantânea toda a informação relevante disponível, significando que, quando os ativos são comercializados, os preços são sinais adequados para a alocação de capital. (COPELAND, WESTON E SHASTRI, 2005). Fama (1970) afirma que nenhuma informação poderia trazer possibilidade de ganho anormal aos investidores (retornos superiores ao retorno relativo ao risco de determinado ativo).

De acordo Brealey e Myers (2003), em mercados eficientes, a compra ou a venda de qualquer ativo ao preço vigente no mercado, nunca será uma operação com um valor presente líquido positivo. Se a venda de um título proporcionar um valor presente líquido positivo ao vendedor, terá que proporcionar um valor presente líquido negativo ao comprador.

Fama (1970) propôs três formas de eficiência de mercado. A primeira delas, chamada de forma fraca de eficiência, mostra que os preços refletem toda a informação contida no registro dos preços passados. Se o mercado for eficiente na forma fraca, a utilização de informações sobre preços passados não é capaz de proporcionar lucros econômicos aos investidores.

Pela forma semiforte de eficiência, os preços refletem, não só o seu comportamento passado, como também o restante da informação publicada, tais como notícias específicas e anúncios sobre distribuição de lucros e dividendos. Os testes da forma semiforte procuram especificar a rapidez com que os preços dos ativos refletem as informações públicas.

Finalmente, há a eficiência na forma forte, na qual os preços refletem não só a informação pública, mas toda e qualquer informação, inclusive as chamadas informações privilegiadas. Os testes desta forma de eficiência procuram detectar se algum investidor possui alguma informação privilegiada que não está totalmente refletida nos preços.

Fama (1970) enumerou três condições para a verificação da eficiência dos mercados: a) inexistência de custos de transação; b) disponibilidade de toda a informação a custo zero a todos os participantes do mercado e c) todos concordam quanto aos efeitos das informações nos preços atuais dos ativos, assim como em suas distribuições futuras (expectativas homogêneas).

Fama (1991) propôs alterações nas denominações das formas de eficiência de mercado. Os testes da forma fraca de eficiência passaram a ser chamados de testes de previsibilidade de retorno. Na segunda categoria, os testes passaram a se chamar estudos de evento. Por fim, a terceira categoria, o teste da forma forte teve seu nome alterado para teste de informações privadas.

Muitos testes empíricos das três formas de eficiência dos mercados, assim como dos já citados testes do modelo CAPM, vêm sendo realizados em diversos países ao longo dos anos. Muitos deles identificaram comportamentos anormais do mercado, conhecidos como anomalias. A corrente comportamentalista, conforme já

mentionado na seção 2.5, argumenta que estas anomalias iriam de encontro à hipótese de eficiência dos mercados. Neste sentido, as finanças comportamentais viriam como uma nova alternativa, com ênfase a elementos psicológicos e comportamentais, para a explicação dos preços e retornos dos ativos.

2.7 Arbitrage Pricing Theory – APT

O modelo APT, desenvolvido por Ross (1976), pode ser visto como um modelo mais genérico, uma alternativa ao CAPM. A principal diferença entre eles, é que o APT pressupõe que os retornos dos ativos são gerados por uma série de fatores setoriais e gerais de mercado. Além disso, o APT exige hipóteses menos restritivas em relação ao comportamento do investidor. Grinblatt e Titman (2005) destacam que a flexibilidade do APT permite explicar melhor os retornos passados, apesar de acabar oferecendo menos orientação sobre a estimação das taxas esperadas futuras de retorno.

As principais pressuposições do APT são, segundo Grinblatt e Titman (2005), apenas quatro:

- os retornos podem ser descritos pelo modelo fatorial;
- não há oportunidades de arbitragem;
- existe um número amplo de ativos, de tal forma que é possível criar carteiras que diversifiquem o risco específico das empresas;
- os mercados financeiros não possuem atrito.

Fama & French (2004) afirmam que, para modelos APT, o necessário é que as carteiras adicionais sejam bem diversificadas e que sejam suficientemente diferentes da carteira de mercado. Na mesma linha, Grinblatt e Titman (2005) destacam que a esperança é que o APT possa capturar aspectos adicionais de risco, além daqueles absorvidos pelo mercado, melhorando a explicação das variações dos retornos.

O APT pode ser expresso na forma de retornos esperados, conforme a equação 8 a seguir (Grinblatt e Titman, 2005, p.180):

$$\tilde{r}_i = \alpha_i + B_{i1} * \tilde{F}_1 + B_{i2} * \tilde{F}_2 + \dots + B_{iK} * \tilde{F}_K + \tilde{E}_i \quad (8)$$

Em que:

$\tilde{r}_i$ é a taxa aleatória de retorno do ativo i ;

α_i é a taxa de retorno do ativo i , se todos os fatores de risco forem iguais a zero;

B_{iK} é a sensibilidade da taxa de retorno do ativo i ao fator de risco K ;

$\tilde{F}_K$ é o fator de risco K ;

$\tilde{E}_i$ é o componente aleatório, com média zero e eliminado pela diversificação.

Da equação do APT, pode-se inferir, segundo Brealey e Myers (2003), que, ao se atribuir o valor zero aos indicadores de sensibilidade, o prêmio pelo ativo será nulo. Uma carteira diversificada que seja construída para não ter sensibilidade aos fatores macroeconômicos, será, por essência, livre de risco, devendo oferecer retorno similar ao do ativo livre de risco. Caso oferecesse um retorno superior, os investidores poderiam obter retornos sem risco, por meio de empréstimos de recursos à taxa livre de risco, aplicando tais recursos na carteira. Por outro lado, caso a carteira oferecesse um retorno inferior ao do ativo livre de risco, os investidores poderiam obter lucros sem risco, assumindo posições vendidas na carteira e compradas no ativo livre de risco. Estas posições são conhecidas como posições de arbitragem.

A pressuposição da equação do APT é que um número relativamente pequeno de fatores comuns, para os quais as ações têm sensibilidades distintas (betas), geram os retornos dos títulos. O erro da equação (E_i) representa componentes de risco específicos das empresas, que não são correlacionados, contribuindo para uma variância mínima no caso de carteiras bem diversificadas (GRINBLATT e TITMAN, 2005).

A magnitude dos betas do ativo descreve como se comporta a sensibilidade do retorno do título às mudanças dos fatores comuns. Grinblatt e Titman (2005) destacam que existem três formas distintas para se estimar ou construir os fatores, descritas no quadro 1. Diante de tal flexibilidade nas formas de escolha dos fatores, fica evidente que uma das maiores desvantagens de modelos APT está relacionada à indefinição dos fatores.

Quadro 1 – Resumo das três maneiras distintas para construção de fatores em modelos APT.

Método de Estimação	Vantagens	Desvantagens
Análise fatorial – um procedimento puramente estatístico para estimar fatores e a sensibilidade dos retornos a eles.	Fornece a melhor estimativa dos fatores, dados os seus pressupostos.	A pressuposição de que as covariâncias são constantes é crucial e provavelmente será violada na realidade; não nomeia efetivamente os fatores.
Variáveis macroeconômicas – utiliza séries temporais macroeconômicas que captam alterações na produtividade, taxas de juros e inflação para que atuem como aproximações para os fatores que geram retornos acionários.	Fornece a interpretação mais intuitiva dos fatores.	Implica que os fatores apropriados sejam as alterações não antecipadas das macro-variáveis. Pode ser difícil medir na prática alterações não antecipadas das variáveis, tais como produtividade agregada e inflação.
Características da empresa – utiliza características da empresa, como o tamanho, sabendo do seu relacionamento com os retornos acionários, para formar as carteiras de fator.	Mais intuitiva que as carteiras formadas pela análise fatorial; sua formação não requer covariâncias constantes.	Carteiras selecionadas com base nas anomalias de retorno do passado, que só são fatores porque explicam acidentes históricos, podem não ser boas para explicar retornos esperados no futuro.

Fonte: Grinblatt e Titman (2005, p. 181).

Na seção 2.5, foram comentados alguns dos principais testes empíricos do CAPM que levaram à identificação de características das empresas, que foram incorporadas como fatores de risco comuns em modelos multifatoriais.

Ressalta-se que tanto o modelo dos três fatores analisado a seguir na seção 2.8, como o modelo dos quatro fatores, objeto de estudo desta dissertação, podem ser

considerados como modelos APT que utilizam características das empresas como fatores de risco.

2.8 Modelo dos três fatores de Fama & French (1993)

Fama & French (1993), com base nas anomalias identificadas em estudos anteriores, principalmente no estudo de Fama & French (1992), formularam um modelo de precificação de ativos de três fatores que, de acordo com os autores, explicaria de maneira significativa as variações dos retornos dos ativos. Os três fatores são: o risco de mercado, conforme definido por Sharpe (1964); o tamanho da empresa, que é medido pelo valor de mercado das ações e tenta capturar a anomalia efeito tamanho; e o índice *book-to-market* (B/M), que representa a relação entre o valor contábil e de mercado do patrimônio líquido e tenta capturar a anomalia denominada efeito valor. Os autores incluíram neste estudo tanto o mercado de bônus corporativo quanto o de ações.

Para a verificação da influência das variáveis sobre os retornos dos ativos, Fama & French (1993) criaram carteiras para replicar os fatores de risco relacionados às variáveis tamanho e índice B/M. O primeiro passo foi estimar os prêmios pelos fatores de risco. O segundo, foi analisar o efeito destes fatores sobre os retornos das ações, por meio de regressões temporais. O período amostral para as ações foi de 1963 a 1991. A amostra foi composta por todas as ações listadas na NYSE, AMEX e NASDAQ (a partir de 1972).

O modelo pode ser expresso matematicamente por:

$$R_{Ci,t} - R_{lr,t} = a + b[R_{mt} - R_{lr,t}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + e_{i,t} \quad (9)$$

Em que:

$R_{Ci,t}$ = retorno da carteira i , no mês t ;

R_{mt} = retorno da carteira de mercado no mês t ;

R_{lft} = retorno do ativo livre de risco no mês t ;

SMB_t = prêmio pelo fator tamanho no mês t (*Small Minus Big* ou a diferença entre a média de retorno das ações de empresas de pequeno porte e a média de retorno das ações de empresas de grande porte);

HML_t = prêmio pelo fator B/M no mês t (*High Minus Low* ou a diferença entre a média de retorno das ações com alto índice B/M e a média de retorno das ações com baixo índice B/M);

$e_{i,t}$ = resíduo do modelo referente a carteira i no mês t .

Para se obter os valores para as variáveis dependentes e independentes, procedeu-se com os passos discriminados abaixo, iniciando com uma dupla ordenação independente, de acordo com os fatores tamanho e índice B/M.

Em junho de cada ano, a amostra foi classificada de acordo com o índice B/M das ações que a representavam. Após a ordenação, a amostra foi segregada em três grupos: 30% inferiores (*Low* – L), os 40% médios (*Medium* – M) e os 30% superiores (*High* – H). Em seguida, a amostra foi classificada conforme o tamanho (valor de mercado das ações ordinárias). O valor mediano foi utilizado para separar as ações em dois grupos: *Big* – B e *Small* – S, que continham as empresas de maior e menor valor de mercado, respectivamente.

Após as duas ordenações independentes anteriores, como consequência da interseção dos grupos, foram criadas seis carteiras: S/L, S/M, S/H, B/L, B/M e B/H. De julho do ano t a junho de $t+1$, calculou-se o retorno mensal das seis carteiras por meio da ponderação, pelo valor de mercado da ação em relação ao valor de mercado da carteira, dos retornos das ações que as compunham. Mensalmente, calculou-se o prêmio pelo fator de risco tamanho (SMB – *Small Minus Big*), pela diferença entre a média dos retornos das carteiras S e a média dos retornos das carteiras B. O prêmio pelo fator de risco índice B/M (HML – *High Minus Low*) foi obtido pela diferença entre a média dos retornos das carteiras H e a média dos retornos mensais das carteiras L. Finalmente, o prêmio pelo fator de risco mercado foi calculado pela diferença entre o retorno da carteira de mercado e a taxa livre de

risco. O retorno da carteira de mercado foi calculado pela ponderação, pelo valor, dos retornos das ações amostrais. Estes prêmios mensais foram utilizados como variáveis independentes (ou explicativas) nas regressões temporais, para validação dos modelos.

Após os cálculos acima, Fama & French (1993) formaram 25 novas carteiras, também em junho de cada ano. Para a construção destas novas carteiras, os autores criaram cinco grupos para cada variável (tamanho e índice B/M). O excesso de retorno mensal destas 25 carteiras em relação à taxa livre de risco, foi a variável dependente das regressões lineares temporais. As carteiras foram, então, reformuladas em junho de cada ano, por meio da repetição das etapas acima.

Os principais resultados do estudo de Fama & French (1993) são resumidos a seguir:

- Foram encontrados prêmios positivos para todos os fatores de risco: mercado, tamanho e índice B/M;
- A maior parte das regressões das carteiras do modelo apresentaram interceptos estatisticamente iguais a zero, validando o modelo utilizado e indicando que os três fatores seriam *proxies* para os fatores de risco relevantes para os investidores;
- Todos os fatores de risco mostraram-se significativos e pareceram se complementar na explicação das variações dos retornos das carteiras;
- Os fatores de risco mostraram-se ortogonais, uma vez que a correlação entre eles apresentou-se baixa;
- O modelo dos três fatores é válido para ser usado nas diversas decisões financeiras e é superior ao CAPM na explicação dos retornos das ações, no mercado norte-americano.

2.8.1 Estudos do modelo dos três fatores no mercado acionário brasileiro

Como consequência da publicação do artigo de Fama & French (1993), muitos autores passaram a testar empiricamente a validade do modelo dos três fatores nos mais diversos mercados. Dentre os principais trabalhos realizados tendo como objeto de estudo o mercado acionário brasileiro, pode-se citar Málaga e Securato (2004) e Lucena e Pinto (2005). Ambos encontraram evidências favoráveis a aplicação do modelo dos três fatores no mercado acionário brasileiro, ou seja, as características da empresa tamanho e índice *book-to-market*, parecem explicar grande parte dos retornos das ações.

2.8.1.1 O estudo de Málaga e Securato (2004)

Málaga e Securato (2004) testaram a aplicação direta do modelo dos três fatores de Fama & French (1993) no mercado acionário brasileiro. Foram utilizadas cotações mensais de todas as ações listadas na BOVESPA, no período de junho de 1995 a junho de 2003.

A metodologia utilizada foi essencialmente a mesma adotada por Fama & French (1993), com exceção da quantidade de carteiras criadas para cálculo das variáveis dependentes (retornos das carteiras). Assim, para a determinação dos prêmios pelos fatores de risco mercado, tamanho e índice B/M foram criadas 6 carteiras, formadas pela interseção das classificações provenientes das ordenações independentes, efetuadas com base nos fatores tamanho e índice B/M. Já, para o cálculo do retorno das carteiras, foram formadas 9 carteiras. Em seguida, foram efetuadas as regressões temporais, tendo como variáveis dependentes os excessos de retornos mensais das carteiras em relação à taxa livre de risco e, como variáveis independentes, os prêmios pelos fatores de risco.

Os principais resultados obtidos pelo estudo estão relacionados abaixo (MÁLAGA e SECURATO, 2004):

- O modelo dos três fatores foi válido para o mercado acionário brasileiro, sendo superior ao CAPM na explicação da variação dos retornos das carteiras;
- Os dois fatores adicionais – tamanho e índice B/M – pareceram estar relacionados à fatores sistêmicos não captados pelo fator mercado;
- Os três fatores mostraram-se significantes, se complementando na explicação dos retornos de carteiras de diferentes características;
- O fator mercado explicou parte das variações de todas as carteiras testadas;
- O prêmio pelo tamanho – SMB – foi negativo, indicando que, no mercado brasileiro, empresas maiores parecem oferecer taxas de retornos superiores àquelas das empresas menores, contrapondo os resultados encontrados por Fama & French (1993), no mercado acionário norte-americano.

2.8.1.2 O estudo de Lucena e Pinto (2005)

Lucena e Pinto (2005) realizaram testes empíricos de uma proposta de modificação do modelo dos três fatores no mercado acionário brasileiro. Após alguns testes sobre os resíduos do modelo original, os autores utilizaram técnicas autoregressivas heterocedásticas para tentar melhorar a aplicação do modelo de Fama & French (1993) em mercados emergentes, como o brasileiro. O modelo testado foi então o de Fama & French (1993), com a inclusão de componentes de variância condicional (ARCH e GARCH).

A amostra foi composta por 213 ações listadas na BOVESPA, de julho de 1994 a agosto de 2004. As ações foram divididas por *clusters* em 25 carteiras, de acordo com as características de tamanho e índice B/M.

Lucena e Pinto (2005, p.15) encontraram que o modelo dos três fatores “se mostra adequado para a previsão de retornos no mercado de capitais brasileiro” e ressaltam

a importância das modificações citadas acima para amenizar os problemas com os resíduos das regressões.

2.9 Modelo dos quatro fatores

Jegadeesh e Titman (1993) observaram a existência de um padrão de continuação dos retornos no mercado acionário norte-americano. Este padrão continuado significa a obtenção de retornos anormais positivos relacionados a uma estratégia baseada na análise do desempenho passado das ações. Mais especificamente, esta estratégia consiste em comprar as ações que tiveram um bom desempenho passado e vender as ações que tiveram um mau desempenho passado.

Um grande número de estudos posteriores corroboraram esta constatação, como Fama & French (1996) e Jegadeesh e Titman (2001) para o mercado norte-americano, Rouwenhorst (1998) para os mercados europeus e Rouwenhorst (1999) para os mercados emergentes.

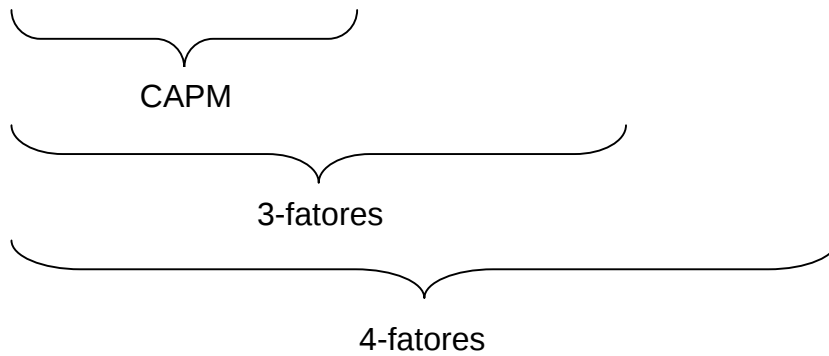
Fama & French (1996 e 2004) afirmam que o modelo dos três fatores captura a maior parte das anomalias, com exceção do efeito momento. Carhart (1997), em seu estudo de análise da persistência de desempenho de fundos mútuos de investimento, agregou a estratégia de momento de Jegadeesh e Titman (1993) ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), construindo o que ficou conhecido como modelo dos quatro fatores.

Conforme Carhart (1997), o modelo dos quatro fatores é consistente com um modelo de equilíbrio de mercado, considerando a existência de quatro fatores de risco. O modelo pode ser entendido também como uma forma de APT, que utiliza anomalias identificadas nos mercados como fatores de risco. Grinblatt e Titman (2005) destacam que modelos como este são compostos por carteiras de custo zero (ou seja, que se autofinanciam) que podem ser vistos como um modelo de atribuição de desempenho, no qual os coeficientes e prêmios indicam a proporção do retorno que pode ser atribuído a: 1. Uma posição comprada em carteira de índices de valores ponderados e uma posição vendida em ativos livre de risco; 2. Uma posição

comprada em uma carteira de ações de alto índice B/M e uma posição vendida em ações com baixo índice B/M; 3. Uma posição comprada em uma carteira de ações de baixa capitalização e uma posição vendida em uma carteira de ações de alta capitalização; e, finalmente, 4. Uma posição comprada em uma carteira de ações que tiveram um bom desempenho passado e uma posição vendida em uma carteira de ações que tiveram um mau desempenho passado.

O modelo dos quatro fatores, composto pela adição do fator momento ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), pode então ser expresso pela equação abaixo:

$$R_{Ci,t} - R_{lr,t} = a + b[R_{mt} - R_{lr,t}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + w[WinMLos_t] + e_{i,t} \quad (10)$$



Em que:

$R_{Ci,t}$ = retorno da carteira i , no mês t ;

R_{mt} = retorno da carteira de mercado no mês t ;

$R_{lr,t}$ = retorno do ativo livre de risco no mês t ;

SMB_t = prêmio pelo fator tamanho no mês t (*Small Minus Big* ou a diferença entre a média de retorno das ações de empresas de pequeno porte e a média de retorno das ações de empresas de grande porte);

HML_t = prêmio pelo fator B/M no mês t (*High Minus Low* ou a diferença entre a média de retorno das ações com alto índice B/M e a média de retorno das ações com baixo índice B/M);

$WinMLos_t$ = prêmio pelo fator momento no mês t (*Winner Minus Loser* ou a diferença entre a média de retorno das ações de empresas que tiveram um alto

desempenho passado e a média de retorno das ações de empresas que tiveram um baixo desempenho passado);

$e_{i,t}$ = resíduo do modelo referente a carteira i no mês t .

2.9.1 O estudo de Carhart (1997)

Carhart (1997) empregou três modelos (o CAPM, o modelo dos três fatores e modelo dos quatro fatores) para a mensuração do desempenho de fundos mútuos do mercado norte-americano.

Em sua metodologia, os fundos mútuos foram classificados em janeiro de cada ano, de 1963 a 1993, em carteiras formadas por decis, de pesos iguais, baseados nos retornos passados dos últimos 12 meses, desconsiderando o mês mais recente. Os fundos com os maiores retornos passados compuseram o primeiro decil e os fundos com os piores retornos passados compuseram o décimo decil. Posteriormente, os decis 1 e 10 foram divididos cada um em três, utilizando o mesmo critério. As carteiras foram mantidas por 12 meses e, então, reformuladas pela repetição das etapas descritas. Este procedimento gerou uma série temporal de retornos mensais para cada decil.

Os prêmios pelos fatores de risco tamanho e índice B/M foram obtidos diretamente com Fama & French. Para a obtenção da variável WinMLos, todas as ações foram ordenadas de acordo com o desempenho acumulado do retorno no período $t-2$ e $t-12$. Na sequência, a amostra foi separada em três grupos: 30% superiores, 40% médios e 30% inferiores, de acordo com o retorno acumulado. O prêmio pelo fator de risco momento foi obtido pela diferença entre a média não ponderada dos retornos das ações do grupo superior e a média não ponderada dos retornos das ações do grupo inferior. As carteiras incluíam todas as ações listadas na NYSE, AMEX e NASDAQ e foram reformuladas mensalmente.

Os principais resultados do trabalho de Carhart (1997) estão resumidos abaixo:

- O modelo dos quatro fatores explicou consideravelmente as variações nos retornos dos fundos, sendo superior aos modelos CAPM e três fatores;
- Os prêmios médios mensais pelos fatores de risco mostraram-se positivos e elevados;
- As correlações entre os prêmios pelos fatores de risco mostraram-se baixas;
- O modelo dos quatro fatores melhorou a média dos erros dos modelos, quando comparados ao CAPM e ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993);
- O excesso de retorno mensal das carteiras decresceu à medida que se caminhou das carteiras com retornos acumulados superiores para as carteiras com os retornos acumulados inferiores;
- O CAPM não explicou o retorno relativo das carteiras e os betas se mantiveram praticamente constantes ao longo das carteiras.

2.9.2 Outros estudos do modelo dos quatro fatores

Antes de passar para a seção que descreve a metodologia empregada na presente dissertação, vale citar alguns outros estudos que utilizaram o modelo dos quatro fatores, como por exemplo os de Liew e Vassalou (2000) e de L'Her, Masmoudi e Suret (2004).

2.9.2.1 O estudo de Liew e Vassalou (2000)

A abordagem de Liew e Vassalou (2000) consistiu em relacionar a rentabilidade dos fatores mercado, índice B/M, tamanho e momento ao crescimento econômico de 10 países desenvolvidos, de 1978 a 1996. Os países incluídos foram Austrália, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos.

A metodologia foi um pouco diferente da metodologia utilizada por Fama & French (1993) pois, devido à pequena quantidade de ações encontradas em alguns países da amostra, não foi possível proceder com ordenações independentes, somente com ordenações sequenciais.

Os resultados da pesquisa indicaram que os fatores índice B/M e tamanho contêm informações significantes sobre o crescimento do PIB. O poder de explicação destes fatores se mostrou independente do fator mercado. Os coeficientes dos fatores mercado, tamanho e índice B/M das regressões foram, em geral, positivos e com magnitude similares. Poucas evidências foram encontradas para suportar a presença do fator momento, como fator explicativo do crescimento econômico dos países da amostra.

2.9.2.2 O estudo de L'Her, Masmoudi e Suret (2004)

L'Her, Masmoudi e Suret (2004) testaram os quatro fatores no mercado acionário canadense, utilizando a metodologia de Fama & French (1993) para a construção dos fatores de risco. A amostra compreendeu o período de julho de 1960 a abril de 2001.

O prêmio médio anual obtido pelos fatores mercado, tamanho, índice B/M e momento foram, respectivamente, 4,52%, 5,08%, 5,09% e 16,07%. Os autores verificaram que o retorno do fator tamanho foi substancialmente maior em janeiro, em comparação com os demais meses do ano. Já o fator momento foi sempre significativo, exceto em janeiro, quando as carteiras de ações perdedoras superaram, em termos de retornos, as carteiras de ações vencedoras. Em relação ao fator índice B/M, não foi encontrada qualquer relação com os meses do ano. O retorno do fator *book-to-market* mostrou-se fortemente influenciado por oscilações macroeconômicas. Por fim, quanto à relação entre as políticas monetárias restritivas ou expansivas e a significância dos fatores, encontraram que os prêmios pelos fatores de risco tamanho e índice B/M são significantes somente em ambientes de expansão da política monetária, enquanto o fator momento não é significativamente afetado por alterações destas políticas.

3. METODOLOGIA

3.1 O Modelo dos quatro fatores

Conforme já mencionado em seções anteriores, o modelo dos quatro fatores pode ser expresso pela equação abaixo:

$$R_{Ci,t} - R_{lr,t} = a + b[R_{mt} - R_{lr,t}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + w[WinMLos_t] + e_{i,t} \quad (11)$$

Em que:

$R_{Ci,t}$ = retorno da carteira i , no mês t ;

R_{mt} = retorno da carteira de mercado no mês t ;

$R_{lr,t}$ = retorno do ativo livre de risco no mês t ;

SMB_t = prêmio pelo fator tamanho no mês t (*Small Minus Big* ou a diferença entre a média de retorno das ações de empresas de pequeno porte e a média de retorno das ações de empresas de grande porte);

HML_t = prêmio pelo fator B/M no mês t (*High Minus Low* ou a diferença entre a média de retorno das ações com alto índice B/M e a média de retorno das ações com baixo índice B/M);

$WinMLos_t$ = prêmio pelo fator momento no mês t (*Winner Minus Loser* ou a diferença entre a média de retorno das ações de empresas que tiveram um alto desempenho passado e a média de retorno das ações de empresas que tiveram um baixo desempenho passado);

$e_{i,t}$ = resíduo do modelo referente a carteira i no mês t .

3.2 Hipóteses a serem testadas

O objetivo principal do trabalho consiste em verificar se o modelo dos quatro fatores é válido para o mercado acionário brasileiro e, em caso positivo, se é superior ao

CAPM e ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), na explicação das variações dos retornos das carteiras. Desta forma, serão testadas as seguintes hipóteses:

- **H_{0,1}**: O modelo dos quatro fatores não é válido para a explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.
H_{1,1}: O modelo dos quatro fatores é válido para a explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.

As hipóteses 2, 3 e 4 abaixo serão verificadas somente se **H_{1,1}** for aceita:

- **H_{0,2}**: O modelo dos quatro fatores não é superior ao CAPM na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.
H_{1,2}: O modelo dos quatro fatores é superior ao CAPM na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.
- **H_{0,3}**: O modelo dos quatro fatores não é superior ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993) na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.
H_{1,3}: O modelo dos quatro fatores é superior ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993) na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.
- **H_{0,4}**: Existe ao menos um modelo, composto pelo fator mercado e qualquer outra combinação possível dos fatores tamanho, índice B/M e momento, que é superior ao modelo dos quatro fatores na explicação dos retornos das ações que compõem a amostra, no período analisado.
H_{1,4}: O modelo dos quatro fatores é superior a todos os possíveis modelos compostos pelo fator mercado e qualquer combinação dos fatores tamanho, índice B/M e momento, no período analisado.

Além dos testes dos modelos representados pelas hipóteses de 1 a 4, será analisada mais uma hipótese em relação aos prêmios pelos fatores de risco:

- **H_{0,5}**: Não há um prêmio (retorno médio positivo) por pelo menos um dos fatores de risco: mercado, tamanho, índice B/M ou momento, no mercado acionário brasileiro, no período analisado.
- **H_{1,5}**: Há um prêmio (retorno médio positivo) pelos quatro fatores de risco: mercado, tamanho, índice B/M e momento, no mercado acionário brasileiro, no período analisado.

3.3 Amostra

A amostra das ações analisadas foi composta por todas as ações listadas na BOVESPA entre 1º de junho de 1995 e 30 de junho de 2007. Utilizou-se este período de tempo devido a maior estabilidade da economia brasileira após o Plano Real. Assim, dados anteriores poderiam conter distorções.

Foram efetuadas as seguintes exclusões:

- a) ações que não apresentavam cotações mensais consecutivas para o período de 12 meses anteriores ou 12 meses posteriores ao de formação das carteiras. Os meses anteriores foram necessários para o cálculo do fator momento e os posteriores para o cálculo do retorno das ações, que foram utilizados para a obtenção dos prêmios pelos fatores de risco, bem como dos retornos das carteiras;
- b) ações sem valor de mercado em 31 de dezembro e 30 de junho, com tolerância de 23 dias;
- c) ações de empresas que não possuíam Patrimônio Líquido positivo em dezembro;
- d) empresas financeiras, devido a seu alto grau de endividamento, característico do setor. A exclusão decorre da influência que o endividamento tem sobre o índice B/M e do fato do endividamento de empresas financeiras não ter o mesmo significado do endividamento de empresas não-financeiras;

e) ademais, para que não ocorressem distorções do índice B/M em empresas que possuíam ações de classe ON e PN, o valor de mercado para cálculo do índice foi obtido pelo somatório dos valores de mercado das ações ON e PN, mesmo que uma das duas classes de ações não tenha permanecido na amostra. Caso a ação não tenha apresentado valor de mercado em junho, com tolerância de 23 dias, para uma das duas classes de ações, ambas foram excluídas do estudo.

Diante do tratamento detalhado acima, nota-se que a amostra final desta pesquisa não está livre do viés de sobrevivência. Porém, este efeito está diminuído pelo fato das carteiras serem reformuladas a cada 12 meses e não mantidas iguais durante todo o período (de 1995 a 2007).

3.4 Metodologia para determinação dos componentes das regressões temporais: prêmios pelos fatores de risco e retornos das carteiras

Neste trabalho utilizou-se o método de carteira, procedimento também utilizado por Fama & French (1993) e Carhart (1997). A adoção deste procedimento deveu-se ao objetivo de minimizar os efeitos conhecidos como ruídos ou erros de medição.

Para se testar a eficiência dos modelos, primeiro foi necessário estimar os prêmios pelos riscos contidos nos fatores mercado, tamanho, índice B/M e momento. A metodologia empregada para o cálculo dos prêmios pelos fatores de risco tamanho e índice B/M foi essencialmente a mesma metodologia utilizada por Fama & French (1993), na construção do modelo de três fatores. O prêmio pelo fator de risco momento foi estimado por meio da estratégia de momento 12x12 de Jegadeesh e Titman (1993) e Carhart (1997), porém desconsiderando o mês mais recente para a formação das carteiras.

No presente estudo, assim como na pesquisa de Fama & French (1993), foram utilizadas regressões temporais, conforme introduzido por Black, Jensen e Scholes (1972). Fama & French (1993 e 2004) e Grinblatt e Titman (2005) afirmam que uma das premissas dos testes de modelos de precificação de ativos que utilizam regressões temporais é que os interceptos das equações estimadas devem ser

iguais a zero. Este fato deverá ser observado na análise dos resultados das regressões.

- **Preparação das carteiras:**

- Em junho de cada ano t , de 1995 a 2006, todas as ações da amostra foram classificadas de acordo com o índice B/M das empresas. O índice foi calculado com valores contábeis e de mercado do patrimônio líquido referentes a dezembro do ano anterior ($t-1$) ao de formação das carteiras (vide equação 15). A amostra foi então separada em três grupos: 30% inferiores (*Low*), 40% médios (*Medium*) e 30% superiores (*High*), de acordo com o valor do índice B/M.

Utilizou-se o mês de junho pois, conforme Fama & French (1992), os valores de mercados neste mês já refletem todas as informações contábeis disponíveis.

- Também em junho de cada ano t todas as ações foram ordenadas de acordo com o valor de mercado de junho das empresas representadas, conforme a equação 14. O valor da mediana foi utilizado para dividir a amostra em dois grupos: B (*Big*) e S (*Small*), contendo as empresas de maior e menor valor de mercado, respectivamente.
- Neste mesmo mês, todas as ações foram ordenadas de acordo com o desempenho acumulado do retorno no período $t-2$ e $t-12$. Desta forma, foi considerada a estratégia de momento de um ano de Jegadeesh e Titman (1993) e Carhart (1997), calculada de acordo com o desempenho dos últimos doze meses, desconsiderando o mês mais recente. Na seqüência, a amostra foi separada pelo valor mediano em dois grupos: Los (*Losers*) e Win (*Winners*), contendo as empresas de piores e melhores retornos históricos acumulados, respectivamente. A utilização do valor mediano para a separação das ações difere um pouco do procedimento adotado por Carhart (1997). Ele segregou as ações em três grupos: os 30% superiores, os 30% inferiores e os 40% médios, utilizando apenas os grupos superiores e inferiores para cálculo do prêmio pelo fator de risco momento. A diferença de procedimento utilizada neste trabalho foi motivada pela reduzida quantidade de empresas constantes na amostra. Se

fosse reproduzido o procedimento do estudo citado, seriam geradas dezoito carteiras ao invés de doze, com enorme prejuízo de se ter, em alguns anos, carteiras sem qualquer ação, inviabilizando ou distorcendo as análises.

- Em junho de cada ano t , após as três ordenações independentes anteriores, construíram-se doze carteiras, decorrentes da interseção dos diversos grupos criados. As doze carteiras estão descritas no quadro 2 abaixo:

Quadro 2 – Descrição das carteiras

Carteira	Descrição
H/B/Los	<i>(High, Big and Loser)</i> – ações com alto índice B/M, alto valor de mercado e baixo desempenho passado.
H/B/Win	<i>(High, Big and Winner)</i> – ações com alto índice B/M, alto valor de mercado e alto desempenho passado.
H/S/Los	<i>(High, Small and Loser)</i> – ações com alto índice B/M, baixo valor de mercado e baixo desempenho passado.
H/S/Win	<i>(High, Small and Winner)</i> – ações com alto índice B/M, baixo valor de mercado e alto desempenho passado.
L/B/Los	<i>(Low, Big and Loser)</i> – ações com baixo índice B/M, alto valor de mercado e baixo desempenho passado.
L/B/Win	<i>(Low, Big and Winner)</i> – ações com baixo índice B/M, alto valor de mercado e alto desempenho passado.
L/S/Los	<i>(Low, Small and Loser)</i> – ações com baixo índice B/M, baixo valor de mercado e baixo desempenho passado.
L/S/Win	<i>(Low, Small and Winner)</i> – ações com baixo índice B/M, baixo valor de mercado e alto desempenho passado.
M/B/Los	<i>(Medium, Big and Loser)</i> – ações com médio índice B/M, alto valor de mercado e baixo desempenho passado.
M/B/Win	<i>(Medium, Big and Winner)</i> – ações com médio índice B/M, alto valor de mercado e alto desempenho passado.
M/S/Los	<i>(Medium, Small and Loser)</i> – ações com médio índice B/M, baixo valor de mercado e baixo desempenho passado.
M/S/Win	<i>(Medium, Small and Winner)</i> – ações com médio índice B/M, baixo valor de mercado e alto desempenho passado.

Fonte: elaborado pelo autor.

- De julho do ano t a junho de $t + 1$, calculou-se o retorno mensal de cada ação, conforme demonstrado na equação 12.

- **Obtenção dos retornos das carteiras (variável dependente):**

- O retorno mensal das carteiras foi obtido por meio da ponderação, pelo valor de mercado da ação em relação ao valor de mercado da carteira, dos retornos das ações que as compõem, conforme a equação 13. Os excessos de retornos mensais destas doze carteiras em relação à taxa livre de risco (neste caso a caderneta de poupança), para o período compreendido entre 1995 e 2006, foi a variável dependente das regressões lineares temporais. As doze carteiras foram reformuladas em junho de cada ano, por meio da repetição das etapas acima.

- **Obtenção dos prêmios pelos fatores de risco (variáveis explicativas):**

- Mensalmente, determinou-se o prêmio pelo fator de risco B/M (*HML*), por meio da diferença entre a média dos retornos mensais das carteiras H e a média dos retornos mensais das carteiras L, conforme a equação 20.
- Em cada mês, calculou-se o prêmio pelo fator de risco tamanho (*SMB*) pela diferença entre a média dos retornos mensais das carteiras S, descritas anteriormente, e a média dos retornos mensais das carteiras B, conforme a equação 17.
- Com a mesma periodicidade, calculou-se o prêmio pelo fator momento (*WinMLos*), pela diferença entre a média dos retornos mensais das carteiras Win e a média dos retornos mensais das carteiras Los, de acordo com a equação 23.
- Por fim, em todos os meses, calculou-se o prêmio pelo fator de risco mercado, subtraindo-se a taxa livre de risco do retorno da carteira de mercado. O retorno da carteira de mercado foi obtido por meio da ponderação, pelo valor, do retorno das ações de toda a amostra, conforme a equação 16.

Estes quatro prêmios mensais foram utilizados como variáveis explicativas nas regressões temporais para teste, validação e comparação dos modelos.

3.5 Coleta e Processamento de dados

A pesquisa utilizou-se dos seguintes dados secundários, extraídos do banco de dados Economática®:

- Valor do patrimônio líquido por empresa;
- Valor de mercado das ações ordinárias e preferenciais listadas na Bovespa;
- Número de ações preferenciais e ordinárias por empresa;
- Série de retornos mensais da caderneta de poupança.

Os cálculos estatísticos foram processados utilizando o sistema estatístico *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS), versão 13.

3.6 Detalhamento das fórmulas e variáveis utilizadas

- **Taxa Livre de Risco**

Neste estudo se adotou o retorno mensal da caderneta de poupança como uma aproximação para a taxa livre de risco, conforme sugerido por Barros, Famá e Silveira (2003).

- **Retorno das Ações**

O retorno das ações foi calculado da seguinte forma:

$$R_{i,t} = \frac{Div_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (12)$$

Em que,

$R_{i,t}$ é o retorno da ação i para o mês t ;

$Div_{i,t}$ são os dividendos da ação i distribuídos durante o mês t ;

$P_{i,t-1}$ é o valor da ação i ao final do mês $t-1$;

$P_{i,t}$ é o valor da ação i ao final do mês t .

- **Retorno das Carteiras**

A fórmula utilizada para cálculo do retorno das carteiras foi:

$$R_{p,t} = \sum_{i=1}^n \frac{VM_{i,t}}{VM_{p,t}} (R_{i,t}) \quad (13)$$

Em que,

$R_{p,t}$ é o retorno da carteira p no mês t ;

$R_{i,t}$ é o retorno da ação i , pertencente a carteira p , no mês t ;

$VM_{i,t}$ é o valor de mercado da ação i , ao fim do mês t ;

$VM_{p,t}$ é valor de mercado da carteira p , ao fim do mês t .

- **Valor de Mercado**

O valor de mercado foi calculado da seguinte forma:

$$VM_{i,t} = \sum P_{y,i,t} \times N_{y,i,t} \quad (14)$$

Em que,

$VM_{i,t}$ é o valor de mercado da empresa i no momento t ;

$P_{y,i,t}$ é o preço da ação do tipo y , da empresa i no momento t ;

$N_{y,i,t}$ é o número de ações do tipo y , da empresa i , no momento t .

- **Índice B/M**

Utilizando a metodologia de Fama & French (1993), o índice B/M foi calculado de acordo com a expressão:

$$B / M_{i,t} = \frac{VC_{PL, dez(t-1)}}{VM_{PL, dez(t-1)}} \quad (15)$$

Em que,

$B/M_{i,t}$ é o índice B/M, calculado com dados de dezembro de $t-1$, utilizado para a formação das carteiras no ano t ;

$VC_{PL, dez(t-1)}$ é o valor contábil do patrimônio líquido em 31 de dezembro do ano $t-1$;

$VM_{PL, dez(t-1)}$ é o valor de mercado do patrimônio líquido em 31 de dezembro do ano $t-1$.

Para este cálculo foram somados os valores de mercado do patrimônio líquido das ações ON e PN.

- **Prêmio pelo fator de risco mercado**

Como prêmio pelo fator de risco mercado utilizou-se o prêmio mensal da carteira de mercado. Este prêmio foi calculado pela diferença entre a média, ponderada pelo valor de cada ação, dos retornos mensais de todas as ações da amostra e a taxa livre de risco.

$$\text{Prêmio de Mercado}_t = \left[\sum_{i=1}^n \frac{VM_{i,t}}{VM_{M,t}} (R_{i,t}) \right] - Rf_t \quad (16)$$

Em que,

$R_{i,t}$ é o retorno da ação i , pertencente a carteira de mercado, no mês t ;

$VM_{i,t}$ é o valor de mercado da ação i , ao final do mês t ;

$VM_{M,t}$ é o valor de mercado da carteira de mercado, considerando todas as ações da amostra, no mês t ;

Rf_t é o retorno do ativo livre de risco, no mês t .

- **Prêmio pelo fator de risco tamanho**

A expressão que representa o cálculo do fator de risco tamanho é:

$$SMB_t = \overline{R_{S,t}} - \overline{R_{B,t}} \quad (17)$$

Em que,

SMB_t = prêmio pelo fator tamanho, no mês t ;

$\overline{R_{S,t}}$ = retorno médio mensal das seis carteiras S, dado por:

$$\overline{R_{S,t}} = \frac{R_{H/S/LOS,t} + R_{H/S/WIN,t} + R_{L/S/LOS,t} + R_{L/S/WIN,t} + R_{M/S/LOS,t} + R_{M/S/WIN,t}}{6} \quad (18)$$

$\overline{R_{B,t}}$ = retorno médio mensal das seis carteiras B, dado por:

$$\overline{R_{B,t}} = \frac{R_{H/B/LOS,t} + R_{H/B/WIN,t} + R_{L/B/LOS,t} + R_{L/B/WIN,t} + R_{M/B/LOS,t} + R_{M/B/WIN,t}}{6} \quad (19)$$

- **Prêmio pelo fator de risco B/M**

A expressão que representa o cálculo do fator de risco B/M é:

$$HML_t = \overline{R_{H,t}} - \overline{R_{L,t}} \quad (20)$$

Em que,

HML_t = prêmio mensal pelo fator de risco B/M;

$\overline{R_{H,t}}$ = retorno médio mensal das quatro carteiras H, dado por:

$$\overline{R_{H,t}} = \frac{R_{H/B/LOS,t} + R_{H/B/WIN,t} + R_{H/S/LOS,t} + R_{H/S/WIN,t}}{4} \quad (21)$$

$\overline{R_{L,t}}$ = retorno médio mensal das quatro carteiras L, dado por:

$$\overline{R_{L,t}} = \frac{R_{L/B/LOS,t} + R_{L/B/WIN,t} + R_{L/S/LOS,t} + R_{L/S/WIN,t}}{4} \quad (22)$$

- **Prêmio pelo fator de risco Momento**

A expressão que representa o cálculo do fator de risco momento é:

$$WinMLos_t = \overline{R_{WIN,t}} - \overline{R_{LOS,t}} \quad (23)$$

Em que,

$\overline{WinMLos_t}$ = prêmio mensal pelo fator de risco momento;

$\overline{R_{WIN,t}}$ = retorno médio mensal das seis carteiras Win, dado por:

$$\overline{R_{WIN,t}} = \frac{R_{H/B/WIN,t} + R_{H/S/WIN,t} + R_{L/B/Win,t} + R_{L/S/WIN,t} + R_{M/B/WIN,t} + R_{M/S/WIN,t}}{6} \quad (24)$$

$\overline{R_{LOS,t}}$ = retorno médio mensal das seis carteiras Los, dado por:

$$\overline{R_{LOS,t}} = \frac{R_{H/B/LOS,t} + R_{H/S/LOS,t} + R_{L/B/LOS,t} + R_{L/S/LOS,t} + R_{M/B/LOS,t} + R_{M/S/LOS,t}}{6} \quad (25)$$

3.7 Técnicas estatísticas utilizadas

3.7.1 Modelo de regressão linear

Neste estudo foram usados os modelos de regressão linear simples e múltipla, obtidos por meio do método dos mínimos quadrados. Este método usa dados amostrais para produzir valores de coeficientes que transformam em um mínimo o somatório dos resíduos quadráticos (os desvios entre os valores observados da variável dependente e os valores estimados da variável dependente).

Analizou-se a validade dos modelos de regressão por meio do teste t de significância dos interceptos e dos coeficientes, além do coeficiente ajustado de determinação ($Adj. R^2$) das regressões.

3.7.2 Teste t de significância dos coeficientes das regressões

O propósito do teste t é verificar se é possível concluir que um determinado coeficiente, β_i , é estatisticamente diferente de zero. Desta forma, tem-se as hipóteses:

$$H_0: \beta_i = 0$$

$$H_1: \beta_i \neq 0$$

O valor probabilístico (p -value) gerado como resultado do teste pelo software SPSS, fornece diretamente a probabilidade que o coeficiente tem de ser estatisticamente igual a zero. Para efeito deste trabalho foi considerado 5% como parâmetro de aceitação ou rejeição das hipóteses.

3.7.3 Coeficiente de determinação (R^2) e coeficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)

O coeficiente de determinação (R^2) é uma medida da proporção da variância da variável dependente em torno de sua média, que é explicada pelas variáveis preditoras. Este valor dá uma medida da eficiência de ajuste da equação da regressão estimada. O coeficiente pode variar entre 0 e 1, sendo que 1 significa um ajuste perfeito e 0 indica que não há qualquer relação entre a variável regredida e a preditora. A fórmula de cálculo do R^2 é detalhada na equação 26, de acordo com Anderson, Sweeney e Williams (2005, p.498):

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} \quad (26)$$

Em que:

R^2 é o coeficiente de determinação;

SSR é a soma dos quadrados da regressão;

SST é a soma total dos quadrados, obtida pelo somatório do SSR com a soma dos quadrados dos erros.

Por sua vez, o coeficiente ajustado de determinação ($Adj. R^2$) é uma medida modificada do coeficiente de determinação, que considera o número de variáveis independentes incluídas na equação de regressão e o tamanho da amostra. Hair Jr. et al. (2005) destacam que, apesar de a adição de variáveis independentes sempre fazer com que os coeficientes de determinação aumentem, o coeficiente ajustado de determinação pode cair se as variáveis independentes acrescentadas tiverem pouco poder de explicação e/ou se os graus de liberdade se tornarem muito pequenos. Desta forma, esta estatística é bastante útil para comparação entre equações com números de variáveis explicativas diferentes, que é justamente o propósito deste trabalho. Segundo Anderson, Sweeney e Williams (2005, p.498), a fórmula de cálculo do $Adj. R^2$ pode ser expressa pela equação 27.

$$Adj.R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{n-1}{n-p-1} \quad (27)$$

Em que,

Adj. R^2 é o coeficiente de determinação ajustado;

R^2 é o coeficiente de determinação;

n é o número de variações;

p é o número de variáveis independentes.

A interpretação dos resultados do coeficiente de determinação ajustado (**Adj. R^2**) é a mesma do coeficiente de determinação (**R^2**) mencionada acima. Os valores do **Adj. R^2** também são fornecidos diretamente pelo software SPSS, como resultado das regressões.

3.7.4 Testes adicionais sobre as variáveis e modelos

3.7.4.1 Teste de normalidade das variáveis dependentes e independentes

Um das premissas para a utilização do método dos mínimos quadrados é a normalidade das distribuições das variáveis. Utilizou-se nesta pesquisa o teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, que compara a função cumulativa de distribuição observada com uma distribuição cumulativa teórica normal. Os resultados dos testes são gerados diretamente pelo software SPSS. Foi utilizado 5% como parâmetro de rejeição ou aceitação da hipótese de normalidade.

3.7.4.2 Teste Durbin-Watson de autocorrelação dos resíduos

Outra premissa para a utilização do método de regressão usado nesta dissertação é a não existência de autocorrelação entre os resíduos dos modelos. Existe autocorrelação quando os termos de resíduos são correlacionados com os valores anteriores ou posteriores da mesma série. Isto ocorre principalmente em aplicações

envolvendo séries temporais, que são utilizadas neste trabalho. A presença de autocorrelação foi testada pela estatística conhecida como Durbin-Watson, também gerada pelo SPSS. Os resultados do teste podem variar de 0 a 4. Valores próximos de 2 indicam que não há a presença de autocorrelação. Valores próximos de 0 indicam autocorrelação positiva e valores ao redor de 4 indicam a existência de autocorrelação negativa.

3.7.4.3 Fator de inflação de variância

Ao interpretar os resultados das regressões múltiplas, deve-se estar ciente do impacto da (multi)colinearidade (HAIR JR. et al., 2005). (Multi)colinearidade pode ser definida pela expressão da relação entre duas (colinearidade) ou mais (multicolinearidade) variáveis independentes (HAIR JR. et al., 2005). O termo refere-se, então, à correlação entre as variáveis preditoras. Devido ao fato desta pesquisa utilizar modelos de regressões lineares múltiplas, julgou-se necessário o cálculo e análise do Fator de Inflação da Variância, doravante denominado VIF (de *Variance Inflation Factor*), para a identificação de colinearidade ou multicolinearidade entre as variáveis independentes. Essa medida diz o grau em que cada variável independente é explicada pelas demais variáveis independentes (HAIR JR. et al., 2005). O VIF pode ser calculado pela expressão 28 abaixo:

$$VIF_i = \frac{1}{1 - R_i^{*2}} \quad (28)$$

Em que:

VIF_i é o fator de inflação da variância;

R_i^{*2} é o coeficiente de determinação para a previsão da variável *i* pelas outras variáveis preditoras.

Desta forma, se o valor de **R_i^{*2}** for igual a zero, o VIF será igual a 1. Então, pode-se deduzir que 1 é o menor valor possível para o VIF de uma variável. Hair Jr. et al. (2005) destacam que valores de VIF próximos de 1 indicam que a interpretação dos

coeficientes das variáveis das regressões não deve estar sendo afetada de maneira desfavorável pela (multi)colinearidade.

4. ANÁLISES DOS DADOS E RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva das carteiras

Para verificar a normalidade dos retornos das carteiras no período de julho de 1995 a junho de 2007, ou seja, 144 meses, procedeu-se com o teste de Kolmogorov-Smirnov, utilizando intervalo de confiança de 95%. Os resultados são apresentados na tabela 1:

Tabela 1 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov das variáveis dependentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteira	N	Parâmetros da Normal (a,b)		Kolmogorov-Smirnov Z	p-value
		Média	Desvio-Padrão		
H/B/Los	144	0,018	0,130	0,836	48,7%
H/B/Win	144	0,017	0,119	0,722	67,4%
H/S/Los	144	0,027	0,090	0,539	93,4%
H/S/Win	144	0,016	0,090	0,916	37,1%
L/B/Los	144	0,006	0,102	1,246	9,0%
L/B/Win	144	0,011	0,080	0,933	34,8%
L/S/Los	144	0,013	0,096	0,805	53,6%
L/S/Win	144	0,000	0,096	0,552	92,0%
M/B/Los	144	0,018	0,104	0,690	72,8%
M/B/Win	144	0,025	0,102	1,047	22,3%
M/S/Los	144	0,015	0,098	1,164	13,3%
M/S/Win	144	0,026	0,081	0,770	59,3%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Verifica-se que os *p-values* dos retornos de todas as carteiras é superior a 5%, fato que não permite a rejeição da hipótese de normalidade.

Segue, na tabela 2, o resumo da estatística descritiva das doze carteiras construídas:

Tabela 2 – Estatística descritiva das carteiras. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteira	Número Médio de ações	Tamanho médio das carteiras (valores ajustados para 30/07/2007)	Percentual de valor de mercado da carteira em relação ao valor de mercado total
H/B/Los	6	46.353.244	5,63%
H/B/Win	7	36.239.062	4,40%
H/S/Los	21	7.080.807	0,86%
H/S/Win	14	5.853.232	0,71%
L/B/Los	15	145.852.687	17,71%
L/B/Win	19	295.650.483	35,90%
L/S/Los	7	3.978.855	0,48%
L/S/Win	7	3.863.881	0,47%
M/B/Los	12	81.814.015	9,94%
M/B/Win	13	184.950.988	22,46%
M/S/Los	11	5.754.334	0,70%
M/S/Win	11	6.095.307	0,74%
Valores Consolidados por tipo de carteira			
L	47	449.345.905	54,57%
M	47	278.614.644	33,83%
H	47	95.526.345	11,60%
S	71	32.626.415	3,96%
B	71	790.860.479	96,04%
Los	71	290.833.941	35,32%
Win	71	532.652.953	64,68%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se, na tabela 2, que as carteiras B representam mais de 95% do valor de mercado total, sendo que a maior parte deste valor está concentrada nas carteiras com baixo ou médio índice B/M e altos retornos passados (Win). Já as carteiras S representam menos de 5% do total do valor de mercado. Esta tendência também foi encontrada por Fama & French (1993), no mercado norte-americano e por Málaga e Securato (2004), no mercado brasileiro.

Pode-se observar também que o número de ações que compõem as carteiras B decresce conforme o índice B/M aumenta e o contrário se observa com as carteiras S. Por exemplo, as carteiras L/B/Los e L/B/Win possuem em média 15 e 19 ações, respectivamente. Já as carteiras M/B/Los e M/B/Win apresentam em média 12 e 13 ações, respectivamente. E, por fim, as carteiras H/B/Los e H/B/Win têm em média 6 e 7 ações, respectivamente.

Por outro lado, observa-se que, apesar da quantidade de empresas ser, na média, igual nas carteiras com retornos passados baixos (Los) e retornos passados altos (Win), o tamanho das carteiras, bem como o percentual de participação em relação ao valor de mercado total, é satisfatoriamente maior nas carteiras Win do que nas carteiras Los.

4.2 Análise dos retornos das carteiras (variável dependente)

Na tabela abaixo, encontram-se a média e o desvio padrão dos excessos de retornos mensais de cada uma das carteiras, em relação à taxa livre de risco.

Tabela 3 – Excesso de retorno mensal das carteiras em relação à taxa livre de risco e desvio-padrão. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteira	Prêmio mensal	Desvio-Padrão mensal
H/B/Los	1,84%	13,01%
H/B/Win	1,71%	11,86%
H/S/Los	2,72%	9,00%
H/S/Win	1,58%	8,97%
L/B/Los	0,59%	10,18%
L/B/Win	1,07%	7,96%
L/S/Los	1,31%	9,58%
L/S/Win	0,04%	9,61%
M/B/Los	1,82%	10,44%
M/B/Win	2,53%	10,21%
M/S/Los	1,55%	9,83%
M/S/Win	2,57%	8,08%

Fonte: Elaborada pelo autor.

O prêmio médio mensal variou entre 0,04% e 2,72%, enquanto no estudo de Málaga e Securato (2004), oscilou entre 0,06% e 1,87%. Tal disparidade pode ter sido motivada pela diferença na quantidade de carteiras e períodos entre os estudos. O presente estudo compreendeu o período de julho de 1995 a junho de 2007. Já o estudo de Málaga e Securato (2004) abrangeu de junho de 1995 a junho de 2003. Por outro lado, Fama & French (1993) constataram que os prêmios mensais variam de 0,32% a 1,05%, para o mercado norte-americano.

Vale notar que não se pode confirmar que as empresas de menor porte apresentam maior retorno por representarem um maior risco, dado que muitas das carteiras B apresentam retornos médios superiores ao de carteiras S. Por exemplo, a carteira L/B/Win teve retorno médio de 1,07%, enquanto que a carteira L/S/Win teve retorno médio de 0,04%.

Percebe-se também que as carteiras Los, em muitos casos, apresentam retornos médios superiores aos de carteiras Win. Por exemplo, a carteira H/S/Los apresentou retorno médio de 2,72% e a carteira H/S/Win apresentou retorno de 1,58%. Este fato não permite confirmar a suposição de Jegadeesh e Titman (1993 e 2001), de que a estratégia de comprar ações de empresas que tiveram um alto desempenho no último ano (Win), leva a um retorno superior, em comparação com a estratégia de se optar por empresas que apresentaram baixo desempenho no último ano (Los).

O desvio-padrão variou de 7,96% a 13,01%, valores próximos aos encontrados por Málaga e Securato (2004), de 8,81% a 15,54%. Porém, com uma amplitude superior aos resultados encontrados por Fama & French (1993) para o mercado norte-americano, de 4,27% a 7,76%. Esta constatação corrobora o maior risco do mercado brasileiro quando comparado com o norte-americano.

4.3 Análise dos fatores de risco (variáveis independentes)

Seguem, na tabela 4, o prêmio mensal dos fatores, o teste de t de comparação de médias, bem como a matriz de coeficientes de correlação linear:

Tabela 4 – Prêmios mensais, teste *t* e matriz dos coeficientes de correlação linear das variáveis independentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

					Coeficientes de Correlação Linear			
Fator	Retorno médio mensal	Desvio-Padrão	<i>t</i>	<i>p-value</i>	Mercado	SMB	HML	WinMLos
Mercado (Rm - Rlr)	1,68%	8,55%	2,36	2,0%	1			
SMB (Tamanho)	0,04%	5,92%	0,07	94,3%	-0,61	1		
HML (Índice B/M)	1,21%	5,76%	2,52	1,3%	0,18	-0,26	1	
WinMLos (Momento)	-0,05%	4,49%	-0,14	88,5%	-0,20	0,25	-0,13	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

O prêmio médio mensal de mercado foi de 1,68%. Este valor pode ser considerado estatisticamente diferente de zero, de acordo com o teste *t* de Student, uma vez que o *p-value* é inferior a 5%. Málaga e Securato (2004) encontraram 1,09% como prêmio pelo fator mercado. Tal incremento de prêmio médio pode ter sido motivado pela diferença de período analisado entre os estudos, pois, de 2003 a 2007, a bolsa de valores brasileira teve um desempenho superior à média verificada de 1995 a 2002. Fama & French (1993) encontraram um prêmio de 0,43% para o mercado norte-americano.

Em relação ao fator tamanho, verificou-se um prêmio médio mensal praticamente nulo, de apenas 0,04%. O baixo valor de *t* e o *p-value* superior a 5%, indicam que este retorno não pode ser considerado estatisticamente diferente de zero. Assim, empresas pequenas não parecem oferecer retornos superiores aos retornos proporcionados por empresas de grande porte. Este resultado corrobora os resultados de Málaga e Securato (2004), que chegaram a um retorno médio mensal negativo (-0,32%), também estatisticamente não diferente de zero. Fama & French (1993) constataram um prêmio SMB de 0,27% ao mês para o mercado norte-americano, mas que também não pôde ser considerado estatisticamente diferente de zero.

Já, para o fator HML, este estudo encontrou um prêmio positivo de 1,21%, estatisticamente diferente de zero. Este percentual foi superior ao constatado por Málaga e Securato (2004), de 0,59% e estatisticamente igual a zero. Fama e French

(1993) encontraram um prêmio de 0,40%, para o mercado norte-americano, também estatisticamente diferente de zero.

Quanto ao fator WinMLos, não encontrou-se um prêmio, uma vez que a diferença entre o retorno das carteiras Win e Los foi negativa (-0,05%). Assim, parece haver no Brasil uma relação inversa à observada nos estudos de Jegadeesh e Titman (1993 e 2001) para o mercado norte-americano e Rouwenhorst (1998) para o mercado europeu. A análise da estatística t , com p -value superior a 5%, indica que este retorno não pode ser considerado estatisticamente diferente de zero. Jegadeesh e Titman (1993 e 2001) chegaram a retornos estatisticamente diferente de zero para o mercado norte-americano utilizando a estratégia 12x12.

Rouwenhorst (1999), apesar de ter encontrado um prêmio positivo para o fator momento para a média dos países emergentes, chegou a um valor também praticamente nulo (0,01%) para o Brasil, que não pôde ser considerado estatisticamente diferente de zero. Já Liew e Vassalou (2000) chegaram a valores negativos para o prêmio pelo fator momento nos mercados italiano e japones.

A matriz de correlação indica baixos índices de correlação entre quase todos os fatores, o que parece confirmar a suposição de Fama & French (1993) e Carhart (1997), de que estes fatores são ortogonais. Apenas a correlação entre os fatores mercado e SMB se apresentou acima do esperado, -0,61. O comportamento destas variáveis será detalhadamente analisado nos modelos de regressão.

A tabela 5 apresenta os resultados do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov para os prêmios pelos fatores de risco: mercado, tamanho, índice B/M e momento. Os p -values dos testes, acima de 5%, indicam que é possível aceitar a hipótese de normalidade das distribuições de todos os prêmios pelos fatores de risco.

Tabela 5 – Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov das variáveis independentes. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator	N	Parâmetros da Normal (a,b)		Kolmogorov-Smirnov Z	p-value
		Média	Desvio-padrão		
Mercado	144	0,017	0,086	1,010	25,9%
Tamanho (SMB)	144	0,000	0,059	0,697	71,7%
Índice B/M (HML)	144	0,012	0,058	0,721	67,6%
Momento (WinMLos)	144	-0,000	0,045	0,585	88,4%

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.4 Verificação do poder de explicação dos modelos

Para a verificação e comparação do poder explicativo de cada modelo, procedeu-se com regressões temporais entre os excessos de retornos mensais de cada uma das doze carteiras e os prêmios mensais pelos fatores de risco. Inicialmente efetuou-se a análise de três modelos:

- **Modelo A:** o CAPM, tendo apenas o mercado como fator de risco;
- **Modelo B:** modelo dos três fatores, composto pelos fatores mercado, tamanho e índice B/M;
- **Modelo C:** modelo dos quatro fatores, composto pelos fatores mercado, tamanho, índice B/M e momento.

4.4.1 Modelo A: CAPM

Os resultados das regressões utilizando como variáveis independentes apenas o fator de risco mercado são apresentados na tabela 6.

Tabela 6 – Resultado das regressões do **modelo A**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

$$R_{ct} - R_{lr} = a + b[R_{mt} - R_{lr}] + e_{i,t}$$

Carteiras	Adj. R^2	a	p -value de a	b	p -value de b	Durbin-Watson
H/B/Los	52,3%	-0,0002	98,3%	1,1036	0,0%	2,14
H/B/Win	59,0%	-0,0008	89,8%	1,0678	0,0%	1,96
H/S/Los	28,9%	0,0176	0,7%	0,5711	0,0%	1,85
H/S/Win	32,0%	0,0057	36,3%	0,5976	0,0%	1,43
L/B/Los	67,1%	-0,0105	3,6%	0,9768	0,0%	1,81
L/B/Win	76,6%	-0,0030	35,6%	0,8152	0,0%	2,32
L/S/Los	32,7%	0,0023	73,5%	0,6454	0,0%	1,84
L/S/Win	13,3%	-0,0067	38,2%	0,4191	0,0%	1,65
M/B/Los	65,3%	0,0015	77,2%	0,9886	0,0%	2,18
M/B/Win	68,9%	0,0086	7,6%	0,9924	0,0%	2,33
M/S/Los	37,6%	0,0036	58,9%	0,7087	0,0%	1,53
M/S/Win	23,7%	0,0179	0,3%	0,4652	0,0%	1,83

Fonte: Elaborada pelo autor.

A análise dos coeficientes de determinação ajustados ($Adj. R^2$) denota que o fator mercado ainda deixa de explicar uma parte significativa das variações dos retornos das doze carteiras. Apenas para a carteira L/B/Win o $R^2 Adj.$ chegou a um valor próximo de 80%. Para a carteira L/S/Win, o poder explicativo do modelo foi pequeno: 13,3%.

Apesar do baixo poder explicativo, o modelo mostrou-se adequado, uma vez que o coeficiente do fator mercado (b) se apresentou significativo para todas as carteiras (p -values menores do que 5%) e o intercepto da equação (a) não é estatisticamente diferente de zero em nove das doze carteiras (p -value maior do que 5%).

Para a verificação da presença de auto-correlação ao longo do tempo, aplicou-se o teste de Durbin-Watson (DW) sobre os resíduos. Quanto mais próximo de 2, menor a auto-correlação. Verificou-se que para as doze carteiras, o valor DW se manteve ao redor de 2, indicando baixa correlação no tempo entre a série temporal dos resíduos.

Assim, o modelo CAPM mostrou-se adequado, sendo que o seu poder de explicação não foi suficiente para explicar as variações dos retornos das doze carteiras. Desta

forma, outros fatores, não absorvidos pelo mercado, podem também influenciar a variação dos retornos.

4.4.2 Modelo B: Três Fatores

Seguem abaixo, na tabela 7, os resultados do teste de *Variance Inflation Factor* para o modelo B, dos três fatores.

Tabela 7 – VIF das variáveis independentes do **modelo B**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

$$R_{ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + e_{i,t}$$

Fator / Coeficiente	<i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)
Mercado / b	1,6
Tamanho / s	1,7
Índice B/M / h	1,1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Percebe-se que os valores de VIF variam entre 1,1 e 1,7, o que indica uma baixa possibilidade da existência de multicolinearidade entre os fatores de risco mercado, tamanho e índice B/M.

Os resultados das regressões utilizando o modelo dos três fatores estão demonstrados na tabela 8 abaixo.

A inclusão dos fatores SMB e HML à equação do CAPM contribuiu para o aumento do poder explicativo das variações nos retornos das carteiras, com exceção das carteiras M/B/Los e M/B/Win, que tiveram seus valores de *Adj. R²* praticamente estáveis. Os coeficientes de determinação ajustados se elevaram, principalmente nas carteiras cujo valor havia se apresentado baixo no CAPM. A carteira L/S/Win, por exemplo, passou de um *Adj. R²* de 13,3% para 60,4%.

Tabela 8 – Resultados das regressões do **modelo B**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

$$R_{Ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + e_{i,t}$$

Carteiras	Adj. R^2	a	p -value de a	b	p -value de b	s	p -value de s	h	p -value de h	Durbin- Watson
H/B/Los	68,4%	-0,0088	17,1%	0,9618	0,0%	-0,0735	58,2%	0,9158	0,0%	2,22
H/B/Win	72,6%	-0,0102	6,4%	1,0455	0,0%	0,1755	12,3%	0,7983	0,0%	1,94
H/S/Los	66,4%	0,0031	50,5%	0,9125	0,0%	1,0067	0,0%	0,6982	0,0%	2,22
H/S/Win	68,1%	-0,0083	6,5%	0,9588	0,0%	1,0329	0,0%	0,6259	0,0%	1,69
L/B/Los	68,1%	-0,0073	14,9%	-0,0073	0,0%	-0,1577	13,4%	-0,1999	2,2%	1,78
L/B/Win	78,3%	-0,0015	64,1%	0,8574	0,0%	0,0470	48,8%	-0,1843	0,1%	2,23
L/S/Los	59,9%	-0,0024	65,1%	1,0868	0,0%	0,9706	0,0%	-0,2555	0,6%	1,80
L/S/Win	60,4%	-0,0130	1,6%	1,0001	0,0%	1,2819	0,0%	-0,3221	0,1%	1,95
M/B/Los	65,2%	0,0020	71,1%	0,9320	0,0%	-0,1220	27,9%	0,0416	65,4%	2,16
M/B/Win	69,0%	0,0075	13,6%	1,0570	0,0%	0,1527	14,3%	0,0000	100,0%	2,37
M/S/Los	58,5%	-0,0070	20,8%	1,0754	0,0%	0,9636	0,0%	0,3376	0,1%	1,68
M/S/Win	43,3%	0,0093	8,5%	0,7546	0,0%	0,7664	0,0%	0,2875	0,2%	1,97

Fonte: Elaborada pelo autor.

O intercepto da equação (a) não se mostrou estatisticamente diferente de zero em onze das doze carteiras, o que reforça a validade do modelo. Além disso, os resultados dos testes DW indicaram baixa correlação no tempo entre a série temporal dos resíduos.

Com a inclusão dos dois fatores, observou-se um aumento do valor do coeficiente b em relação ao observado no modelo de mercado. O coeficiente b passou a estar muito próximo de 1. Este fato também foi observado por Málaga e Securato (2004) no estudo do mercado brasileiro e por Fama & French (1993) no estudo do mercado norte-americano. Isto resultaria, segundo Fama & French (1993), da correlação entre os fatores SMB e HML com o fator mercado.

O fator mercado se mostrou significativo para todas as carteiras. O coeficiente SMB foi significativo para seis das doze carteiras, capturando variações não absorvidas pelo fator mercado. Os valores dos coeficientes s parecem estar relacionados com as carteiras, pois eles foram válidos somente para as carteiras S. Já o coeficiente HML apresentou-se significativo para dez das doze carteiras. As carteiras H, com alto índice B/M tiveram coeficientes h superiores aos encontrados nas carteiras L e M. Assim, empresas com maior índice B/M parecem oferecer retornos superiores

aos retornos oferecidos por empresas de menor índice B/M, dado que o prêmio por este fator de risco foi positivo. Fama e French (1993) encontraram conclusões semelhantes para o mercado norte-americano.

4.4.3 Modelo C: Quatro fatores

Seguem abaixo os resultados do teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) para as variáveis do modelo dos quatro fatores: mercado, tamanho, índice B/M e momento.

Tabela 9 – VIF das variáveis independentes do **modelo C**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

$$R_{ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + w[WinMLOs_t] + e_{i,t}$$

Fator / Coeficiente	<i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)
Mercado / b	1,6
Tamanho / s	1,7
Índice B/M / h	1,1
Momento / w	1,1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se que os valores de VIF variam entre 1,1 e 1,7, indicando baixa possibilidade da ocorrência de multicolinearidade entre os fatores de risco mercado, tamanho, índice B/M e momento.

A tabela 10 resume os resultados das regressões do modelo dos quatro fatores.

Tabela 10 – Resultados das regressões do **modelo C**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

$$R_{Ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + h[HML_t] + w[WinMLOs_t] + e_{i,t}$$

Carteiras	Adj. R^2	a	p-value de a	b	p-value de b	s	p-value de s	h	p-value de h	w	p-value de w	Durbin-Watson
H/B/Los	78,4%	-0,0082	12,7%	0,9255	0,0%	0,0640	56,7%	0,8631	0,0%	-0,9500	0,0%	2,28
H/B/Win	75,3%	-0,0105	4,4%	1,0631	0,0%	0,1089	31,8%	0,8238	0,0%	0,4605	0,0%	1,95
H/S/Los	70,2%	0,0034	43,8%	0,8967	0,0%	1,0662	0,0%	0,6754	0,0%	-0,4111	0,0%	2,04
H/S/Win	70,4%	-0,0085	5,1%	0,9712	0,0%	0,9859	0,0%	0,6439	0,0%	0,3250	0,1%	1,60
L/B/Los	72,4%	-0,0070	14,0%	0,9153	0,0%	-0,0860	38,4%	-0,2273	0,6%	-0,4954	0,0%	1,72
L/B/Win	79,1%	-0,0016	60,6%	0,8642	0,0%	0,0210	75,5%	-0,1744	0,2%	0,1796	1,2%	2,32
L/S/Los	65,9%	-0,0020	68,2%	1,0659	0,0%	1,0499	0,0%	-0,2859	0,1%	-0,5476	0,0%	1,88
L/S/Win	61,8%	-0,0132	1,2%	1,0111	0,0%	1,2402	0,0%	-0,3062	0,1%	0,2877	1,3%	2,03
M/B/Los	71,0%	0,0024	62,3%	0,9095	0,0%	-0,0369	72,3%	0,0090	91,5%	-0,5879	0,0%	2,23
M/B/Win	74,3%	0,0071	12,1%	1,0779	0,0%	0,0737	44,1%	0,0303	69,9%	0,5457	0,0%	2,25
M/S/Los	72,8%	-0,0064	15,7%	1,0427	0,0%	1,0874	0,0%	0,2902	0,0%	-0,8556	0,0%	2,06
M/S/Win	46,5%	0,0090	8,4%	0,7681	0,0%	0,7151	0,0%	0,3071	0,1%	0,3541	0,2%	2,03

Fonte: Elaborada pelo autor.

A inclusão do fator WinMLos à equação do modelo dos três fatores contribuiu para o aumento do poder explicativo das variações nos retornos das doze carteiras. Os coeficientes de determinação ajustados de todas as carteiras aumentaram, principalmente nas formadas por ações com baixo desempenho passado (Los). Houve um impacto mais significativo em algumas carteiras, como a M/S/Los, cujo $Adj. R^2$ passou de 58,5% para 72,8%. A carteira M/S/Win foi a única que permaneceu com o coeficiente de determinação ajustado abaixo de 60%.

O intercepto da equação (a) também não se mostrou estatisticamente diferente de zero em dez das doze carteiras. Os valores de DW indicaram baixa correlação no tempo entre a série temporal dos resíduos.

O coeficiente SMB se apresentou significativo para seis das doze carteiras, capturando variações não absorvidas pelo fator mercado. Da mesma forma que aconteceu no modelo dos três fatores, os valores dos coeficientes s parecem estar relacionados com as carteiras: o coeficiente mostrou-se significativo apenas para as carteiras S.

Já o coeficiente HML foi significativo para dez das doze carteiras. Do mesmo modo que o ocorrido no modelo dos três fatores, as carteiras H, com alto índice B/M, apresentaram coeficientes superiores aos encontrados nas carteiras L e M.

O coeficiente WinMLos demonstrou ser significativo para todas as carteiras, com valores de w mais expressivos em carteiras Los, com baixo desempenho passado.

4.4.4 Comparação entre os modelos CAPM, Três fatores e Quatro fatores.

A tabela 11 compara os coeficientes de determinação ajustados e a quantidade de coeficientes significantes para os modelos CAPM, três fatores e quatro fatores.

Com base na análise da tabela 11, percebe-se que o poder de explicação, $Adj. R^2$, do modelo dos três fatores foi superior ao do CAPM para quase todas as carteiras. A diferença entre as médias de $Adj. R^2$ foi de 18,4% (64,9% - 46,5%). Somente para as carteiras M/B/Los e M/B/Win os coeficientes de determinação ajustados mantiveram-se praticamente estáveis.

Por sua vez, o poder de explicação do modelo dos quatro fatores foi superior ao poder de explicação do modelo dos três fatores, para as doze carteiras. A diferença entre as médias de $Adj. R^2$ foi de 4,9% (69,8% - 64,9%). Apesar desta diferença não ter sido tão expressiva, para algumas carteiras o foi. Por exemplo, para a carteira M/S/Los, o $Adj. R^2$ passou de 58,5% para 72,8%. Além disso, é certo que à medida que se adiciona fatores à regressão, o aumento marginal dos coeficientes de determinação tende a se reduzir.

Tabela 11 - Comparação do $Adj. R^2$ e da quantidade de coeficientes válidos dos modelos CAPM (modelo A), três fatores (modelo B) e quatro fatores (modelo C). Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coeficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)			
Carteiras	Modelo A: CAPM	Modelo B: Três fatores	Modelo C: Quatro fatores
H/B/Los	52,3%	68,4%	78,4%
H/B/Win	59,0%	72,6%	75,3%
H/S/Los	28,9%	66,4%	70,2%
H/S/Win	32,0%	68,1%	70,4%
L/B/Los	67,1%	68,1%	72,4%
L/B/Win	76,6%	78,3%	79,1%
L/S/Los	32,7%	59,9%	65,9%
L/S/Win	13,3%	60,4%	61,8%
M/B/Los	65,3%	65,2%	71,0%
M/B/Win	68,9%	69,0%	74,3%
M/S/Los	37,6%	58,5%	72,8%
M/S/Win	23,7%	43,3%	46,5%
Média	46,5%	64,9%	69,8%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo A: CAPM	Modelo B: três fatores	Modelo C: Quatro fatores
Mercado	12	12	12
Tamanho (SMB)	-	6	6
Índice B/M (HML)	-	10	10
Momento (WinMLos)	-	-	12

Fonte: Elaborada pelo autor.

O fator de risco mercado apresentou-se significativo para todas as carteiras em todos os modelos testados. O fator SMB foi significativo para todas as carteiras S, formadas por empresas de pequeno porte, aumentando consideravelmente os coeficientes de determinação ajustados das carteiras S. Na próxima seção será avaliada a possibilidade de exclusão deste fator de risco dos modelos. O fator índice B/M (HML) mostrou-se significativo em dez das doze carteiras, tanto no modelo dos três como no dos quatro fatores.

4.5 Análise da contribuição dos fatores de risco

Para a corroboração das afirmações acima e para que se tivesse uma visão mais precisa dos papéis e contribuições de cada fator de risco, procedeu-se com as análises de modelos compostos pelo fator mercado, adicionando-se todas as

combinações possíveis dos outros três fatores: tamanho, índice B/M e momento. Isto equivale a dizer que analisou-se como ficariam os modelos B (três fatores) e C (quatro fatores), com a exclusão do fator índice B/M e, posteriormente, do fator tamanho. Também verificou-se qual seria o comportamento do modelo A (CAPM) com a inclusão do fator momento.

Abaixo estão algumas considerações que valem para todos os modelos testados nesta seção:

- a) Os resultados dos testes de DW indicaram baixa correlação no tempo entre a série temporal dos resíduos.
- b) Os testes de VIF apresentaram valores entre 1 e 1,6 denotando baixa possibilidade da existência de (multi)colinearidade entre as variáveis independentes.
- c) A quantidade de carteiras cujas regressões apresentaram constantes estatisticamente diferentes de zero foram muito semelhantes às quantidades observadas nos modelos A (CAPM), B (três fatores) e C (quatro fatores).

Os resumos dos resultados das regressões analisadas nesta seção, incluindo os testes de VIF, estão no Apêndice E.

4.5.1 Exclusão do fator índice B/M (HML)

Com o intuito de verificar a contribuição do fator de risco índice B/M (HML), procedeu-se com regressões dos modelos dos três e dos quatro fatores, excluindo o fator HML. Desta forma, os modelos testados foram:

- **Modelo D:** constituído pelos fatores mercado e tamanho, para comparação com o modelo dos três fatores;

- **Modelo E:** constituído pelos fatores mercado, tamanho e momento, para comparação com o modelo dos quatro fatores.

4.5.1.1 Modelo D: constituído pelos fatores mercado e tamanho

A tabela 12 apresenta os coeficientes de determinação ajustados dos modelos B (três fatores) e D (fatores mercado e tamanho), a diferença entre eles e a quantidade de coeficientes significantes.

Tabela 12 – Comparação do *Adj. R²* e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos B e D. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coeficiente de determinação (<i>Adj. R²</i>)			
Carteiras	Modelo B, dos três fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB e HML	Modelo D, composto pelo fatores: Mercado e SMB	Diferença (Modelo B – Modelo D)
H/B/Los	68,4%	53,1%	15,3%
H/B/Win	72,6%	58,7%	13,9%
H/S/Los	66,4%	47,8%	18,6%
H/S/Win	68,1%	53,1%	15,0%
L/B/Los	68,1%	67,1%	1,0%
L/B/Win	78,3%	76,8%	1,5%
L/S/Los	59,9%	58,0%	1,9%
L/S/Win	60,4%	57,2%	3,2%
M/B/Los	65,2%	65,4%	-0,2%
M/B/Win	69,0%	69,2%	-0,2%
M/S/Los	58,5%	55,1%	3,4%
M/S/Win	43,3%	39,7%	3,6%
Média	64,9%	58,4%	6,4%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo B, dos três fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB e HML	Modelo D, composto pelo fatores: Mercado e SMB	Diferença (Modelo B – Modelo D)
Mercado	12	12	0
Tamanho (SMB)	6	6	0
Índice B/M (HML)	10	-	N/A*

* N/A significa **não aplicável**.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Pode-se observar que a exclusão do fator HML levou a uma diminuição dos coeficientes de determinação ajustados em quase todas as carteiras, com exceção das carteiras M/B/Los e M/B/Win, que praticamente não apresentaram variação. A

diminuição média do $Adj. R^2$ foi de 6,4%, mas as carteiras H, com alto índice B/M, foram as que apresentaram quedas mais significativas. Por exemplo, o $Adj. R^2$ da carteira H/S/Los passou de 66,4% para 47,8%, uma diferença de 18,6%. Em relação a quantidade de coeficientes válidos dos fatores mercado e tamanho, não houve variações.

4.5.1.2 Modelo E: constituído pelos fatores mercado, tamanho e momento.

Tabela 13 - Comparação do $Adj. R^2$ e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos C e E. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coefficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)			
Carteiras	Modelo C, dos quatro fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB, HML e WinMLos	Modelo E, composto pelos fatores: Mercado, SMB e WinMLos	Diferença (modelo C – modelo E)
H/B/Los	78,4%	64,7%	13,7%
H/B/Win	75,3%	60,4%	14,9%
H/S/Los	70,2%	52,7%	17,5%
H/S/Win	70,4%	54,4%	16,0%
L/B/Los	72,4%	71,1%	1,3%
L/B/Win	79,1%	77,8%	1,3%
L/S/Los	65,9%	63,3%	2,6%
L/S/Win	61,8%	58,9%	2,9%
M/B/Los	71,0%	71,2%	-0,2%
M/B/Win	74,3%	74,4%	-0,1%
M/S/Los	72,8%	70,2%	2,6%
M/S/Win	46,5%	42,4%	4,1%
Média	69,8%	63,5%	6,4%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo C, dos quatro fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB, HML e WinMLos	Modelo E, composto pelos fatores: Mercado, SMB e WinMLos	Diferença (modelo C – modelo E)
Mercado	12	12	0
Tamanho (SMB)	6	6	0
Índice B/M (HML)	10	-	N/A*
Momento (WinMLos)	12	12	0

* N/A significa **não aplicável**.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A tabela 13 é semelhante à tabela 12, mas refere-se aos modelos C (quatro fatores) e E (fatores: mercado, tamanho e momento). Percebe-se que a exclusão do fator HML levou a uma diminuição dos coeficientes de determinação ajustados em quase todas as carteiras, com exceção novamente das carteiras M/B/Los e M/B/Win, que praticamente não apresentaram variação. A diminuição média do $Adj. R^2$ foi de 6,4%. Porém, as carteiras H, com alto índice B/M, foram as que apresentaram quedas mais significativas. Por exemplo, o $Adj. R^2$ da carteira H/S/Los passou de 70,2% para 52,7%, uma diferença de 17,5%. Quanto aos coeficientes, não houve variação na quantidade de coeficientes significativos.

4.5.2 Exclusão do fator tamanho (SMB)

Seguindo o mesmo procedimento efetuado na seção 4.5.1, foram efetuadas as regressões dos modelos dos três fatores e dos quatro fatores, excluindo o fator tamanho. Os modelos testados foram:

- **Modelo F:** constituído pelos fatores mercado e índice B/M, para comparação com o modelo dos três fatores;
- **Modelo G:** constituído pelos fatores mercado, índice B/M e momento, para comparação com o modelo dos quatro fatores.

4.5.2.1 Modelo F: constituído pelos fatores mercado e índice B/M

Nota-se, pela análise da tabela 14, que a exclusão do fator SMB levou a uma diminuição expressiva dos coeficientes de determinação ajustados em todas as carteiras S. A diminuição do $Adj. R^2$ médio de todas as carteiras foi de 12,8% (64,9% - 52,1%). Por exemplo, o $Adj. R^2$ da carteira H/S/Los passou de 66,4% para 39,9%, uma diferença de 26,5%. Ademais, nota-se que houve uma diminuição da quantidade de carteiras com coeficientes significativos para o fator HML.

Tabela 14 - Comparação do $Adj. R^2$ e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos B e F. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coefficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)			
Carteiras	Modelo B, dos três fatores, composto pelo fatores: Mercado, SMB e HML	Modelo F, composto pelo fatores: Mercado e HML	Diferença (modelo B – modelo F)
H/B/Los	68,4%	68,5%	-0,1%
H/B/Win	72,6%	72,4%	0,2%
H/S/Los	66,4%	39,9%	26,5%
H/S/Win	68,1%	40,0%	28,1%
L/B/Los	68,1%	67,8%	0,3%
L/B/Win	78,3%	78,4%	-0,1%
L/S/Los	59,9%	38,3%	21,6%
L/S/Win	60,4%	22,6%	37,8%
M/B/Los	65,2%	65,2%	0,0%
M/B/Win	69,0%	68,7%	0,3%
M/S/Los	58,5%	38,3%	20,2%
M/S/Win	43,3%	24,5%	18,8%
Média	64,9%	52,1%	12,8%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo B, dos três fatores, composto pelo fatores: Mercado, SMB e HML	Modelo F, composto pelo fatores: Mercado e HML	Diferença (modelo B – modelo F)
Mercado	12	12	0
Tamanho (SMB)	6	-	N/A*
Índice B/M (HML)	10	8	2

* N/A significa **não aplicável**.

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.5.2.2 Modelo G: constituído pelos fatores mercado, índice B/M e momento.

A análise da tabela 15 permite notar que a exclusão do fator SMB levou a uma diminuição dos coeficientes de determinação ajustados em todas as carteiras S, formada por empresas de pequeno porte. A diminuição do $Adj. R^2$ médio das carteiras foi de 12,9%. O $Adj. R^2$ da carteira H/S/Los, por exemplo, passou de 70,2% para 40,9%, uma diferença de 29,3%. Nota-se também que houve uma diminuição da quantidade de coeficientes significativos para os fatores HML e WinMLos.

Tabela 15 - Comparação do $Adj. R^2$ e da quantidade de coeficientes válidos nos modelos C e G. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coeficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)			
Carteiras	Modelo C, dos quatro fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB, HML e WinMLos	Modelo G, composto pelos fatores: Mercado, HML e WinMLos	Diferença (modelo C – modelo G)
H/B/Los	78,4%	78,5%	-0,1%
H/B/Win	75,3%	75,3%	0,0%
H/S/Los	70,2%	40,9%	29,3%
H/S/Win	70,4%	45,2%	25,2%
L/B/Los	72,4%	72,5%	-0,1%
L/B/Win	79,1%	79,3%	-0,2%
L/S/Los	65,9%	40,9%	25,0%
L/S/Win	61,8%	27,1%	34,7%
M/B/Los	71,0%	71,2%	-0,2%
M/B/Win	74,3%	74,3%	0,0%
M/S/Los	72,8%	47,2%	25,6%
M/S/Win	46,5%	30,5%	16,0%
Média	69,8%	56,9%	12,9%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo C, dos quatro fatores, composto pelos fatores: Mercado, SMB, HML e WinMLos	Modelo G, composto pelos fatores: Mercado, HML e WinMLos	Diferença (modelo C – modelo G)
Mercado	12	12	0
Tamanho (SMB)	6	-	N/A*
Índice B/M (HML)	10	9	1
Momento (WinMLos)	12	11	1

* N/A significa **não aplicável**.

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.5.3 Inclusão do fator momento (WinMLos)

Por fim, foram efetuadas as regressões do modelo H:

- **Modelo H** – constituído pelos fatores mercado e momento, para comparação com o modelo CAPM.

Tabela 16 - Comparação do $Adj. R^2$ e da quantidade de coeficientes válidos dos modelos A e H. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Coeficiente de determinação ajustado ($Adj. R^2$)			
Carteiras	Modelo A, composto pelo fator: Mercado	Modelo H, composto pelos fatores: Mercado e WinMLos	Diferença (modelo A – modelo H)
H/B/Los	52,3%	64,8%	-12,5%
H/B/Win	59,0%	60,6%	-1,6%
H/S/Los	28,9%	30,7%	-1,8%
H/S/Win	32,0%	35,7%	-3,7%
L/B/Los	67,1%	71,2%	-4,1%
L/B/Win	76,6%	77,8%	-1,2%
L/S/Los	32,7%	34,4%	-1,7%
L/S/Win	13,3%	19,1%	-5,8%
M/B/Los	65,3%	71,4%	-6,1%
M/B/Win	68,9%	74,5%	-5,6%
M/S/Los	37,6%	47,1%	-9,5%
M/S/Win	23,7%	29,0%	-5,3%
Média	46,5%	51,4%	-4,9%
Quantidade de coeficientes significativos em cada modelo			
Fator	Modelo A, composto pelo fator: Mercado	Modelo H, composto pelos fatores: Mercado e WinMLos	Diferença (modelo A – modelo H)
Mercado	12	12	0
Momento (WinMLos)	-	12	N/A*

* N/A significa **não aplicável**.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A inclusão do fator momento trouxe um aumento dos coeficientes de determinação ajustados em todas as carteiras. O aumento do $Adj. R^2$ médio foi de 4,9%. Algumas carteiras porém, tiveram aumentos mais significativos. Por exemplo, o $Adj. R^2$ da carteira H/B/Los passou de 52,3% para 64,8%, uma diferença de 12,5%. Em relação a quantidade de coeficientes estatisticamente válidos, não houve alteração.

4.6 Resumo das análises das regressões

A tabela 17 apresenta um resumo do poder de explicação e da quantidade de coeficientes significativos de todos os modelos testados nesta pesquisa.

O poder de explicação, *Adj. R²*, do modelo dos três fatores foi superior ao do CAPM para todas as carteiras, com exceção da M/B/Los e M/B/Win. A média das diferenças foi de 18,4%.

Por sua vez, o poder de explicação do modelo dos quatro fatores foi sempre superior ao poder de explicação do modelo dos três fatores para as doze carteiras. A média das diferenças de *Adj. R²* foi de 4,9%. Apesar desta diferença não ter sido tão expressiva, para algumas carteiras o foi. Por exemplo, para a carteira M/S/Los, o *R²* passou de 58,5% para 72,8%. Além disso, é certo que à medida que se adiciona fatores à regressão, o aumento marginal dos coeficientes de determinação tende a se reduzir.

Percebe-se que o fator mercado manteve-se significativo para todas as carteiras em todos os modelos. O fator tamanho (SMB) apresentou-se significativo para seis das doze carteiras, nos quatro modelos em que foi incluído (modelos B, C, D e E). Em todos os casos, as carteiras foram carteiras S, indicando que este fator parece explicar boa parte das variações dos retornos das carteiras formadas por ações de empresas de pequeno porte. A exclusão deste fator levou a uma diminuição considerável do poder explicativo. Por sua vez, a manutenção deste fator não prejudicou a significância dos coeficientes dos demais fatores, nem o poder de explicação dos modelos.

Tabela 17 – Resumo das regressões: coeficientes de determinação ajustados e quantidade de coeficientes significativos. Período: de julho de 1995 a junho de 2007.

Fatores incluídos em cada modelo								
Fatores	Modelo A (CAPM)	Modelo B (três fatores)	Modelo C (quatro fatores)	Modelo D	Modelo E	Modelo F	Modelo G	Modelo H
Mercado	X	X	X	X	X	X	X	X
Tamanho (SMB)		X	X	X	X			
Índice B/M (HML)		X	X			X	X	
Momento (WinMLos)			X		X		X	X
Coeficiente de determinação ajustado (<i>Adj. R²</i>)								
Carteira	Modelo A (CAPM)	Modelo B (três fatores)	Modelo C (quatro fatores)	Modelo D	Modelo E	Modelo F	Modelo G	Modelo H
H/B/Los	52,3%	68,4%	78,4%	53,1%	64,7%	68,5%	78,5%	64,8%
H/B/Win	59,0%	72,6%	75,3%	58,7%	60,4%	72,4%	75,3%	60,6%
H/S/Los	28,9%	66,4%	70,2%	47,8%	52,7%	39,9%	40,9%	30,7%
H/S/Win	32,0%	68,1%	70,4%	53,1%	54,4%	40,0%	45,2%	35,7%
L/B/Los	67,1%	68,1%	72,4%	67,1%	71,1%	67,8%	72,5%	71,2%
L/B/Win	76,6%	78,3%	79,1%	76,8%	77,8%	78,4%	79,3%	77,8%
L/S/Los	32,7%	59,9%	65,9%	58,0%	63,3%	38,3%	40,9%	34,4%
L/S/Win	13,3%	60,4%	61,8%	57,2%	58,9%	22,6%	27,1%	19,1%
M/B/Los	65,3%	65,2%	71,0%	65,4%	71,2%	65,2%	71,2%	71,4%
M/B/Win	68,9%	69,0%	74,3%	69,2%	74,4%	68,7%	74,3%	74,5%
M/S/Los	37,6%	58,5%	72,8%	55,1%	70,2%	38,3%	47,2%	47,1%
M/S/Win	23,7%	43,3%	46,5%	39,7%	42,4%	24,5%	30,5%	29,0%
Média	46,5%	64,9%	69,8%	58,4%	63,5%	52,1%	56,9%	51,4%
Quantidade de coeficientes significativos por carteira e por modelo								
Fatores	Modelo A (CAPM)	Modelo B (três fatores)	Modelo C (quatro fatores)	Modelo D	Modelo E	Modelo F	Modelo G	Modelo H
Mercado	12	12	12	12	12	12	12	12
Tamanho (SMB)	-	6	6	6	6	-	-	-
Índice B/M (HML)	-	10	10	-	-	8	9	-
Momento (WinMLos)	-	-	12	-	12	-	11	12

Fonte: Elaborada pelo autor.

A quantidade de carteiras nas quais o fator índice B/M (HML) apresentou-se significativo variou entre oito e dez. A variável foi válida em dez carteiras nos modelos dos três e dos quatro fatores. A exclusão deste fator levou a uma diminuição do poder de explicação das variações dos retornos das ações, principalmente nas carteiras com alto índice B/M (H), e a uma redução da quantidade de carteiras nas quais os coeficientes apresentaram-se significativos.

Por sua vez, a quantidade de carteiras nas quais o fator momento (WinMLos) apresentou-se significativo variou entre onze e doze. Vale ressaltar que a variável foi válida em doze carteiras no modelo dos quatro fatores. A inclusão do fator momento acarretou um aumento dos coeficientes de determinação ajustados, com mais intensidade nas carteiras com baixo desempenho passado (Los).

Diante do exposto, percebe-se que o modelo dos quatro fatores, composto pela inclusão do fator momento ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), mostrou-se válido para aplicação no mercado acionário brasileiro, sendo superior ao CAPM e ao modelo dos três fatores na explicação das variações dos retornos das carteiras. As exclusões de variáveis do modelo dos quatro fatores não trouxeram diferenças positivas em termos de significância dos coeficientes nem em relação ao poder de explicação.

4.7 Análise das hipóteses da pesquisa

Baseado na análise dos dados e resultados efetuada nas seções anteriores, a presente pesquisa encontrou as seguintes evidências como respostas às hipóteses propostas:

Quadro 3 – Análise das hipóteses formuladas.

Hipótese nula	Evidências encontradas
H_{0,1}: O modelo dos quatro fatores não é válido para a explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.	Rejeita-se H_{0,1} e aceita-se H_{1,1} , pois os coeficientes dos fatores de risco apresentaram-se significantes e os interceptos das equações das regressões mostraram-se estatisticamente iguais a zero, na maior parte das carteiras.
H_{0,2}: O modelo dos quatro fatores não é superior ao CAPM na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.	Rejeita-se H_{0,2} e aceita-se H_{1,2} , pois os coeficientes de determinação ajustados do modelo dos quatro fatores foram superiores aos do modelo de mercado, para todas as carteiras.
H_{0,3}: O modelo dos quatro fatores não é superior ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993) na explicação dos retornos das ações do mercado brasileiro, no período analisado.	Rejeita-se H_{0,3} e aceita-se H_{1,3} , uma vez que os coeficientes de determinação ajustados do modelo dos quatro fatores foram superiores aos do modelo dos três fatores, para todas as carteiras.
H_{0,4}: Existe ao menos um modelo, composto pelo fator mercado e qualquer outra combinação possível dos fatores tamanho, índice B/M e momento, que é superior ao modelo dos quatro fatores na explicação dos retornos das ações que compõem a amostra, no período analisado.	Rejeita-se H_{0,4} e aceita-se H_{1,4} , pois o modelo dos quatro fatores apresentou os maiores coeficientes de determinação ajustados e a exclusão de fatores não trouxe impactos positivos para a quantidade de coeficientes válidos.
H_{0,5}: Não há um prêmio (retorno médio positivo) por pelo menos um dos fatores de risco: mercado, tamanho, índice B/M e momento, no mercado acionário brasileiro, no período analisado.	Aceita-se H_{0,5} e rejeita-se H_{1,5} , uma vez que não foi encontrado prêmio pelo fator de risco momento, sendo que a média das diferenças entre os retornos das carteiras Win e Los foi negativa.

Fonte: Elaborado pelo autor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento dos testes empíricos do CAPM, principalmente a partir do final da década de 1970, desencadeou o debate sobre suas deficiências, com destaque para o surgimento de evidências de que parte das variações dos retornos das ações não poderia ser explicada pelo beta de mercado. Assim, outras variáveis começaram a surgir como fatores de risco adicionais ao beta. Estas variáveis estariam relacionadas ao que se denominou anomalia.

Fama & French (1993), tendo como base trabalhos anteriores como os de Basu (1977), Banz (1981), Stattman (1980) e Fama & French (1992), incluíram as variáveis índice *book-to-market* e o tamanho da empresa ao fator de risco mercado, criando um modelo de precificação que ficou conhecido como modelo dos três fatores. Fama & French (1993) encontraram evidências da validade e superioridade do modelo dos três fatores em relação ao CAPM. Alguns estudos realizados no mercado acionário brasileiro, como os de Málaga e Securato (2004) e Lucena e Pinto (2005), chegaram a conclusões semelhantes.

Os próprios Fama & French (1996 e 2004) afirmaram que o modelo dos três fatores captaria a maior parte das anomalias, com exceção do efeito momento de Jegadeesh e Titman (1993 e 2001). Alguns estudos, sendo pioneiro o trabalho de Carhart (1997), passaram então a adicionar o fator de risco momento ao modelo dos três fatores, constituindo o que ficou conhecido como modelo dos quatro fatores. Carhart (1997), em seu estudo de mensuração do desempenho de fundos mútuos, apresentou evidências da superioridade do modelo dos quatro fatores em relação aos modelos CAPM e três fatores.

O objetivo da presente dissertação foi investigar a validação do modelo dos quatro fatores no mercado acionário brasileiro, bem como compará-lo aos modelos CAPM e dos três fatores. Foram usadas todas as ações listadas na BOVESPA, no período de junho de 1995 a junho de 2007. A metodologia utilizada foi a mesma adotada por Fama e French (1993) para a estimação dos fatores de risco tamanho e índice B/M e para a criação das carteiras. O fator momento foi estimado pela estratégia de

momento de 12 meses de Jegadeesh e Titman (1993) e Carhart (1997). Testou-se a significância de cada fator utilizando a estatística t de Student. A validade do modelo foi testada por meio da análise dos coeficientes de determinação ajustados, $Adj. R^2$, das regressões temporais.

A análise dos resultados apontou evidências no sentido de validar a utilização do modelo dos quatro fatores no mercado brasileiro. Além disso, verificou-se que:

- O modelo dos três fatores foi superior ao modelo do CAPM e o modelo dos quatro fatores superior ao modelo dos três fatores, na explicação das variações dos retornos das carteiras;
- O fator mercado explicou parte das variações em todas as carteiras e modelos testados. Os três fatores adicionais, tamanho, índice B/M e momento, mostraram-se significativos, necessários e complementares na explicação dos retornos das diferentes carteiras;
- O fator tamanho (SMB) parece explicar melhor as carteiras formadas por ações de empresas de pequeno porte. Por sua vez, o fator índice B/M (HML) parece explicar melhor as ações com alto índice B/M. E, finalmente, o fator momento (WinMLos) parece explicar melhor as carteiras Los.
- O prêmio pelo fator momento se mostrou negativo, contrapondo os resultados encontrados por Jegadeesh e Titman (1993) e Carhart (1997) para o mercado norte-americano.

Do ponto de vista prático, os resultados deste estudo indicam que o modelo dos quatro fatores, composto pela adição do fator momento ao modelo dos três fatores de Fama & French (1993), pode ser empregado no mercado brasileiro em atividades que exigem determinação do retorno esperado de ações.

Apesar dos resultados favoráveis, vale destacar algumas ressalvas ou limitações desta pesquisa. A principal delas é que, tanto no modelo dos três como no dos

quatro fatores, não há nenhuma justificativa teórica que defina de forma exata as variáveis explicativas, o que acaba sendo feito de forma arbitrária.

Assim, os resultados encontrados talvez tenham despertado mais questionamentos do que conclusões, mas, sem dúvida, contribuíram para o desenvolvimento de pesquisas futuras, dentre as quais pode-se citar a busca de novos períodos amostrais, assim como a extensão do estudo variando-se critérios utilizados na metodologia, tanto na formação das carteiras, como no cálculo dos fatores de risco. Outra sugestão seria a busca por fatores de risco específicos de países emergentes, além da investigação das causas da não existência de prêmios pela utilização da estratégia de momento no mercado acionário brasileiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDERSON, D. R.; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A. *Estatística aplicada à administração e economia*. 2.ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

ARIEL, R. A. A monthly effect in stock returns. *Journal of Financial Economics*. v.18, n.1, p.161-174, March 1987.

ARIEL, R. A. High stock returns before holidays: existence and evidence on possible causes. *Journal of Finance*, v.45, n.5, p.1611-1626, December 1990.

BANZ, R. The relationship between return and market value of common stock. *Journal of Financial Economics*, v. 9, n. 1, p. 3-18, March 1981.

BARROS, L. de C.; FAMÁ, R.; SILVEIRA, H. P. Aspectos da teoria de *portfolio* em mercados emergentes: uma análise de aproximações para a taxa livre de risco no Brasil. In: SEMEAD, 6, 2003, São Paulo. *Anais...*São Paulo: Universidade de São Paulo, 2003.

BASU, S. Investment performance of common stocks in relation to their price earnings ratios: a test of the efficient market hypothesis. *Journal of Finance*, v. 32, n. 3, p. 663-682, June 1977.

BERNSTEIN, P. L. *Desafio aos deuses*: a fascinante história do risco. 17.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

BLACK, F. Beta and return. *Journal of Portfolio Management*, v. 20, p.8-18, 1993.

BLACK, F.; JENSEN, M.; SCHOLES, M. The capital asset pricing model: some empirical testes. In M.C. Jensen (org.). *Studies in the Theory of Capital Markets*, New York: Praeger, 1972.

BONE, R. B.; RIBEIRO, E. P. Eficiência fraca, efeito dia da semana e efeito feriado no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica sistemática e robusta. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 6, n. 1, p. 19-37, janeiro/abril 2002.

BORNHOLT, G. N. Extending the capital asset pricing model: the reward beta approach. *Journal of Accounting and Finance*, v. 47, p. 69-83, 2007.

BRAGA, C. Risco e retorno das ações de valor e de crescimento brasileiras nos anos 90. 1999. Dissertação (Mestrado em Administração) – Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1999.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Principles of corporate finance*. 7.ed. New York: McGraw Hill, 2003.

BRUNI, A. L. Risco, retorno e equilíbrio: uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na BOVESPA (1988-1996). 1998. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

CARHART, M. M. On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, v. 52, n. 1, p.57-82, March 1997.

CERETTA, P. S.; COSTA Jr., N. C. A. Particularidades do mercado financeiro latino americano. *Revista de Administração de Empresas (FGV)*, v. 41, n. 2, p. 72-77, abril/junho 2001.

CHAN, L .C.; LAKONISHOK, J. Are reports of beta's death premature ? *Journal of Portfolio Management*, v. 19, p.51-62, 1993.

COPELAND, T. E.; WESTON, J. F.; SHASTRI, K. *Financial theory and corporate policy*. 4. ed. New York: Addison Wesley, 2005.

COSTA Jr., N.C.A. da. Sazonalidades do Ibovespa. *Revista de administração de empresas (FGV)*, v.30, n.3, p.79-84, Julho/Setembro 1990.

COSTA Jr., N. C. A.; LEMGRUBER, E. F. O efeito fim de semana durante períodos de abertura e de fechamento das bolsas de valores. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 17, 1993, Salvador. *Anais...* Salvador: ANPAD, 1993. p. 103-110.

COSTA Jr.; N. C. A.; NEVES, M. B. E. Variáveis fundamentais e retornos das ações. *Revista Brasileira de Economia (FGV)*, v.54, n. 1, p.123-137, 2000.

DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Quality Mark, 1997.

DANIEL, K.; TITMAN, S. Market efficiency in an irrational world. *Financial Analysts Journal*, v. 55, n. 6, p.28-40, November/December 1999.

DEBONDT, W.F.M; THALER, R.H. Does the stock market overreact ? *Journal of Finance*, v.40, n.3, p.793-805, July 1985.

DEBONDT, W.; THALER, R. H. Further evidence on investor over-reaction and stock market seasonality. *Journal of Finance*, v.42, p.557-581, July 1987.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p.383-417, May 1970.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, v. 46, n. 5 p.1575-1618, December 1991.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, v. 47, n. 2, p.427-465, June 1992.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, v. 33, n. 1, p.3-56, February 1993.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. Size and book-to-market factors in earnings and returns. *Journal of Financial*, v. 50, n. 1, p.131-155, March 1995.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. Multifactor explanation of asset pricing anomalies. *Journal of Finance*, v. 51, n. 1, p.55-84, March 1996.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. The CAPM is wanted, dead or alive. *Journal of Finance*, v. 51, n. 5, p.1947-1958, December 1996b.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. The capital asset pricing model: theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, v. 18, n. 3, p.25-46, 2004.

FAMA, E. F.; MACBETH, J. D. Risk, return and equilibrium: empirical testes. *Journal of Political Economy*, v. 81, n. 3, p.607-636, May/June 1973.

FRENCH, K R. The Stock returns and the weekend effect. *Journal of Financial Economics*, v.8, n.1, p. 55-69, 1980.

GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira*. 10.ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GRINBLATT, M.; TITMAN, S. *Mercados financeiros e estratégia corporativa*. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

GRINOLD, R. Is beta dead again ? *Financial Analyst Journal*, v. 49, n. 4, p.28-34, July/August 1993.

HAIR Jr., J. F. et al. *Análise multivariada de dados*. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUGEN, R.; JORION, P. The January effect: still there after all these years, *Financial Analysts Journal*, v. 52, n. 1, January/February 1996.

HONG, H.; LIM, T.; STEIN, J. C. Bad news travels slowly: size, analyst coverage, and the profitability of momentum strategies, *Journal of Finance*, v. 55, n. 1, p.265-295, February 2000.

HORNG, W. J. Testes de validade do *capital asset pricing model* no mercado acionário de São Paulo – um estudo indicativo do poder de teste da metodologia de Fama & MacBeth. 1997. Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1997.

JEGADEESH, N.; TITMAN, S. Returns to buying winners and selling losers: implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, v. 48, n. 1, p.65-91, March 1993.

JEGADEESH, N.; TITMAN, S. Profitability of momentum strategies: an evaluation of alternative explanations. *Journal of Finance*, v. 56, n. 2, p.699-720, April 2001.

KATO, K. Weekly patterns in japanese stock returns. *Management Science*, v.36, n. 9, p. 1031-1043, September 1990.

KEIM, D.B. Size-related anomalies and stock return seasonality: further empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, v. 12, p. 13-32, June 1983.

KIM, C.W.; PARK, J. Holiday effects and stock returns: further evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. v. 29, n.1, p.145-157, March 1994.

KNIGHT, F. H. *Risk, uncertainty, and profit*. 1921. THE LIBRARY OF ECONOMICS AND LIBERTY. Disponível em www.econlib.org/library/Knight/knRUP.html. Acesso em: 15 Jul. 2007.

KOTHARI, S. P.; SHANKEN, J.; SLOAN, R.G. Another look at the cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, v. 50, n.1, p. 185-224, March 1995.

L'HER, J. F.; MASMOUD, T.; SURET, J. M. Evidence to support the four-factor pricing model from the Canadian stock market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, v. 14, n. 4, p.313-328, 2004.

LAKONISHOK, J.; SHAPIRO, A. C. Systematic risk, total risk and size as determinants of stock market returns. *Journal of Banking and Finance*, v. 10, n. 1, p. 115-132, March 1986.

LAKONISHOK, J.; SHLEIFER, A.; e VISHNY, R.W. Contrarian investment, extrapolation, and risk. *Journal of Finance*, v. 49, n. 5, p. 1541-1578, December 1994.

LAKONISHOK, J.; SMIDT, S. Are seasonal anomalies real ? a ninety-year perspective. *Review of Financial Studies*. v.1, n.4, p. 403-426, 1988.

LEAN, H.H; SMITH, R. WONG, W.K Revisiting calendar anomalies in Asian stock markets using a stochastic dominance approach. *Journal of Multinational Financial Management*, n.17, n. 2 p. 125-141, April 2007.

LEMGRUBER, E. F., BECKER, J. L., CHAVES, T. B. S. O efeito fim de semana no comportamento dos retornos diários de índices de ações. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 12, 1988, Natal. *Anais...*Natal: ANPAD, 1988. p. 873-883.

LIEW, J.; VASSALOU, M. Can book-to-market, size and momentum be risk factors that predict economic growth ? *Journal of Financial Economics*, v. 57, n. 2, p.221-245, 2000.

LIND,B; PLOTT, C.R. The winner's curse: experiments with buyers and with sellers. *The American Economic Review*, v.81, n. 1, p. 335-346, March 1991.

LUCENA, P.; PINTO, A. C. F. Estudo de anomalias no mercado brasileiro de ações através de uma modificação no modelo de Fama e French. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29, 2005, Brasília. *Anais...* Brasília: ANPAD, 2005.

MÁLAGA, F. K.; SECURATO, J. R. Aplicação do modelo dos três fatores de Fama & French no mercado acionário brasileiro – um estudo empírico do período 1995-2003. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 28, 2004, Curitiba. *Anais...*Curitiba: ANPAD, 2004.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio selection. *Journal of Finance*, v. 7, p. 77-91, March 1952.

MELLONE Jr., G. Beta: problemas e evidência empírica. 1999. Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 1999.

NEVES, M.B.E. Utilização do beta, índice P/L, valor de mercado e valor contábil na relação risco-retorno no mercado acionário brasileiro. 1996. Dissertação (Mestrado em Administração) - Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1996.

REINGANUM, M. Misspecifications of capital asset pricing: empirical anomalies based on earnings' yields and market values. *Journal of Financial Economics*, v. 9, n.1, p. 19-46, 1981.

ROLL, R. A. A critique of the asset pricing theory's test: part I. On past and potential testability of the theory. *Journal of Financial Economics*, v. 4, p. 129-176, March 1977.

ROSS, S. A. The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, v. 13, p.341-360, 1976.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. *Administração financeira: corporate finance*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROUWENHORST, K. G. International momentum strategies. *Journal of Finance*, v. 53, n. 1, p.267-284, February 1998.

ROUWENHORST, K. G. Local return factors and turnover in emerging stock markets. *Journal of Finance*, v. 54, n. 4, p.1439-1464, August 1999.

ROZEFF, M.; KINNEY, W. Capital market seasonality: the case of stock market returns. *Journal of Financial Economics*, v.3, n. 4, p. 379-402, September 1976.

SANTOS, J. O. et al. Anomalias do mercado acionário: a verificação do efeito Segunda-feira no Ibovespa, no período de 1986 a 2006. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7, 2007, São Paulo. *Anais...*São Paulo: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2007.

SANTOS, J. O. et al. Anomalias do mercado acionário brasileiro: a verificação do efeito janeiro no Ibovespa no período de 1969 A 2006. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 7, 2007, São Paulo. *Anais...*Encontro Brasileiro de Finanças, 2007b.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, v. 19, p.425-443, September 1964.

SHILLER, R. Human behavior and the efficiency of the financial system. In J. Taylor and M. Woodford (org.), *Handbook of Macroeconomics*, Amsterdam: Elsevier, 1999.

STATTMAN, D. Book values and stock returns. *The Chicago MBA: A Journal of Selected Papers*, v. 4, p. 25-45. 1980.

THALER. R.H. Anomalies: the January effect. *The Journal of Economic Perspectives*. v. 1, n. 1, p.197-201, 1987.

TOBIN, J. Liquidity preference as behavior toward risk. *The Review of Economic Studies*, v. 25, n. 2, p.65-86, February 1958.

WANG, X. Size effect, book-to-market effect, and survival. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 10, p.257-273, 2000.

**APÊNDICE A - RETORNO MENSAL E CLASSIFICAÇÃO DAS AÇÕES
PARA A FORMAÇÃO DE CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.**

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/1995 a junho/1996

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1994	Valor de Mercado em 31/12/1994	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1995	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumula do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/95	ago/95	set/95	out/95	nov/95	dez/95	jan/96	fev/96	mar/96	abr/96	mai/96	jun/96
Cesp	ON	9.934.158	3.438.726	1,41	H	2.810.948	B	-18,79%	Los	HBLos	29,33%	-9,02%	-12,18%	-3,23%	-24,03%	-3,47%	7,73%	15,19%	-2,20%	-6,37%	-10,00%	46,67%
Sid Nacional	ON	4.653.365	2.273.183	2,05	H	1.653.869	B	-15,52%	Los	HBLos	-5,29%	6,64%	18,87%	-18,25%	-1,30%	-0,74%	29,20%	2,17%	9,28%	-1,29%	-10,04%	1,63%
Arcelor BR	PN	1.151.486	523.081	1,08	H	364.369	B	-2,33%	Los	HBLos	1,84%	-3,61%	-1,25%	-8,24%	-13,09%	-13,49%	6,61%	-0,17%	-10,34%	9,68%	5,45%	10,34%
Arcelor BR	ON	1.151.486	538.729	1,08	H	408.182	B	-0,25%	Los	HBLos	4,27%	-3,37%	-3,79%	-6,21%	-9,64%	-4,00%	-2,78%	-5,71%	-9,24%	5,23%	4,92%	12,48%
Cesp	PNA	9.934.158	3.607.383	1,41	H	3.410.617	B	-0,16%	Los	HBLos	17,34%	-16,88%	-11,24%	3,43%	-19,91%	8,39%	2,16%	16,26%	-0,30%	-8,96%	-14,79%	34,67%
Cemig	PN	6.004.411	2.496.979	1,11	H	2.130.539	B	8,70%	Los	HBLos	9,94%	8,64%	-0,93%	-3,50%	3,88%	0,47%	13,49%	2,46%	10,80%	-6,10%	5,80%	0,95%
Tel B Campo	PN	560.449	258.369	2,17	H	246.683	B	12,84%	Los	HBLos	15,95%	10,62%	3,39%	-1,26%	-17,13%	-1,99%	8,84%	11,25%	-4,49%	11,14%	15,52%	42,33%
Eletrobras	ON	54.825.760	16.071.325	1,18	H	12.900.060	B	18,74%	Los	HBLos	5,00%	4,37%	11,79%	-7,14%	0,37%	-4,01%	13,31%	-8,72%	-5,15%	-6,48%	1,67%	11,11%
Eletrobras	PNB	54.825.760	15.802.574	1,18	H	13.168.812	B	19,45%	Los	HBLos	2,86%	3,97%	12,21%	-6,80%	-0,73%	-3,31%	12,17%	-7,12%	-1,46%	-2,63%	5,31%	11,24%
Bahia Sul	PNA	1.051.560	1.070.967	0,98	H	486.864	B	19,48%	Los	HBLos	16,48%	3,77%	0,00%	-9,09%	-11,80%	9,52%	-7,25%	-14,73%	-27,49%	-11,55%	-2,04%	-0,42%
Sid Tubarao	PN	2.439.371	934.768	1,06	H	1.122.872	B	24,94%	Win	HBWin	-9,29%	10,41%	0,76%	-16,59%	-10,08%	-4,06%	40,87%	-7,71%	0,67%	1,63%	-8,32%	-12,52%
Paranapanema	PN	478.959	276.133	1,73	H	316.247	B	33,59%	Win	HBWin	-5,72%	-12,39%	6,43%	-25,77%	6,60%	6,02%	5,60%	-10,61%	8,47%	-14,06%	-9,09%	-20,00%
Light	ON	5.522.853	3.179.694	1,74	H	3.013.436	B	39,55%	Win	HBWin	17,24%	-1,18%	5,65%	-18,17%	-0,17%	7,24%	1,29%	-5,46%	11,82%	-4,81%	4,13%	-17,99%
Celeesc	PNB	1.090.588	486.873	1,12	H	452.792	B	47,32%	Win	HBWin	-3,50%	5,85%	-2,63%	-1,35%	-10,96%	-27,69%	19,15%	10,71%	3,23%	1,56%	27,69%	13,25%
Cemig	ON	6.004.411	2.918.547	1,11	H	2.025.196	B	59,15%	Win	HBWin	7,83%	-0,81%	0,00%	0,32%	2,70%	1,58%	12,95%	3,67%	3,10%	-2,78%	6,00%	13,25%
Trikem	PN	433.292	405.925	1,07	H	246.937	B	138,96%	Win	HBWin	-2,60%	-15,61%	8,33%	-23,08%	4,00%	5,77%	7,27%	22,03%	-44,44%	-17,50%	-22,50%	12,50%
Mesbla	PN	289.605	282.718	1,02	H	103.980	S	-64,34%	Los	HSLos	-33,64%	-15,64%	-49,33%	15,51%	-11,21%	-25,00%	16,75%	14,20%	34,38%	-11,63%	-21,05%	-63,33%
Madeirit	PN	12.455	5.499	2,26	H	4.528	S	-57,22%	Los	HSLos	0,00%	57,14%	-27,27%	-12,50%	-14,29%	-33,33%	50,00%	-16,67%	-20,00%	0,00%	0,00%	-25,00%
Santista Alimentos	ON	545.218	536.035	1,02	H	215.646	S	-49,89%	Los	HSLos	-14,29%	13,33%	39,71%	-1,05%	17,02%	13,64%	8,00%	-2,22%	-9,09%	26,67%	1,97%	1,94%
Cofap	PN	237.250	255.244	0,93	H	182.847	S	-40,27%	Los	HSLos	1,52%	-12,50%	20,00%	-16,67%	-29,29%	-3,03%	1,25%	8,02%	-20,00%	11,43%	20,73%	2,65%
J B Duarte	PN	66.029	10.006	1,49	H	5.201	S	-27,61%	Los	HSLos	31,36%	-16,13%	-9,23%	-16,95%	-14,29%	-16,67%	4,29%	-10,96%	-15,38%	-9,09%	-20,00%	-2,50%
CBV Ind Mec	PN	28.652	10.943	2,62	H	4.980	S	-20,21%	Los	HSLos	0,00%	16,67%	-12,86%	-16,39%	1,96%	-26,92%	18,42%	0,00%	-13,12%	8,11%	10,00%	-6,82%
Agrocere	PN	56.030	53.866	1,04	H	37.472	S	-8,05%	Los	HSLos	0,00%	-28,12%	0,00%	-13,04%	-27,00%	17,81%	-6,98%	-12,50%	16,43%	21,61%	20,45%	-7,55%
Amadeo Rossi	PN	21.852	5.700	3,83	H	3.000	S	-6,83%	Los	HSLos	-11,00%	12,36%	-6,00%	-20,21%	-4,00%	-1,39%	16,90%	7,23%	1,12%	-33,33%	3,45%	-38,33%
Avipal	ON	277.466	258.683	1,07	H	173.964	S	-4,90%	Los	HSLos	-2,97%	-8,05%	7,91%	-13,73%	4,55%	-13,04%	-5,00%	5,26%	-1,50%	2,72%	-4,04%	-7,89%
Wim Ind Com	PN	143.111	46.611	1,89	H	23.305	S	3,12%	Los	HSLos	-21,25%	26,98%	-6,25%	12,00%	-10,71%	12,00%	16,67%	-13,27%	-5,88%	-12,50%	2,86%	-23,61%
Samitri	PN	383.947	352.594	1,09	H	203.204	S	6,53%	Los	HSLos	7,83%	-7,26%	12,61%	4,25%	-11,15%	3,79%	-1,65%	-15,48%	-3,38%	14,10%	23,81%	9,62%
SV Engenhar	PN	69.530	61.624	1,13	H	28.442	S	11,21%	Los	HSLos	11,11%	7,50%	-20,98%	-23,48%	-30,77%	30,00%	-31,62%	-1,50%	-27,66%	-38,25%	27,84%	-8,89%
Sid Riogran	PN	547.450	176.905	3,09	H	184.402	S	18,51%	Los	HSLos	-15,38%	-3,64%	-1,89%	-18,27%	-5,88%	-8,13%	4,08%	8,27%	-3,12%	8,25%	2,47%	-0,33%
Paraibuna	PN	219.497	45.130	4,86	H	23.016	S	22,29%	Win	HSWin	4,58%	-6,25%	53,33%	-26,09%	27,06%	8,80%	-14,89%	18,00%	18,64%	-17,86%	-23,39%	-26,22%
Antarctica MG	PNA	107.405	58.903	1,82	H	45.813	S	30,93%	Win	HSWin	0,00%	17,14%	27,05%	-1,87%	-6,38%	2,27%	-11,11%	17,50%	0,00%	-5,32%	-5,46%	1,01%
Gerdau	PN	627.110	240.017	1,66	H	179.759	S	31,77%	Win	HSWin	-7,04%	-12,26%	9,68%	-18,63%	-4,82%	-16,46%	18,18%	-0,19%	-5,33%	5,28%	-8,46%	10,76%
Alfa Holding	PNB	234.242	86.685	0,87	H	98.803	S	75,40%	Win	HSWin	16,96%	16,05%	0,00%	-4,00%	-8,33%	2,27%	4,43%	1,50%	0,00%	0,74%	25,00%	-2,35%
Frangosul	PN	131.277	116.502	1,13	H	101.669	S	78,68%	Win	HSWin	-2,58%	8,86%	-2,70%	-5,58%	-41,19%	-9,96%	22,22%	9,05%	0,04%	0,00%	-21,64%	-11,11%
Ferti Serrana	PN	95.166	67.859	1,40	H	34.172	S	80,79%	Win	HSWin	-1,13%	-2,44%	-12,57%	-30,19%	-27,71%	-5,00%	-3,51%	21,82%	-10,45%	6,67%	40,62%	19,44%
Bunge Fertilizantes	PN	108.805	119.547	0,91	H	57.628	S	89,76%	Win	HSWin	-27,41%	-8,16%	21,67%	-10,96%	-5,69%	-6,22%	27,06%	12,96%	8,61%	33,61%	15,82%	6,07%
Fertisul	PN	65.732	23.291	2,82	H	14.149	S	104,76%	Win	HSWin	-19,23%	-14,29%	21,11%	-17,43%	-7,78%	-15,66%	28,57%	4,44%	-4,26%	17,78%	14,15%	1,65%
Trombini	PN	154.227	76.314	2,02	H	62.256	S	125,50%	Win	HSWin	-0,65%	-7,14%	3,50%	-16,22%	-16,13%	-28,85%	0,00%	-13,51%	-5,31%	-30,69%	-4,76%	-10,00%
Brampac	PN	119.271	15.025	7,94	H	10.483	S	131,74%	Win	HSWin	-8,33%	45,45%	-3,76%	0,00%	-57,12%	6,03%	42,86%	28,00%	3,13%	-9,09%	-8,33%	-18,18%
Cremer	PN	70.698	40.527	1,74	H	35.910	S	166,10%	Win	HSWin	-14,29%	5,00%	-25,40%	-14,89%	-4,98%	-55,25%	52,85%	26,92%	-6,06%	3,23%	-6,25%	0,00%
Itautec	ON	151.509	167.483	0,90	H	97.913	S	196,39%	Win	HSWin	-10,53%	0,00%	-9,38%	-11,29%	-21,82%	-7,91%	1,01%	0,00%	0,00%	-9,75%	-14,13%	22,58%
Cargill Fertilizant	PN	61.165	41.064	1,49	H	28.301	S	209,33%	Win	HSWin	-14,12%	-8,68%	14,50%	-17,47%	-13,23%	-15,24%	22,30%	5,88%	8,33%	12,01%	22,55%	4,00%
Docas	PN	126.465	33.572	1,85	H	63.728	S	271,61%	Win	HSWin	-2,22%	19,32%	-12,38%	2,17%	-12,77%	-8,54%	0,00%	-2,67%	-17,81%	-17,00%	10,35%	-20,75%
Fertiza	PN	20.556	13.405	1,53	H	8.734	S	329,92%	Win	HSWin	-8,16%	0,00%	11,11%	-4,00%	-8,33%	7,64%	44,19%	1,61%	-4,76%	6,67%	21,88%	-6,41%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1994	Valor de Mercado em 31/12/1994	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1995	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/95	ago/95	set/95	out/95	nov/95	dez/95	jan/96	fev/96	mar/96	abr/96	mai/96	jun/96
Whirlpool	PN	568.105	1.222.410	0,14	L	838.067	B	-33,13%	Los	LBLos	9,88%	20,00%	1,01%	-15,00%	1,18%	-16,28%	46,21%	-8,65%	8,42%	0,97%	11,54%	16,38%
Iochp-Maxion	PN	281.598	493.287	0,29	L	302.879	B	-22,56%	Los	LBLos	-13,79%	6,00%	-1,26%	-4,46%	-47,33%	-32,91%	55,66%	3,03%	-35,29%	0,00%	21,82%	-6,72%
Loj Americanas	PN	337.922	1.093.652	0,16	L	917.497	B	-20,86%	Los	LBLos	7,07%	11,62%	-7,76%	1,77%	-8,09%	7,85%	-0,88%	6,19%	-0,83%	-2,19%	-18,22%	5,26%
Loj Americanas	ON	337.922	1.028.470	0,16	L	937.637	B	-18,31%	Los	LBLos	5,01%	18,18%	-20,00%	3,37%	-6,98%	6,00%	0,47%	9,86%	-10,26%	-1,04%	-15,61%	3,47%
Acesita	ON	716.586	959.586	0,35	L	698.988	B	-17,20%	Los	LBLos	2,19%	4,13%	7,94%	4,12%	-23,73%	-14,81%	30,87%	-8,64%	-4,66%	-23,88%	-4,83%	-18,31%
Brasmotor	PN	404.926	911.952	0,19	L	451.988	B	-15,95%	Los	LBLos	13,15%	28,42%	0,00%	-7,79%	-9,78%	-4,93%	41,92%	-4,43%	-1,54%	5,88%	-0,37%	16,73%
Brasmotor	ON	404.926	1.262.907	0,19	L	903.976	B	-9,57%	Los	LBLos	-2,49%	7,90%	0,00%	7,04%	0,00%	-14,26%	8,38%	4,29%	-14,25%	-13,74%	-5,56%	2,40%
Acesita	PN	716.586	1.096.670	0,35	L	802.021	B	-6,29%	Los	LBLos	0,03%	5,15%	12,45%	-0,50%	-24,38%	-6,61%	25,66%	-9,86%	-2,45%	-26,84%	-4,21%	-29,02%
Alpargatas	ON	309.200	356.890	0,46	L	292.533	B	1,30%	Los	LBLos	-3,33%	-6,98%	-0,75%	-11,28%	-8,47%	6,48%	-13,04%	13,97%	-22,72%	9,40%	-8,59%	-10,47%
Usiminas	PNA	2.067.789	2.565.751	0,34	L	2.320.332	B	2,25%	Los	LBLos	-8,65%	3,97%	9,28%	-15,09%	-4,44%	-8,14%	41,77%	-4,46%	7,44%	3,67%	-3,54%	-2,75%
Cim Itau	PN	519.642	904.389	0,28	L	697.671	B	3,41%	Los	LBLos	0,00%	5,56%	-1,75%	-9,36%	-13,32%	5,45%	18,53%	2,37%	-0,18%	1,42%	3,39%	0,35%
S Gobain Vidro	ON	395.052	930.729	0,42	L	816.806	B	9,05%	Los	LBLos	9,21%	-4,82%	-2,53%	-6,75%	-10,86%	3,13%	11,82%	-7,86%	6,98%	7,89%	-3,39%	6,76%
White Martins	ON	429.123	1.428.538	0,30	L	1.073.145	B	17,17%	Los	LBLos	7,60%	0,00%	11,11%	-6,63%	1,08%	3,59%	25,77%	-4,10%	-10,26%	21,90%	3,18%	7,63%
Alpargatas	PN	309.200	312.035	0,46	L	282.782	B	20,75%	Win	LBWin	-8,31%	0,00%	3,71%	-3,94%	-12,55%	0,00%	-1,83%	4,31%	-25,86%	8,28%	4,92%	-11,98%
Coteminas	PN	415.854	551.019	0,36	L	551.019	B	35,40%	Win	LBWin	1,72%	8,47%	-2,50%	-3,85%	4,00%	4,17%	30,77%	-8,24%	5,13%	1,46%	6,31%	-8,34%
Ambev	PN	937.732	1.915.507	0,24	L	2.136.537	B	35,46%	Win	LBWin	3,98%	13,06%	10,46%	-5,53%	3,81%	4,99%	19,12%	4,76%	7,19%	1,15%	24,74%	0,67%
Ipiranga Pet	PN	454.244	784.045	0,29	L	577.438	B	37,45%	Win	LBWin	-3,74%	-2,91%	-1,40%	-7,20%	-20,22%	10,96%	34,57%	-3,11%	9,22%	-1,24%	25,11%	3,60%
Vale Rio Doce	PNA	8.211.829	7.868.321	0,38	L	6.751.213	B	40,96%	Win	LBWin	6,83%	-0,95%	9,25%	-2,82%	1,29%	1,91%	5,62%	-9,46%	1,31%	-5,02%	15,11%	-7,16%
Coteminas	ON	415.854	608.020	0,36	L	589.020	B	41,01%	Win	LBWin	-6,45%	3,45%	-3,33%	1,38%	2,04%	-3,00%	58,08%	-6,52%	-6,98%	-5,00%	-6,84%	4,06%
Ambev	ON	937.732	1.951.010	0,24	L	2.334.851	B	48,44%	Win	LBWin	1,52%	9,85%	-1,29%	9,72%	0,00%	3,80%	14,63%	17,17%	2,04%	3,08%	16,86%	4,87%
Ipiranga Pet	ON	454.244	794.640	0,29	L	556.248	B	66,38%	Win	LBWin	-2,93%	4,90%	-4,76%	0,00%	-20,00%	0,00%	15,00%	6,16%	2,52%	4,62%	17,65%	8,33%
Antarct Nordeste	PNA	250.768	380.854	0,35	L	357.267	B	82,18%	Win	LBWin	-3,88%	9,09%	16,87%	-14,08%	-8,57%	-1,87%	11,46%	12,38%	-4,24%	-2,65%	5,20%	0,94%
Weg	PN	178.870	383.227	0,23	L	282.378	B	117,49%	Win	LBWin	20,24%	-2,04%	0,41%	-2,04%	-12,50%	-4,76%	6,25%	17,23%	-8,91%	-5,11%	6,56%	5,06%
Pirelli Pneus	PN	217.454	411.082	0,26	L	342.237	B	135,10%	Win	LBWin	-14,73%	-13,18%	-13,61%	-15,76%	-18,71%	21,24%	2,92%	39,72%	4,86%	-5,03%	17,65%	-5,00%
Vale Rio Doce	ON	8.211.829	13.550.997	0,38	L	13.113.868	B	172,91%	Win	LBWin	-5,56%	-6,23%	-2,52%	-5,17%	-5,00%	18,18%	-0,81%	0,00%	-6,12%	-7,13%	-1,13%	-6,53%
Embraer	PN	238.034	393.743	0,22	L	113.386	S	-56,25%	Los	LSLos	4,40%	36,95%	-23,14%	-20,00%	-7,50%	-44,59%	95,12%	-12,50%	-28,57%	-10,00%	33,53%	-24,66%
Ferro Ligas	PN	1.771	18.997	0,09	L	212.687	S	-38,31%	Los	LSLos	-18,18%	-22,22%	-35,71%	11,11%	0,00%	-10,00%	-11,11%	-12,50%	-14,29%	0,00%	16,67%	-14,29%
Marcopolo	PN	124.446	188.772	0,19	L	127.199	S	-31,38%	Los	LSLos	6,47%	2,12%	3,86%	-0,01%	-14,29%	-0,24%	15,28%	8,43%	-7,22%	22,16%	-1,96%	14,95%
Plascar	PN	96.728	128.539	0,38	L	126.478	S	-1,95%	Los	LSLos	-9,17%	-12,84%	18,95%	-7,17%	-13,25%	-17,58%	20,00%	7,78%	-9,79%	-6,12%	16,56%	2,11%
Ericsson	PN	211.761	210.770	0,49	L	164.401	S	4,15%	Los	LSLos	3,85%	3,70%	5,71%	-12,16%	-5,13%	18,92%	45,45%	7,81%	-1,45%	7,79%	62,69%	35,59%
Ericsson	ON	211.761	223.416	0,49	L	177.047	S	4,20%	Los	LSLos	-4,76%	-5,00%	5,00%	-9,77%	-2,78%	24,29%	37,93%	3,17%	-6,30%	18,10%	71,69%	26,72%
Frigobras	PN	166.886	297.160	0,30	L	205.255	S	10,68%	Los	LSLos	0,00%	31,58%	-5,75%	-12,20%	-25,00%	11,11%	-3,33%	1,59%	0,00%	-3,57%	-9,09%	8,00%
Pirelli	ON	154.778	206.458	0,27	L	153.369	S	18,49%	Los	LSLos	-11,54%	-6,09%	-0,93%	-5,61%	-2,97%	7,14%	-4,76%	-5,00%	10,53%	-4,76%	20,00%	21,67%
Randon Part	PN	118.164	199.886	0,21	L	120.506	S	20,50%	Win	LSWin	-27,19%	17,95%	-5,43%	-11,49%	3,90%	-26,25%	40,68%	-14,46%	-16,90%	-2,21%	8,77%	-14,52%
Sifco	PN	28.333	102.691	0,28	L	44.010	S	26,66%	Win	LSWin	11,11%	-3,00%	1,03%	-8,16%	-17,78%	-2,70%	5,56%	-7,89%	2,29%	25,70%	-6,67%	4,76%
Ipiranga Ref	PN	171.680	177.600	0,47	L	180.560	S	27,52%	Win	LSWin	-4,86%	-12,50%	2,04%	-6,00%	-4,26%	5,56%	1,89%	-3,03%	-6,59%	-7,65%	14,65%	-2,78%
Kuala	PN	75.175	149.054	0,24	L	101.499	S	41,92%	Win	LSWin	-6,76%	-12,50%	0,00%	2,86%	-22,22%	-17,86%	-16,06%	-11,11%	-25,00%	11,67%	15,67%	-16,13%
Coinvest	PN	30.267	71.045	0,43	L	60.386	S	48,50%	Win	LSWin	-29,41%	22,22%	-4,55%	4,76%	-15,91%	-19,99%	45,78%	64,23%	-5,88%	-1,56%	11,11%	4,29%
Unipar	PNB	315.415	206.456	0,47	L	185.092	S	62,84%	Win	LSWin	10,28%	6,78%	0,00%	-13,49%	-20,18%	1,15%	13,64%	-0,30%	-9,57%	-1,18%	-4,76%	-9,37%
Ipiranga Dist	PN	173.233	352.000	0,27	L	231.200	S	63,72%	Win	LSWin	-0,29%	-14,89%	8,33%	-15,38%	-4,55%	-12,67%	22,14%	-6,69%	-5,00%	-4,02%	26,77%	4,24%
Sam Industr	PN	152.202	181.031	0,41	L	90.516	S	69,41%	Win	LSWin	-13,04%	-0,50%	-5,53%	-45,74%	-50,98%	0,20%	9,78%	-10,87%	-24,52%	16,19%	-16,19%	12,41%
Recrusul	PN	32.453	34.320	0,36	L	26.582	S	72,28%	Win	LSWin	-21,75%	-2,00%	9,18%	-6,54%	25,00%	-32,00%	44,12%	9,39%	-2,99%	6,22%	-12,00%	13,55%
Zivi	PN	4.194	12.567	0,33	L	6.614	S	96,43%	Win	LSWin	-35,00%	-10,77%	3,45%	-16,67%	-50,00%	-12,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-31,82%	0,00%
Guararapes	ON	230.303	243.497	0,50	L	136.733	S	110,83%	Win	LSWin	-13,24%	44,74%	-24,73%	-3,38%	-10,00%	-11,67%	10,06%	17,14%	4,39%	9,62%	0,44%	37,17%
Lojas Renner	PN	30.757	55.435	0,25	L	59.478	S	526,40%	Win	LSWin	3,85%	30,25%	1,90%	2,33%	2,27%	15,56%	19,62%	12,54%	-2,40%	6,48%	15,49%	29,27%
Copel	PNA	3.395.148	1.933.688	0,83	M	1.027.272	B	-20,91%	Los	MBLos	4,71%	32,36%	-1,53%	-5,17%	-9,09%	17,80%	10,36%	0,00%	3,08%	-7,61%	7,29%	38,31%
Telebras	PN	18.927.709	11.321.831	0,85	M	9.366.855	B	-17,54%	Los	MBLos	11,06%	22,44%	10,32%	-14,21%	22,08%	-1,68%	16,45%	-5,69%	-4,28%	12,42%	18,91%	8,60%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1994	Valor de Mercado em 31/12/1994	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1995	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumula do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/95	ago/95	set/95	out/95	nov/95	dez/95	jan/96	fev/96	mar/96	abr/96	mai/96	jun/96
Petrobras	PN	15.994.092	11.626.292	0,86	M	8.476.033	B	-9,49%	Los	MBLos	11,54%	5,17%	10,38%	-17,81%	-1,22%	1,21%	22,91%	7,35%	12,81%	-2,12%	4,33%	2,49%
Paul F Luz	PNA	1.916.442	1.106.917	0,76	M	607.850	B	-7,09%	Los	MBLos	9,89%	-5,71%	15,45%	-18,64%	-23,90%	8,33%	15,38%	0,00%	11,67%	13,43%	26,32%	37,50%
Telemar Norte Leste	PNB	2.000.964	1.120.999	0,85	M	1.079.393	B	-4,62%	Los	MBLos	26,09%	21,55%	18,03%	-19,28%	-13,43%	8,62%	26,98%	-10,50%	-6,01%	7,80%	42,78%	8,65%
Mannesmann	PN	486.266	350.036	0,72	M	240.650	B	-4,31%	Los	MBLos	7,27%	0,00%	0,67%	-7,41%	-34,55%	-8,33%	3,04%	-11,76%	-8,00%	1,45%	-8,57%	5,47%
Telebras	ON	18.927.709	10.903.610	0,85	M	8.068.479	B	-2,38%	Los	MBLos	11,00%	20,81%	9,43%	-16,61%	22,14%	-3,61%	13,03%	-2,35%	-5,78%	8,70%	15,58%	18,47%
Klabin	PN	966.234	820.372	0,52	M	846.416	B	4,47%	Los	MBLos	4,62%	2,94%	-7,86%	-11,14%	3,33%	-5,38%	18,18%	-13,46%	3,33%	7,46%	11,22%	16,51%
Sadia	PN	419.749	776.912	0,54	M	566.224	B	6,23%	Los	MBLos	10,47%	6,28%	0,00%	-24,00%	-13,16%	9,09%	6,94%	-5,40%	7,04%	1,28%	-5,33%	-1,41%
Bunge Alimentos	PN	607.643	440.342	0,70	M	368.581	B	7,06%	Los	MBLos	8,57%	23,08%	6,88%	-15,25%	-13,60%	2,78%	27,39%	-8,06%	-3,92%	-6,29%	-12,17%	3,47%
Petrobras Distrib	PN	755.028	1.310.399	0,58	M	915.840	B	8,15%	Los	MBLos	-1,26%	2,23%	13,06%	-13,43%	-14,19%	0,00%	21,92%	2,52%	-0,74%	-0,94%	0,95%	-0,24%
Copel	ON	3.395.148	2.177.816	0,83	M	1.457.517	B	9,35%	Los	MBLos	12,77%	12,35%	-1,70%	-5,46%	-5,49%	2,83%	24,64%	-7,67%	0,76%	2,88%	17,30%	19,25%
Itausa	PN	1.748.815	1.562.085	0,56	M	1.618.320	B	10,90%	Los	MBLos	15,25%	4,81%	-3,40%	-8,33%	-10,91%	8,61%	24,53%	-4,55%	7,55%	1,49%	8,82%	4,39%
Telesp	PN	6.443.915	5.898.353	0,51	M	5.705.882	B	11,11%	Los	MBLos	18,44%	15,55%	0,11%	-11,70%	21,71%	-14,87%	25,80%	-9,39%	3,07%	10,84%	20,23%	1,90%
Itausa	ON	1.748.815	1.561.831	0,56	M	1.796.105	B	16,51%	Los	MBLos	0,87%	5,81%	-1,51%	-3,33%	-10,34%	10,02%	14,04%	0,00%	2,63%	6,06%	8,57%	1,64%
Telemar Norte Leste	ON	2.000.964	1.233.099	0,85	M	1.349.241	B	18,19%	Los	MBLos	11,13%	33,02%	15,46%	-22,16%	16,56%	-4,89%	10,51%	-18,39%	-3,43%	12,48%	26,48%	0,96%
Souza Cruz	ON	1.279.674	2.139.830	0,60	M	2.124.545	B	21,98%	Win	MBWin	-1,44%	6,96%	-0,71%	-1,71%	-6,83%	-4,70%	33,21%	-2,74%	4,65%	4,31%	-4,88%	22,38%
Petrobras	ON	15.994.092	7.063.361	0,86	M	5.433.355	B	23,53%	Win	MBWin	2,00%	2,75%	-2,67%	-15,69%	-3,95%	-3,15%	33,00%	-0,38%	10,90%	10,40%	13,03%	11,11%
Brasil Telecom	ON	1.117.929	1.008.779	0,61	M	677.831	B	26,16%	Win	MBWin	-0,22%	30,72%	10,00%	-7,57%	1,64%	-3,23%	9,67%	-8,81%	5,00%	6,35%	25,34%	2,85%
Brasil Telecom	PN	1.117.929	818.720	0,61	M	754.455	B	28,80%	Win	MBWin	10,55%	14,84%	4,62%	-11,77%	1,67%	1,31%	20,71%	-0,80%	-10,00%	16,59%	24,85%	5,41%
Telemig	PNB	1.165.371	1.060.724	0,56	M	777.642	B	29,27%	Win	MBWin	22,86%	24,44%	8,39%	-7,77%	-27,10%	14,08%	52,84%	-2,94%	18,17%	8,99%	22,02%	5,09%
Eternit	ON	156.813	266.000	0,59	M	247.800	B	33,82%	Win	MBWin	-3,95%	5,88%	-2,78%	-14,86%	-7,72%	-5,09%	7,28%	-2,86%	7,54%	-1,76%	-5,35%	1,51%
Paul F Luz	ON	1.916.442	1.431.359	0,76	M	879.809	B	35,17%	Win	MBWin	8,46%	7,00%	1,87%	-12,95%	-7,02%	5,87%	5,73%	11,75%	7,82%	6,77%	8,49%	32,37%
Telemig	ON	1.165.371	1.021.389	0,56	M	779.864	B	36,51%	Win	MBWin	22,51%	41,86%	19,67%	-42,19%	29,69%	-9,07%	38,00%	-8,70%	12,73%	3,67%	14,57%	2,50%
Bunge Alimentos	ON	607.643	422.729	0,70	M	342.254	B	36,82%	Win	MBWin	-7,69%	13,64%	20,00%	-8,33%	-9,09%	-15,00%	5,88%	5,56%	0,00%	1,05%	-1,06%	-3,23%
Telesp	ON	6.443.915	6.803.806	0,51	M	5.856.462	B	54,22%	Win	MBWin	20,09%	10,31%	3,20%	-12,47%	20,67%	-16,86%	19,22%	-12,84%	2,74%	4,67%	14,89%	-1,56%
Bunge Brasil	PN	323.166	225.688	0,54	M	107.470	S	-72,19%	Los	MSLos	-6,00%	-18,09%	-16,88%	0,00%	-3,12%	-11,29%	23,64%	-30,88%	6,38%	30,00%	4,62%	10,29%
Casa Anglo	PN	150.998	263.149	0,57	M	114.470	S	-33,65%	Los	MSLos	-17,82%	25,58%	-4,49%	-29,41%	-22,50%	-11,83%	35,37%	4,50%	-11,21%	0,97%	-14,42%	23,60%
Electrolux	PN	227.562	360.845	0,63	M	230.683	S	-8,18%	Los	MSLos	8,38%	20,81%	8,23%	-9,20%	-3,08%	-11,82%	34,02%	0,00%	0,38%	-5,36%	-7,29%	9,17%
Mannesmann	ON	486.266	329.034	0,72	M	227.524	S	-5,58%	Los	MSLos	7,69%	-7,14%	3,84%	-14,81%	-28,26%	0,00%	0,67%	-9,10%	-7,62%	-1,08%	-7,97%	4,72%
Iguacu Cafe	PNA	63.277	31.087	0,68	M	29.053	S	-5,36%	Los	MSLos	-39,00%	22,95%	0,00%	-10,67%	-5,97%	-4,76%	3,33%	4,84%	3,08%	30,23%	2,56%	0,00%
S Gobain Canal	PN	105.797	70.058	0,80	M	45.502	S	-0,41%	Los	MSLos	12,70%	-4,23%	2,94%	-11,43%	-19,35%	-44,00%	78,57%	6,00%	0,00%	-3,77%	1,96%	-17,31%
Teka	PN	121.824	80.555	0,62	M	54.854	S	6,63%	Los	MSLos	-6,99%	-24,81%	9,00%	-21,10%	-13,95%	-12,16%	12,31%	-1,37%	-5,56%	-17,65%	-12,50%	-2,04%
Sharp	PN	168.683	276.483	0,61	M	123.208	S	21,00%	Win	MSWin	-10,78%	28,57%	12,82%	-24,24%	-25,00%	-20,00%	56,67%	-1,06%	-12,90%	8,64%	-21,59%	13,04%
Minupar	PN	39.139	28.980	0,62	M	19.320	S	51,15%	Win	MSWin	-10,00%	-21,11%	5,63%	-20,00%	-13,33%	-19,23%	21,43%	23,53%	-6,35%	-11,65%	-22,45%	-18,42%
TAM Transp	PN	26.486	51.359	0,52	M	64.433	S	60,97%	Win	MSWin	12,32%	80,65%	14,29%	2,50%	-10,67%	-6,14%	18,18%	26,15%	4,88%	18,31%	40,31%	15,08%
Inds Romi	PN	145.151	102.978	0,67	M	72.690	S	61,56%	Win	MSWin	8,33%	0,00%	7,69%	-10,71%	0,00%	-18,00%	-0,49%	-9,36%	-20,74%	14,81%	6,45%	-7,33%
Alfa Consorcio	ON	248.919	99.352	0,73	M	110.316	S	73,81%	Win	MSWin	7,14%	17,38%	-0,57%	-2,31%	0,00%	-0,59%	3,57%	6,36%	3,41%	-1,10%	15,00%	3,86%
Alfa Holding	PNA	234.242	89.301	0,87	M	98.803	S	76,96%	Win	MSWin	16,96%	15,29%	0,67%	-2,67%	-6,85%	-0,74%	4,42%	0,75%	0,75%	-0,74%	23,13%	6,06%
Guararapes	PN	230.303	218.523	0,50	M	174.819	S	80,71%	Win	MSWin	-22,50%	33,64%	3,45%	-13,67%	-22,78%	-20,00%	-3,13%	35,48%	0,00%	-7,14%	10,22%	70,73%
Ren Hermann	PN	125.175	208.209	0,60	M	192.355	S	84,52%	Win	MSWin	2,75%	-11,76%	3,03%	-6,47%	6,92%	5,88%	-8,33%	-1,82%	-8,02%	-9,40%	6,06%	0,00%
Alfa Consorcio	PNF	248.919	80.586	0,73	M	94.557	S	85,91%	Win	MSWin	16,67%	12,21%	-3,23%	-3,33%	-6,90%	-2,22%	25,00%	-3,50%	-0,66%	1,33%	17,76%	-5,03%
Alfa Holding	ON	234.242	94.803	0,87	M	123.504	S	88,50%	Win	MSWin	10,71%	14,29%	-4,00%	1,79%	-1,75%	0,00%	2,98%	4,73%	6,94%	-1,62%	13,19%	0,00%
Alfa Consorcio	PNE	248.919	79.788	0,73	M	86.677	S	105,36%	Win	MSWin	9,09%	22,52%	0,69%	-1,37%	-5,56%	-2,21%	2,26%	0,41%	-1,56%	1,59%	28,91%	3,03%
Ampla Energ	ON	148.718	201.295	0,74	M	215.673	S	156,67%	Win	MSWin	60,00%	4,17%	4,00%	-3,85%	4,00%	-7,69%	20,83%	20,69%	2,86%	2,06%	25,71%	-4,55%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/1996 a junho/1997

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1995	Valor de Mercado em 31/12/1995	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1996	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/96	ago/96	set/96	out/96	nov/96	dez/96	jan/97	fev/97	mar/97	abr/97	mai/97	jun/97
Bahia Sul	PNA	1.402.788	516.825	2,71	H	255.738	B	-47,25%	Los	HBLos	0,42%	-16,67%	-14,00%	-6,92%	0,57%	5,58%	-0,29%	4,13%	-3,68%	49,41%	-1,57%	-4,00%
Cesp	PNA	12.564.991	2.650.724	2,67	H	3.279.439	B	-28,60%	Los	HBLos	-17,14%	3,48%	-1,37%	16,55%	-3,04%	21,11%	25,43%	13,17%	-8,17%	7,01%	6,55%	19,60%
Arcelor BR	ON	1.415.733	321.896	2,50	H	321.851	B	-27,57%	Los	HBLos	0,01%	1,39%	-1,37%	-2,78%	1,43%	-4,93%	30,37%	9,09%	-2,60%	-5,67%	-13,14%	9,77%
Arcelor BR	PN	1.415.733	243.657	2,50	H	286.130	B	-26,20%	Los	HBLos	6,25%	0,00%	-8,81%	11,27%	-2,90%	0,00%	32,84%	6,74%	-9,47%	1,38%	-14,12%	5,48%
Cesp	ON	12.564.991	2.061.362	2,67	H	3.092.043	B	-25,00%	Los	HBLos	-13,64%	8,77%	6,45%	24,24%	-2,41%	12,97%	19,03%	14,29%	-6,49%	-0,87%	4,91%	17,22%
Light	ON	6.745.764	3.231.650	2,09	H	2.795.222	B	13,81%	Win	HBWin	1,49%	6,59%	8,76%	7,42%	-3,97%	13,02%	-1,81%	21,47%	4,18%	0,65%	21,15%	0,04%
Samitri	PN	507.768	219.990	2,31	H	264.386	B	22,84%	Win	HBWin	1,75%	-5,17%	3,64%	-1,61%	3,42%	3,45%	33,33%	0,00%	-1,28%	-3,21%	4,69%	-7,14%
Sid Nacional	ON	5.742.745	1.575.864	3,64	H	1.975.567	B	23,16%	Win	HBWin	-8,59%	1,90%	-7,04%	16,97%	10,59%	4,61%	15,42%	13,66%	-1,83%	3,15%	-7,87%	1,43%
Odebrecht	PN	1.740.518	473.000	3,68	H	561.000	B	28,14%	Win	HBWin	-1,96%	10,00%	3,64%	9,30%	16,85%	-1,10%	0,00%	-13,33%	15,38%	16,50%	9,22%	2,78%
Eletropaulo(Antiga)	PNB	6.698.793	1.481.457	4,52	H	3.641.915	B	44,00%	Win	HBWin	-11,02%	-4,76%	-2,00%	12,24%	13,64%	22,80%	28,66%	3,29%	-0,49%	5,17%	19,44%	23,53%
Tel B Campo	PN	714.874	264.323	2,70	H	553.291	B	57,89%	Win	HBWin	2,94%	12,70%	-3,66%	-0,29%	10,56%	7,43%	23,46%	12,00%	-3,57%	14,25%	-5,74%	7,14%
Coelba	ON	1.047.745	179.770	3,64	H	345.011	B	65,91%	Win	HBWin	5,71%	-4,05%	8,45%	37,66%	-0,94%	8,57%	10,53%	11,11%	13,57%	6,22%	6,51%	10,00%
Imperio	PN	34.812	4.800	7,25	H	2.160	S	-77,22%	Los	HSLos	-30,56%	-19,20%	1,98%	-2,91%	-17,00%	-27,71%	50,00%	42,22%	-29,69%	-2,22%	-4,55%	30,95%
Trombini	PN	156.086	29.722	5,25	H	14.460	S	-74,19%	Los	HSLos	-5,56%	-26,47%	44,00%	8,33%	-10,77%	6,32%	-13,51%	-0,62%	-8,81%	10,34%	-6,25%	25,33%
Sibra	PNC	173.871	54.579	3,19	H	42.450	S	-70,83%	Los	HSLos	-42,86%	25,00%	0,00%	0,00%	-20,00%	0,00%	25,00%	20,00%	50,00%	-11,11%	-37,50%	0,00%
Hering Text	PN	101.351	21.794	4,65	H	15.740	S	-68,00%	Los	HSLos	-7,69%	0,00%	16,67%	92,86%	51,11%	4,40%	-2,86%	5,39%	0,00%	2,33%	-2,27%	16,28%
Trikem	PN	538.516	186.049	2,89	H	94.377	S	-64,97%	Los	HSLos	-21,51%	32,42%	-8,62%	32,08%	-1,43%	-1,45%	-14,71%	35,86%	1,52%	15,00%	-15,43%	-22,88%
Itautec	ON	309.019	118.764	2,60	H	116.263	S	-59,46%	Los	HSLos	-18,42%	0,00%	0,00%	6,13%	51,37%	-3,82%	-20,67%	5,26%	7,50%	-6,98%	-0,25%	-4,76%
Cremer	PN	76.942	8.726	8,82	H	15.390	S	-57,14%	Los	HSLos	1,67%	-24,59%	-23,91%	-25,66%	7,61%	-3,57%	-2,59%	40,68%	14,05%	-38,39%	-7,69%	-8,33%
Casa Anglo	PN	157.409	53.946	2,92	H	72.366	S	-48,40%	Los	HSLos	-14,55%	-23,38%	36,07%	-10,20%	-8,07%	-22,13%	11,08%	2,89%	17,75%	17,95%	7,66%	-3,77%
Yara Brasil	PN	77.014	5.999	6,76	H	5.999	S	-46,73%	Los	HSLos	-26,67%	-9,09%	10,00%	43,18%	-1,59%	-42,07%	0,36%	-8,93%	25,10%	-12,23%	-26,79%	51,22%
Frangosul	PN	166.824	52.452	3,18	H	46.624	S	-46,10%	Los	HSLos	18,75%	-31,58%	-15,38%	-10,00%	-11,11%	13,64%	-10,00%	44,44%	-23,08%	25,00%	-12,00%	47,36%
Amadeo Rossi	PN	27.314	2.130	12,82	H	1.110	S	-37,93%	Los	HSLos	0,00%	10,81%	-2,44%	-12,50%	-5,71%	36,36%	-31,11%	16,13%	-16,67%	16,67%	14,29%	0,00%
Gerdau	PN	796.199	103.166	4,04	H	118.461	S	-37,71%	Los	HSLos	-5,16%	11,36%	5,88%	13,93%	5,13%	5,61%	10,85%	22,73%	31,49%	0,07%	14,53%	12,34%
Ferti Serrana	PN	109.921	13.814	7,96	H	26.053	S	-36,17%	Los	HSLos	-6,98%	-17,50%	-23,64%	0,00%	26,98%	4,37%	10,18%	50,00%	-16,59%	1,65%	2,56%	16,58%
Coelba	PNA	1.047.745	107.860	3,64	H	206.017	S	-33,26%	Los	HSLos	24,40%	3,85%	-3,70%	34,62%	14,29%	0,00%	35,00%	12,96%	6,56%	13,85%	2,03%	19,21%
Sharp	PN	181.091	72.488	2,50	H	95.632	S	-32,35%	Los	HSLos	-5,13%	14,86%	22,35%	36,54%	9,15%	-9,68%	-1,43%	-4,35%	6,06%	-5,71%	-20,45%	3,81%
Sid Riogran	PN	717.070	104.258	6,88	H	121.528	S	-31,54%	Los	HSLos	-7,45%	9,79%	6,76%	2,17%	-2,52%	12,33%	7,47%	15,77%	38,31%	9,71%	14,75%	17,14%
Cofap	PN	274.454	111.379	2,46	H	134.583	S	-28,30%	Los	HSLos	-12,07%	21,57%	24,19%	3,90%	5,62%	-5,33%	25,00%	17,00%	-23,08%	27,86%	0,00%	5,91%
Makro	ON	217.299	107.537	2,02	H	182.429	S	-28,03%	Los	HSLos	3,16%	-13,27%	10,59%	5,32%	-9,09%	-21,11%	-1,41%	72,86%	17,36%	-2,20%	-3,62%	-6,02%
Avipal	ON	355.593	129.342	2,75	H	113.174	S	-26,69%	Los	HSLos	-6,86%	1,23%	0,00%	33,94%	4,07%	26,09%	5,17%	16,39%	14,08%	-6,17%	-0,76%	21,25%
Agroceres	PN	67.508	20.141	3,35	H	22.951	S	-25,39%	Los	HSLos	12,24%	-9,09%	20,00%	0,00%	-5,00%	5,26%	-5,83%	31,42%	-15,89%	-5,02%	60,38%	1,76%
Wim Ind Com	ON	150.290	24.471	3,07	H	16.022	S	-22,50%	Los	HSLos	1,82%	1,79%	-3,51%	5,45%	-12,07%	1,96%	0,00%	-3,85%	36,00%	-2,94%	-4,55%	12,70%
Cia Hering	PN	388.994	60.785	6,40	H	66.744	S	-20,89%	Los	HSLos	-8,75%	-2,15%	16,00%	20,69%	-4,29%	-1,49%	-8,33%	14,05%	23,19%	-11,06%	20,37%	37,36%
S Gobain Canal	PN	120.978	20.223	2,26	H	31.057	S	-17,46%	Los	HSLos	-11,63%	7,89%	2,44%	38,10%	70,69%	4,04%	40,78%	-5,52%	9,49%	28,00%	32,29%	8,27%
Wim Ind Com	PN	150.290	24.471	3,07	H	16.022	S	-10,00%	Los	HSLos	9,09%	-18,33%	-12,24%	2,33%	6,82%	17,02%	3,64%	8,77%	-4,84%	-13,56%	1,96%	21,15%
Brampac	PN	125.833	6.115	20,58	H	7.862	S	-8,33%	Los	HSLos	-22,22%	0,03%	17,11%	0,00%	0,00%	0,00%	21,95%	-10,00%	-11,11%	-23,75%	16,39%	29,58%
Fertisul	PN	81.038	7.619	10,64	H	13.387	S	-6,92%	Los	HSLos	13,82%	17,86%	57,58%	-3,85%	6,00%	-5,66%	44,00%	-6,94%	-19,40%	0,00%	11,11%	126,67%
F Cataguazes	PNA	147.040	26.931	2,70	H	43.518	S	-4,15%	Los	HSLos	16,47%	7,07%	11,20%	10,43%	-7,09%	-4,24%	32,74%	21,33%	-1,10%	-0,52%	7,51%	36,02%
Souto Vidig	ON	293.936	83.240	3,53	H	147.982	S	2,86%	Los	HSLos	-31,25%	13,64%	-8,00%	-0,43%	13,54%	15,38%	-3,33%	-13,79%	0,00%	12,00%	0,34%	0,00%
Cargill Fertilizant	PN	77.324	15.427	5,01	H	28.856	S	4,97%	Los	HSLos	1,25%	23,91%	31,58%	12,00%	-11,90%	0,00%	2,70%	13,16%	2,09%	11,31%	12,00%	33,33%
Paraibuna	PN	152.001	35.351	4,30	H	39.056	S	15,16%	Win	HSWin	-30,92%	9,13%	-18,37%	2,50%	-2,44%	30,25%	19,96%	-20,80%	-9,09%	-11,11%	-5,50%	3,17%
Antarctica MG	PNA	135.375	58.903	2,30	H	52.227	S	30,72%	Win	HSWin	5,26%	0,00%	2,49%	-3,89%	-8,86%	-5,00%	0,88%	15,94%	12,50%	-5,57%	-2,44%	-27,50%
Bunge Fertilizantes	PN	138.265	36.284	3,81	H	88.445	S	54,09%	Win	HSWin	7,95%	22,81%	0,29%	9,69%	-4,78%	-16,99%	12,79%	11,94%	4,00%	5,16%	22,28%	22,15%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1995	Valor de Mercado em 31/12/1995	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1996	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/96	ago/96	set/96	out/96	nov/96	dez/96	jan/97	fev/97	mar/97	abr/97	mai/97	jun/97
Lorenz	PN	39.218	11.400	3,44	H	21.600	S	70,00%	Win	HSWin	-4,99%	2,06%	15,27%	4,95%	19,10%	-2,00%	18,57%	8,92%	3,98%	0,00%	2,91%	26,74%
Fertiza	PN	26.220	7.665	3,42	H	13.013	S	75,32%	Win	HSWin	11,83%	2,60%	-4,05%	-2,37%	16,64%	-3,75%	6,49%	9,76%	0,00%	-8,89%	1,27%	40,00%
Nitrocarbono	PNA	137.592	65.815	2,09	H	56.413	S	77,36%	Win	HSWin	0,00%	-13,67%	-11,20%	1,30%	-1,29%	0,00%	-6,52%	9,30%	10,64%	-13,46%	-11,11%	-5,00%
Biobras	PN	30.169	8.762	3,44	H	12.393	S	78,44%	Win	HSWin	11,11%	-16,32%	11,90%	-2,91%	-5,00%	-10,53%	8,24%	3,25%	-10,52%	5,88%	30,38%	19,69%
Vale Rio Doce	ON	10.519.790	11.996.760	0,53	L	9.515.811	B	-21,42%	Los	LBLos	-10,17%	3,18%	13,20%	-1,18%	0,40%	6,72%	2,96%	15,07%	-4,66%	-1,96%	-9,90%	-10,53%
Loj Americanas	ON	488.118	950.304	0,25	L	819.638	B	-16,29%	Los	LBLos	0,56%	-16,67%	-4,67%	8,39%	-12,90%	1,85%	-0,36%	-5,11%	2,31%	0,00%	5,11%	9,44%
Aracruz	PNB	2.327.025	1.638.438	0,58	L	2.015.710	B	-11,88%	Los	LBLos	-8,56%	5,26%	-1,67%	-8,47%	2,47%	1,81%	4,73%	8,47%	0,52%	3,63%	10,01%	0,00%
Pirelli Pneus	PN	268.236	181.731	0,76	L	252.035	B	-10,54%	Los	LBLos	-6,32%	-4,49%	25,88%	12,15%	12,50%	-2,96%	4,92%	4,00%	7,73%	22,22%	1,52%	-5,67%
Loj Americanas	PN	488.118	1.022.025	0,25	L	906.638	B	-7,13%	Los	LBLos	-11,11%	0,00%	-1,70%	-6,65%	-9,60%	-6,16%	26,28%	-12,72%	-5,96%	6,34%	-10,60%	8,15%
S Gobain Vidro	ON	511.851	709.332	0,72	L	849.049	B	-0,24%	Los	LBLos	-7,59%	1,37%	-8,11%	-0,59%	-2,37%	-1,52%	1,54%	-3,03%	6,05%	-5,20%	-3,23%	-1,00%
Klabin	PN	1.241.600	716.198	0,81	L	1.033.604	B	8,90%	Win	LBWin	-17,32%	7,62%	-4,42%	-4,36%	-2,94%	-3,03%	-5,21%	12,09%	-2,94%	12,27%	-7,27%	2,94%
Cim Itau	PN	635.331	601.869	0,46	L	735.270	B	9,13%	Win	LBWin	-13,03%	7,29%	2,64%	-0,74%	9,26%	23,72%	0,01%	11,23%	-2,71%	-5,06%	-2,82%	4,67%
Weg	PN	241.534	268.931	0,39	L	321.373	B	10,75%	Win	LBWin	-0,63%	0,58%	1,48%	-1,04%	3,16%	0,00%	1,02%	19,82%	0,52%	-19,83%	31,18%	21,31%
Usiminas	PNA	2.735.445	1.762.560	0,77	L	2.364.954	B	12,56%	Win	LBWin	1,89%	-0,23%	-4,72%	6,93%	-4,63%	2,91%	12,26%	1,68%	2,48%	5,88%	-7,94%	3,36%
Coteminas	ON	538.534	552.918	0,46	L	682.123	B	14,19%	Win	LBWin	-16,43%	0,00%	3,33%	1,61%	1,27%	-3,45%	-2,59%	33,33%	0,00%	-19,56%	13,87%	-1,14%
Antarct Nordeste	PNA	315.611	326.743	0,52	L	371.142	B	16,04%	Win	LBWin	0,75%	-0,19%	-3,44%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,00%	-1,04%	0,71%	-4,23%	-6,98%
Ipiranga Pet	ON	599.138	423.808	0,70	L	688.688	B	19,51%	Win	LBWin	6,95%	0,00%	0,00%	-1,47%	0,75%	9,63%	-2,75%	2,84%	6,90%	3,23%	0,00%	9,37%
Vale Rio Doce	PNA	10.519.790	7.771.181	0,53	L	7.557.474	B	22,83%	Win	LBWin	-1,29%	2,60%	3,71%	5,19%	1,88%	-7,83%	18,00%	18,22%	-13,62%	14,72%	-12,73%	0,68%
Souza Cruz	ON	1.377.182	1.675.181	0,82	L	2.674.788	B	22,89%	Win	LBWin	-6,63%	-0,74%	-4,90%	-9,12%	-4,69%	15,79%	2,64%	24,29%	6,85%	-2,82%	15,81%	13,96%
Ipiranga Pet	PN	599.138	429.106	0,70	L	762.854	B	33,20%	Win	LBWin	-5,83%	-1,13%	1,53%	3,08%	-1,53%	11,78%	-4,44%	11,35%	7,01%	-1,49%	2,72%	3,00%
Itausa	ON	2.298.971	1.780.487	0,67	L	2.405.219	B	35,07%	Win	LBWin	2,60%	5,65%	-0,92%	0,00%	-3,66%	-0,96%	1,28%	13,92%	-0,17%	-1,12%	-6,82%	10,06%
Itausa	PN	2.298.971	1.655.810	0,67	L	2.405.611	B	46,15%	Win	LBWin	1,30%	8,30%	-4,48%	1,25%	-4,94%	1,61%	2,56%	12,50%	0,94%	0,00%	-1,11%	11,52%
Coteminas	PN	538.534	617.521	0,46	L	752.407	B	52,50%	Win	LBWin	-11,74%	-1,28%	7,24%	-6,76%	2,90%	-6,59%	11,88%	21,29%	-5,78%	7,87%	-5,61%	-0,24%
Telesp	ON	8.544.154	7.163.553	0,59	L	9.411.305	B	54,13%	Win	LBWin	-2,26%	-1,16%	1,17%	1,16%	4,29%	23,07%	7,30%	19,50%	-7,99%	11,13%	20,20%	-10,31%
Whirpool	PN	773.058	792.914	0,30	L	1.486.715	B	56,39%	Win	LBWin	21,78%	-7,41%	5,33%	5,70%	-18,56%	-3,68%	-7,43%	11,02%	3,05%	-6,67%	-13,49%	1,83%
White Martins	ON	565.802	1.239.227	0,46	L	2.706.303	B	59,13%	Win	LBWin	-10,61%	8,00%	7,14%	10,66%	-5,03%	0,23%	-2,67%	18,49%	-0,10%	9,65%	-3,87%	-9,48%
Brasmotor	PN	529.087	513.139	0,38	L	834.848	B	61,92%	Win	LBWin	16,36%	-6,61%	12,14%	-7,43%	-16,34%	-1,20%	-3,82%	5,56%	6,28%	-15,81%	-5,88%	0,00%
Telemar Norte Leste	ON	2.470.878	2.111.254	0,67	L	2.750.824	B	82,48%	Win	LBWin	6,57%	-3,49%	3,70%	-11,16%	20,60%	10,00%	10,52%	0,08%	-1,37%	20,55%	-3,46%	-2,69%
Brasil Telecom	ON	1.390.166	885.193	0,77	L	1.275.704	B	82,58%	Win	LBWin	-2,78%	-1,90%	-1,46%	3,69%	4,51%	29,55%	3,51%	9,32%	6,98%	2,29%	-9,95%	10,94%
Brasil Telecom	PN	1.390.166	911.749	0,77	L	1.438.153	B	89,34%	Win	LBWin	-4,93%	5,40%	1,43%	-5,25%	-1,49%	25,78%	7,04%	10,93%	-1,31%	10,45%	-4,84%	12,68%
Telesp	PN	8.544.154	7.291.129	0,59	L	11.431.984	B	96,24%	Win	LBWin	-6,98%	-2,50%	0,51%	-4,08%	-2,66%	22,95%	8,89%	17,96%	-6,92%	16,38%	21,52%	-4,22%
Ambev	ON	994.908	2.900.876	0,17	L	4.337.268	B	106,99%	Win	LBWin	-0,80%	3,23%	-0,53%	0,47%	-3,15%	-2,44%	10,00%	10,76%	-3,34%	4,21%	6,99%	5,25%
Ambev	PN	994.908	2.830.015	0,17	L	4.156.571	B	125,66%	Win	LBWin	3,34%	4,20%	-0,83%	0,00%	-3,78%	-7,04%	11,97%	10,22%	-0,60%	4,78%	7,39%	5,53%
Telemar Norte Leste	PNB	2.470.878	1.589.116	0,67	L	2.960.411	B	125,75%	Win	LBWin	-0,88%	-2,68%	5,60%	-13,99%	9,08%	21,76%	12,94%	7,07%	-7,56%	23,59%	-6,32%	0,61%
Telemig	ON	1.558.899	1.156.154	0,71	L	1.921.699	B	139,18%	Win	LBWin	10,98%	0,00%	7,09%	26,22%	-4,80%	11,01%	-3,05%	15,05%	-2,07%	6,36%	0,18%	21,45%
Telemig	PNB	1.558.899	1.028.746	0,71	L	2.425.794	B	196,32%	Win	LBWin	8,20%	3,13%	4,76%	-5,21%	0,65%	11,30%	12,45%	6,78%	-7,00%	21,47%	-3,85%	16,94%
Ampla Energ	ON	135.041	345.077	0,39	L	650.079	B	207,92%	Win	LBWin	14,29%	-12,50%	14,29%	4,17%	6,00%	1,89%	1,85%	3,64%	3,51%	13,56%	0,00%	16,42%
TAM Transp	PN	64.478	128.398	0,50	L	338.504	B	417,27%	Win	LBWin	4,14%	-5,96%	-11,27%	-19,81%	-11,94%	29,24%	-4,35%	5,45%	0,69%	30,05%	-0,74%	-12,49%
Czarina	PN	11	234	0,05	L	375	S	-50,00%	Los	LSLos	-25,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	-25,00%	16,67%	-14,29%	66,67%	80,00%
Ren Hermann	PN	158.256	190.241	0,83	L	147.966	S	-21,33%	Los	LSLos	7,14%	-8,67%	0,73%	-23,91%	-14,29%	3,33%	-6,45%	18,39%	9,71%	-18,46%	28,09%	24,56%
Ipiranga Ref	PN	217.657	140.600	0,79	L	129.500	S	-21,14%	Los	LSLos	-5,00%	-2,50%	-13,35%	3,70%	-0,29%	8,74%	21,04%	12,99%	-10,00%	0,00%	16,56%	12,99%
Ipiranga Dist	PN	224.970	146.720	0,73	L	196.640	S	-14,57%	Los	LSLos	-0,65%	6,78%	-1,59%	-3,31%	-1,58%	14,41%	-2,02%	15,63%	14,86%	0,00%	1,47%	4,35%
Ipiranga Dist	ON	224.970	160.000	0,73	L	177.760	S	-10,94%	Los	LSLos	10,24%	1,95%	3,91%	-2,72%	1,56%	-0,40%	5,69%	18,44%	10,74%	9,09%	0,00%	0,00%
Pirelli	ON	163.469	123.875	0,70	L	172.245	S	-7,69%	Los	LSLos	4,11%	7,89%	18,90%	-7,69%	25,00%	0,00%	35,55%	17,24%	-6,50%	46,03%	58,70%	-6,99%
Pirelli	PN	163.469	110.897	0,70	L	197.020	S	26,05%	Win	LSWin	-2,99%	10,49%	13,41%	-1,99%	13,07%	0,00%	39,31%	18,31%	11,75%	51,28%	40,51%	-5,91%
Alfa Holding	ON	317.787	148.205	0,82	L	176.979	S	56,00%	Win	LSWin	4,37%	4,85%	0,90%	-0,89%	7,62%	-2,08%	0,93%	0,43%	3,03%	1,26%	-0,83%	-3,35%
Alfa Consorcio	ON	341.829	132.380	0,62	L	165.416	S	57,33%	Win	LSWin	4,65%	3,35%	5,65%	-7,41%	8,89%	-4,08%	6,14%	3,73%	-3,60%	0,41%	3,31%	-1,20%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1995	Valor de Mercado em 31/12/1995	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1996	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/96	ago/96	set/96	out/96	nov/96	dez/96	jan/97	fev/97	mar/97	abr/97	mai/97	jun/97
Alfa Holding	PNA	317.787	119.093	0,82	L	150.347	S	58,27%	Win	LSWin	-2,86%	7,28%	3,33%	-0,54%	8,11%	5,00%	-0,48%	9,18%	-4,65%	0,00%	-4,88%	-1,54%
Alfa Consorcio	PNF	341.829	104.013	0,62	L	130.794	S	59,42%	Win	LSWin	14,71%	-2,33%	9,04%	-7,32%	22,11%	-12,93%	7,92%	9,68%	-4,78%	-3,20%	-0,94%	-2,38%
Alfa Consorcio	PNE	341.829	104.801	0,62	L	130.794	S	62,27%	Win	LSWin	-2,94%	10,77%	5,00%	0,53%	6,32%	-0,99%	5,00%	6,60%	-4,65%	0,00%	-1,95%	-1,49%
Alfa Holding	PNB	317.787	119.093	0,82	L	142.614	S	63,07%	Win	LSWin	-3,01%	4,87%	15,25%	-8,33%	9,63%	0,00%	-1,43%	7,69%	-3,81%	-2,97%	0,51%	-5,08%
Lojas Renner	PN	48.114	99.130	0,25	L	202.073	S	169,28%	Win	LSWin	0,94%	6,54%	3,51%	-6,78%	-7,27%	-5,88%	14,58%	8,18%	-6,72%	18,10%	-3,13%	-10,97%
Acesita	ON	1.034.445	541.007	0,86	M	358.123	B	-35,83%	Los	MBLos	-2,67%	-5,36%	-9,43%	-12,50%	2,38%	-0,47%	49,07%	-10,66%	-7,72%	-6,84%	-13,93%	0,95%
Acesita	PN	1.034.445	664.497	0,86	M	359.358	B	-35,64%	Los	MBLos	3,32%	-21,48%	-3,85%	-4,44%	5,12%	8,41%	30,61%	-7,81%	-8,47%	-7,41%	-11,65%	0,91%
Braskem	PNA	2.862.914	778.340	1,32	M	867.541	B	-23,79%	Los	MBLos	-6,69%	-2,70%	-5,89%	-0,73%	-3,43%	5,26%	-17,55%	20,78%	-2,71%	0,55%	-6,43%	14,33%
Sid Tubarao	PN	3.042.618	780.178	1,70	M	771.277	B	-11,46%	Los	MBLos	-6,15%	9,46%	-10,49%	6,90%	0,00%	3,29%	-5,06%	21,14%	-5,71%	-10,43%	-1,67%	1,97%
Bunge Alimentos	PN	789.409	388.500	1,15	M	365.750	B	-0,46%	Los	MBLos	-16,27%	-8,57%	17,50%	2,66%	5,08%	-10,26%	4,40%	29,47%	-7,32%	-4,82%	6,01%	11,60%
Bunge Alimentos	ON	789.409	297.500	1,15	M	315.000	B	-0,37%	Los	MBLos	-5,56%	-24,71%	23,44%	-11,39%	10,86%	9,54%	4,71%	-10,11%	25,00%	10,00%	4,63%	2,74%
Duralex	PN	573.480	314.736	0,90	M	404.129	B	-0,25%	Los	MBLos	-5,76%	-1,90%	-1,49%	-5,40%	11,44%	-4,90%	7,69%	18,24%	8,59%	-0,38%	3,75%	3,64%
Eletrobras	ON	68.429.771	14.136.317	1,78	M	14.512.569	B	2,21%	Los	MBLos	3,70%	-3,58%	-0,37%	18,59%	3,45%	12,73%	14,78%	8,20%	-5,19%	12,04%	4,99%	19,21%
Petrobras Distrib	PN	1.058.829	748.800	1,41	M	913.680	B	5,20%	Los	MBLos	-10,17%	-5,00%	-7,76%	5,41%	-12,36%	7,28%	20,00%	6,06%	-9,60%	11,61%	24,25%	13,08%
Celeesc	PNB	1.266.605	286.038	1,86	M	572.076	B	11,56%	Win	MBWin	6,38%	-10,00%	-0,19%	-0,95%	-2,30%	14,12%	20,62%	24,79%	-17,12%	23,97%	-12,89%	24,03%
Eletrobras	PNB	68.429.771	14.136.317	1,78	M	15.426.322	B	13,00%	Win	MBWin	2,44%	-5,10%	2,15%	16,84%	1,80%	13,86%	14,51%	7,92%	-4,40%	13,39%	6,25%	21,82%
Electrolux	PN	285.642	250.014	1,14	M	322.183	B	29,80%	Win	MBWin	12,00%	-6,07%	-4,56%	-0,40%	-16,00%	11,90%	-13,62%	3,45%	2,38%	-5,12%	-3,71%	-6,56%
Cemig	ON	8.601.955	2.507.571	1,62	M	3.376.776	B	39,27%	Win	MBWin	10,04%	16,08%	4,22%	35,84%	14,04%	-25,56%	17,54%	-5,76%	1,81%	4,47%	1,70%	4,72%
Petrobras	ON	19.784.523	4.346.684	1,48	M	8.693.368	B	46,68%	Win	MBWin	-4,12%	12,13%	-9,88%	21,29%	4,78%	26,92%	27,20%	8,81%	-3,80%	3,64%	21,64%	13,22%
Paul F Luz	PNA	2.327.902	498.904	1,66	M	1.266.448	B	48,14%	Win	MBWin	-8,33%	2,48%	12,90%	12,86%	-0,25%	20,43%	5,37%	21,00%	4,13%	20,45%	-0,67%	20,07%
Paul F Luz	ON	2.327.902	903.783	1,66	M	1.765.352	B	49,46%	Win	MBWin	-3,26%	2,81%	1,42%	1,84%	9,51%	18,84%	5,68%	12,32%	0,62%	13,61%	-5,10%	15,58%
Cemig	PN	8.601.955	2.793.408	1,62	M	3.469.023	B	52,54%	Win	MBWin	4,12%	10,07%	-0,33%	7,21%	1,83%	6,31%	24,01%	-3,53%	2,95%	11,22%	3,18%	13,27%
Copel	PNA	4.013.650	1.423.677	1,30	M	2.172.981	B	56,26%	Win	MBWin	-9,23%	2,82%	3,69%	9,20%	-22,11%	24,32%	30,43%	4,17%	21,60%	9,90%	-2,47%	18,99%
Copel	ON	4.013.650	1.667.805	1,30	M	2.755.505	B	60,11%	Win	MBWin	-3,51%	-8,18%	0,99%	3,92%	-1,04%	4,86%	28,18%	6,03%	7,02%	5,69%	-3,60%	17,09%
Petrobras	PN	19.784.523	9.018.283	1,48	M	13.420.388	B	61,73%	Win	MBWin	-8,10%	7,05%	-1,24%	10,84%	6,77%	16,55%	21,45%	6,97%	0,70%	6,18%	14,54%	16,80%
Copesul	ON	903.976	587.348	1,54	M	961.399	B	88,03%	Win	MBWin	-1,41%	-0,86%	-10,50%	-1,80%	-8,53%	28,36%	-17,10%	-4,94%	-2,13%	-1,08%	-3,46%	0,00%
Telebras	ON	25.271.256	11.623.555	0,97	M	18.920.160	B	88,21%	Win	MBWin	3,37%	0,82%	7,99%	-5,72%	6,71%	11,53%	13,29%	17,88%	7,34%	9,05%	21,83%	4,67%
Telebras	PN	25.271.256	14.467.617	0,97	M	22.479.716	B	117,05%	Win	MBWin	4,99%	2,58%	6,36%	-4,98%	2,49%	2,30%	13,88%	12,62%	6,82%	13,09%	21,08%	10,56%
Santista Alimentos	ON	698.065	385.082	1,81	M	486.744	B	121,43%	Win	MBWin	10,76%	6,86%	8,02%	3,47%	10,05%	4,78%	3,32%	-11,65%	4,55%	10,87%	-5,88%	-4,17%
Ericsson	ON	324.930	183.370	0,88	M	581.726	B	180,01%	Win	MBWin	5,07%	17,24%	-17,65%	-6,36%	18,23%	8,39%	32,32%	26,41%	6,76%	29,13%	45,48%	1,86%
Ericsson	PN	324.930	185.478	0,88	M	634.418	B	205,76%	Win	MBWin	-0,33%	24,67%	-13,10%	-5,85%	5,03%	-0,37%	41,47%	24,94%	4,95%	31,99%	56,86%	6,67%
Ferro Ligas	PN	96.908	87.009	1,11	M	58.006	S	-68,18%	Los	MSLos	-33,33%	-25,00%	33,33%	25,00%	-20,00%	-25,00%	33,33%	25,00%	20,00%	-16,67%	-20,00%	0,00%
J B Duarte	PN	33.252	3.085	1,61	M	1.719	S	-66,10%	Los	MSLos	-30,77%	11,11%	-10,00%	-7,41%	0,00%	0,00%	80,00%	-11,11%	-12,50%	-22,86%	3,70%	10,71%
Petroquímica Uniao	PN	930.328	400.796	1,16	M	200.398	S	-66,07%	Los	MSLos	-50,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%	-30,80%	20,00%
Iochp-Maxion	PN	246.449	93.100	1,28	M	112.032	S	-61,49%	Los	MSLos	4,00%	-11,54%	13,04%	-23,85%	-23,74%	-22,52%	36,75%	19,37%	-3,14%	-3,78%	23,60%	17,16%
Mannesmann	PN	559.951	144.381	1,94	M	118.137	S	-53,45%	Los	MSLos	3,70%	0,71%	4,26%	8,84%	-1,88%	-4,46%	3,33%	0,00%	-3,23%	0,67%	-0,66%	-7,33%
Mannesmann	ON	559.951	144.390	1,94	M	116.378	S	-51,15%	Los	MSLos	7,53%	0,70%	0,69%	0,01%	1,43%	1,99%	2,00%	-5,23%	-6,90%	9,63%	-2,70%	-9,72%
Bunge Brasil	ON	319.437	161.606	1,12	M	181.807	S	-41,55%	Los	MSLos	1,23%	-15,85%	26,09%	4,60%	48,35%	-11,11%	85,00%	91,59%	15,52%	-8,96%	13,11%	56,52%
Paranapanema	PN	487.796	233.220	0,86	M	200.688	S	-41,00%	Los	MSLos	-28,13%	18,26%	2,94%	21,43%	11,76%	17,37%	10,31%	-15,61%	-4,62%	-12,12%	3,45%	-11,11%
Alpargatas	ON	394.048	224.275	0,88	M	148.412	S	-40,89%	Los	MSLos	-1,31%	-6,80%	-4,27%	-8,96%	-14,75%	-1,92%	36,25%	0,59%	-14,16%	-7,91%	-16,36%	63,04%
Docas	PN	181.948	61.461	1,26	M	34.418	S	-38,94%	Los	MSLos	-14,29%	-27,78%	-3,85%	0,00%	0,00%	40,00%	8,57%	0,00%	-19,74%	11,20%	0,00%	0,00%
Bunge Brasil	PN	319.437	123.449	1,12	M	168.340	S	-32,00%	Los	MSLos	13,33%	-17,65%	14,29%	8,75%	49,43%	-7,69%	83,33%	100,00%	6,67%	-6,25%	15,00%	57,97%
Alpargatas	PN	394.048	224.275	0,88	M	164.793	S	-31,09%	Los	MSLos	-5,92%	-6,92%	0,09%	-13,60%	6,23%	-6,02%	6,42%	-2,94%	-16,67%	-5,04%	-11,33%	34,45%
Guararapes	PN	300.426	99.896	1,51	M	218.523	S	-23,24%	Los	MSLos	-0,86%	-2,31%	2,95%	1,72%	-4,23%	11,76%	-2,63%	18,92%	11,36%	0,00%	15,79%	18,18%
Eternit	ON	218.852	182.700	1,20	M	188.300	S	-23,17%	Los	MSLos	-7,06%	-4,00%	8,33%	-11,54%	2,17%	14,89%	5,56%	-5,26%	9,73%	-3,57%	0,00%	29,63%
Unipar	PNB	416.471	152.225	0,98	M	125.413	S	-20,70%	Los	MSLos	-5,17%	-1,82%	-9,62%	-10,64%	2,38%	6,98%	-4,35%	9,09%	-8,33%	-6,82%	26,83%	13,46%
Estrela	PN	30.601	7.922	1,91	M	9.700	S	-20,00%	Los	MSLos	-21,67%	31,91%	-20,97%	18,37%	29,31%	-4,00%	-33,33%	0,00%	-6,25%	-2,22%	-4,55%	47,62%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1995	Valor de Mercado em 31/12/1995	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1996	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/96	ago/96	set/96	out/96	nov/96	dez/96	jan/97	fev/97	mar/97	abr/97	mai/97	jun/97
Iguacu Cafe	PNA	77.105	17.432	1,17	M	23.242	S	-10,51%	Los	MSLos	6,25%	0,00%	11,76%	3,16%	5,10%	-2,91%	7,00%	12,15%	9,17%	16,19%	3,85%	3,70%
Guararapes	ON	300.426	99.272	1,51	M	193.549	S	7,60%	Win	MSWin	15,81%	-2,51%	0,00%	4,29%	4,11%	7,89%	3,66%	15,29%	6,12%	4,84%	22,64%	20,00%
Iguacu Cafe	PNB	77.105	16.560	1,17	M	22.661	S	13,76%	Win	MSWin	-10,26%	7,14%	13,33%	5,88%	1,11%	9,89%	6,00%	22,64%	3,85%	4,70%	0,00%	-2,34%
Petroflex	ON	269.121	122.051	1,16	M	112.317	S	32,33%	Win	MSWin	-12,00%	-16,67%	0,00%	0,00%	0,00%	9,09%	-5,00%	-7,89%	8,57%	5,26%	8,33%	-4,62%
Coinvest	PN	60.142	35.054	1,72	M	86.438	S	43,07%	Win	MSWin	9,32%	10,28%	27,50%	-13,55%	3,09%	-6,00%	1,06%	18,95%	13,27%	-4,69%	22,40%	-1,37%
Wentex	PN	121.164	120.600	1,00	M	228.600	S	69,05%	Win	MSWin	25,98%	6,25%	4,41%	-15,49%	10,00%	0,00%	12,12%	3,78%	0,52%	19,17%	15,47%	-11,32%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/1997 a junho/1998

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1996	Valor de Mercado em 31/12/1996	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1997	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/97	ago/97	set/97	out/97	nov/97	dez/97	jan/98	fev/98	mar/98	abr/98	mai/98	jun/98
Braskem	PNA	2.789.500	716.991	1,36	H	715.199	B	-21,41%	Los	HBLos	22,48%	-10,11%	-8,67%	-12,66%	-28,79%	44,68%	-6,71%	0,49%	11,26%	2,25%	-17,19%	-8,54%
Sid Tubarao	PN	3.047.763	771.759	1,76	H	722.590	B	-3,03%	Los	HBLos	33,11%	-6,15%	1,09%	-23,53%	16,43%	-3,07%	-17,72%	17,39%	31,29%	4,80%	-9,39%	-11,93%
Bunge Alimentos	PN	806.856	318.500	1,31	H	441.000	B	10,07%	Los	HBLos	3,97%	-13,74%	-10,18%	-13,40%	-2,16%	0,00%	-37,21%	-25,93%	55,00%	1,61%	-30,16%	-6,36%
Aracruz	PNB	2.315.000	1.821.684	1,27	H	2.349.865	B	17,66%	Los	HBLos	2,75%	-0,89%	0,90%	-24,55%	-6,51%	-2,53%	2,60%	0,63%	10,06%	2,49%	-12,43%	-16,13%
Petrobras Distrib	PN	1.158.698	712.800	1,63	H	1.213.919	B	24,46%	Los	HBLos	27,05%	-21,54%	-0,04%	-28,93%	-19,10%	21,12%	-2,56%	4,21%	7,53%	0,25%	-21,18%	0,12%
Sid Nacional	ON	4.321.358	2.219.765	1,95	H	2.670.536	B	43,40%	Win	HBWin	4,83%	2,78%	13,49%	-4,74%	-25,00%	8,61%	-9,68%	4,64%	14,98%	7,92%	-17,60%	-1,76%
Cesp	PNA	12.706.246	3.795.716	1,58	H	6.746.275	B	72,00%	Win	HBWin	13,19%	-8,59%	24,56%	-25,65%	5,07%	-1,81%	-27,61%	13,40%	7,27%	-5,93%	-32,43%	-14,40%
Odebrecht	PN	1.632.081	792.000	2,06	H	1.017.500	B	79,64%	Win	HBWin	8,11%	10,00%	-9,09%	5,00%	-24,76%	-5,06%	-39,60%	10,38%	0,00%	-10,00%	0,69%	-15,91%
Cesp	ON	12.706.246	4.235.162	1,58	H	6.568.248	B	81,21%	Win	HBWin	7,70%	-9,84%	13,71%	-18,60%	-5,63%	-2,36%	-33,32%	13,89%	5,76%	-8,90%	-21,52%	-12,58%
Gerdau	PN	1.530.803	381.184	2,04	H	849.521	B	190,01%	Win	HBWin	16,58%	-3,64%	16,82%	-31,60%	-10,00%	-9,03%	-3,96%	38,46%	4,69%	-23,77%	-2,88%	
Cremer	PN	31.549	6.926	4,56	H	5.643	S	-60,00%	Los	HSLos	-1,82%	-1,85%	32,08%	-17,86%	-12,17%	-22,77%	0,00%	-15,51%	-12,75%	7,83%	-11,45%	-16,21%
Alpargatas	PN	367.795	124.619	1,64	H	120.875	S	-45,20%	Los	HSLos	-5,61%	-16,26%	0,02%	-2,24%	-14,40%	-4,88%	2,56%	7,50%	16,30%	17,98%	-3,39%	-6,14%
Alpargatas	ON	367.795	99.461	1,64	H	146.266	S	-39,27%	Los	HSLos	-27,33%	-9,19%	-5,03%	-17,02%	-7,27%	-11,76%	15,56%	3,85%	-11,11%	25,00%	-20,83%	-13,68%
Recrusul	PN	47.435	19.760	2,40	H	18.720	S	-39,16%	Los	HSLos	-5,56%	-14,12%	6,85%	-29,49%	-40,00%	12,12%	-8,11%	-2,65%	10,63%	-14,85%	11,18%	0,00%
Ferro Ligas	PN	60.311	29.003	2,08	H	38.670	S	-33,33%	Los	HSLos	0,00%	-25,00%	33,33%	0,00%	0,00%	0,00%	-25,00%	0,00%	33,33%	0,00%	-50,00%	100,00%
Frangosul	PN	181.661	29.140	6,23	H	47.236	S	-31,25%	Los	HSLos	-1,30%	-12,50%	0,00%	-7,14%	-11,62%	-12,97%	0,00%	0,00%	5,00%	14,29%	-1,19%	6,98%
Sibra	PNC	132.241	24.257	5,45	H	30.322	S	-28,57%	Los	HSLos	0,00%	20,00%	0,00%	-16,67%	-20,00%	-25,00%	0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	-50,00%	50,00%
Acesita	ON	1.170.914	373.408	1,46	H	369.919	S	-26,70%	Los	HSLos	-3,30%	-0,49%	7,35%	-31,51%	-33,33%	-20,00%	-6,25%	16,00%	144,83%	-8,92%	-11,92%	-24,71%
Acesita	PN	1.170.914	427.500	1,46	H	387.367	S	-23,42%	Los	HSLos	0,90%	1,79%	4,39%	-30,67%	-33,94%	-18,35%	-4,49%	17,65%	110,00%	-15,24%	-13,51%	-8,50%
Trombini	PN	146.926	14.861	9,89	H	15.102	S	-16,67%	Los	HSLos	-12,23%	15,15%	10,53%	-19,05%	-2,35%	1,81%	-24,85%	9,45%	0,72%	0,00%	-7,14%	-7,69%
Ren Hermann	PN	162.145	98.291	1,65	H	150.079	S	-15,70%	Los	HSLos	-1,41%	3,57%	3,45%	6,67%	-13,12%	-4,32%	-12,78%	-13,79%	13,00%	1,77%	-0,48%	9,09%
Iochnp-Maxion	PN	238.493	52.431	2,45	H	117.921	S	-12,00%	Los	HSLos	-14,06%	-9,09%	0,00%	-4,50%	-8,07%	-16,85%	-16,23%	-5,15%	46,55%	-7,06%	-8,86%	-26,40%
Continental	PN	178.151	136.493	1,31	H	102.627	S	-11,90%	Los	HSLos	-0,69%	-18,38%	13,34%	-18,37%	-29,17%	0,00%	1,18%	8,14%	-0,85%	-5,38%	-29,55%	-16,13%
Unipar	PNB	409.735	99.465	1,30	H	127.575	S	-6,90%	Los	HSLos	-18,64%	-18,75%	2,56%	-15,00%	-26,47%	-8,00%	-4,35%	18,18%	15,38%	3,23%	-13,33%	-3,85%
Wim Ind Com	PN	138.571	16.022	4,45	H	18.353	S	-5,45%	Los	HSLos	11,11%	14,29%	-1,25%	-11,39%	-28,57%	26,00%	-1,59%	29,03%	8,75%	-2,30%	-14,12%	-8,22%
Casa Anglo	PN	159.439	41.446	3,85	H	91.204	S	-2,13%	Los	HSLos	-11,76%	0,00%	-0,44%	-6,25%	-23,81%	75,00%	-12,50%	-4,08%	-0,02%	-2,13%	-7,06%	9,78%
Petroquímica Uniao	PN	874.937	200.398	2,18	H	240.478	S	3,81%	Los	HSLos	-37,50%	6,67%	0,62%	-6,83%	-13,33%	15,38%	-0,67%	-12,75%	55,79%	-4,08%	-21,21%	0,00%
Itautech	ON	316.812	146.552	2,16	H	116.263	S	5,00%	Los	HSLos	15,79%	-22,73%	9,71%	-23,59%	-5,26%	-11,11%	-16,25%	4,48%	-11,90%	10,81%	-27,32%	14,09%
Eternit	ON	262.557	189.000	1,39	H	244.993	S	6,20%	Los	HSLos	18,57%	0,00%	-6,02%	-1,54%	-15,36%	-4,95%	-6,44%	3,81%	14,40%	3,23%	-3,12%	-9,68%
Arcelor BR	ON	1.390.279	297.167	2,35	H	361.003	S	6,42%	Los	HSLos	-13,41%	21,55%	-0,93%	-8,89%	-22,98%	-1,68%	-1,68%	-1,72%	29,65%	3,58%	-2,04%	4,17%
Amadeo Rossi	PN	27.234	1.350	20,17	H	1.200	S	8,11%	Los	HSLos	-10,00%	8,33%	-30,77%	0,00%	-7,41%	8,00%	3,70%	0,00%	7,14%	100,00%	-28,33%	-13,95%
Mannesmann	ON	500.497	131.264	1,91	H	113.762	S	8,28%	Los	HSLos	0,00%	19,23%	9,68%	1,18%	-21,51%	11,11%	-0,07%	-6,61%	-4,99%	6,77%	-15,49%	12,50%
Mannesmann	PN	500.497	131.264	1,91	H	121.638	S	11,11%	Los	HSLos	-6,47%	19,23%	19,35%	0,00%	-5,41%	-20,00%	13,91%	-0,93%	-5,06%	3,33%	-3,23%	-15,33%
Ferti Serrana	PN	92.484	20.237	4,57	H	33.905	S	11,63%	Los	HSLos	-21,37%	-9,18%	-9,91%	-4,44%	-34,88%	-10,71%	-1,00%	31,31%	6,92%	13,67%	-21,52%	20,97%
Arcelor BR	PN	1.390.279	294.966	2,35	H	338.991	S	17,00%	Los	HSLos	-8,44%	11,21%	5,87%	-15,66%	-8,59%	-17,17%	9,42%	-10,16%	31,00%	7,35%	2,21%	-6,36%
Biobras	PN	28.231	10.640	2,65	H	15.134	S	18,53%	Los	HSLos	-13,15%	42,86%	3,34%	4,90%	-7,75%	20,00%	-25,00%	-11,11%	8,33%	33,19%	-6,67%	-7,14%
Fertiza	PN	28.092	13.726	2,05	H	19.965	S	30,12%	Win	HSWin	5,36%	-10,97%	0,00%	-4,00%	-9,37%	-3,45%	-11,90%	0,86%	34,29%	-10,64%	0,62%	-9,52%
Inds Romi	PN	203.668	49.602	2,43	H	73.238	S	39,23%	Win	HSWin	6,82%	10,64%	11,54%	1,38%	-25,54%	11,92%	-0,16%	-10,87%	12,20%	0,00%	2,17%	-10,77%
Trikem	PN	804.608	206.869	3,89	H	182.532	S	39,43%	Win	HSWin	33,00%	-4,76%	-1,05%	-20,48%	-41,47%	-5,71%	-22,42%	-2,34%	36,00%	26,47%	-19,53%	-4,62%
Samitri	PN	507.394	278.301	1,82	H	338.274	S	40,41%	Win	HSWin	1,81%	-5,31%	15,26%	-17,57%	-4,92%	0,00%	-13,86%	-3,92%	41,67%	8,05%	-16,92%	3,70%
Makro	ON	222.340	136.342	1,63	H	240.039	S	40,89%	Win	HSWin	28,00%	-3,13%	-6,45%	-4,83%	-27,54%	0,00%	-34,00%	65,15%	33,03%	-13,79%	-12,30%	-18,69%
Agrocere	PN	66.262	28.104	2,36	H	40.516	S	94,13%	Win	HSWin	5,20%	-15,93%	8,17%	-9,97%	16,24%	-1,85%	17,65%	0,00%	0,00%	2,50%	5,90%	0,18%
Bunge Fertilizantes	PN	150.639	99.501	1,51	H	197.661	S	94,62%	Win	HSWin	-0,85%	-17,95%	2,08%	-44,90%	1,12%	-18,43%	5,77%	4,50%	47,89%	-7,35%	-19,09%	-10,00%
Cofap	PN	284.819	185.632	1,53	H	270.327	S	98,41%	Win	HSWin	-12,45%	-11,76%	-3,33%	-19,54%	-40,00%	-23,81%	-6,25%	18,33%	32,11%	112,79%	0,50%	0,00%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1996	Valor de Mercado em 31/12/1996	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1997	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/97	ago/97	set/97	out/97	nov/97	dez/97	jan/98	fev/98	mar/98	abr/98	mai/98	jun/98
Avipal	ON	360.261	187.545	1,92	H	287.785	S	115,50%	Win	HSWin	3,15%	-9,80%	-1,45%	-16,67%	-12,06%	-10,37%	-29,10%	31,58%	16,80%	-7,49%	-18,85%	-12,80%
Cargill Fertilizant	PN	90.176	41.064	2,20	H	62.150	S	140,92%	Win	HSWin	5,18%	-6,62%	-13,64%	-9,47%	-11,03%	2,22%	-2,17%	0,00%	25,93%	-8,82%	0,00%	-11,29%
Fertisul	PN	60.449	27.210	2,22	H	74.010	S	143,90%	Win	HSWin	0,74%	0,73%	-10,14%	-32,26%	-15,48%	-6,76%	-12,39%	13,79%	66,36%	13,77%	-10,19%	-13,40%
Loj Americanas	PN	477.955	627.320	0,38	L	669.237	B	-31,82%	Los	LBLos	4,79%	-5,88%	-5,56%	-33,82%	-12,78%	-33,76%	-15,19%	61,00%	-1,41%	30,00%	-17,58%	-14,27%
Loj Americanas	ON	477.955	629.610	0,38	L	701.324	B	-21,90%	Los	LBLos	0,33%	-15,31%	3,85%	-25,93%	-35,00%	5,38%	-40,88%	60,25%	4,78%	47,06%	-5,00%	-16,95%
Brasmotor	PN	620.500	767.050	0,41	L	638.101	B	-20,28%	Los	LBLos	-8,85%	-3,51%	3,41%	-27,24%	-20,00%	-11,29%	-5,65%	17,82%	39,50%	-4,52%	-26,18%	-9,40%
Whirpool	PN	951.936	1.442.664	0,30	L	1.222.410	B	-15,79%	Los	LBLos	-9,68%	-13,27%	7,06%	-35,16%	-22,03%	2,17%	-7,88%	16,67%	32,65%	16,92%	-35,53%	-4,08%
Globex	PN	396.811	1.087.779	0,19	L	1.094.216	B	-1,33%	Los	LBLos	-23,53%	0,00%	1,92%	-9,43%	-37,50%	-13,33%	9,23%	22,54%	17,95%	10,00%	-18,18%	11,11%
Coteminas	ON	477.256	585.200	0,39	L	678.386	B	2,06%	Los	LBLos	-8,02%	12,15%	-8,33%	21,22%	0,00%	-7,50%	-26,22%	2,57%	5,36%	0,00%	6,71%	1,61%
Itausa	ON	2.434.108	2.436.456	0,50	L	2.811.295	B	8,75%	Los	LBLos	3,33%	0,78%	7,78%	-27,00%	-9,59%	4,90%	2,90%	0,00%	32,57%	-1,10%	-2,22%	-22,46%
Coteminas	PN	477.256	630.081	0,39	L	816.420	B	9,03%	Los	LBLos	-2,86%	-1,96%	5,01%	-2,41%	-2,42%	0,00%	-36,40%	13,99%	-1,33%	-2,15%	-29,22%	-10,26%
Vale Rio Doce	ON	10.228.870	10.491.094	0,56	L	9.208.850	B	10,86%	Los	LBLos	14,98%	-7,81%	2,82%	-17,65%	0,00%	0,48%	-2,84%	6,83%	14,61%	3,78%	-14,80%	-3,76%
Itausa	PN	2.434.108	2.436.853	0,50	L	3.092.929	B	18,03%	Los	LBLos	6,06%	-4,05%	4,26%	-27,88%	-4,00%	21,22%	-19,54%	11,43%	30,74%	-2,02%	-12,37%	-13,85%
Ipiranga Pet	PN	674.877	799.408	0,43	L	927.610	B	23,56%	Los	LBLos	31,33%	-21,87%	0,57%	-9,09%	-13,75%	28,27%	-11,48%	-0,67%	9,46%	-8,02%	-12,82%	-18,71%
Vale Rio Doce	PNA	10.228.870	7.771.181	0,56	L	9.251.591	B	25,15%	Los	LBLos	20,64%	-10,56%	5,47%	-20,49%	-8,45%	15,13%	-3,34%	13,36%	2,77%	-11,48%	-3,77%	
Ambev	ON	1.264.780	4.478.922	0,15	L	6.093.238	B	26,97%	Los	LBLos	-0,24%	-7,32%	7,09%	-7,83%	-7,01%	0,72%	6,47%	2,70%	5,26%	-13,97%	-1,47%	-4,48%
Cim Itau	PN	621.922	944.900	0,36	L	957.948	B	28,32%	Los	LBLos	-4,06%	-1,41%	-4,29%	-15,52%	-28,98%	6,97%	-11,63%	34,74%	4,69%	-2,99%	-15,57%	-2,33%
Ipiranga Pet	ON	674.877	784.045	0,43	L	927.080	B	28,43%	Los	LBLos	16,96%	-12,50%	2,86%	0,00%	-11,76%	7,84%	-0,64%	-2,44%	6,67%	0,00%	-3,13%	-16,13%
Ambev	PN	1.264.780	4.239.793	0,15	L	6.078.047	B	31,86%	Win	LBWin	0,00%	-10,73%	16,37%	-18,05%	6,52%	2,04%	2,67%	10,39%	3,65%	-14,42%	-10,07%	7,46%
White Martins	ON	1.308.098	2.879.046	0,45	L	3.150.000	B	32,65%	Win	LBWin	-5,23%	-14,81%	0,79%	-26,96%	-18,92%	8,67%	-6,13%	5,88%	10,60%	-6,74%	-31,33%	-6,14%
Souza Cruz	ON	1.130.000	2.084.806	0,54	L	3.469.582	B	35,62%	Win	LBWin	-8,72%	3,48%	1,55%	-14,16%	-4,68%	5,26%	-3,11%	12,96%	1,64%	-1,37%	-15,51%	8,86%
Brasil Telecom	PN	1.678.134	1.716.039	0,49	L	2.559.627	B	46,98%	Win	LBWin	7,50%	-6,98%	1,25%	-29,01%	-12,85%	18,81%	-28,34%	19,77%	34,84%	-2,53%	-5,29%	-28,77%
Brasil Telecom	ON	1.678.134	1.683.259	0,49	L	2.303.665	B	47,13%	Win	LBWin	2,78%	-5,68%	-1,86%	-15,33%	-30,16%	15,85%	-24,21%	2,78%	31,89%	-14,96%	-12,57%	-30,53%
Telemar Norte Leste	PNB	2.543.513	3.444.818	0,37	L	4.864.527	B	50,59%	Win	LBWin	3,92%	-14,78%	2,72%	-30,46%	11,88%	-0,85%	20,60%	11,51%	8,77%	12,36%	1,18%	-9,42%
Ampla Energ	ON	221.815	835.816	0,27	L	1.207.290	B	59,52%	Win	LBWin	8,97%	-16,47%	16,90%	-16,87%	-2,90%	7,46%	-19,44%	15,52%	17,91%	5,06%	-15,66%	-18,57%
Telemar Norte Leste	ON	2.543.513	3.458.179	0,37	L	4.659.396	B	59,61%	Win	LBWin	4,41%	-21,69%	11,54%	-30,34%	5,70%	-8,41%	19,39%	4,27%	0,82%	-6,50%	1,38%	-30,48%
Telemig	PNB	1.802.550	3.020.447	0,30	L	4.533.323	B	61,91%	Win	LBWin	-4,20%	-6,85%	-5,00%	-14,55%	-5,80%	8,46%	-16,32%	26,71%	25,08%	-3,03%	4,48%	-30,61%
Telebahia	ON	1.118.677	748.733	0,50	L	1.129.383	B	66,92%	Win	LBWin	5,00%	-4,76%	-1,67%	-15,25%	-15,01%	-5,89%	-23,74%	4,92%	24,86%	5,54%	-34,63%	-41,05%
Paul F Luz	ON	1.751.689	2.373.914	0,42	L	3.493.320	B	72,15%	Win	LBWin	22,10%	-14,93%	5,32%	-18,44%	-13,31%	5,00%	-1,36%	-6,86%	14,77%	1,94%	-26,90%	2,17%
Telesp	PN	9.887.130	11.963.704	0,41	L	19.504.132	B	76,95%	Win	LBWin	5,26%	-12,16%	2,77%	-13,78%	1,29%	1,71%	9,43%	-3,70%	21,77%	5,42%	-8,46%	11,09%
Lojas Arapua	PN	297.912	593.773	0,50	L	541.199	B	77,51%	Win	LBWin	-20,57%	-33,09%	24,19%	-42,86%	-31,82%	-11,11%	-27,75%	0,35%	31,03%	-15,79%	-78,44%	5,80%
Telemig	ON	1.802.550	3.055.470	0,30	L	4.378.643	B	84,52%	Win	LBWin	3,21%	-10,48%	0,00%	-10,58%	-22,70%	-6,39%	-14,54%	11,69%	25,71%	-5,32%	-29,19%	-25,45%
Telesp	ON	9.887.130	11.942.786	0,41	L	17.617.530	B	100,00%	Win	LBWin	4,88%	-13,52%	-0,69%	-17,83%	2,74%	4,52%	3,55%	-10,84%	20,68%	5,48%	-18,83%	-1,17%
Pirelli Pneus	PN	287.743	347.543	0,42	L	419.174	B	101,13%	Win	LBWin	26,27%	7,77%	23,26%	-15,09%	-39,63%	13,03%	-9,19%	8,95%	14,74%	3,51%	-13,56%	-1,96%
Paul F Luz	PNA	1.751.689	1.831.580	0,42	L	3.452.790	B	128,41%	Win	LBWin	8,43%	-9,27%	-0,57%	-13,14%	-24,34%	0,00%	-4,35%	-5,45%	13,56%	13,55%	-17,96%	-3,65%
Embraer	PN	147.151	281.018	0,17	L	644.000	B	140,32%	Win	LBWin	-14,55%	-4,79%	-10,61%	-6,88%	-22,82%	47,83%	-11,76%	13,27%	8,89%	8,11%	-7,50%	10,81%
Ericsson	PN	414.306	674.886	0,30	L	2.697.858	B	308,56%	Win	LBWin	2,34%	-17,86%	-1,38%	-38,75%	20,00%	-8,21%	0,56%	5,83%	-3,41%	0,50%	-33,29%	-5,78%
Pirelli	PN	176.825	265.446	0,33	L	920.213	B	427,46%	Win	LBWin	-11,54%	-14,49%	-8,47%	-10,74%	3,11%	-3,38%	-13,98%	-1,25%	12,84%	-3,53%	-9,76%	3,78%
Pirelli	ON	176.825	265.446	0,33	L	801.057	B	430,68%	Win	LBWin	-6,48%	-1,10%	-1,27%	-17,74%	-12,48%	-18,73%	-5,71%	-3,33%	0,64%	3,33%	-0,97%	3,91%
Coelce	PNA	403.569	326.199	0,54	L	779.459	B	661,90%	Win	LBWin	17,99%	-16,39%	4,90%	-25,23%	-5,25%	0,26%	-11,84%	16,42%	5,13%	30,63%	-28,02%	-10,81%
Estrela	PN	4.873	11.640	0,24	L	10.024	S	-30,00%	Los	LSLos	6,45%	-24,24%	12,00%	-39,29%	-2,94%	-3,03%	-18,75%	-18,42%	6,45%	27,27%	16,67%	12,24%
Magnesita	PNA	244.340	89.938	0,54	L	95.767	S	-21,56%	Los	LSLos	-9,13%	-6,70%	4,10%	-13,30%	-3,41%	4,72%	0,61%	-4,85%	27,39%	22,50%	-14,79%	2,45%
Varig	PN	241.959	122.323	0,48	L	192.498	S	-19,18%	Los	LSLos	-18,06%	-10,20%	20,45%	-13,21%	28,26%	0,00%	-8,47%	1,11%	13,55%	-12,90%	-11,45%	-5,91%
Antartc Nordeste	PNA	336.886	346.861	0,55	L	277.489	S	-8,99%	Los	LSLos	3,75%	-1,20%	3,36%	4,88%	-3,49%	-10,84%	-1,35%	0,00%	5,26%	-3,83%	4,11%	
TAM Transp	PN	110.304	268.469	0,41	L	277.807	S	3,98%	Los	LSLos	-5,88%	1,79%	5,26%	0,00%	-16,67%	26,50%	-5,14%	1,69%	25,00%	-11,27%	14,29%	
Lojas Renner	PN	58.678	184.882	0,16	L	212.614	S	19,81%	Los	LSLos	3,26%	-17,53%	7,42%	-21,78%	-16,58%	6,22%	-7,13%	27,42%	8,86%	4,65%	-14,44%	-11,69%
Fras-Le	PN	9.962	62.888	0,08	L	105.787	S	195,95%	Win	LSWin	-8,29%	-2,01%	-2,56%	-8,42%	-25,86%	-20,16%	6,80%	0,00%	36,36%	20,00%	1,74%	-8,57%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1996	Valor de Mercado em 31/12/1996	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1997	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/97	ago/97	set/97	out/97	nov/97	dez/97	jan/98	fev/98	mar/98	abr/98	mai/98	jun/98
Celg	PNB	29.962	82.478	0,10	L	250.283	S	325,00%	Win	LSWin	-19,08%	-30,72%	-48,45%	30,00%	-7,69%	-22,66%	-29,50%	-0,71%	3,57%	3,45%	-20,03%	-16,63%
Copesul	ON	899.709	931.345	0,97	M	645.933	B	-25,70%	Los	MBLos	26,68%	1,71%	-6,60%	-15,54%	2,53%	-1,73%	-5,43%	7,50%	19,59%	-1,13%	-10,47%	5,19%
S Gobain Vidro	ON	540.524	698.584	0,77	M	638.399	B	-21,18%	Los	MBLos	4,04%	-17,48%	0,78%	-16,73%	0,00%	-0,93%	-10,38%	-14,21%	13,14%	7,34%	0,00%	0,00%
Klabin	PN	1.254.727	781.307	0,68	M	854.555	B	-17,82%	Los	MBLos	16,19%	-19,67%	-1,02%	-12,00%	-29,41%	-15,00%	-13,73%	9,09%	70,83%	-11,81%	-16,67%	-20,00%
Usiminas	ON	2.843.325	2.342.643	0,60	M	2.007.979	B	3,94%	Los	MBLos	19,89%	-8,80%	-8,83%	-13,28%	-13,45%	46,15%	3,33%	-14,84%	1,01%	-16,25%	-3,43%	-5,72%
Usiminas	PNA	2.843.325	2.364.954	0,60	M	2.675.075	B	15,92%	Los	MBLos	5,42%	-12,18%	11,25%	-33,17%	-11,87%	-6,38%	8,36%	15,73%	21,45%	-18,48%	-15,87%	-6,50%
Telebrasilia	PN	882.455	748.718	0,62	M	1.118.594	B	40,23%	Win	MBWin	-5,45%	-5,77%	0,00%	-3,06%	-22,11%	-14,83%	-9,56%	10,88%	25,77%	-5,56%	1,19%	-8,67%
Celeesc	PNB	1.451.746	746.504	0,66	M	1.231.347	B	42,16%	Win	MBWin	0,00%	-13,13%	10,79%	-22,73%	-1,68%	18,80%	-26,62%	0,98%	32,04%	-1,47%	-21,52%	-15,38%
Copel	ON	4.056.422	2.658.820	0,83	M	4.471.652	B	43,00%	Win	MBWin	4,34%	-22,28%	11,87%	-23,12%	3,88%	-4,87%	-12,00%	0,00%	24,60%	-1,49%	-22,73%	-10,78%
Santista Alimentos	ON	735.450	742.439	0,99	M	708.551	B	51,90%	Win	MBWin	-4,35%	6,82%	0,00%	-4,26%	-15,56%	-18,42%	-16,13%	-4,62%	-3,23%	-20,00%	-6,25%	-11,11%
Copel	PNA	4.056.422	2.223.741	0,83	M	4.544.165	B	81,23%	Win	MBWin	8,41%	-6,40%	2,63%	1,03%	-17,51%	-7,29%	-6,76%	2,90%	23,07%	-3,61%	-0,69%	-37,07%
Cemig	ON	8.753.034	5.184.046	0,89	M	6.366.372	B	83,94%	Win	MBWin	10,20%	-17,78%	16,67%	-24,71%	17,95%	-8,34%	-9,64%	-3,20%	11,85%	6,40%	-16,14%	-8,07%
Cemig	PN	8.753.034	4.599.379	0,89	M	7.210.891	B	87,39%	Win	MBWin	9,91%	-19,67%	24,90%	-28,10%	21,59%	-8,11%	-8,43%	9,23%	13,81%	0,54%	-13,71%	-5,26%
Tel B Campo	PN	763.206	732.297	1,04	M	1.088.227	B	90,04%	Win	MBWin	-8,32%	-26,36%	18,27%	4,38%	-2,22%	-16,55%	-24,02%	-2,90%	42,02%	2,72%	-33,01%	13,35%
Eletrobras	ON	59.644.584	19.995.094	1,10	M	32.357.652	B	90,83%	Win	MBWin	-2,00%	-21,19%	24,73%	-23,28%	14,61%	8,82%	-12,61%	4,74%	3,94%	-5,90%	-18,51%	-4,99%
Eletrobras	PNB	59.644.584	20.747.598	1,10	M	34.507.663	B	91,42%	Win	MBWin	-0,31%	-22,34%	24,75%	-23,06%	13,21%	5,56%	-11,40%	4,95%	6,04%	-4,48%	-19,43%	-8,61%
Light	ON	2.325.488	3.746.116	0,62	M	5.566.959	B	107,87%	Win	MBWin	9,11%	-28,70%	14,39%	-21,96%	26,31%	2,19%	-4,68%	-1,14%	0,00%	9,35%	-11,96%	-12,35%
Petrobras	PN	20.008.572	17.984.406	0,63	M	32.492.553	B	113,20%	Win	MBWin	10,03%	-19,15%	17,29%	-34,29%	18,54%	7,41%	-8,05%	6,67%	8,28%	7,01%	-23,45%	-3,15%
Telebras	PN	29.547.000	25.654.454	0,60	M	52.367.152	B	114,08%	Win	MBWin	-1,41%	-20,19%	10,12%	-22,26%	3,64%	11,67%	-3,38%	12,20%	8,48%	-5,25%	-12,61%	3,11%
Telebras	ON	29.547.000	23.890.711	0,60	M	46.819.378	B	140,47%	Win	MBWin	1,71%	-21,21%	8,12%	-22,54%	5,11%	10,19%	-9,25%	8,73%	4,92%	-1,50%	-14,54%	-5,15%
Coelba	ON	872.872	621.796	0,82	M	1.254.962	B	157,14%	Win	MBWin	6,06%	-16,67%	-9,71%	-24,05%	5,00%	19,05%	-10,67%	9,55%	-1,91%	-4,30%	-11,94%	-20,77%
Petrobras	ON	20.008.572	13.583.389	0,63	M	25.591.103	B	162,23%	Win	MBWin	13,80%	-18,28%	11,64%	-30,88%	9,47%	0,00%	0,54%	2,15%	8,28%	5,39%	-22,80%	-9,63%
Coelba	PNA	872.872	436.340	0,82	M	1.140.855	B	261,24%	Win	MBWin	-3,33%	-5,75%	-13,41%	-1,55%	-24,18%	-3,19%	-0,60%	17,65%	-5,00%	16,76%	-1,16%	-28,13%
Electrolux	PN	368.364	387.810	0,95	M	282.193	S	-21,43%	Los	MSLos	-4,68%	-14,11%	2,86%	-11,11%	58,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,36%	0,00%	0,00%
Millennium	PNA	196.882	34.822	0,97	M	41.787	S	-12,56%	Los	MSLos	0,00%	11,11%	10,00%	-9,55%	-9,60%	-11,06%	-6,38%	-3,20%	3,45%	13,33%	2,94%	14,29%
Polar	PN	273.070	204.140	0,74	M	180.942	S	-9,01%	Los	MSLos	10,26%	2,33%	-2,30%	-0,99%	-10,00%	5,00%	0,00%	0,00%	11,58%	6,13%	4,31%	0,00%
Brasilit	ON	233.696	220.657	1,06	M	273.919	S	9,22%	Los	MSLos	62,78%	-3,07%	-7,39%	-6,08%	-29,15%	-22,86%	-12,59%	15,25%	52,16%	-2,06%	-15,79%	-3,13%
Paranapanema	PN	599.730	279.708	0,72	M	200.688	S	12,50%	Los	MSLos	10,00%	-3,64%	4,60%	-13,19%	-7,79%	12,68%	-23,75%	21,31%	-16,22%	44,35%	-12,74%	-14,21%
Forjas Taurus	PN	101.824	21.645	1,05	M	23.377	S	13,84%	Los	MSLos	11,11%	-20,00%	12,50%	-11,11%	4,17%	-4,00%	-4,17%	8,70%	29,03%	-10,71%	8,00%	-3,70%
Alfa Holding	PNA	383.854	180.416	0,69	M	163.118	S	19,83%	Los	MSLos	6,51%	1,98%	1,94%	-1,90%	-12,62%	-2,78%	-3,57%	4,52%	17,28%	11,05%	4,74%	-11,31%
Alfa Holding	ON	383.854	201.894	0,69	M	196.252	S	20,95%	Los	MSLos	4,07%	-0,84%	2,12%	-4,56%	-12,61%	4,48%	-4,77%	-10,36%	-0,58%	48,26%	-4,31%	-9,84%
Alfa Consorcio	ON	407.384	180.804	0,62	M	187.212	S	21,67%	Los	MSLos	1,87%	1,20%	1,59%	-1,95%	-16,33%	0,00%	2,86%	-12,77%	7,26%	31,77%	0,79%	-5,88%
Alfa Holding	PNB	383.854	176.120	0,69	M	158.870	S	24,60%	Los	MSLos	8,88%	1,99%	2,44%	-4,76%	-15,00%	0,00%	-5,29%	4,36%	11,25%	16,29%	4,35%	-12,04%
Alfa Consorcio	PNE	407.384	153.876	0,62	M	150.073	S	25,00%	Los	MSLos	3,47%	8,91%	-4,55%	-2,38%	-12,20%	2,78%	-8,18%	7,59%	8,82%	16,22%	3,26%	-10,36%
Alfa Consorcio	PNF	407.384	155.415	0,62	M	155.378	S	30,10%	Win	MSWin	18,98%	-7,05%	0,45%	-4,44%	-13,95%	2,70%	-5,26%	1,11%	11,76%	13,68%	4,63%	-12,39%
Sharp	PN	168.327	171.730	0,98	M	133.704	S	34,62%	Win	MSWin	10,09%	3,33%	-3,23%	-15,00%	-19,61%	0,00%	-2,44%	8,75%	-3,45%	-4,76%	-35,00%	0,00%
Ipiranga Dist	PN	255.662	216.000	0,62	M	288.000	S	50,09%	Win	MSWin	35,25%	-19,15%	-5,79%	3,91%	-22,04%	6,27%	-3,51%	1,49%	21,34%	-3,53%	-17,68%	-7,41%
Randon Part	PN	179.955	76.532	0,63	M	129.054	S	58,49%	Win	MSWin	-8,14%	-11,39%	8,57%	-34,21%	-20,00%	-10,00%	0,00%	11,11%	22,50%	22,90%	-15,79%	-20,83%
Lorenz	PN	66.672	56.962	1,17	M	95.767	S	89,23%	Win	MSWin	6,58%	-8,88%	-1,22%	6,30%	-9,52%	5,26%	-21,27%	4,80%	9,09%	-8,33%	5,45%	-16,67%
Coinvest	PN	96.733	111.304	0,87	M	170.508	S	104,56%	Win	MSWin	31,94%	-17,37%	8,02%	3,77%	-5,68%	1,20%	-7,14%	-1,28%	-14,60%	112,00%	-3,90%	-46,77%
F Cataguazes	PNA	118.683	57.853	1,00	M	129.529	S	132,16%	Win	MSWin	6,72%	-7,41%	11,49%	-18,52%	-13,64%	20,50%	-17,33%	18,28%	2,27%	-6,67%	-10,48%	-1,06%
Cacique	PN	52.212	24.200	0,96	M	28.191	S	137,92%	Win	MSWin	-0,88%	-6,25%	6,67%	8,04%	19,01%	21,53%	-26,86%	0,00%	3,13%	2,27%	4,29%	-4,80%
S Gobain Canal	PN	133.873	74.391	1,07	M	198.618	S	490,70%	Win	MSWin	18,18%	-7,08%	-6,29%	-32,86%	1,05%	6,77%	-16,59%	13,45%	28,35%	34,94%	-13,67%	-7,34%
Bunge Brasil	ON	325.226	269.561	0,60	M	242.605	S	524,69%	Win	MSWin	-2,78%	-14,29%	42,22%	0,00%	-23,44%	-22,45%	-7,89%	-12,86%	39,34%	21,18%	-12,09%	-28,41%
Bunge Brasil	PN	325.226	269.561	0,60	M	244.852	S	574,67%	Win	MSWin	-8,26%	-10,00%	38,89%	2,40%	-49,22%	-18,46%	0,00%	15,09%	26,23%	23,38%	-23,83%	-12,86%
S Gobain Canal	ON	133.873	50.557	1,07	M	158.894	S	603,13%	Win	MSWin	-2,27%	4,65%	-11,11%	2,50%	-19,02%	-27,71%	8,33%	-3,85%	53,60%	37,08%	-14,89%	15,00%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/1998 a junho/1999																						
Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1997	Valor de Mercado e 31/12/1997	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1998	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/98	ago/98	set/98	out/98	nov/98	dez/98	jan/99	fev/99	mar/99	abr/99	mai/99	jun/99
Cesp	ON	14.358.732	5.058.769	1,27	H	2.539.223	B	-52,45%	Los	HBLos	20,66%	-48,40%	-3,87%	2,56%	62,86%	-17,11%	-25,19%	18,03%	77,35%	-2,65%	-16,67%	16,60%
Tel B Campo	PN	896.487	740.117	1,21	H	592.998	B	-50,97%	Los	HBLos	-7,81%	-32,22%	10,02%	4,55%	80,39%	-27,21%	-12,68%	12,52%	16,65%	-14,29%	35,56%	28,42%
Cesp	PNA	14.358.732	6.277.784	1,27	H	3.007.714	B	-44,66%	Los	HBLos	4,67%	-44,33%	3,06%	7,64%	78,20%	-17,80%	-26,15%	20,57%	52,05%	0,92%	-16,73%	14,97%
Petrobras Distrib	PN	1.260.454	842.400	1,50	H	692.064	B	-40,13%	Los	HBLos	1,12%	-29,07%	-17,32%	21,05%	12,17%	-18,60%	34,29%	-6,38%	46,97%	6,78%	-9,58%	-2,28%
Sabesp	ON	8.349.308	7.373.406	1,13	H	3.870.477	B	-38,59%	Los	HBLos	15,18%	-36,03%	-25,56%	38,48%	37,50%	-30,70%	-25,94%	31,93%	30,82%	30,86%	-6,66%	6,98%
Sid Nacional	ON	4.400.724	2.246.113	1,96	H	2.180.060	B	-8,31%	Win	HBWin	0,55%	-31,49%	5,57%	-7,79%	30,56%	22,28%	-18,15%	-16,29%	56,70%	22,46%	-5,35%	44,86%
Copesul	ON	902.597	597.864	1,51	H	608.379	B	10,23%	Win	HBWin	9,74%	-3,70%	-8,72%	9,50%	5,43%	-7,72%	25,00%	-4,37%	14,29%	4,17%	4,00%	9,16%
Sid Tubarao	PN	3.101.571	761.636	2,16	H	791.877	B	31,24%	Win	HBWin	0,55%	-45,81%	-9,52%	-19,08%	4,07%	-20,94%	56,13%	-11,39%	39,29%	41,54%	17,39%	18,21%
Kuala	PN	36.507	15.776	1,16	H	17.354	S	-79,63%	Los	HSLos	0,00%	-27,27%	-25,00%	0,00%	0,00%	-16,67%	200,00%	-20,00%	41,67%	0,00%	5,88%	0,00%
Santista Alimentos	ON	313.062	219.612	1,43	H	113.348	S	-60,87%	Los	HSLos	-7,50%	-18,92%	-11,67%	43,40%	5,26%	26,25%	-35,64%	-27,69%	14,89%	-11,11%	-8,33%	6,82%
Itautec	ON	278.973	153.431	1,82	H	108.680	S	-60,79%	Los	HSLos	-26,47%	-7,20%	-13,79%	-10,00%	-7,78%	3,61%	-2,84%	-8,75%	30,14%	0,00%	15,79%	63,64%
Sibra	PNC	60.128	18.193	3,31	H	20.794	S	-60,00%	Los	HSLos	-33,33%	0,00%	0,00%	-50,00%	100,00%	0,00%	-50,00%	0,00%	100,00%	0,00%	-50,00%	0,00%
Unipar	PNB	354.961	49.733	3,28	H	54.057	S	-54,51%	Los	HSLos	8,00%	-15,12%	-4,55%	0,00%	38,10%	-10,20%	24,00%	-3,23%	33,33%	-2,50%	16,67%	-2,38%
Bunge Fertilizantes	PN	153.952	69.134	2,23	H	75.379	S	-53,75%	Los	HSLos	0,00%	-24,44%	-32,47%	-19,43%	13,51%	4,76%	-17,27%	-17,58%	73,20%	-3,77%	-4,16%	62,77%
Sharp	PN	188.025	100.593	1,87	H	63.791	S	-52,29%	Los	HSLos	-1,92%	-47,06%	3,70%	-21,43%	-13,64%	-5,26%	-5,56%	-17,65%	42,86%	5,00%	-9,52%	0,00%
Odebrecht	PN	1.606.668	825.000	1,95	H	407.000	S	-51,02%	Los	HSLos	2,70%	-34,21%	-4,00%	-20,83%	0,00%	57,89%	-36,67%	21,05%	-17,39%	5,26%	3,00%	-2,91%
Avipal	ON	386.277	173.318	2,23	H	118.994	S	-50,74%	Los	HSLos	14,13%	-23,81%	-18,75%	15,38%	13,33%	-3,53%	15,85%	-2,63%	12,97%	3,05%	-8,65%	9,47%
Cremer	PN	10.727	4.001	2,68	H	2.360	S	-50,09%	Los	HSLos	-17,39%	2,63%	23,08%	0,00%	-2,08%	-1,06%	-1,08%	17,17%	2,04%	-10,91%	224,49%	6,92%
Brasmotor	PN	667.127	292.463	1,20	H	281.828	S	-48,67%	Los	HSLos	14,22%	5,49%	-18,00%	21,95%	-12,01%	9,10%	-12,93%	11,76%	14,04%	-9,24%	20,35%	-1,48%
Trikem	PN	810.664	100.392	8,07	H	100.392	S	-42,33%	Los	HSLos	3,03%	-23,53%	-33,85%	-24,42%	3,08%	-17,91%	12,73%	8,06%	83,58%	1,63%	-16,00%	100,95%
Alpargatas	ON	279.925	86.728	1,73	H	78.978	S	-36,67%	Los	HSLos	4,88%	27,67%	17,65%	-25,00%	72,90%	-33,73%	-5,45%	34,60%	-0,18%	-7,46%	20,97%	0,00%
S Gobain Vidro	ON	555.211	449.347	1,24	H	402.716	S	-33,35%	Los	HSLos	0,00%	2,63%	-12,31%	7,60%	3,80%	-0,52%	23,68%	6,38%	0,08%	0,00%	-6,00%	-12,34%
Trombini	PN	112.078	13.576	8,26	H	9.640	S	-30,85%	Los	HSLos	-7,50%	-9,91%	-3,00%	-2,06%	-8,42%	-13,79%	0,00%	21,33%	9,89%	15,00%	4,35%	0,00%
Acesita	PN	1.172.896	155.296	3,98	H	244.286	S	-30,65%	Los	HSLos	-5,71%	-41,67%	-9,09%	-27,14%	13,73%	1,72%	-11,86%	5,77%	25,45%	17,39%	-19,75%	-3,08%
Cargill Fertilizant	PN	72.469	30.631	2,37	H	30.520	S	-21,56%	Win	HSWin	1,82%	-21,43%	-9,09%	5,00%	0,00%	28,13%	29,41%	22,73%	51,85%	9,76%	-13,30%	16,36%
Acesita	ON	1.172.896	139.592	3,98	H	223.347	S	-19,40%	Win	HSWin	-6,25%	-40,83%	-15,49%	-16,67%	4,00%	-9,62%	-4,26%	13,33%	33,33%	8,82%	-22,97%	-5,26%
Ipiranga Ref	PN	247.507	117.068	2,11	H	122.840	S	-11,80%	Win	HSWin	20,81%	-13,19%	-7,47%	-11,08%	43,08%	-1,88%	7,78%	9,14%	34,83%	0,00%	5,00%	26,98%
Arcelor BR	ON	1.373.741	259.702	2,79	H	338.605	S	-8,56%	Win	HSWin	-13,33%	-9,54%	5,33%	-3,13%	-3,23%	34,98%	-7,69%	-26,39%	-22,64%	41,93%	-16,07%	0,00%
Samitri	PN	580.498	345.247	1,68	H	366.677	S	-8,34%	Win	HSWin	-13,89%	-14,97%	-31,71%	-10,71%	-18,00%	-1,80%	78,37%	-15,62%	3,70%	25,07%	2,80%	27,78%
Alpargatas	PN	279.925	75.164	1,73	H	103.057	S	-8,03%	Win	HSWin	-8,41%	-24,47%	26,17%	-2,17%	33,33%	-6,87%	-10,52%	28,00%	5,11%	3,13%	2,27%	6,67%
Mannesmann	ON	479.245	131.264	1,89	H	118.137	S	-7,69%	Win	HSWin	0,37%	-26,20%	-5,00%	-5,26%	-8,89%	-14,63%	42,86%	15,00%	65,22%	-5,26%	-27,78%	-0,23%
Brasilit	ON	336.034	205.439	1,64	H	235.874	S	-5,19%	Win	HSWin	6,45%	-27,27%	0,00%	0,00%	8,33%	-3,85%	8,00%	0,00%	3,70%	-2,29%	4,62%	6,62%
Gerdau Met	PN	798.134	335.506	1,26	H	384.446	S	-5,15%	Win	HSWin	16,14%	-44,12%	-2,08%	-19,15%	13,16%	1,86%	17,50%	4,26%	19,59%	38,23%	-0,47%	32,72%
Arcelor BR	PN	1.373.741	233.331	2,79	H	302.487	S	-2,74%	Win	HSWin	2,99%	-26,09%	-9,21%	-10,76%	-6,33%	9,89%	13,51%	-16,19%	10,80%	36,42%	-1,96%	-4,00%
Magnesita	PNA	264.855	68.770	1,15	H	87.640	S	-1,47%	Win	HSWin	3,35%	-28,24%	-10,97%	1,45%	-1,43%	13,29%	11,94%	-4,67%	22,38%	6,29%	0,54%	10,70%
Wim Ind Com	PN	120.860	18.353	2,55	H	19.518	S	15,87%	Win	HSWin	-2,99%	0,00%	-16,92%	7,41%	-1,72%	-5,26%	3,70%	-7,14%	32,69%	-10,14%	-11,29%	-7,27%
Oxiteno	PN	490.712	139.376	3,52	H	170.721	S	24,84%	Win	HSWin	4,35%	-5,56%	-16,18%	-1,75%	3,61%	0,00%	5,36%	18,64%	32,31%	-15,56%	61,44%	-4,84%
Ericsson	PN	600.310	1.508.191	0,23	L	926.821	B	-61,45%	Los	LBLos	32,27%	27,29%	-0,11%	-51,35%	-8,33%	61,44%	-12,50%	30,95%	52,73%	-35,71%	11,07%	-9,97%
Coteminas	PN	678.815	1.344.707	0,26	L	588.038	B	-52,81%	Los	LBLos	1,71%	-29,78%	0,00%	10,40%	15,94%	-18,75%	15,38%	-6,67%	4,99%	-25,15%	10,87%	25,42%
Telemig	ON	2.179.384	2.617.574	0,36	L	976.853	B	-51,91%	Los	LBLos	17,02%	-33,35%	-21,87%	-20,00%	30,00%	-7,69%	-4,17%	-6,52%	7,44%	25,54%	10,34%	-7,08%
Brasil Telecom	ON	1.903.176	1.574.037	0,53	L	623.856	B	-50,21%	Los	LBLos	48,72%	-54,15%	-4,00%	-25,83%	67,42%	-29,53%	14,29%	11,67%	-2,99%	15,38%	23,33%	5,41%
Pirelli	PN	180.231	548.588	0,19	L	453.028	B	-48,63%	Los	LBLos	-1,04%	-21,05%	34,28%	-13,42%	6,08%	-2,52%	-9,09%	-3,57%	14,81%	3,55%	9,03%	0,00%
Copel	ON	4.860.444	3.420.692	0,42	L	2.490.264	B	-42,48%	Los	LBLos	3,30%	-49,26%	19,92%	27,85%	5,34%	-10,39%	-17,39%	7,02%	47,43%	-1,18%	1,31%	3,29%
Copel	PNB	4.860.444	4.145.879	0,42	L	2.955.478	B	-39,07%	Los	LBLos	16,48%	-44,36%	11,43%	19,23%	24,19%	-24,68%	-3,45%	10,48%	45,42%	3,09%	-1,05%	7,65%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1997	Valor de Mercado em 31/12/1997	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1998	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/98	ago/98	set/98	out/98	nov/98	dez/98	jan/99	fev/99	mar/99	abr/99	mai/99	jun/99
Coelba	ON	1.062.023	1.337.181	0,47	L	852.922	B	-38,71%	Los	LBLos	32,22%	-32,77%	-10,00%	13,04%	17,80%	-4,44%	-23,28%	0,03%	40,91%	8,08%	4,35%	-10,42%
Paul F Luz	PNA	1.501.449	2.218.659	0,30	L	2.051.125	B	-38,51%	Los	LBLos	13,22%	-17,92%	2,54%	-16,81%	7,14%	-1,43%	6,25%	8,82%	10,27%	6,37%	6,91%	-6,03%
Paul F Luz	ON	1.501.449	2.836.025	0,30	L	2.283.737	B	-36,19%	Los	LBLos	24,57%	-35,72%	3,71%	2,06%	13,50%	-16,75%	14,94%	10,01%	14,54%	-6,40%	2,93%	-6,10%
Petrobras	ON	21.110.696	20.103.415	0,44	L	16.300.067	B	-28,92%	Los	LBLos	14,66%	-56,39%	-16,00%	30,16%	9,76%	-17,78%	1,35%	9,33%	138,89%	-2,37%	-1,90%	5,51%
Coelba	PNA	1.062.023	914.799	0,47	L	814.635	B	-26,91%	Los	LBLos	32,62%	-38,58%	8,54%	6,35%	15,79%	-6,84%	-20,47%	11,96%	27,67%	10,19%	-6,38%	-4,55%
Telemar Norte Leste	ON	3.250.942	2.983.181	0,50	L	1.457.041	B	-26,84%	Los	LBLos	4,21%	-39,39%	-26,67%	-9,55%	55,78%	-38,71%	15,79%	-2,27%	9,30%	15,54%	0,00%	-32,77%
Telesp	ON	11.219.450	14.564.289	0,36	L	10.500.458	B	-24,18%	Los	LBLos	15,21%	-35,48%	-10,77%	11,65%	2,31%	-21,51%	26,80%	-2,56%	14,03%	-6,53%	0,16%	20,79%
Petrobras	PN	21.110.696	28.362.116	0,44	L	23.363.429	B	-24,06%	Los	LBLos	18,60%	-52,94%	1,66%	22,96%	14,00%	-19,88%	-0,73%	18,46%	52,51%	12,23%	-5,84%	9,35%
Souza Cruz	ON	1.257.300	2.751.210	0,46	L	2.628.934	B	-23,43%	Los	LBLos	5,13%	-13,73%	4,75%	8,00%	-3,70%	2,72%	47,44%	13,04%	-15,72%	6,73%	-2,34%	14,85%
Brasil Telecom	PN	1.903.176	1.988.257	0,53	L	987.006	B	-20,48%	Win	LBWin	44,83%	-55,95%	4,32%	3,63%	24,50%	-13,66%	-5,58%	25,62%	-7,45%	10,93%	22,90%	6,02%
Ipiranga Pet	PN	785.720	900.592	0,45	L	559.427	B	-19,92%	Win	LBWin	-3,20%	-5,26%	-17,22%	-14,09%	35,16%	-15,45%	22,39%	-3,66%	41,27%	-1,43%	6,82%	10,55%
Light	ON	2.387.736	4.796.680	0,50	L	3.648.356	B	-18,67%	Win	LBWin	8,89%	-44,74%	-29,52%	5,53%	48,24%	-31,62%	-46,26%	33,54%	51,66%	-4,25%	-2,11%	0,72%
Ambev	ON	1.350.731	4.876.577	0,13	L	4.481.200	B	-16,59%	Win	LBWin	4,69%	-17,91%	-16,36%	-0,65%	15,56%	1,92%	17,19%	0,17%	4,13%	-3,17%	4,51%	8,86%
Ambev	PN	1.350.731	5.262.159	0,13	L	5.041.030	B	-16,34%	Win	LBWin	15,97%	-33,65%	-14,73%	20,43%	15,71%	-18,52%	37,35%	9,22%	4,81%	-3,35%	11,02%	15,36%
Embraer	PN	354.619	823.637	0,11	L	993.209	B	-15,91%	Win	LBWin	-8,78%	-14,44%	-12,30%	-8,09%	12,00%	7,14%	-10,00%	7,41%	23,45%	-10,87%	27,12%	54,24%
Telebahia	PNA	1.327.144	564.692	0,51	L	634.508	B	-11,64%	Win	LBWin	-13,74%	-56,99%	-10,43%	23,79%	5,88%	-7,41%	-4,40%	17,15%	-0,04%	30,80%	25,65%	-8,32%
Ampla Energ	ON	255.065	1.114.421	0,23	L	882.250	B	-10,26%	Win	LBWin	7,02%	-39,34%	13,51%	-7,14%	15,38%	-11,11%	-45,00%	45,45%	21,88%	15,38%	-13,33%	10,26%
Ipiranga Pet	ON	785.720	826.426	0,45	L	688.688	B	-5,24%	Win	LBWin	6,05%	-23,08%	-5,00%	-26,21%	1,28%	17,50%	0,00%	8,55%	9,09%	27,78%	-4,35%	0,00%
Telemig	PNB	2.179.384	3.355.254	0,36	L	1.916.625	B	-0,54%	Win	LBWin	-4,35%	-31,17%	-20,75%	-12,14%	23,58%	-22,59%	-7,93%	3,08%	19,10%	15,37%	15,12%	-12,00%
Telesp	PN	11.219.450	17.029.995	0,36	L	16.330.044	B	4,54%	Win	LBWin	5,89%	-42,02%	2,99%	16,28%	2,00%	-19,26%	17,67%	5,59%	10,75%	3,09%	-2,30%	-0,94%
Telemar Norte Leste	PNB	3.250.942	3.531.113	0,50	L	2.668.685	B	16,68%	Win	LBWin	-5,86%	-48,11%	-21,18%	11,34%	16,62%	-24,14%	1,82%	-0,27%	21,90%	6,66%	-13,58%	-13,44%
Weg	PN	295.142	426.132	0,34	L	480.784	B	20,83%	Win	LBWin	9,07%	-6,25%	-5,33%	-18,31%	0,00%	3,45%	5,04%	26,32%	1,39%	-8,22%	2,99%	8,70%
Elevad Atlas	ON	47.524	337.503	0,14	L	487.505	B	28,28%	Win	LBWin	-7,14%	-38,20%	11,82%	-2,52%	19,59%	-7,14%	-1,54%	0,02%	44,12%	-5,56%	44,76%	2,60%
Ferro Ligas	PN	1.453	38.670	0,04	L	38.670	S	-50,00%	Los	LSLos	-50,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-50,00%	100,00%	0,00%	50,00%	-33,33%	0,00%	50,00%
Pirelli	ON	180.231	412.916	0,19	L	376.343	S	-49,85%	Los	LSLos	25,39%	-28,75%	11,94%	-5,00%	14,39%	17,01%	-5,41%	-12,12%	6,90%	2,90%	22,26%	-13,08%
Perdigao	PN	438.569	325.962	0,50	L	323.730	S	-41,62%	Los	LSLos	19,47%	-25,88%	-8,73%	26,09%	-13,79%	22,46%	2,70%	11,84%	10,59%	9,57%	26,21%	-2,38%
Paranapanema	PN	248.398	200.279	0,31	L	169.668	S	-2,37%	Win	LSWin	-16,42%	12,50%	-28,57%	-31,11%	19,35%	-10,81%	-3,29%	-4,00%	12,85%	-3,08%	-5,08%	-3,34%
Pirelli Pneus	PN	292.469	375.399	0,43	L	331.625	S	-1,29%	Win	LSWin	20,00%	-20,00%	29,09%	1,79%	-12,28%	-9,73%	32,70%	15,20%	4,24%	11,86%	21,21%	-5,00%
Antarct Nordeste	PNA	338.414	256.677	0,56	L	246.230	S	-0,59%	Win	LSWin	0,02%	-0,28%	-42,65%	-2,80%	-17,70%	-7,50%	-5,41%	-28,00%	7,13%	-0,18%	18,45%	-12,34%
TAM Transp	PN	136.617	295.316	0,46	L	336.170	S	11,85%	Win	LSWin	4,15%	-14,66%	-6,25%	-8,35%	12,29%	5,25%	-15,39%	-29,08%	7,69%	-18,81%	8,50%	24,32%
White Martins	ON	1.367.498	1.630.000	0,84	M	1.070.000	B	-63,14%	Los	MBLos	1,05%	-27,10%	-6,41%	-21,93%	23,21%	-15,94%	9,72%	-4,69%	18,03%	34,73%	-4,17%	-10,23%
Whirpool	PN	1.110.319	543.094	0,71	M	543.094	B	-53,45%	Los	MBLos	9,23%	-22,00%	-12,82%	47,06%	-6,00%	4,26%	11,39%	-11,32%	-8,51%	4,65%	28,89%	8,62%
Antarctica Paulista	PN	1.374.106	840.000	0,82	M	672.000	B	-42,53%	Los	MBLos	7,14%	-15,49%	-10,00%	-4,44%	-18,60%	0,00%	11,43%	-0,26%	0,00%	0,26%	19,27%	4,44%
Usiminas	PNA	3.012.793	1.347.366	0,90	M	1.260.305	B	-40,67%	Los	MBLos	6,78%	-15,85%	-28,57%	7,43%	-5,10%	-18,10%	3,00%	-9,82%	18,15%	65,53%	-4,12%	28,17%
Celesc	PNB	1.497.361	1.072.290	0,85	M	678.860	B	-34,27%	Los	MBLos	11,36%	-50,00%	10,20%	24,07%	13,43%	-28,95%	-9,26%	8,16%	41,51%	2,67%	-12,99%	1,49%
Antarctica Paulista	ON	1.374.106	840.000	0,82	M	720.000	B	-33,77%	Los	MBLos	2,50%	-17,53%	-23,42%	-16,43%	-12,50%	0,00%	-8,93%	-11,76%	24,44%	31,90%	10,92%	1,01%
Eletrobras	ON	61.646.875	29.831.390	1,02	M	18.275.087	B	-32,75%	Los	MBLos	4,41%	-52,68%	46,43%	4,88%	19,42%	-32,49%	20,19%	8,04%	23,95%	2,49%	4,42%	-5,65%
Eletrobras	PNB	61.646.875	30.637.644	1,02	M	18.705.088	B	-32,63%	Los	MBLos	6,29%	-51,34%	45,56%	5,34%	23,19%	-31,76%	12,93%	6,49%	28,85%	3,31%	4,25%	-3,54%
Telebrasilia	PN	1.038.504	640.893	0,83	M	425.385	B	-30,94%	Los	MBLos	6,77%	-42,08%	-25,78%	1,05%	40,63%	-18,53%	18,20%	3,08%	10,45%	21,94%	28,49%	-2,17%
Cemig	ON	7.951.358	5.391.927	0,68	M	4.165.787	B	-24,88%	Los	MBLos	11,07%	-43,64%	11,81%	-15,46%	34,74%	-3,94%	-5,88%	0,00%	48,12%	3,93%	-5,53%	2,70%
CRT CiaRGTelec	PNA	1.755.147	2.778.006	0,63	M	2.534.386	B	-22,56%	Win	MBWin	-15,94%	-52,83%	-28,60%	-1,96%	68,57%	-22,93%	-10,11%	18,93%	11,83%	27,88%	4,11%	-1,49%
Cemig	PN	7.951.358	6.300.110	0,68	M	5.723.982	B	-12,51%	Win	MBWin	9,72%	-44,30%	24,01%	-7,44%	31,03%	-22,28%	12,61%	3,47%	43,10%	7,46%	-7,50%	0,03%
Itausa	PN	2.771.277	2.718.028	0,57	M	2.280.645	B	-10,39%	Win	MBWin	6,85%	-19,31%	5,26%	5,21%	34,92%	-20,83%	5,97%	18,31%	5,18%	3,41%	4,40%	-0,76%
Gerdau	PN	1.662.464	768.113	0,97	M	907.934	B	-7,71%	Win	MBWin	22,00%	-41,09%	-10,43%	4,27%	9,87%	-18,68%	62,22%	-4,11%	26,43%	46,44%	4,05%	9,38%
Vale Rio Doce	ON	9.472.000	7.953.604	0,58	M	7.917.285	B	-5,14%	Win	MBWin	9,70%	-30,96%	-15,22%	7,62%	-3,85%	-10,40%	91,59%	-10,24%	-0,54%	16,94%	13,97%	2,50%
Itausa	ON	2.771.277	2.155.326	0,57	M	2.124.090	B	2,51%	Win	MBWin	17,65%	-2,52%	-10,05%	8,91%	22,86%	-10,47%	-6,15%	12,50%	24,11%	-10,00%	14,44%	2,22%
Vale Rio Doce	PNA	9.472.000	8.462.484	0,58	M	8.882.808	B	5,50%	Win	MBWin	4,35%	-32,85%	15,38%	3,68%	-2,78%	-11,43%	100,00%	-13,17%	-3,07%	26,65%	-2,44%	11,54%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1997	Valor de Mercado em 31/12/1997	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1998	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/98	ago/98	set/98	out/98	nov/98	dez/98	jan/99	fev/99	mar/99	abr/99	mai/99	jun/99
LightPar	ON	2.763.924	3.480.934	0,79	M	4.260	S	-57,89%	Los	MSLos	141,46%	-52,53%	80,85%	-11,76%	-5,33%	-9,86%	-9,38%	20,69%	1285,71%	-56,70%	-2,14%	-9,00%
CEB	PNA	381.072	300.361	0,63	M	205.939	S	-50,37%	Los	MSLos	-8,89%	-43,90%	-8,74%	14,34%	24,58%	-9,70%	5,19%	19,65%	-3,44%	6,06%	-5,18%	26,79%
Loj Americanas	PN	442.478	237.461	0,80	M	302.248	S	-48,63%	Los	MSLos	-14,46%	-24,55%	22,89%	25,49%	23,28%	-13,18%	14,70%	4,47%	25,82%	-16,07%	12,18%	-14,63%
Bunge Brasil	PN	277.641	119.056	0,96	M	137.027	S	-33,61%	Los	MSLos	11,48%	-22,06%	-1,89%	-19,23%	-4,76%	12,50%	2,22%	-2,17%	17,78%	0,00%	1,89%	-1,85%
Telebrasília	ON	1.038.504	610.142	0,83	M	316.511	S	-29,30%	Los	MSLos	0,64%	-9,03%	-21,99%	-19,09%	1,12%	-22,22%	30,00%	-1,10%	22,22%	9,09%	22,86%	0,22%
Trafo	PN	41.158	23.343	0,73	M	22.204	S	-22,45%	Win	MSWin	4,10%	0,00%	-30,05%	-7,04%	-5,30%	-16,00%	13,25%	17,02%	13,64%	-16,00%	3,81%	19,27%
Ipiranga Dist	PN	301.200	232.160	0,60	M	200.000	S	-16,32%	Win	MSWin	4,17%	-20,83%	-15,79%	-3,12%	25,16%	-4,21%	10,12%	13,51%	23,81%	3,85%	2,22%	30,36%
Bunge Brasil	ON	277.641	170.722	0,96	M	141.520	S	-16,16%	Win	MSWin	9,52%	-13,04%	-16,67%	-16,00%	11,90%	17,02%	-18,18%	8,89%	4,08%	5,88%	12,96%	-1,64%
Lorenz	PN	63.785	93.000	0,69	M	67.425	S	-15,51%	Win	MSWin	-33,44%	-18,89%	-10,96%	-6,15%	-17,62%	-10,45%	44,44%	-3,85%	-6,40%	-23,08%	-26,67%	13,64%
Ceterp	PN	279.834	183.305	0,91	M	184.141	S	-6,20%	Win	MSWin	-20,63%	-30,91%	-14,81%	-6,35%	-3,57%	-11,48%	21,34%	18,97%	1,45%	3,15%	27,27%	54,52%
Albarus	ON	194.295	177.560	1,09	M	193.600	S	-3,94%	Win	MSWin	-12,50%	-21,43%	-9,09%	-10,00%	51,11%	35,21%	0,00%	-2,53%	16,88%	0,00%	0,00%	37,78%
S Gobain Canal	ON	151.691	86.670	0,65	M	166.117	S	1,82%	Win	MSWin	11,30%	-21,88%	-30,00%	-7,14%	15,38%	-6,67%	-7,14%	7,69%	42,86%	-1,99%	20,00%	-2,78%
S Gobain Canal	PN	151.691	148.061	0,65	M	173.339	S	5,48%	Win	MSWin	18,75%	-18,30%	-34,78%	1,33%	15,13%	-17,71%	21,53%	0,00%	40,57%	-13,54%	9,30%	0,00%
Alfa Consorcio	ON	459.846	159.168	0,63	M	181.906	S	9,81%	Win	MSWin	-4,17%	-5,93%	0,00%	-0,47%	64,62%	18,66%	-8,16%	2,34%	-25,29%	-0,79%	4,76%	1,52%
Alfa Holding	ON	435.791	178.411	0,92	M	186.906	S	10,55%	Win	MSWin	0,00%	-2,74%	-0,47%	0,00%	63,11%	15,88%	-8,63%	-3,37%	-30,49%	-4,39%	16,51%	1,57%
Alfa Consorcio	PNF	459.846	144.009	0,63	M	150.073	S	19,46%	Win	MSWin	1,01%	4,46%	-4,88%	12,82%	59,09%	32,81%	-23,08%	9,09%	-26,79%	14,63%	-14,89%	3,33%
Alfa Consorcio	PNE	459.846	140.219	0,63	M	150.831	S	22,25%	Win	MSWin	0,50%	0,00%	-1,14%	3,61%	79,10%	27,94%	-17,43%	-0,84%	-20,00%	-9,09%	0,00%	3,33%
Alfa Holding	PNB	435.791	144.428	0,92	M	161.419	S	22,87%	Win	MSWin	2,63%	-2,94%	-3,23%	2,78%	96,76%	6,83%	-6,74%	15,01%	-40,21%	-6,90%	1,85%	7,27%
Alfa Holding	PNA	435.791	148.675	0,92	M	166.517	S	26,88%	Win	MSWin	-3,06%	1,71%	0,53%	4,71%	75,00%	13,99%	-9,09%	-6,46%	-27,67%	0,87%	-1,72%	7,02%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/1999 a junho/2000

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1998	Valor de Mercado em 31/12/1998	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1999	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/99	ago/99	set/99	out/99	nov/99	dez/99	jan/00	fev/00	mar/00	abr/00	mai/00	jun/00
CRT CiaRGTelec	PNA	1.829.875	874.282	2,09	H	863.247	B	-42,61%	Los	HBLos	-16,65%	11,73%	7,51%	-10,47%	22,08%	19,15%	7,14%	10,83%	18,80%	-17,09%	-14,50%	8,93%
Tractebel	ON	2.286.235	851.764	2,68	H	754.728	B	-17,72%	Los	HBLos	-15,71%	-2,54%	1,74%	5,98%	29,03%	14,37%	10,38%	-1,98%	-4,55%	-13,76%	11,04%	20,99%
Usiminas	PNA	3.181.417	570.342	2,23	H	1.281.969	B	-6,67%	Los	HBLos	-11,07%	8,38%	9,91%	16,39%	14,65%	20,39%	7,14%	-8,57%	-7,94%	-12,72%	5,96%	4,25%
Sid Tubarao	PN	3.100.818	251.703	6,02	H	952.590	B	5,09%	Win	HBWin	-24,80%	18,06%	-5,29%	3,11%	64,40%	8,10%	-5,80%	-1,40%	-0,36%	-7,69%	-2,19%	-6,14%
Cesp	ON	15.861.323	1.770.897	3,77	H	2.567.332	B	5,29%	Win	HBWin	-23,72%	-8,60%	2,35%	-4,76%	29,31%	10,67%	-13,86%	6,29%	0,00%	-5,26%	30,56%	34,04%
Eletrobras	ON	59.995.657	11.180.052	2,54	H	17.952.584	B	5,38%	Win	HBWin	-12,84%	2,71%	7,02%	5,00%	16,04%	1,33%	-17,05%	-4,39%	1,01%	-13,87%	8,91%	27,24%
Cesp	PNA	15.861.323	2.436.155	3,77	H	3.130.459	B	7,73%	Win	HBWin	-23,52%	7,15%	1,26%	-0,50%	20,00%	18,75%	-12,81%	19,72%	-0,92%	-20,27%	37,70%	22,28%
Eletrobras	PNB	59.995.657	12.470.058	2,54	H	19.188.840	B	11,27%	Win	HBWin	-14,59%	-0,46%	7,41%	6,44%	14,70%	8,29%	-13,72%	-7,17%	3,55%	-11,04%	3,69%	29,13%
Sabesp	ON	8.424.523	2.559.030	3,29	H	3.965.875	B	13,00%	Win	HBWin	-4,96%	-5,23%	-2,35%	6,05%	41,91%	13,74%	-5,70%	-12,25%	0,57%	-3,40%	-21,99%	10,52%
Klabin	PN	1.184.978	178.842	2,09	H	699.817	B	14,58%	Win	HBWin	4,44%	-3,19%	12,09%	2,01%	20,39%	20,97%	12,00%	-1,79%	-3,03%	-0,56%	-1,27%	-2,58%
Petrobras Distrib	PN	1.453.429	453.600	3,20	H	721.440	B	16,93%	Win	HBWin	-17,07%	-6,43%	24,61%	9,47%	49,83%	13,25%	-5,83%	-15,04%	-4,17%	-8,61%	-9,13%	28,27%
Gerdau Met	PN	886.365	206.681	2,23	H	556.189	B	19,36%	Win	HBWin	2,28%	7,62%	-1,06%	13,60%	15,43%	22,95%	0,00%	-3,45%	-4,76%	1,25%	-3,70%	2,61%
Sid Nacional	ON	4.599.440	1.936.736	2,37	H	3.317.479	B	33,21%	Win	HBWin	-10,27%	12,02%	4,32%	7,01%	27,17%	7,69%	-16,43%	-6,26%	13,86%	-17,22%	17,67%	-5,70%
Gerdau Met	ON	886.365	190.136	2,23	H	415.842	B	41,17%	Win	HBWin	-2,86%	8,59%	11,94%	14,89%	7,35%	17,09%	3,23%	-1,56%	-1,59%	-2,42%	5,79%	-12,57%
Braskem	PNA	1.949.044	7.670	144,49	H	477.663	B	48,30%	Win	HBWin	11,64%	0,55%	15,44%	6,69%	29,77%	29,16%	2,01%	2,22%	-1,15%	1,33%	1,51%	11,82%
Rossi Resid	ON	177.542	51.500	3,45	H	54.075	S	-61,79%	Los	HSLos	-23,81%	18,75%	-5,26%	2,78%	43,24%	18,87%	0,00%	-25,40%	14,89%	18,06%	-11,48%	18,52%
Acesita	ON	1.120.862	231.681	2,15	H	266.186	S	-55,47%	Los	HSLos	-7,41%	-6,00%	-2,13%	2,17%	21,40%	41,67%	41,18%	-4,17%	-5,22%	4,59%	-15,79%	12,50%
Acesita	PN	1.120.862	290.833	2,15	H	310.551	S	-53,57%	Los	HSLos	-4,76%	-5,00%	-1,75%	-1,79%	46,26%	41,25%	25,66%	-16,90%	0,85%	12,61%	-11,94%	13,56%
Bunge Fertilizantes	PN	144.112	34.584	4,17	H	61.309	S	-46,76%	Los	HSLos	-0,05%	-13,29%	18,34%	-0,50%	33,17%	-7,55%	18,37%	23,79%	-10,86%	-44,74%	3,81%	5,60%
Santista Alimentos	ON	427.223	221.578	1,93	H	270.111	S	-45,00%	Los	HSLos	2,13%	-8,33%	-9,09%	2,50%	9,76%	17,78%	-3,77%	-17,65%	-7,14%	-10,26%	-20,00%	35,71%
Odebrecht	PN	1.582.949	328.275	4,82	H	218.125	S	-44,32%	Los	HSLos	2,50%	-2,44%	2,50%	26,83%	7,31%	21,86%	0,00%	-11,76%	-10,00%	18,52%	13,68%	37,54%
Transbrasil	PN	98.628	42.658	2,31	H	26.509	S	-43,13%	Los	HSLos	-13,79%	-11,33%	34,59%	22,91%	9,09%	-1,75%	-13,83%	3,35%	-19,05%	75,29%	-42,95%	-5,88%
Trikem	PN	758.261	33.464	22,66	H	128.381	S	-36,36%	Los	HSLos	6,16%	-24,55%	15,38%	31,28%	13,67%	6,19%	-9,39%	-14,29%	-0,42%	-15,90%	79,10%	49,72%
Arcelor BR	ON	1.563.906	536.215	1,98	H	314.618	S	-34,57%	Los	HSLos	9,38%	1,15%	23,56%	40,08%	3,33%	20,43%	13,84%	1,95%	-12,30%	8,89%	15,70%	-10,71%
Samitri	PN	740.032	117.467	6,30	H	301.199	S	-27,86%	Los	HSLos	30,43%	6,00%	21,07%	-5,19%	31,51%	-3,96%	3,04%	1,05%	4,17%	-4,54%	31,11%	15,04%
Wim Ind Com	PN	114.335	15.731	2,34	H	14.857	S	-17,91%	Los	HSLos	3,92%	-5,66%	6,00%	32,08%	1,43%	9,86%	-6,41%	-2,74%	-1,41%	-2,86%	-22,06%	11,32%
Randon Part	PN	148.661	27.011	3,10	H	45.019	S	-15,76%	Los	HSLos	-3,33%	-13,79%	-4,00%	37,50%	15,15%	13,16%	-6,98%	0,00%	2,50%	4,88%	2,33%	38,64%
Arcelor BR	PN	1.563.906	254.358	1,98	H	321.312	S	-10,51%	Los	HSLos	20,83%	6,88%	20,99%	21,32%	5,51%	25,00%	38,33%	-9,64%	-2,00%	-1,15%	10,56%	-1,90%
Brasilit	ON	378.464	190.221	1,99	H	220.657	S	-7,67%	Los	HSLos	-15,86%	2,46%	12,00%	38,57%	-8,76%	12,99%	0,00%	0,00%	6,00%	-2,85%	8,42%	-0,49%
Mannesmann	ON	443.605	61.256	3,62	H	113.499	S	-3,70%	Los	HSLos	-24,44%	-23,47%	-10,67%	13,43%	64,47%	0,00%	5,60%	0,00%	-1,59%	10,85%	-16,67%	21,68%
Magnesita	PNA	286.489	56.191	2,69	H	86.802	S	4,39%	Los	HSLos	0,48%	0,00%	5,77%	17,27%	12,40%	15,52%	-3,23%	13,33%	1,47%	-6,09%	-2,78%	20,00%
Avipal	ON	405.436	106.060	3,82	H	134.515	S	6,92%	Win	HSWin	-9,62%	-14,89%	3,12%	11,52%	25,00%	8,70%	1,60%	-0,79%	-2,78%	-5,17%	-4,35%	14,09%
Kuala	ON	66.057	14.198	2,99	H	23.664	S	15,38%	Win	HSWin	13,33%	-17,65%	0,00%	35,71%	5,26%	15,00%	4,35%	-4,17%	-30,43%	-18,75%	7,69%	0,00%
Kuala	PN	66.057	7.888	2,99	H	28.397	S	63,64%	Win	HSWin	5,56%	-10,53%	0,00%	29,41%	0,00%	13,64%	4,00%	-11,54%	-4,35%	-22,73%	-17,65%	-21,43%
Oxiteno	PN	501.905	136.874	3,67	H	276.949	S	89,60%	Win	HSWin	-0,70%	-0,69%	18,18%	6,15%	7,91%	9,59%	-6,25%	9,23%	24,87%	-0,10%	-15,26%	2,04%
EPTE	PN	2.015.797	128.576	15,68	H	302.227	S	91,41%	Win	HSWin	-21,64%	-10,30%	0,87%	18,97%	40,29%	33,78%	-11,20%	91,30%	-0,91%	-22,02%	-16,60%	20,50%
Cargill Fertilizant	PN	70.078	18.867	3,71	H	49.720	S	124,55%	Win	HSWin	0,45%	-24,44%	14,71%	-7,69%	19,44%	5,81%	31,65%	-13,19%	0,00%	-13,46%	8,00%	29,63%
Cremer	PN	10.040	2.385	4,21	H	8.721	S	245,65%	Win	HSWin	10,59%	-20,21%	0,00%	16,67%	-7,43%	12,35%	70,33%	27,42%	11,39%	-13,64%	0,00%	-5,26%
LightPar	ON	47.213	6.650	7,10	H	38.862	S	902,44%	Win	HSWin	89,84%	-41,55%	-7,23%	7,79%	7,23%	19,10%	18,68%	-3,02%	-14,75%	-15,38%	-5,91%	-2,66%
Embraer	ON	442.172	503.872	0,36	L	1.438.839	B	-83,10%	Los	LBLos	65,89%	13,10%	8,59%	10,63%	-10,96%	51,77%	-7,89%	1,75%	8,80%	6,15%	-13,79%	34,74%
Ampla Energ	ON	317.946	619.123	0,51	L	665.557	B	-31,58%	Los	LBLos	-11,63%	-21,05%	23,33%	8,11%	22,50%	12,24%	-7,27%	-17,65%	26,19%	7,55%	19,30%	2,94%
Coteminas	PN	714.201	433.847	0,74	L	493.919	B	-30,30%	Los	LBLos	-5,41%	-17,85%	-0,10%	20,10%	6,88%	9,99%	-5,99%	16,70%	-12,71%	-14,56%	-7,13%	25,83%
Telesp	ON	11.238.081	5.539.847	0,76	L	8.886.096	B	-21,57%	Los	LBLos	-0,11%	2,69%	2,76%	-7,49%	13,20%	10,20%	33,24%	18,75%	-15,44%	-11,15%	2,18%	-28,62%
Telerj Cel	PNB	449.688	821.791	0,55	L	1.759.958	B	-16,53%	Los	LBLos	-30,80%	-8,75%	0,00%	7,95%	-2,31%	29,64%	-17,84%	3,90%	11,03%	0,42%	13,68%	7,04%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1998	Valor de Mercado em 31/12/1998	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1999	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/99	ago/99	set/99	out/99	nov/99	dez/99	jan/00	fev/00	mar/00	abr/00	mai/00	jun/00
Copel	ON	4.458.921	1.888.222	0,62	L	2.402.694	B	-1,06%	Los	LBLos	-14,35%	1,06%	2,63%	0,00%	20,77%	27,39%	-12,92%	-3,83%	3,29%	-5,00%	6,32%	12,77%
Embraer	PN	442.172	726.738	0,36	L	1.443.651	B	2,07%	Los	LBLos	67,67%	5,77%	2,98%	20,37%	-6,92%	34,71%	-0,61%	1,12%	1,13%	17,39%	-12,17%	24,81%
Weg	PN	353.278	347.861	0,50	L	480.784	B	4,02%	Los	LBLos	13,63%	-3,61%	6,25%	5,88%	14,44%	9,17%	1,82%	-3,57%	-14,81%	-2,17%	4,44%	4,26%
Ambev	ON	1.428.416	3.644.029	0,20	L	4.790.907	B	4,03%	Los	LBLos	15,02%	-1,27%	3,85%	3,70%	3,57%	-2,87%	6,13%	-9,09%	12,87%	5,20%	0,00%	22,58%
Pirelli	PN	177.530	389.321	0,21	L	412.916	B	6,72%	Win	LBWin	-14,29%	-26,67%	11,36%	9,49%	11,54%	36,97%	-12,82%	6,18%	-3,74%	-13,82%	-11,26%	-1,92%
Paul F Luz	ON	1.680.542	1.651.467	0,36	L	2.158.703	B	11,75%	Win	LBWin	2,63%	-5,98%	8,00%	3,20%	-28,63%	7,69%	-8,43%	-13,94%	-2,21%	-6,05%	43,80%	32,16%
Paul F Luz	PNA	1.680.542	1.518.590	0,36	L	2.064.023	B	21,40%	Win	LBWin	1,83%	-3,60%	10,47%	3,69%	-29,01%	-1,37%	0,00%	-6,88%	2,01%	-10,53%	42,72%	85,70%
Ambev	PN	1.428.416	3.630.043	0,20	L	6.896.076	B	25,70%	Win	LBWin	5,66%	-2,87%	13,96%	7,42%	-0,72%	6,80%	-4,81%	-12,10%	26,42%	-4,93%	0,38%	16,35%
Copel	PNB	4.458.921	2.380.802	0,62	L	3.888.643	B	27,47%	Win	LBWin	-14,22%	9,11%	-4,89%	4,35%	12,50%	17,85%	-17,71%	12,50%	-6,51%	-9,08%	9,62%	15,65%
Coelce	PNA	446.258	467.132	0,41	L	747.411	B	35,08%	Win	LBWin	-20,83%	10,53%	-4,76%	2,50%	26,25%	5,10%	-3,00%	-2,83%	10,42%	-5,40%	-4,12%	2,15%
Itausa	PN	3.186.453	2.037.939	0,73	L	2.921.413	B	45,17%	Win	LBWin	-5,32%	2,89%	15,90%	13,46%	20,34%	36,41%	-8,50%	-3,53%	3,84%	-8,82%	-3,87%	17,65%
Souza Cruz	ON	1.336.869	2.384.382	0,56	L	3.805.840	B	48,58%	Win	LBWin	-10,04%	5,64%	8,52%	-4,86%	23,32%	-0,97%	-12,80%	-8,58%	4,49%	8,37%	-8,64%	7,36%
Ericsson	PN	632.624	1.011.078	0,29	L	1.137.463	B	51,30%	Win	LBWin	3,70%	-16,07%	-17,02%	-4,92%	18,66%	46,30%	-18,59%	4,21%	0,76%	-8,73%	0,00%	-6,52%
Itausa	ON	3.186.453	2.333.110	0,73	L	3.262.734	B	66,81%	Win	LBWin	4,76%	-2,19%	7,83%	0,00%	19,30%	30,30%	16,96%	-4,23%	5,41%	-2,50%	2,56%	4,15%
Perdigao	PN	482.198	330.428	0,70	L	556.362	B	88,98%	Win	LBWin	-8,00%	2,17%	13,19%	1,50%	25,93%	-2,48%	-11,85%	-11,97%	-1,96%	-20,00%	-6,00%	19,04%
Pirelli Pneus	PN	300.974	279.891	0,54	L	504.070	B	115,84%	Win	LBWin	31,58%	-32,00%	17,94%	7,23%	16,28%	6,55%	-1,61%	10,20%	6,64%	1,73%	-5,29%	9,78%
Inepar Construccoes	PN	465.859	212.378	0,13	L	220.182	S	-80,48%	Los	LSLos	-9,07%	6,04%	-9,16%	7,63%	11,90%	70,81%	-11,26%	-3,73%	-26,82%	2,33%	-24,43%	5,48%
Tim Nordeste	PNB	144.326	99.962	0,48	L	89.605	S	-72,16%	Los	LSLos	7,92%	-15,06%	-1,82%	10,19%	-11,76%	38,10%	3,45%	13,33%	41,18%	8,33%	-26,92%	47,89%
Antarct Nordeste	PNA	365.924	311.256	0,50	L	239.625	S	-63,48%	Los	LSLos	-1,47%	9,33%	46,15%	26,32%	4,17%	4,00%	-1,33%	-14,00%	6,98%	6,52%	-6,12%	-6,04%
TAM Transp	PN	149.360	303.440	0,49	L	214.775	S	-48,61%	Los	LSLos	-13,59%	-9,43%	-2,78%	57,14%	-18,16%	32,19%	-32,52%	12,08%	-11,11%	-25,00%	-6,67%	17,86%
Bandeirante Energ	PN	713.538	480.312	0,26	L	362.081	S	-43,99%	Los	LSLos	-1,02%	-7,22%	2,22%	2,17%	10,53%	5,87%	0,00%	11,36%	10,20%	-1,48%	-17,29%	14,55%
Telemig Celular	PNC	394.599	564.250	0,26	L	374.976	S	-41,43%	Los	LSLos	-4,13%	1,32%	18,30%	11,05%	24,38%	31,76%	-11,29%	17,24%	67,65%	-19,07%	-13,26%	15,29%
Telemig Celular	ON	394.599	297.600	0,26	L	285.696	S	-20,13%	Los	LSLos	-20,83%	-4,21%	20,88%	49,91%	23,71%	37,21%	1,82%	-26,32%	71,57%	-16,74%	-13,33%	15,38%
Tim Sul	PNB	249.655	234.605	0,67	L	314.800	S	-1,96%	Los	LSLos	-7,37%	-21,59%	7,97%	-4,63%	22,45%	43,68%	-8,02%	29,59%	45,65%	-12,45%	-21,40%	7,15%
Alfa Holding	ON	227.931	166.982	0,46	L	109.240	S	25,10%	Win	LSWin	-3,10%	-4,87%	6,03%	6,50%	9,16%	11,89%	8,13%	12,47%	7,53%	0,00%	-7,00%	0,00%
Alfa Holding	PNA	227.931	167.830	0,46	L	103.312	S	26,23%	Win	LSWin	2,46%	0,87%	-0,81%	14,75%	9,29%	7,84%	12,12%	12,77%	0,00%	1,00%	-8,91%	1,09%
Alfa Holding	PNB	227.931	163.591	0,46	L	99.925	S	26,66%	Win	LSWin	3,39%	-0,54%	4,24%	13,01%	10,07%	7,84%	11,37%	8,57%	5,79%	1,99%	-6,83%	-2,62%
Telebahia Celular	PNB	185.140	264.850	0,49	L	270.288	S	27,87%	Win	LSWin	-37,28%	-11,11%	12,56%	2,72%	0,00%	56,76%	-17,24%	25,00%	16,70%	-26,88%	-14,37%	-2,17%
Alfa Consorcio	ON	254.134	148.290	0,24	L	101.312	S	27,91%	Win	LSWin	-0,75%	-2,77%	1,59%	10,16%	15,60%	17,18%	20,94%	7,98%	-1,67%	0,00%	0,00%	-6,78%
Tim Sul	ON	249.655	135.692	0,67	L	198.854	S	32,04%	Win	LSWin	-1,68%	-33,90%	17,95%	-2,17%	11,11%	55,98%	25,66%	-10,20%	93,17%	-7,05%	-30,38%	9,09%
Alfa Consorcio	PNE	254.134	164.935	0,24	L	93.751	S	40,46%	Win	LSWin	0,81%	-1,31%	8,33%	22,31%	4,40%	20,48%	20,00%	3,78%	-3,75%	0,43%	1,72%	-6,78%
Pirelli	ON	177.530	436.511	0,21	L	399.939	S	42,16%	Win	LSWin	-8,55%	-29,03%	9,09%	10,21%	0,39%	29,58%	-18,18%	12,96%	1,01%	-4,00%	-10,42%	-5,04%
Alfa Consorcio	PNF	254.134	166.448	0,24	L	93.751	S	43,39%	Win	LSWin	3,07%	1,61%	9,52%	15,94%	3,12%	12,12%	24,86%	8,41%	6,12%	-3,85%	-12,00%	
Amazonia Celular	PNB	48.303	22.199	0,04	L	29.747	S	112,47%	Win	LSWin	34,33%	-3,70%	-15,00%	20,36%	-17,29%	18,64%	4,38%	1,59%	26,56%	17,28%	-10,53%	7,65%
Telemar Norte Leste	PNB	2.704.598	1.012.260	1,70	M	2.073.812	B	-56,72%	Los	MBLos	0,66%	-10,33%	4,20%	-2,53%	59,07%	1,38%	8,26%	5,61%	5,92%	-20,72%	-2,35%	21,43%
Light	ON	2.310.760	1.510.728	1,53	M	1.961.669	B	-53,72%	Los	MBLos	-16,59%	-6,47%	29,57%	13,68%	16,05%	5,85%	20,63%	1,64%	-9,83%	-5,30%	-12,64%	12,63%
Telemar Norte Leste	ON	2.704.598	582.816	1,70	M	1.334.631	B	-42,84%	Los	MBLos	-2,56%	-6,32%	5,06%	-2,14%	55,74%	22,81%	-17,14%	18,97%	2,03%	-7,67%	-3,69%	5,11%
Telemig	PNB	1.914.443	860.713	1,32	M	1.093.126	B	-34,17%	Los	MBLos	-1,02%	3,33%	-4,89%	-5,37%	45,68%	18,47%	-8,44%	7,03%	8,73%	-14,06%	2,39%	10,92%
Telebahia	PNA	1.294.370	255.850	1,74	M	435.273	B	-25,81%	Los	MBLos	-3,30%	9,54%	0,20%	-4,42%	59,27%	17,50%	-4,46%	14,30%	13,20%	-16,88%	-7,44%	9,33%
Celesc	PNB	1.338.091	416.573	1,75	M	524.574	B	-23,86%	Los	MBLos	-25,00%	-3,63%	10,20%	12,96%	29,51%	8,86%	-15,12%	-5,48%	-2,90%	-4,48%	-13,99%	21,82%
Telemig	ON	1.914.443	585.187	1,32	M	757.735	B	-22,01%	Los	MBLos	1,48%	-9,53%	-3,57%	5,56%	61,40%	8,70%	-8,00%	21,72%	-7,13%	-5,79%	-4,46%	13,64%
Telesp	PN	11.238.081	9.184.088	0,76	M	12.694.422	B	-16,08%	Los	MBLos	-11,92%	-6,40%	0,99%	9,75%	0,82%	27,02%	22,58%	17,61%	-14,43%	-12,13%	2,24%	-26,37%
Cim Itau	PN	663.297	345.611	0,79	M	425.566	B	-12,10%	Los	MBLos	-8,23%	2,56%	13,12%	6,35%	27,79%	2,85%	2,14%	1,99%	-8,20%	-3,62%	-0,90%	13,64%
Ipiranga Pet	ON	909.208	402.618	1,20	M	582.736	B	-1,50%	Los	MBLos	6,01%	-1,79%	9,09%	25,00%	8,67%	11,82%	0,00%	11,11%	-15,00%	-2,94%	-4,24%	-1,90%
Brasil Telecom	ON	1.808.859	357.364	1,66	M	663.676	B	0,93%	Los	MBLos	7,69%	-4,76%	54,99%	11,29%	37,68%	1,89%	7,23%	34,87%	5,71%	-20,41%	-11,53%	4,10%
Cemig	ON	8.012.451	2.702.050	1,26	M	3.623.643	B	4,82%	Win	MBWin	-7,89%	-9,05%	-4,71%	-4,01%	31,65%	12,31%	-10,44%	-1,64%	0,97%	-3,02%	2,49%	15,94%
Brasil Telecom	PN	1.808.859	731.712	1,66	M	1.072.093	B	10,94%	Win	MBWin	-4,76%	0,00%	20,00%	9,72%	20,76%	23,69%	2,54%	20,66%	2,74%	-16,53%	-15,73%	24,26%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1998	Valor de Mercado em 31/12/1998	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/1999	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/99	ago/99	set/99	out/99	nov/99	dez/99	jan/00	fev/00	mar/00	abr/00	mai/00	jun/00
Cemig	PN	8.012.451	3.655.715	1,26	M	5.882.063	B	18,40%	Win	MBWin	-16,24%	-4,52%	-2,03%	-4,14%	30,07%	15,88%	-23,95%	-5,49%	4,71%	-7,69%	2,18%	14,31%
Petrobras	PN	21.834.012	14.887.393	0,95	M	29.883.455	B	20,76%	Win	MBWin	-6,51%	-0,04%	11,67%	8,19%	25,12%	18,40%	-11,30%	12,75%	4,45%	-8,88%	-2,58%	30,07%
S Gobain Vidro	ON	562.609	402.716	1,40	M	436.629	B	23,79%	Win	MBWin	-2,91%	-12,50%	5,71%	-13,51%	30,93%	6,83%	2,74%	0,00%	9,86%	-9,09%	0,45%	10,41%
Petrobras	ON	21.834.012	8.041.366	0,95	M	20.864.085	B	25,07%	Win	MBWin	-5,42%	0,23%	23,62%	18,00%	20,53%	24,99%	-14,99%	26,47%	4,30%	-9,09%	1,25%	30,81%
Ipiranga Pet	PN	909.208	354.939	1,20	M	688.158	B	30,69%	Win	MBWin	-1,96%	-10,65%	19,65%	18,86%	20,92%	3,37%	-1,61%	21,00%	-7,79%	-5,66%	-5,00%	-5,37%
Vale Rio Doce	ON	9.712.283	4.118.430	0,98	M	9.622.501	B	35,79%	Win	MBWin	8,84%	19,11%	-1,61%	-6,56%	30,35%	16,42%	14,29%	-15,00%	-1,96%	0,00%	2,50%	9,73%
Vale Rio Doce	PNA	9.712.283	5.773.501	0,98	M	13.394.521	B	50,15%	Win	MBWin	1,72%	24,34%	-3,99%	-5,16%	19,28%	10,84%	0,00%	-6,00%	1,06%	-5,89%	1,79%	11,87%
Copesul	ON	846.238	540.781	1,56	M	811.172	B	52,10%	Win	MBWin	1,85%	-2,18%	5,93%	-4,88%	6,99%	38,08%	-3,90%	1,28%	-1,63%	-1,68%	13,01%	24,80%
Gerdau	PN	1.812.259	508.615	1,65	M	1.670.165	B	79,72%	Win	MBWin	0,42%	0,00%	3,45%	17,67%	7,65%	29,25%	4,17%	-1,60%	-7,52%	-4,18%	-4,86%	8,23%
Aracruz	PNB	2.173.449	944.249	1,53	M	4.112.729	B	155,79%	Win	MBWin	-13,01%	12,90%	3,90%	-5,00%	3,16%	11,73%	-7,08%	-9,34%	-0,54%	-3,89%	-11,40%	13,20%
iochp-Maxion	PN	229.083	27.100	1,88	M	34.959	S	-75,47%	Los	MSLos	55,04%	55,05%	25,77%	32,05%	13,79%	19,45%	-5,71%	9,09%	-16,68%	-34,32%	4,06%	9,76%
Celeesc	ON	1.338.091	347.144	1,75	M	300.858	S	-48,75%	Los	MSLos	2,56%	-12,50%	8,57%	31,58%	36,00%	2,94%	5,71%	-5,41%	14,29%	-12,50%	-9,94%	0,00%
Itautec	ON	204.026	134.978	1,51	M	295.071	S	-32,42%	Los	MSLos	-15,00%	7,84%	0,00%	3,03%	76,47%	230,00%	28,99%	-23,00%	-15,20%	-0,12%	-18,31%	18,29%
Ferti Serrana	PN	147.400	92.539	1,59	M	83.285	S	-25,05%	Los	MSLos	-25,56%	48,66%	4,42%	5,77%	1,82%	25,00%	21,43%	3,53%	-9,09%	-24,12%	-17,14%	1,72%
Bunge Alimentos	ON	566.543	147.888	1,28	M	168.168	S	-11,18%	Los	MSLos	30,21%	8,00%	4,07%	6,76%	16,67%	20,00%	7,14%	-11,11%	-22,50%	12,89%	-8,96%	4,92%
Polar	PN	307.427	109.493	1,39	M	139.187	S	-8,94%	Los	MSLos	3,33%	21,79%	30,06%	11,11%	16,00%	-3,45%	5,61%	-3,57%	-11,11%	8,33%	-7,69%	7,08%
Bunge Brasil	ON	213.470	123.549	0,95	M	134.781	S	-3,17%	Los	MSLos	-10,00%	-5,56%	-1,96%	42,00%	16,90%	25,30%	-13,46%	38,89%	-12,00%	-22,73%	2,55%	10,75%
S Gobain Canal	PN	162.473	104.004	0,79	M	135.782	S	-1,94%	Los	MSLos	-11,17%	-13,17%	24,14%	3,89%	12,30%	8,57%	-5,70%	4,65%	14,67%	-14,08%	-7,69%	4,44%
Guararapes	ON	401.535	149.844	1,37	M	206.036	S	-0,70%	Los	MSLos	-4,55%	-14,29%	11,11%	6,67%	39,06%	28,09%	-5,26%	-5,56%	20,59%	0,48%	-8,04%	-8,93%
Bunge Alimentos	PN	566.543	295.776	1,28	M	236.486	S	1,43%	Los	MSLos	28,89%	2,01%	9,86%	0,00%	8,72%	10,85%	6,38%	-4,00%	-13,54%	0,13%	-13,75%	15,94%
S Gobain Canal	ON	162.473	101.115	0,79	M	126.393	S	2,28%	Los	MSLos	-5,71%	0,00%	-3,03%	0,00%	3,75%	5,42%	8,00%	1,59%	15,10%	-11,81%	11,18%	-10,05%
Albarus	ON	184.728	191.180	0,97	M	300.080	S	30,93%	Win	MSWin	-16,13%	14,42%	-21,01%	23,40%	-16,38%	2,06%	-1,01%	4,64%	-5,00%	20,78%	3,53%	32,95%
Alpargatas	PN	299.241	105.430	1,43	M	135.390	S	34,62%	Win	MSWin	12,50%	-13,58%	14,29%	0,01%	40,15%	-0,92%	-6,36%	2,43%	9,95%	-5,12%	14,81%	0,02%
Brasmotor	PN	700.977	319.050	1,28	M	371.959	S	40,21%	Win	MSWin	-10,65%	-0,20%	24,65%	18,97%	4,06%	31,57%	-3,67%	-22,38%	-36,31%	18,99%	6,25%	-21,57%
Alpargatas	ON	299.241	103.770	1,43	M	141.031	S	92,50%	Win	MSWin	4,00%	17,95%	2,17%	-2,13%	14,13%	10,58%	-11,30%	17,65%	3,34%	0,92%	0,00%	0,00%
Embraco	PN	446.624	232.654	0,97	M	398.836	S	96,97%	Win	MSWin	5,68%	17,74%	2,74%	5,33%	-2,53%	9,09%	-6,90%	-5,19%	9,59%	0,00%	1,25%	7,41%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2000 a junho/2001

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1999	Valor de Mercado em 31/12/1999	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2000	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/00	ago/00	set/00	out/00	nov/00	dez/00	jan/01	fev/01	mar/01	abr/01	mai/01	jun/01
Paul F Luz	ON	4.582.983	1.951.641	1,24	H	2.100.866	B	-13,95%	Los	HBLos	11,03%	-4,49%	-0,82%	-5,10%	-8,93%	-10,78%	22,85%	-0,91%	-2,75%	11,86%	-13,97%	-0,80%
Eletrobras	ON	59.437.068	20.799.690	0,97	H	19.887.594	B	-11,10%	Los	HBLos	6,76%	-13,67%	5,28%	-5,57%	-4,10%	10,89%	20,06%	-4,23%	3,67%	-9,64%	-19,68%	-2,06%
Eletrobras	PNB	59.437.068	21.711.380	0,97	H	21.446.351	B	-7,64%	Los	HBLos	6,54%	-12,96%	1,27%	-9,53%	-2,39%	8,82%	20,17%	-8,80%	9,56%	-13,85%	-25,98%	6,67%
Sabesp	ON	8.271.543	6.031.520	1,37	H	3.897.553	B	-5,59%	Los	HBLos	16,79%	23,13%	-7,19%	-3,38%	-11,25%	17,01%	27,01%	4,98%	-18,53%	-4,24%	-8,29%	0,01%
Paul F Luz	PNA	4.582.983	1.743.509	1,24	H	3.032.795	B	-4,50%	Los	HBLos	-13,58%	-10,00%	1,43%	-13,93%	-0,18%	-18,03%	26,70%	-14,29%	-2,08%	27,66%	-21,67%	1,06%
Cesp	ON	10.915.920	777.696	5,91	H	1.180.598	B	10,14%	Los	HBLos	34,92%	5,29%	2,91%	-11,02%	7,99%	-13,33%	35,59%	-0,05%	0,77%	-8,35%	-25,52%	2,10%
Petrobras Distrib	PN	1.273.118	1.295.999	0,98	H	1.058.399	B	14,37%	Los	HBLos	7,35%	8,36%	3,51%	6,68%	-5,34%	-6,01%	26,89%	9,77%	-8,34%	-0,88%	0,44%	-14,58%
Sid Tubarao	PN	3.733.063	1.503.805	1,50	H	1.102.474	B	28,71%	Los	HBLos	5,64%	7,69%	-1,28%	-6,71%	-13,37%	9,95%	11,57%	-7,21%	-0,52%	0,00%	21,43%	-14,16%
Light	ON	2.481.140	2.768.793	0,90	H	2.852.135	B	29,09%	Los	HBLos	18,54%	0,42%	2,87%	-13,15%	-3,21%	6,16%	14,29%	-16,02%	-6,05%	-25,74%	-8,01%	2,91%
Sid Nacional	ON	6.031.647	5.021.049	1,20	H	4.058.442	B	33,52%	Los	HBLos	0,74%	15,96%	-11,82%	-9,09%	-2,81%	20,58%	28,70%	-6,08%	-1,33%	10,26%	-6,96%	14,45%
Cesp	PNA	10.915.920	1.068.160	5,91	H	1.157.174	B	33,59%	Los	HBLos	42,91%	6,80%	4,67%	-5,63%	11,98%	-14,15%	25,75%	1,29%	-2,24%	-21,04%	-17,61%	0,00%
Copesul	ON	907.646	1.156.671	0,78	H	1.427.061	B	57,79%	Win	HBWin	2,42%	-4,77%	2,79%	8,15%	-14,47%	17,51%	-2,50%	-10,87%	-8,24%	12,82%	-6,82%	-4,88%
Bahia Sul	PNA	1.235.848	932.239	1,33	H	1.028.677	B	64,32%	Win	HBWin	9,38%	-3,88%	-0,91%	-14,06%	-17,44%	2,16%	26,58%	-8,33%	-14,63%	-0,43%	-15,29%	7,22%
Acesita	PN	1.445.173	839.518	0,98	H	995.534	B	88,34%	Win	HBWin	-2,24%	12,98%	-11,49%	-9,16%	-23,53%	10,99%	14,85%	-8,62%	-10,38%	-8,42%	-21,84%	0,00%
Braskem	PNA	2.085.276	1.038.701	0,83	H	1.167.927	B	145,64%	Win	HBWin	18,74%	-2,70%	-1,32%	-1,60%	-13,83%	-3,38%	12,50%	-4,97%	-4,00%	-3,33%	-8,81%	9,17%
Arcelor BR	ON	1.562.247	749.728	1,01	H	836.750	B	205,58%	Win	HBWin	10,00%	43,27%	1,27%	-12,28%	-14,29%	-2,98%	20,54%	-0,96%	-5,19%	0,54%	-21,13%	6,60%
Arcelor BR	PN	1.562.247	803.280	1,01	H	1.030.876	B	234,69%	Win	HBWin	-2,27%	32,89%	2,50%	-12,68%	-10,61%	-7,52%	33,60%	-4,29%	2,69%	-0,91%	-21,21%	3,76%
Telebras Remanesc	PN	52.760	13.375	1,97	H	13.375	S	-42,86%	Los	HSLos	0,00%	0,00%	-25,00%	0,00%	0,00%	-33,33%	200,00%	0,00%	-19,62%	0,00%	-40,00%	0,00%
Telebras Remanesc	ON	52.760	13.375	1,97	H	10.031	S	-40,00%	Los	HSLos	0,00%	33,33%	-25,00%	-33,33%	50,00%	0,00%	66,67%	0,00%	-3,55%	-20,00%	-25,00%	0,00%
Portobello	PN	89.225	25.908	1,77	H	18.636	S	-25,00%	Los	HSLos	-2,44%	7,50%	-16,28%	-5,56%	20,59%	2,44%	2,38%	0,00%	-16,28%	-19,44%	-6,90%	0,00%
Coteminas	PN	855.971	681.126	0,77	H	626.404	S	-16,70%	Los	HSLos	-5,54%	13,45%	-13,68%	-0,70%	8,01%	10,94%	31,56%	2,94%	-11,43%	5,81%	-5,86%	-9,81%
Inepar Construccoes	PN	531.614	396.748	1,34	H	201.749	S	-12,89%	Los	HSLos	11,69%	5,12%	-13,94%	-15,42%	-24,62%	12,90%	17,86%	-21,52%	-5,41%	-26,12%	-21,55%	40,85%
Coteminas	ON	855.971	433.470	0,77	H	428.077	S	-6,92%	Los	HSLos	4,86%	0,00%	8,18%	-11,76%	6,06%	32,18%	15,40%	-3,47%	3,99%	-7,69%	4,21%	-0,17%
Bunge Fertilizantes	PN	75.030	77.029	0,97	H	152.868	S	-5,87%	Los	HSLos	17,29%	-26,85%	-3,85%	-2,58%	-21,56%	13,36%	11,84%	-2,86%	-11,44%	-4,62%	-10,97%	12,32%
Albarus	ON	204.346	239.580	0,85	H	283.140	S	-1,76%	Los	HSLos	-5,98%	14,55%	-2,38%	2,70%	-2,91%	12,00%	1,79%	-1,75%	0,00%	-6,25%	-9,52%	1,05%
Rexam BCSCA	ON	312.914	140.006	2,24	H	142.863	S	-0,33%	Los	HSLos	13,33%	61,76%	16,36%	4,69%	-10,45%	-0,50%	3,85%	11,29%	-2,90%	8,96%	-15,28%	37,70%
Wim Ind Com	PN	99.172	22.723	2,15	H	17.188	S	3,92%	Los	HSLos	33,90%	96,20%	-12,26%	1,47%	-8,70%	3,17%	63,08%	41,04%	-3,01%	-13,79%	26,00%	-4,76%
Avipal	ON	414.240	161.677	2,56	H	162.324	S	6,84%	Los	HSLos	7,57%	-3,70%	0,00%	-2,31%	-11,02%	3,98%	18,01%	-3,70%	-7,69%	8,33%	7,14%	-4,58%
Coelce	PNA	1.236.557	801.910	0,87	H	739.625	S	6,97%	Los	HSLos	30,53%	12,23%	-8,56%	-11,11%	-12,84%	28,42%	6,56%	-0,77%	-1,55%	2,36%	49,82%	7,50%
Bunge Alimentos	PN	617.199	411.661	0,79	H	350.350	S	32,74%	Los	HSLos	-7,50%	8,11%	-1,25%	-6,33%	1,35%	0,00%	1,60%	-8,14%	-5,71%	-3,03%	-15,00%	28,68%
Rossi Resid	ON	186.829	81.113	2,30	H	82.400	S	34,38%	Los	HSLos	0,00%	-6,25%	-8,33%	-9,09%	10,00%	3,64%	19,30%	7,35%	6,85%	-4,38%	-16,67%	-5,00%
Seara Alim	PN	217.268	79.524	1,39	H	67.680	S	52,00%	Los	HSLos	-10,00%	15,28%	0,00%	2,41%	12,94%	-10,42%	26,74%	0,92%	-0,07%	0,00%	-8,57%	51,04%
Inds Romi	PN	202.105	45.229	2,57	H	45.229	S	56,94%	Los	HSLos	18,52%	22,98%	3,46%	-15,68%	-1,83%	7,95%	12,12%	0,00%	-2,81%	-4,63%	-14,37%	4,69%
Oxiteno	PN	581.189	386.304	1,50	H	409.348	S	58,38%	Win	HSWin	11,76%	6,87%	-5,00%	5,26%	-8,69%	0,00%	0,00%	0,43%	6,74%	-7,26%	-3,06%	-9,52%
Magnesita	PNA	312.617	129.993	1,09	H	160.072	S	64,45%	Win	HSWin	3,17%	5,90%	-8,96%	-5,06%	-5,04%	9,14%	16,67%	-3,06%	-2,63%	-2,70%	-2,78%	4,00%
Bunge Alimentos	ON	617.199	367.867	0,79	H	280.280	S	65,95%	Win	HSWin	-6,25%	26,67%	-2,37%	-7,82%	-0,58%	9,12%	4,85%	-5,40%	-15,76%	2,90%	-15,36%	29,63%
Alpargatas	ON	350.312	214.751	0,83	H	223.626	S	68,46%	Win	HSWin	13,58%	1,61%	5,88%	5,47%	4,58%	-6,25%	16,67%	-8,57%	1,10%	-0,65%	0,65%	-3,55%
Acesita	ON	1.445.173	631.496	0,98	H	802.371	S	69,06%	Win	HSWin	2,78%	0,00%	-8,11%	-7,84%	-14,89%	6,25%	12,94%	-6,25%	-4,44%	-3,49%	-24,10%	-1,59%
Trikem	PN	499.379	188.008	2,66	H	327.949	S	70,62%	Win	HSWin	31,35%	4,24%	-9,89%	-8,42%	-4,76%	20,69%	2,00%	-0,56%	-1,41%	-8,57%	-26,56%	6,38%
EPTE	PN	2.027.708	478.465	4,24	H	627.731	S	73,33%	Win	HSWin	19,95%	-5,79%	-7,86%	-20,86%	-8,93%	2,47%	39,43%	1,43%	-17,39%	-1,84%	-17,45%	13,82%
Alpargatas	PN	350.312	205.395	0,83	H	223.626	S	77,28%	Win	HSWin	8,34%	10,49%	-0,70%	-6,38%	-1,52%	0,00%	32,31%	-9,88%	0,08%	1,35%	-4,00%	-6,25%
F Cataguazes	PNA	374.581	222.838	0,84	H	240.994	S	90,20%	Win	HSWin	2,60%	2,03%	0,50%	-2,55%	-2,15%	-9,34%	21,21%	-9,00%	1,65%	5,95%	-8,16%	4,87%
Antarct Nordeste	PNA	926.250	450.108	1,09	H	383.913	S	95,57%	Win	HSWin	11,06%	-3,75%	-1,52%	-3,30%	-0,02%	9,12%	-2,50%	-3,85%	-11,06%	-0,95%	0,00%	34,99%
Cremer	PN	19.029	9.337	2,04	H	18.468	S	123,53%	Win	HSWin	4,17%	-8,53%	-3,79%	-4,55%	-6,35%	1,69%	24,33%	-0,80%	-8,11%	-2,35%	14,46%	-9,21%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1999	Valor de Mercado em 31/12/1999	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2000	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/00	ago/00	set/00	out/00	nov/00	dez/00	jan/01	fev/01	mar/01	abr/01	mai/01	jun/01
Biobras	PN	40.957	22.922	1,79	H	48.101	S	123,78%	Win	HSWin	-3,66%	-11,39%	1,43%	1,41%	-20,83%	-7,02%	28,30%	1,47%	-20,29%	-3,27%	5,16%	13,21%
Inepar Energia	PNA	341.628	189.315	0,76	H	240.946	S	135,71%	Win	HSWin	7,14%	-16,00%	-1,59%	-11,29%	9,09%	25,00%	-6,67%	-28,57%	-10,00%	-13,33%	-17,95%	28,13%
Seara Alim	ON	217.268	76.986	1,39	H	63.450	S	136,36%	Win	HSWin	0,00%	10,67%	0,00%	8,43%	-7,78%	16,87%	23,71%	-5,00%	-6,18%	14,56%	-11,02%	22,86%
J B Duarte	PN	4.170	264	2,25	H	882	S	200,00%	Win	HSWin	15,00%	-13,04%	-25,00%	0,00%	-6,67%	35,71%	0,00%	15,79%	-31,82%	-20,00%	-25,00%	11,11%
Unipar	PNB	511.758	260.340	0,97	H	357.211	S	298,58%	Win	HSWin	21,19%	-0,70%	-7,04%	-7,58%	-9,02%	6,31%	15,93%	-3,05%	-3,15%	5,82%	-17,31%	4,71%
Aracruz	PNB	2.178.523	4.595.345	0,19	L	3.598.638	B	-20,28%	Los	LBLos	9,91%	-2,92%	-15,85%	-8,44%	-18,09%	22,94%	0,70%	-5,59%	6,30%	15,31%	30,16%	2,44%
Souza Cruz	ON	1.404.596	4.084.018	0,34	L	3.298.395	B	-1,18%	Los	LBLos	-14,36%	13,41%	-11,84%	17,62%	-14,76%	8,72%	42,30%	0,00%	0,83%	-2,81%	10,09%	-3,20%
Ambev	PN	1.406.790	9.017.744	0,10	L	10.795.492	B	34,48%	Los	LBLos	22,22%	-2,41%	11,92%	4,93%	-2,58%	14,43%	18,89%	-10,52%	1,00%	6,53%	-0,56%	0,94%
Aracruz	ON	2.178.523	2.203.248	0,19	L	2.150.789	B	36,49%	Los	LBLos	4,88%	4,19%	-10,71%	-7,50%	5,41%	7,69%	9,52%	-4,35%	2,27%	8,27%	8,70%	0,00%
Vale Rio Doce	PNA	10.502.002	19.427.952	0,29	L	19.591.413	B	38,57%	Los	LBLos	-3,34%	0,00%	-5,89%	-4,97%	-10,68%	20,81%	19,57%	-0,36%	0,76%	-3,96%	11,98%	-8,04%
Ambev	ON	1.406.790	5.740.685	0,10	L	8.217.088	B	40,96%	Los	LBLos	20,22%	3,57%	8,44%	21,79%	2,37%	22,10%	10,64%	-5,77%	0,00%	6,12%	-1,92%	1,18%
Vivo Part	PN	2.266.976	10.700.807	0,14	L	13.584.380	B	48,91%	Los	LBLos	-18,71%	1,51%	-9,63%	-7,12%	-26,22%	23,35%	5,35%	-12,83%	-32,37%	20,87%	8,56%	-14,49%
Petrobras	PN	17.658.363	49.986.871	0,19	L	59.223.574	B	55,10%	Los	LBLos	-14,09%	17,68%	-4,36%	-3,97%	-6,15%	-3,62%	19,07%	0,73%	-10,32%	13,69%	11,98%	-9,72%
Embratel Part	PN	5.731.124	15.329.847	0,23	L	14.348.672	B	56,51%	Los	LBLos	-11,83%	6,32%	-15,84%	-9,91%	-21,32%	22,82%	13,56%	-25,65%	-17,51%	2,46%	-3,59%	-11,13%
Tele Sudeste Celula	PN	917.168	4.464.214	0,13	L	3.695.099	B	56,91%	Los	LBLos	-13,12%	-9,37%	-10,34%	0,00%	-4,81%	-6,98%	53,53%	-10,92%	-13,79%	7,77%	4,65%	3,11%
Ampla Energ	ON	245.554	851.294	0,29	L	1.083.465	B	58,14%	Win	LBWin	4,29%	-19,18%	-1,69%	-18,97%	-14,89%	0,00%	2,50%	-4,88%	-7,69%	44,44%	-1,92%	5,88%
Tele Sudeste Celula	ON	917.168	2.407.666	0,13	L	1.842.533	B	59,41%	Win	LBWin	1,63%	0,00%	-5,36%	-7,74%	0,52%	2,08%	58,16%	-8,39%	0,60%	-1,27%	2,71%	4,31%
Tim Participacoes	PN	560.966	1.992.147	0,17	L	2.909.240	B	63,83%	Win	LBWin	-28,74%	20,16%	-24,97%	-14,85%	-17,44%	31,04%	4,04%	-22,06%	-6,24%	12,39%	10,32%	-3,33%
Globex	PN	479.676	924.065	0,33	L	1.092.308	B	75,39%	Win	LBWin	16,69%	20,00%	2,92%	-2,83%	-13,75%	30,43%	-5,56%	-3,92%	3,20%	-22,60%	-12,37%	-12,37%
Vale Rio Doce	ON	10.502.002	16.319.480	0,29	L	17.316.654	B	76,56%	Win	LBWin	-1,09%	3,82%	-8,98%	4,64%	-15,91%	25,68%	18,14%	-3,92%	1,02%	-2,02%	6,70%	2,42%
Tim Participacoes	ON	560.966	1.299.948	0,17	L	2.123.411	B	80,28%	Win	LBWin	-25,98%	23,40%	-25,86%	-13,95%	-11,62%	22,02%	5,46%	-22,86%	-7,41%	15,90%	17,39%	-2,96%
Tele Nordeste Celul	PN	354.091	1.561.777	0,13	L	2.240.473	B	100,85%	Win	LBWin	-23,58%	9,37%	-21,43%	-10,45%	-20,05%	27,30%	3,34%	-19,66%	-11,78%	7,53%	29,25%	-7,41%
Petrobras	ON	17.658.363	43.463.583	0,19	L	57.571.834	B	115,02%	Win	LBWin	-12,42%	24,25%	-4,25%	0,18%	-7,79%	-4,88%	12,99%	4,95%	-6,45%	14,37%	13,75%	-10,22%
CRT Celular	PNA	420.784	908.415	0,23	L	2.278.248	B	129,96%	Win	LBWin	6,97%	1,77%	-25,58%	-2,19%	-13,74%	16,67%	25,40%	2,91%	11,93%	11,65%	5,22%	-10,66%
Embratel Part	ON	5.731.124	9.903.345	0,23	L	11.185.971	B	130,24%	Win	LBWin	-10,71%	15,00%	-21,42%	-10,37%	-21,85%	18,54%	21,05%	-25,77%	-4,89%	2,35%	-1,52%	-4,41%
Telemig Celular	PNC	398.230	778.265	0,13	L	1.095.169	B	156,00%	Win	LBWin	-4,78%	-8,68%	1,25%	-1,23%	-4,06%	24,30%	15,24%	-8,49%	-1,24%	-5,50%	-4,23%	-6,98%
Tele Nordeste Celul	ON	354.091	1.224.034	0,13	L	1.631.867	B	175,41%	Win	LBWin	-3,69%	-6,38%	-4,55%	-6,43%	-9,67%	29,58%	-4,96%	-10,80%	-27,84%	16,07%	32,31%	-8,16%
Embraer	ON	741.759	4.330.952	0,09	L	5.380.176	B	184,21%	Win	LBWin	-7,47%	16,95%	7,98%	-12,04%	-8,38%	21,99%	28,74%	-2,20%	3,48%	18,69%	1,06%	-5,66%
Embraer	PN	741.759	3.921.918	0,09	L	5.047.281	B	188,84%	Win	LBWin	-1,41%	29,00%	9,71%	0,00%	-1,77%	31,87%	13,46%	-7,99%	14,66%	8,42%	5,53%	-7,60%
Vivo Part	ON	2.266.976	5.718.244	0,14	L	7.921.443	B	215,17%	Win	LBWin	-5,84%	6,15%	-18,95%	3,90%	-28,13%	16,35%	26,82%	-14,29%	-24,86%	22,92%	7,67%	-14,04%
CRT Celular	ON	420.784	893.996	0,23	L	1.067.027	B	250,01%	Win	LBWin	24,32%	10,87%	-15,69%	-11,63%	-6,58%	-4,20%	20,55%	70,73%	28,57%	5,00%	0,53%	-4,21%
Itautec	ON	235.169	1.622.890	0,14	L	1.385.308	B	277,91%	Win	LBWin	-5,24%	3,28%	-12,82%	-21,91%	5,65%	-5,53%	22,45%	-12,63%	-11,04%	-2,00%	-9,80%	-9,73%
Perdigao	PN	523.663	732.172	0,33	L	498.054	S	-24,13%	Los	LSLos	13,25%	-0,79%	19,92%	-11,94%	-7,58%	24,00%	7,12%	1,57%	-7,41%	6,67%	-15,62%	-1,67%
Kuala	PN	19.345	39.440	0,26	L	17.354	S	-22,22%	Los	LSLos	45,45%	6,25%	-11,76%	-20,00%	-16,67%	-20,00%	25,00%	-10,00%	-11,11%	0,00%	-25,00%	16,67%
Fosfertil	PN	456.149	844.272	0,19	L	584.496	S	-15,69%	Los	LSLos	14,81%	-1,42%	0,84%	-4,17%	-15,65%	4,33%	15,88%	-6,00%	0,19%	1,54%	-4,94%	5,77%
Kuala	ON	19.345	36.285	0,26	L	22.086	S	-6,67%	Los	LSLos	-7,14%	7,69%	-7,14%	-15,38%	-27,27%	-25,00%	33,33%	-12,50%	0,00%	14,29%	-12,50%	0,00%
Paranapanema	PN	297.904	582.065	0,30	L	575.053	S	14,88%	Los	LSLos	9,51%	-3,12%	-3,22%	2,14%	-11,63%	2,63%	-12,56%	-6,16%	-15,63%	0,00%	-22,22%	-4,76%
Tele Leste Celular	PN	167.175	494.895	0,18	L	686.596	S	39,31%	Los	LSLos	6,25%	10,00%	-19,25%	-2,65%	-23,81%	16,07%	29,23%	0,60%	-7,69%	3,21%	23,60%	-5,53%
Ipiranga Dist	PN	402.755	480.000	0,34	L	424.000	S	51,94%	Los	LSLos	0,13%	9,80%	0,00%	-7,14%	0,00%	17,97%	33,78%	-17,50%	-9,09%	-13,33%	-10,77%	-1,72%
Tim Sul	PNB	195.006	414.211	0,29	L	530.190	S	57,19%	Los	LSLos	14,38%	-20,49%	-5,27%	-11,68%	-11,86%	-3,85%	14,00%	-2,64%	-15,31%	6,37%	15,01%	4,36%
Tele Norte Celular	ON	352.763	547.683	0,33	L	552.176	S	58,09%	Win	LSWin	-4,24%	-8,23%	6,90%	-1,29%	11,11%	-14,71%	18,62%	4,65%	11,11%	-8,00%	1,24%	8,11%
Tim Nordeste	PNB	131.677	108.273	0,35	L	209.825	S	58,33%	Win	LSWin	10,85%	12,36%	-5,71%	-18,18%	-11,11%	7,50%	-0,72%	9,34%	-10,73%	-20,82%	47,24%	3,39%
Tele Norte Celular	PN	352.763	514.243	0,33	L	612.414	S	70,55%	Win	LSWin	-4,37%	-8,00%	-7,45%	-10,07%	-10,45%	8,33%	30,00%	-9,47%	-21,57%	-5,00%	11,75%	-0,79%
Tele Leste Celular	ON	167.175	434.705	0,18	L	729.508	S	79,01%	Win	LSWin	-8,24%	6,41%	-6,63%	-0,65%	10,39%	17,06%	-12,06%	2,86%	11,11%	-13,00%	27,59%	3,60%
Amazonia Celular	PNB	55.534	35.729	0,30	L	269.380	S	82,87%	Win	LSWin	-0,27%	-0,55%	-6,06%	9,38%	28,69%	0,00%	14,58%	1,82%	-21,43%	-17,95%	38,69%	0,20%
Tim Sul	ON	195.006	258.434	0,29	L	397.642	S	83,30%	Win	LSWin	8,33%	-9,16%	4,17%	-15,20%	-7,55%	-10,20%	13,64%	-9,93%	-5,63%	-2,35%	20,48%	20,00%
Alfa Consorcio	ON	282.546	144.407	0,34	L	166.333	S	87,87%	Win	LSWin	0,83%	5,48%	-1,30%	-3,51%	-2,27%	-4,65%	0,00%	2,93%	-7,04%	2,56%	-2,50%	-2,05%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1999	Valor de Mercado em 31/12/1999	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2000	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumula do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/00	ago/00	set/00	out/00	nov/00	dez/00	jan/01	fev/01	mar/01	abr/01	mai/01	jun/01
Alfa Consorcio	PNE	282.546	151.212	0,34	L	166.333	S	103,06%	Win	LSWin	0,83%	5,94%	-0,86%	0,00%	-6,52%	-4,65%	12,20%	-4,33%	-2,33%	-6,67%	-2,04%	-0,52%
Telemig Celular	ON	398.230	666.387	0,13	L	714.241	S	116,67%	Win	LSWin	26,67%	-3,95%	-9,62%	-6,03%	4,84%	19,11%	0,75%	2,56%	0,00%	0,00%	1,11%	3,75%
Alfa Consorcio	PNF	282.546	139.871	0,34	L	166.333	S	116,83%	Win	LSWin	1,42%	15,91%	-10,59%	-3,51%	-2,27%	-4,65%	0,00%	3,10%	-6,67%	0,00%	-1,53%	1,55%
Loj Americanas	PN	218.348	495.398	0,25	L	409.603	S	128,09%	Win	LSWin	-20,57%	8,42%	-4,85%	-7,35%	-27,31%	7,58%	29,58%	6,52%	-29,59%	-26,38%	-21,65%	4,52%
Tim Nordeste	PNC	131.677	74.671	0,35	L	191.157	S	144,29%	Win	LSWin	5,66%	3,70%	14,08%	-37,50%	-9,75%	21,88%	17,04%	11,11%	-25,00%	-21,19%	43,10%	22,68%
Loj Americanas	ON	218.348	389.241	0,25	L	335.628	S	158,64%	Win	LSWin	-19,39%	0,76%	5,53%	1,67%	-11,24%	-11,61%	19,40%	0,00%	-12,50%	-0,57%	-20,40%	1,08%
Chapeco	PN	76.776	714.544	0,07	L	643.090	S	406,05%	Win	LSWin	0,00%	15,85%	-11,11%	-12,14%	-14,29%	0,00%	33,33%	-12,50%	0,00%	14,29%	-25,00%	0,00%
Cemig	PN	7.588.983	6.436.734	0,73	M	5.006.349	B	-19,63%	Los	MBLos	6,19%	-2,54%	-6,29%	-5,14%	-13,04%	11,90%	26,91%	-14,22%	-10,75%	-7,85%	-8,91%	19,13%
Cemig	ON	7.588.983	3.895.416	0,73	M	3.765.092	B	0,16%	Los	MBLos	-4,77%	6,38%	-1,92%	-6,54%	6,82%	-0,09%	34,97%	-16,06%	-2,26%	-3,81%	-7,64%	14,29%
Copel	PNB	4.627.551	4.788.969	0,38	M	4.652.142	B	6,22%	Los	MBLos	-3,94%	1,10%	-0,06%	5,03%	-9,98%	2,97%	24,68%	-4,57%	-4,61%	-6,19%	-3,09%	8,13%
Brasil T Par	PN	6.266.620	10.877.575	0,36	M	8.727.815	B	14,38%	Los	MBLos	-2,18%	1,84%	-17,31%	-3,86%	-17,27%	30,99%	12,95%	-17,00%	-19,24%	17,33%	-3,66%	2,66%
Copel	ON	4.627.551	3.283.865	0,38	M	3.116.935	B	19,42%	Los	MBLos	13,26%	6,59%	3,27%	-5,63%	-9,48%	9,14%	39,34%	-9,45%	-1,63%	1,96%	-5,65%	1,38%
Telemar-Tele NL Par	PN	11.470.183	16.032.857	0,43	M	15.622.022	B	26,36%	Los	MBLos	0,95%	8,09%	-8,89%	-0,76%	-14,11%	17,32%	16,71%	-9,63%	-20,99%	9,71%	-1,93%	-4,73%
Tractebel	PNB	2.213.650	1.062.010	0,66	M	1.229.128	B	26,76%	Los	MBLos	13,60%	11,20%	1,74%	-0,68%	-2,30%	0,00%	12,28%	1,25%	10,80%	-1,06%	6,06%	-5,71%
Tractebel	ON	2.213.650	986.537	0,66	M	1.180.610	B	29,29%	Los	MBLos	13,70%	15,66%	-1,04%	3,51%	-3,74%	3,16%	12,58%	-4,53%	12,03%	6,18%	4,00%	23,35%
Telesp	PN	13.777.263	20.372.679	0,44	M	16.584.940	B	29,68%	Los	MBLos	-17,92%	18,35%	-12,46%	-6,42%	-8,72%	12,20%	23,17%	-4,85%	-8,55%	8,27%	-0,66%	-12,71%
Usiminas	ON	3.357.276	1.290.572	0,36	M	1.096.987	B	37,89%	Los	MBLos	11,76%	10,22%	-1,64%	0,00%	-3,33%	-1,72%	36,84%	-5,13%	-7,09%	5,26%	-7,29%	-1,39%
Telemar Norte Leste	PNB	3.780.218	3.066.398	0,69	M	3.490.766	B	38,61%	Los	MBLos	-4,90%	11,36%	5,15%	-1,39%	-0,87%	1,78%	18,57%	-10,29%	-18,64%	-2,86%	-2,11%	21,18%
Usiminas	PNA	3.357.276	2.107.935	0,36	M	1.793.896	B	41,93%	Los	MBLos	17,51%	10,11%	-0,94%	-6,67%	-18,37%	9,75%	35,54%	-12,61%	-15,38%	-0,81%	-23,71%	0,62%
Gerdau	PN	2.063.098	2.723.801	0,45	M	2.496.817	B	46,97%	Los	MBLos	6,73%	11,16%	-9,39%	-15,43%	-25,05%	18,88%	25,21%	-11,21%	0,00%	6,26%	-21,50%	12,87%
Telesp	ON	13.777.263	11.171.882	0,44	M	9.646.393	B	47,74%	Los	MBLos	4,06%	14,63%	-16,17%	-7,87%	-3,58%	6,57%	41,26%	-1,25%	-9,28%	13,02%	-0,45%	-9,01%
Telemig	PNB	1.949.762	1.736.580	0,65	M	1.639.689	B	48,95%	Los	MBLos	5,21%	17,13%	-0,31%	-0,64%	5,13%	7,50%	17,42%	6,53%	-8,50%	1,04%	-4,08%	59,57%
Ipiranga Pet	PN	970.733	1.022.967	0,49	M	952.508	B	53,23%	Los	MBLos	6,18%	2,77%	-1,81%	-4,27%	-9,14%	-1,78%	5,72%	-15,87%	18,03%	-5,27%	0,31%	10,28%
Telemig	ON	1.949.762	1.242.189	0,65	M	1.242.189	B	53,47%	Los	MBLos	7,95%	26,67%	6,01%	8,70%	-2,17%	11,11%	27,00%	-2,00%	-6,12%	3,26%	3,89%	50,16%
Telemar Norte Leste	ON	3.780.218	2.395.624	0,69	M	2.251.886	B	60,51%	Win	MBWin	9,42%	18,19%	-0,78%	1,82%	-6,96%	5,00%	30,00%	0,73%	-18,18%	0,00%	-6,67%	28,57%
Brasil Telecom	PN	1.701.482	2.008.013	0,47	M	7.479.614	B	67,48%	Win	MBWin	9,52%	1,45%	-10,13%	-8,31%	-14,79%	32,72%	17,08%	-20,33%	-15,65%	11,21%	-7,54%	6,35%
Itausa	PN	3.683.996	5.432.133	0,35	M	5.202.683	B	68,95%	Win	MBWin	2,29%	8,83%	-2,96%	-13,90%	-1,24%	25,22%	6,22%	-10,24%	-3,45%	8,62%	8,47%	0,63%
Brasil T Par	ON	6.266.620	6.333.092	0,36	M	6.119.502	B	79,89%	Win	MBWin	1,15%	8,05%	-19,70%	-6,60%	-12,60%	32,72%	25,86%	-22,19%	2,11%	5,46%	1,42%	4,23%
Telebahia	PNA	1.277.064	826.301	0,54	M	841.802	B	80,53%	Win	MBWin	8,16%	17,71%	0,00%	-2,92%	8,01%	8,33%	8,98%	3,67%	-9,45%	-3,49%	-3,86%	43,69%
Telemar-Tele NL Par	ON	11.470.183	10.743.666	0,43	M	12.941.320	B	102,03%	Win	MBWin	0,86%	1,13%	-8,96%	-3,38%	-13,85%	18,30%	25,00%	-19,55%	-2,14%	3,08%	0,57%	-4,22%
Itausa	ON	3.683.996	4.966.462	0,35	M	6.182.651	B	102,78%	Win	MBWin	5,77%	5,41%	4,47%	0,00%	4,17%	0,10%	4,08%	-1,96%	2,54%	6,80%	4,87%	3,67%
Telemig Celul Part	ON	1.043.490	1.159.417	0,42	M	1.941.528	B	123,21%	Win	MBWin	-17,93%	-2,10%	3,22%	14,35%	9,09%	36,67%	-9,76%	0,00%	0,68%	-9,80%	7,77%	1,39%
Telemig Celul Part	PN	1.043.490	1.309.876	0,42	M	2.172.468	B	140,59%	Win	MBWin	-10,63%	2,59%	-17,82%	1,84%	-1,81%	20,86%	9,31%	-7,89%	-26,89%	-3,68%	21,83%	-5,34%
Brasil Telecom	ON	1.701.482	1.647.279	0,47	M	6.173.551	B	167,22%	Win	MBWin	-19,23%	19,05%	-13,22%	-5,45%	-6,73%	63,92%	20,19%	-22,69%	-19,64%	16,44%	-14,50%	0,89%
Tele Centroeste Cel	PN	1.014.492	1.384.715	0,43	M	2.652.822	B	184,25%	Win	MBWin	-2,06%	10,80%	-16,46%	-2,27%	-7,75%	13,78%	22,60%	-9,31%	-23,18%	11,38%	5,51%	0,15%
Tele Centroeste Cel	ON	1.014.492	983.876	0,43	M	2.565.366	B	234,85%	Win	MBWin	12,22%	18,61%	-14,51%	-0,25%	8,01%	6,26%	-3,38%	1,09%	-9,60%	1,23%	-4,69%	10,10%
Celesc	PNB	1.145.804	663.432	0,71	M	516.859	S	-18,80%	Los	MSLos	4,48%	4,29%	-6,85%	-2,94%	-15,15%	3,57%	15,52%	-10,45%	0,00%	-18,11%	-10,20%	2,27%
Duralex	PN	615.894	468.324	0,70	M	476.613	S	0,45%	Los	MSLos	7,83%	5,78%	0,78%	-10,01%	-8,77%	5,77%	15,45%	-4,69%	-7,56%	3,64%	-9,30%	-14,91%
LightPar	ON	35.992	55.071	0,65	M	41.875	S	10,70%	Los	MSLos	21,59%	-18,16%	-5,24%	0,00%	-11,05%	-12,72%	49,15%	-18,18%	-8,33%	-9,09%	-6,67%	-3,57%
Dimed	ON	80.652	54.853	0,72	M	48.996	S	31,08%	Los	MSLos	1,01%	-9,90%	-0,11%	8,89%	-15,31%	-1,89%	0,00%	-17,72%	4,62%	2,94%	0,00%	30,00%
Marcopolo	PN	204.509	174.819	0,63	M	229.809	S	38,60%	Los	MSLos	-4,64%	-14,61%	4,39%	-3,36%	-0,43%	4,79%	7,83%	4,84%	-3,46%	12,75%	0,71%	-3,16%
Embraco	PN	491.439	558.371	0,48	M	578.312	S	40,21%	Los	MSLos	3,45%	20,37%	8,57%	-1,75%	-1,79%	-13,35%	-4,26%	-11,11%	0,00%	-12,50%	-1,43%	34,55%
Bunge Brasil	ON	286.846	233.620	0,63	M	407.662	S	45,28%	Los	MSLos	0,00%	0,97%	-13,46%	0,00%	4,44%	2,13%	2,08%	-2,04%	-1,04%	6,32%	8,91%	-9,09%
Ipiranga Ref	PN	340.867	296.148	0,55	M	370.000	S	48,01%	Los	MSLos	0,87%	-6,25%	-6,67%	-4,71%	2,45%	0,76%	7,43%	-5,53%	-1,95%	-0,50%	-24,50%	0,00%
Ipiranga Pet	ON	970.733	953.568	0,49	M	821.128	S	51,44%	Los	MSLos	3,23%	8,18%	-5,88%	-2,50%	5,77%	-9,58%	-4,05%	-7,04%	5,68%	1,79%	-0,70%	7,09%
Alfa Holding	ON	254.752	135.491	0,61	M	157.509	S	54,62%	Los	MSLos	-0,11%	7,65%	-0,51%	-2,04%	-3,65%	-2,70%	5,56%	5,69%	-7,00%	0,00%	-0,54%	0,54%
Gerdau Met	PN	996.895	904.457	0,64	M	810.892	S	57,42%	Los	MSLos	-0,51%	10,82%	-4,65%	-5,12%	-24,19%	16,99%	14,55%	-7,85%	-0,14%	-1,34%	-24,98%	19,61%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/1999	Valor de Mercado em 31/12/1999	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2000	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/00	ago/00	set/00	out/00	nov/00	dez/00	jan/01	fev/01	mar/01	abr/01	mai/01	jun/01
Alfa Holding	PNA	254.752	139.725	0,61	M	157.509	S	61,27%	Win	MSWin	0,44%	11,41%	-3,41%	-1,52%	-5,13%	-2,70%	4,44%	1,60%	2,88%	3,74%	0,52%	-4,62%
Guararapes	PN	455.134	349.637	0,65	M	305.932	S	65,28%	Win	MSWin	1,84%	4,01%	-13,29%	-8,67%	-14,84%	15,71%	28,89%	-3,07%	1,38%	6,69%	-7,51%	-8,33%
Guararapes	ON	455.134	355.881	0,65	M	312.176	S	72,20%	Win	MSWin	0,00%	4,00%	-3,85%	0,00%	-5,20%	6,54%	6,93%	0,00%	9,26%	0,68%	2,64%	-5,82%
Alfa Holding	PNB	254.752	139.725	0,61	M	157.509	S	74,79%	Win	MSWin	0,04%	12,02%	-3,41%	-3,03%	-1,04%	-5,26%	3,33%	8,54%	-7,46%	7,53%	-6,50%	-1,07%
Gerdau Met	ON	996.895	644.555	0,64	M	561.387	S	76,02%	Win	MSWin	12,59%	6,91%	-7,69%	0,00%	-16,67%	4,00%	35,56%	-3,06%	-3,12%	0,00%	-13,55%	4,48%
Estrela	PN	10.016	13.742	0,48	M	11.479	S	118,75%	Win	MSWin	-11,27%	-4,76%	1,67%	4,92%	-21,88%	20,00%	18,33%	-9,86%	-15,63%	14,81%	-8,06%	-5,26%
Petroquímica Uniao	PN	562.984	490.975	0,61	M	581.154	S	197,06%	Win	MSWin	5,82%	5,51%	-4,96%	-6,90%	14,97%	2,89%	3,57%	-3,27%	5,20%	0,54%	-3,37%	3,36%
Iocho-Maxion	PN	177.646	189.700	0,56	M	121.950	S	217,83%	Win	MSWin	3,33%	4,30%	1,03%	-6,12%	-16,56%	-7,57%	8,99%	2,22%	25,00%	-3,71%	-15,68%	-4,31%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2001 a junho/2002

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2000	Valor de Mercado em 31/12/2000	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2001	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/01	ago/01	set/01	out/01	nov/01	dez/01	jan/02	fev/02	mar/02	abr/02	mai/02	jun/02
Eletrobras	PNB	62.136.331	17.900.482	1,70	H	14.620.069	B	-30,90%	Los	HBLos	13,93%	3,26%	-8,13%	13,23%	-7,78%	1,63%	13,71%	11,45%	-4,23%	-4,38%	-9,89%	-9,18%
Cemig	PN	7.817.533	4.481.874	0,95	H	4.354.729	B	-26,98%	Los	HBLos	-4,01%	5,29%	-7,19%	3,89%	14,27%	10,29%	6,00%	4,63%	-5,46%	7,80%	-3,58%	-5,44%
Eletrobras	ON	62.136.331	18.714.318	1,70	H	15.856.324	B	-15,71%	Los	HBLos	22,03%	1,39%	-12,27%	9,31%	-7,71%	3,10%	12,98%	16,12%	-4,48%	-7,49%	-9,78%	-9,10%
Cemig	ON	7.817.533	3.731.717	0,95	H	4.195.797	B	-2,49%	Los	HBLos	-0,80%	4,58%	-9,46%	6,81%	5,70%	14,87%	-3,81%	11,22%	-4,72%	1,21%	4,54%	-6,29%
Arcelor BR	PN	1.891.853	876.847	1,09	H	902.956	B	-1,50%	Los	HBLos	-4,00%	-3,48%	-18,79%	16,26%	25,42%	6,17%	6,36%	23,08%	-4,64%	22,88%	4,72%	3,99%
Arcelor BR	ON	1.891.853	863.526	1,09	H	799.266	B	4,50%	Win	HBWin	-6,20%	6,25%	-18,49%	9,79%	25,81%	3,95%	11,54%	18,62%	-6,40%	24,22%	5,00%	9,52%
Cesp	ON	10.692.641	1.437.331	3,43	H	1.367.995	B	13,49%	Win	HBWin	-11,64%	-9,30%	-34,19%	59,87%	7,23%	0,00%	2,27%	-2,22%	-1,97%	-15,69%	-15,22%	-15,68%
Cesp	PNA	10.692.641	1.677.199	3,43	H	1.358.625	B	17,41%	Win	HBWin	-8,28%	-9,02%	-33,06%	62,10%	12,34%	1,69%	0,00%	4,00%	-5,77%	-12,93%	-16,80%	-16,43%
Sid Tubarao	PN	3.750.363	1.045.760	1,72	H	1.091.708	B	24,81%	Win	HBWin	-7,26%	-1,48%	-21,00%	-0,89%	27,08%	8,09%	6,67%	7,83%	5,98%	14,92%	2,11%	-0,38%
Gera Parapananema	PN	2.329.328	782.380	1,57	H	796.435	B	26,13%	Win	HBWin	5,88%	-4,22%	-2,55%	-1,67%	1,69%	7,14%	-1,11%	12,36%	-3,00%	-1,86%	-5,45%	3,41%
Sabesp	ON	8.268.473	4.955.446	1,67	H	4.727.610	B	27,75%	Win	HBWin	-0,30%	1,21%	-34,93%	2,75%	18,30%	-0,38%	3,03%	10,23%	-2,66%	13,52%	-22,23%	-8,16%
Sid Nacional	ON	5.746.058	4.124.388	1,39	H	3.083.641	B	34,27%	Win	HBWin	-9,28%	-8,72%	-24,10%	3,66%	25,13%	4,14%	2,19%	17,88%	-4,71%	13,12%	6,28%	-6,85%
Petrobras Distrib	PN	1.471.642	1.209.599	1,22	H	1.252.799	B	45,27%	Win	HBWin	9,14%	-0,04%	-11,94%	6,15%	13,87%	4,28%	-2,08%	17,58%	9,08%	9,11%	2,20%	-5,83%
Acesita	PN	1.252.629	750.365	0,91	H	505.197	S	-49,25%	Los	HSLos	-14,71%	-10,34%	-17,31%	11,63%	41,67%	1,47%	-10,14%	16,13%	5,56%	-1,32%	-10,67%	-5,97%
Ferro Ligas	PN	105.480	135.803	0,78	H	96.499	S	-45,27%	Los	HSLos	-4,69%	20,87%	-7,78%	5,88%	1,85%	-0,82%	3,39%	1,77%	2,26%	0,51%	-2,54%	-0,78%
Acesita	ON	1.252.629	631.496	0,91	H	460.620	S	-41,67%	Los	HSLos	-9,68%	-7,14%	-17,31%	18,60%	21,57%	-1,61%	-9,84%	16,36%	7,81%	-2,90%	-13,43%	-8,62%
Trafo	PN	32.665	11.615	1,09	H	12.469	S	-40,00%	Los	HSLos	12,33%	-7,32%	-1,32%	-8,00%	-15,94%	1,72%	11,86%	-6,06%	-6,45%	-1,72%	0,00%	-8,77%
Bahia Sul	PNA	1.422.174	762.384	1,87	H	670.147	S	-36,92%	Los	HSLos	-10,10%	2,20%	-2,75%	10,99%	14,22%	4,72%	16,80%	-7,01%	1,88%	5,56%	-4,79%	2,61%
Celeesc	PNB	1.146.186	447.431	1,12	H	347.144	S	-34,15%	Los	HSLos	-4,44%	-2,33%	-11,90%	16,22%	11,63%	-4,17%	8,70%	14,00%	-3,51%	3,64%	-1,75%	8,93%
Biobras	PN	40.069	31.089	1,29	H	35.196	S	-31,78%	Los	HSLos	1,67%	4,92%	-7,11%	34,48%	-5,13%	40,81%	3,09%	9,04%	1,08%	-0,18%	-1,56%	0,00%
Gerdau Met	PN	1.158.263	679.590	0,98	H	634.159	S	-30,98%	Los	HSLos	6,46%	-6,05%	-14,24%	18,58%	16,67%	-0,86%	18,89%	14,47%	0,69%	11,64%	3,02%	-9,37%
LightPar	ON	48.321	30.653	1,58	H	28.055	S	-30,52%	Los	HSLos	-18,52%	13,64%	-24,00%	11,58%	6,13%	6,67%	3,33%	-1,61%	-1,64%	-30,00%	-13,69%	0,00%
Telebras Remanesc	PN	54.147	6.688	3,24	H	16.693	S	-27,66%	Los	HSLos	0,00%	0,00%	-33,33%	50,00%	0,00%	-33,33%	50,00%	0,00%	-33,33%	0,00%	0,00%	-50,00%
Dimed	ON	81.945	39.553	1,01	H	44.862	S	-27,12%	Los	HSLos	0,57%	-9,89%	-7,11%	34,23%	-8,00%	-1,67%	-2,30%	3,53%	4,55%	-1,09%	0,00%	-4,40%
Transmissao Paulist	PN	1.695.904	636.126	1,66	H	637.063	S	-21,72%	Los	HSLos	-0,45%	0,92%	-30,45%	20,92%	7,75%	10,09%	8,31%	7,24%	-3,31%	-10,92%	5,71%	-6,31%
Sultepa	PN	214.961	18.522	5,74	H	13.986	S	-15,96%	Los	HSLos	-0,90%	-6,36%	-15,53%	-3,45%	4,76%	11,36%	-9,18%	15,73%	-3,88%	-9,09%	-6,67%	-16,67%
Trikem	PN	505.055	426.081	1,19	H	304.344	S	-12,80%	Los	HSLos	-8,00%	20,65%	-29,73%	6,41%	0,00%	6,02%	33,86%	8,66%	-6,25%	16,67%	-13,00%	-21,18%
lochp-Maxion	PN	167.389	92.682	0,94	H	96.010	S	-10,85%	Los	HSLos	-2,82%	4,93%	-25,41%	14,74%	-8,01%	5,26%	13,30%	-1,15%	-0,09%	-11,67%	-16,98%	-2,27%
Portobello	ON	64.114	26.363	1,41	H	15.908	S	-8,57%	Los	HSLos	-14,29%	0,00%	-16,67%	20,00%	-30,00%	-4,76%	25,00%	4,00%	-7,69%	4,17%	-8,00%	-13,04%
Telebras Remanesc	ON	54.147	10.031	3,24	H	16.693	S	-3,55%	Los	HSLos	0,00%	0,00%	-33,33%	50,00%	0,00%	0,00%	-33,33%	50,00%	-33,33%	0,00%	0,00%	50,00%
Magnesita	PNA	349.283	142.952	1,31	H	154.865	S	1,96%	Win	HSWin	0,27%	-7,95%	-13,99%	4,15%	12,96%	0,00%	6,52%	1,49%	-3,24%	-5,78%	-1,61%	0,66%
Guararapes	PN	519.793	252.863	0,91	H	274.715	S	3,30%	Win	HSWin	11,36%	-16,33%	-0,73%	-0,49%	6,17%	-2,33%	-2,38%	9,76%	-2,22%	0,36%	0,00%	-3,57%
Transmissao Paulist	ON	1.695.904	383.175	1,66	H	508.714	S	3,59%	Win	HSWin	22,71%	-1,56%	-28,57%	10,00%	2,02%	3,63%	3,88%	10,28%	-4,24%	-2,26%	-5,66%	-3,00%
Oxitenio	PN	613.907	433.431	1,42	H	366.008	S	5,11%	Win	HSWin	3,95%	12,16%	-8,05%	5,72%	15,15%	22,11%	-5,17%	19,10%	4,65%	0,00%	-7,70%	-10,57%
Gerdau Met	ON	1.158.263	506.288	0,98	H	582.179	S	5,99%	Win	HSWin	-0,02%	-0,26%	6,63%	4,17%	16,67%	14,29%	6,64%	10,00%	-1,11%	14,92%	-1,86%	6,36%
Avipal	ON	442.701	147.967	2,99	H	148.096	S	13,99%	Win	HSWin	-3,93%	9,09%	-16,67%	9,00%	14,22%	-5,62%	6,38%	8,00%	-0,37%	-1,88%	-14,89%	-2,00%
Inds Romi	PN	212.932	55.280	2,08	H	50.154	S	19,91%	Win	HSWin	9,55%	-2,44%	-6,62%	-12,99%	38,46%	20,40%	-2,44%	11,00%	12,44%	-4,47%	-2,00%	-9,09%
Cosipa	ON	909.178	126.240	2,98	H	182.830	S	20,00%	Win	HSWin	-11,90%	0,00%	-16,22%	-6,45%	17,24%	5,88%	5,56%	0,00%	15,79%	-4,35%	-14,29%	-16,67%
lochp-Maxion	ON	167.389	85.907	0,94	H	81.135	S	20,67%	Win	HSWin	-13,33%	7,69%	-17,86%	-4,35%	20,45%	-7,55%	6,12%	7,69%	25,00%	-20,93%	-20,00%	0,00%
Seara Alim	PN	227.223	72.756	1,47	H	122.670	S	25,62%	Win	HSWin	-4,14%	22,30%	-16,47%	33,80%	35,79%	1,55%	8,82%	6,87%	0,00%	-2,06%	-3,85%	0,00%
Celpe	PNA	579.330	606.303	0,96	H	615.626	S	26,06%	Win	HSWin	4,28%	-5,56%	-3,53%	-2,44%	16,25%	-1,08%	-1,93%	0,00%	2,84%	9,39%	3,68%	-5,66%
Cosipa	PN	909.178	178.477	2,98	H	191.536	S	27,27%	Win	HSWin	-6,82%	2,44%	-11,90%	-18,92%	43,33%	13,95%	0,00%	-6,12%	10,87%	-13,54%	-13,64%	-15,79%
Seara Alim	ON	227.223	82.062	1,47	H	109.134	S	45,38%	Win	HSWin	12,40%	20,69%	7,43%	1,06%	28,42%	9,84%	-1,49%	10,20%	1,85%	-4,59%	4,80%	-3,44%
Sao Carlos	ON	493.177	227.875	1,08	H	286.217	S	48,95%	Win	HSWin	1,89%	3,70%	5,36%	10,17%	6,92%	-6,47%	4,62%	-4,41%	0,00%	1,54%	0,12%	-0,61%
Sao Carlos	PN	493.177	227.875	1,08	H	286.217	S	53,22%	Win	HSWin	1,89%	3,89%	3,39%	3,45%	3,33%	4,84%	-2,92%	3,01%	-4,62%	1,31%	4,84%	-4,62%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2000	Valor de Mercado em 31/12/2000	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2001	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/01	ago/01	set/01	out/01	nov/01	dez/01	jan/02	fev/02	mar/02	abr/02	mai/02	jun/02
Trevisa	PN	32.540	5.254	6,19	H	4.159	S	60,58%	Win	HSWin	25,26%	-15,97%	-34,00%	72,73%	-29,82%	-15,00%	17,65%	18,75%	-15,79%	-4,48%	-16,67%	0,00%
Joao Fortes	ON	72.042	20.324	3,54	H	23.771	S	67,42%	Win	HSWin	-10,78%	0,42%	-2,86%	-6,02%	2,32%	11,06%	2,00%	12,94%	-2,78%	21,79%	0,74%	16,63%
Rexam BCSA	ON	366.743	284.297	1,29	H	400.016	S	106,16%	Win	HSWin	1,19%	21,18%	22,82%	-0,47%	4,05%	4,24%	-0,62%	1,80%	-5,53%	38,21%	0,26%	-3,09%
Peve Predios	PN	343.804	143.313	2,40	H	140.210	S	109,45%	Win	HSWin	3,32%	1,08%	0,00%	-4,26%	0,00%	0,00%	11,11%	0,00%	0,00%	10,00%	8,38%	-3,08%
Wim Ind Com	PN	100.038	37.871	1,40	H	87.395	S	433,90%	Win	HSWin	6,67%	0,00%	-23,44%	22,45%	-11,67%	-17,36%	9,13%	17,15%	-12,50%	0,00%	-10,20%	0,00%
Embratel Part	PN	6.082.170	9.703.738	0,36	L	5.876.256	B	-52,75%	Los	LBLos	-24,99%	-18,43%	-30,65%	1,47%	40,79%	-7,48%	-13,13%	1,74%	-10,97%	-21,82%	-24,63%	-68,41%
Vivo Part	PN	3.857.125	9.358.566	0,25	L	6.462.997	B	-48,63%	Los	LBLos	1,77%	-8,71%	-56,41%	-4,03%	38,69%	11,84%	-14,12%	2,88%	-23,83%	4,90%	-9,17%	-17,98%
Tim Participacoes	PN	770.081	1.719.621	0,25	L	1.568.049	B	-44,19%	Los	LBLos	-9,68%	-21,67%	-15,50%	3,24%	21,25%	3,74%	-14,05%	6,56%	-7,38%	-3,24%	3,09%	5,67%
Itautec	ON	278.045	915.478	0,30	L	695.434	B	-44,05%	Los	LBLos	-4,76%	-2,55%	-19,84%	1,69%	-15,00%	21,57%	9,68%	1,18%	-10,78%	11,48%	-11,76%	3,00%
Embratel Part	ON	6.082.170	7.343.342	0,36	L	5.982.794	B	-42,29%	Los	LBLos	-22,09%	-16,43%	-33,33%	7,69%	39,40%	-6,92%	-7,34%	4,06%	-11,51%	-13,98%	-22,50%	-56,45%
Tele Nordeste Celul	PN	575.884	1.333.249	0,20	L	1.266.632	B	-39,07%	Los	LBLos	-8,27%	-14,53%	-19,39%	12,66%	13,48%	6,27%	-10,52%	5,24%	-7,64%	-10,50%	6,20%	3,11%
Tim Participacoes	ON	770.081	1.331.723	0,25	L	1.325.255	B	-35,60%	Los	LBLos	-13,99%	-16,27%	-15,19%	-0,42%	21,76%	4,12%	-10,05%	10,11%	-11,22%	1,63%	1,13%	-1,49%
Vivo Part	ON	3.857.125	6.072.064	0,25	L	5.642.517	B	-23,92%	Los	LBLos	-0,49%	-5,96%	-56,34%	-4,57%	44,79%	6,47%	-19,32%	5,70%	-17,43%	11,32%	-14,66%	-19,39%
Telemig Celul Part	PN	649.277	1.978.319	0,14	L	1.612.114	B	-21,35%	Los	LBLos	-3,34%	-25,05%	-12,10%	6,56%	27,69%	0,96%	-13,84%	1,11%	-10,96%	-20,94%	20,55%	-4,92%
Tele Sudeste Celula	PN	1.622.473	2.695.140	0,35	L	3.675.257	B	-16,89%	Los	LBLos	-11,53%	-8,16%	-5,97%	-12,27%	1,29%	-3,81%	-0,05%	3,69%	0,87%	5,17%	6,56%	
Tele Nordeste Celul	ON	575.884	1.530.544	0,20	L	1.330.809	B	-11,44%	Los	LBLos	-17,51%	-12,62%	-26,06%	17,62%	23,48%	1,97%	-10,57%	8,70%	13,33%	-9,80%	3,01%	-10,71%
Telemar-Tele NL Par	PN	10.343.352	15.529.584	0,38	L	13.023.800	B	-10,87%	Los	LBLos	-11,63%	-10,75%	-12,91%	12,39%	21,65%	10,27%	-12,38%	11,79%	-18,27%	5,01%	6,59%	-11,20%
Telemar-Tele NL Par	ON	10.343.352	11.832.064	0,38	L	11.324.240	B	-6,73%	Los	LBLos	-8,97%	-6,81%	-15,77%	14,11%	15,45%	5,72%	-8,20%	10,00%	-16,23%	5,39%	-0,76%	-10,31%
Tele Centroeeste Cel	PN	896.398	2.466.978	0,15	L	2.458.966	B	-6,66%	Los	LBLos	-9,98%	-13,33%	-15,77%	5,02%	20,65%	-2,70%	-15,03%	7,28%	-3,00%	2,39%	-8,28%	-4,63%
Telemig Celular	PNC	423.042	1.094.931	0,15	L	952.321	B	-2,25%	Los	LBLos	-0,03%	-5,20%	-12,95%	-0,20%	16,13%	-1,39%	-1,41%	1,43%	-4,51%	1,62%	7,82%	-2,78%
Tele Centroeeste Cel	ON	896.398	3.341.535	0,15	L	3.114.935	B	10,96%	Win	LBWin	-6,56%	-16,96%	5,18%	17,25%	1,36%	-2,44%	-4,18%	6,58%	-1,10%	5,06%	2,41%	4,71%
Petrobras	PN	25.258.884	49.747.801	0,25	L	57.560.969	B	15,04%	Win	LBWin	2,32%	1,53%	-6,73%	1,17%	-5,39%	4,18%	-5,96%	16,63%	6,95%	-4,90%	-0,73%	-9,94%
Vale Rio Doce	PNA	10.565.590	16.993.028	0,31	L	20.183.432	B	20,43%	Win	LBWin	0,72%	-2,84%	2,92%	6,65%	2,35%	1,70%	-0,35%	12,13%	1,67%	4,10%	17,32%	-2,01%
Vale Rio Doce	ON	10.565.590	16.615.833	0,31	L	20.406.751	B	23,90%	Win	LBWin	-0,38%	-2,84%	-1,56%	4,93%	2,50%	5,05%	0,38%	19,39%	1,89%	1,42%	18,00%	2,25%
Tele Leste Celular	PN	451.963	623.261	0,29	L	901.331	B	24,38%	Win	LBWin	-13,83%	-17,90%	-51,13%	12,31%	20,55%	10,23%	-9,28%	-4,55%	-2,38%	-5,45%	-5,41%	-15,71%
Itausa	PN	4.336.218	5.737.816	0,33	L	6.325.241	B	24,73%	Win	LBWin	0,00%	-4,96%	-7,59%	6,15%	12,11%	2,01%	-0,88%	14,22%	-1,13%	0,39%	-9,91%	-8,90%
Telemig Celul Part	ON	649.277	2.744.919	0,14	L	2.456.874	B	24,86%	Win	LBWin	-15,75%	-7,15%	-24,69%	18,84%	26,61%	2,01%	-9,09%	-9,17%	19,27%	-2,56%	-8,00%	-4,35%
Tele Leste Celular	ON	451.963	954.068	0,29	L	1.102.692	B	30,59%	Win	LBWin	-18,70%	-19,79%	-30,00%	16,19%	18,85%	-1,38%	-8,39%	1,53%	12,78%	0,00%	2,00%	-5,88%
Petrobras	ON	25.258.884	52.703.548	0,25	L	64.254.863	B	32,11%	Win	LBWin	-1,08%	-1,47%	-8,16%	0,95%	-4,49%	2,92%	-5,52%	17,36%	9,26%	-5,14%	0,36%	-9,18%
Tele Sudeste Celula	ON	1.622.473	1.942.086	0,35	L	2.974.265	B	34,62%	Win	LBWin	-6,79%	-4,29%	-11,94%	-3,73%	-1,41%	-10,36%	0,55%	4,95%	-6,20%	2,07%	1,21%	3,00%
Telemig Celular	ON	423.042	921.609	0,15	L	988.033	B	34,81%	Win	LBWin	-15,42%	-8,80%	-6,31%	-3,23%	6,82%	8,06%	-0,73%	0,00%	3,13%	0,00%	6,06%	0,00%
CRT Celular	PNA	644.265	1.817.213	0,23	L	2.754.664	B	35,32%	Win	LBWin	-5,03%	1,43%	-62,39%	6,94%	31,62%	2,46%	-8,43%	2,63%	-1,09%	-8,66%	0,48%	-1,92%
Itausa	ON	4.336.218	7.282.450	0,33	L	8.902.874	B	42,33%	Win	LBWin	0,00%	-0,03%	-0,94%	5,61%	9,30%	4,95%	1,21%	0,00%	1,53%	-1,43%	3,15%	-3,36%
Ambev	PN	3.087.472	18.157.378	0,09	L	20.923.611	B	77,74%	Win	LBWin	-7,41%	-2,88%	-11,20%	2,69%	9,22%	-0,83%	-1,71%	3,55%	-5,01%	7,69%	-4,28%	-6,72%
Embraer	ON	1.605.592	6.711.100	0,10	L	11.096.631	B	79,53%	Win	LBWin	-1,79%	-22,69%	-43,77%	32,43%	-1,43%	30,50%	-3,68%	3,15%	3,86%	8,65%	10,03%	5,10%
Ambev	ON	3.087.472	18.158.425	0,09	L	19.994.820	B	123,05%	Win	LBWin	-5,04%	-6,92%	-20,53%	8,34%	3,84%	5,68%	-5,46%	2,50%	-2,44%	2,00%	-0,98%	-6,93%
Embraer	PN	1.605.592	9.890.043	0,10	L	14.078.928	B	147,54%	Win	LBWin	-2,91%	-24,09%	-48,33%	39,17%	-5,47%	20,37%	0,91%	-2,93%	5,32%	15,73%	8,94%	2,34%
CRT Celular	ON	644.265	981.007	0,23	L	2.624.864	B	156,76%	Win	LBWin	-3,30%	6,25%	-67,91%	10,00%	27,27%	4,76%	10,99%	-8,24%	-9,09%	-7,35%	3,78%	-14,06%
Ideiasnet	ON	16.718	43.164	0,39	L	10.859	S	-92,80%	Los	LSLos	13,04%	-8,97%	9,86%	26,92%	-15,15%	9,52%	-17,39%	-19,74%	14,75%	-22,86%	20,37%	-8,97%
Loj Americanas	PN	178.451	243.695	0,38	L	142.673	S	-66,72%	Los	LSLos	-8,17%	25,65%	-12,50%	32,86%	16,85%	23,93%	25,00%	20,79%	13,88%	12,69%	-14,97%	-12,77%
Paranapanema	PN	232.112	547.874	0,24	L	280.961	S	-48,78%	Los	LSLos	17,00%	-18,80%	-21,05%	-10,00%	0,00%	10,37%	-16,11%	3,40%	-11,54%	-17,39%	3,16%	-8,99%
Kuala	PN	7.740	12.621	0,35	L	11.043	S	-45,45%	Los	LSLos	-28,57%	0,00%	-40,00%	33,33%	0,00%	25,00%	-20,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-25,00%	0,00%
Loj Americanas	ON	178.451	229.965	0,38	L	192.060	S	-43,47%	Los	LSLos	-11,07%	8,43%	14,44%	-3,24%	7,69%	27,95%	16,26%	16,91%	0,98%	31,19%	-6,99%	-5,41%
Chapeco	ON	110.786	436.022	0,12	L	261.613	S	-42,62%	Los	LSLos	33,33%	0,00%	-25,00%	0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	0,00%	-25,00%	0,00%	-31,67%	-47,56%
Tele Norte Celular	PN	258.324	435.048	0,28	L	418.855	S	-30,38%	Los	LSLos	4,00%	-6,92%	-9,92%	-6,42%	5,88%	-3,70%	-16,35%	-8,05%	-7,50%	-18,92%	-20,00%	-39,58%
Chapeco	PN	110.786	523.226	0,12	L	523.226	S	-22,45%	Los	LSLos	-16,67%	0,00%	-20,00%	25,00%	0,00%	0,00%	20,00%	16,67%	-28,57%	-20,00%	-18,75%	-42,31%
Tim Nordeste	ON	236.175	160.776	0,33	L	170.591	S	-10,61%	Los	LSLos	8,80%	12,03%	-18,52%	-18,18%	36,11%	12,24%	0,00%	-16,36%	8,70%	-19,60%	-0,50%	0,00%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2000	Valor de Mercado em 31/12/2000	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2001	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/01	ago/01	set/01	out/01	nov/01	dez/01	jan/02	fev/02	mar/02	abr/02	mai/02	jun/02
Ipiranga Dist	PN	435.966	478.400	0,37	L	364.800	S	-6,55%	Los	LSLos	0,88%	8,55%	-4,17%	-4,35%	9,09%	-0,49%	-2,17%	4,49%	6,76%	5,54%	-13,17%	-13,04%
Fosfertil	PN	489.644	547.695	0,25	L	546.612	S	1,40%	Win	LSWin	-0,99%	-3,00%	-13,40%	16,67%	11,22%	9,91%	1,48%	7,83%	9,68%	-0,74%	3,70%	7,14%
Tim Nordeste	PNB	236.175	189.151	0,33	L	223.347	S	3,74%	Win	LSWin	7,07%	-6,60%	-3,45%	-7,14%	11,54%	-7,59%	0,93%	-2,03%	-9,06%	6,02%	-9,98%	4,13%
Tele Norte Celular	ON	258.324	485.246	0,28	L	670.168	S	12,90%	Win	LSWin	-7,50%	2,70%	-15,26%	4,97%	0,59%	5,88%	-13,33%	-3,85%	-13,33%	-11,54%	-9,57%	-13,46%
Saraiva Livr	PN	82.755	258.017	0,17	L	340.113	S	30,42%	Win	LSWin	-4,07%	-0,79%	-34,78%	5,56%	5,26%	8,50%	-8,76%	1,01%	-1,30%	1,11%	-9,82%	-5,56%
Amazonia Celular	PND	269.385	368.006	0,19	L	382.726	S	33,51%	Win	LSWin	11,54%	3,45%	-23,33%	-13,04%	22,50%	-22,45%	-7,63%	-14,25%	6,31%	-50,00%	40,63%	7,56%
Amazonia Celular	PNB	269.385	353.286	0,19	L	368.742	S	36,79%	Win	LSWin	11,98%	6,95%	-22,50%	-2,33%	6,67%	-20,83%	-7,63%	-12,82%	4,58%	-31,25%	2,73%	14,16%
Amazonia Celular	ON	269.385	323.845	0,19	L	345.926	S	38,50%	Win	LSWin	14,89%	22,96%	-27,71%	-12,50%	23,81%	-26,92%	-5,26%	-22,22%	14,29%	-6,25%	-11,67%	-21,51%
Klabin	PN	1.228.352	1.341.448	0,42	M	790.158	B	-47,84%	Los	MBLos	-5,81%	0,00%	-11,11%	18,06%	16,47%	-1,01%	20,77%	8,70%	-11,20%	-3,60%	0,93%	-11,11%
Paul F Luz	PNA	4.264.526	1.679.697	0,70	M	1.773.014	B	-40,92%	Los	MBLos	11,58%	17,04%	17,68%	2,77%	0,64%	-0,66%	4,00%	-2,56%	7,91%	1,21%	-5,73%	-10,26%
Light	ON	2.185.833	3.116.631	0,70	M	1.975.721	B	-32,69%	Los	MBLos	-19,72%	1,75%	-29,74%	12,27%	30,56%	2,55%	0,45%	-0,37%	-11,11%	-9,17%	-2,95%	-11,61%
Ampla Energy	ON	381.815	681.610	0,56	M	920.174	B	-27,14%	Los	MBLos	9,26%	-10,17%	-5,66%	-8,00%	6,52%	-8,16%	8,89%	0,00%	0,00%	-16,33%	-17,07%	-8,82%
Brasil T Par	PN	6.133.986	7.710.809	0,45	M	6.722.642	B	-26,55%	Los	MBLos	-7,15%	-16,85%	-1,34%	1,36%	24,77%	-2,04%	-6,86%	11,79%	-2,95%	1,54%	-4,64%	-7,09%
Gerdau	PN	2.365.207	1.939.777	0,71	M	2.030.367	B	-24,89%	Los	MBLos	-2,65%	-2,83%	-17,58%	38,97%	16,40%	-2,73%	14,48%	12,49%	7,25%	12,10%	-1,59%	-5,48%
Usiminas	PNA	3.493.847	1.888.538	0,69	M	1.406.724	B	-18,71%	Los	MBLos	-3,82%	-5,92%	-30,35%	-0,50%	44,30%	14,21%	10,14%	11,72%	-3,12%	6,52%	-4,38%	-10,46%
Brasil Telecom	PN	7.147.680	8.342.837	0,44	M	7.187.883	B	-16,23%	Los	MBLos	-10,40%	-17,12%	-2,68%	5,41%	29,72%	1,81%	-8,33%	14,05%	-4,35%	-2,66%	1,38%	-11,72%
Brasil Telecom	ON	7.147.680	7.977.534	0,44	M	5.989.902	B	-10,35%	Los	MBLos	-11,50%	-17,40%	-3,15%	7,50%	30,23%	-2,20%	-7,71%	3,20%	0,00%	3,55%	-1,96%	-5,29%
Telemar Norte Leste	PNB	3.759.767	3.867.221	0,56	M	3.646.077	B	-8,82%	Los	MBLos	-10,56%	-2,36%	-23,80%	5,33%	23,29%	14,61%	-8,36%	9,78%	-16,20%	13,09%	-9,98%	-6,67%
Ipiranga Pet	PN	994.606	852.384	0,61	M	937.675	B	-8,69%	Los	MBLos	-9,55%	-14,83%	-11,48%	-3,77%	8,78%	2,23%	-3,73%	12,12%	4,04%	1,34%	-2,37%	-11,43%
Copesul	ON	903.855	1.502.170	0,60	M	1.171.693	B	-8,64%	Los	MBLos	-12,81%	-12,51%	-10,92%	-7,55%	-1,02%	7,22%	11,54%	-2,93%	4,62%	-1,73%	-0,91%	-9,89%
Paul F Luz	ON	4.264.526	1.698.361	0,70	M	1.847.667	B	-7,61%	Los	MBLos	71,72%	-14,12%	8,90%	-6,92%	0,68%	-0,67%	17,57%	-3,45%	0,00%	-3,57%	0,29%	-13,58%
Ipiranga Pet	ON	994.606	784.045	0,61	M	799.938	B	-6,63%	Los	MBLos	5,96%	-5,39%	-26,67%	0,00%	20,91%	-2,26%	-11,02%	9,65%	0,80%	-3,97%	-0,83%	-12,50%
Telesp	PN	14.464.420	12.824.482	0,68	M	12.903.731	B	-6,07%	Los	MBLos	-5,02%	3,19%	-14,78%	16,93%	16,32%	6,41%	-1,30%	13,34%	5,81%	-7,04%	8,19%	-0,91%
Copel	PNB	4.898.154	4.323.755	0,41	M	4.734.238	B	-2,50%	Los	MBLos	2,31%	3,67%	-15,53%	-11,80%	13,13%	10,82%	1,19%	5,88%	-4,39%	-1,22%	-12,63%	-20,62%
Brasil T Par	ON	6.133.986	5.989.646	0,45	M	6.614.661	B	1,70%	Win	MBWin	-9,43%	-20,35%	2,19%	5,63%	22,71%	-1,44%	-7,12%	11,95%	-3,77%	-0,90%	-7,51%	-4,04%
Paul F Luz	PNC	4.264.526	2.724.842	0,70	M	2.986.129	B	14,77%	Win	MBWin	6,25%	16,47%	-9,09%	-5,56%	1,18%	0,59%	4,05%	1,10%	4,40%	-2,62%	2,69%	-6,84%
Aracruz	PNB	2.435.690	2.931.080	0,48	M	4.334.696	B	25,58%	Win	MBWin	-5,24%	11,06%	-9,95%	20,60%	-8,96%	-10,53%	7,67%	16,39%	-2,65%	7,97%	4,66%	9,42%
Telemar Norte Leste	ON	3.759.767	2.874.748	0,56	M	3.494.022	B	27,66%	Win	MBWin	-6,48%	0,00%	-27,72%	2,74%	14,67%	10,03%	-6,54%	11,63%	-14,58%	4,88%	-9,05%	-7,95%
Aracruz	ON	2.435.690	2.167.348	0,48	M	2.580.176	B	29,16%	Win	MBWin	4,00%	7,69%	0,00%	1,79%	5,26%	3,00%	-2,91%	8,67%	-5,21%	23,30%	15,23%	7,14%
AES Tiete	PN	698.014	1.067.223	0,39	M	1.405.474	B	29,63%	Win	MBWin	1,00%	4,88%	-47,77%	56,63%	-7,69%	38,48%	-5,00%	-1,32%	7,00%	11,54%	-16,25%	0,00%
Coteminas	PN	933.398	682.825	0,73	M	729.115	B	31,51%	Win	MBWin	-2,16%	7,41%	-17,24%	16,67%	7,14%	1,34%	-4,07%	9,87%	17,94%	14,52%	-11,96%	7,07%
Telesp	ON	14.464.420	8.399.640	0,68	M	10.881.653	B	34,79%	Win	MBWin	-6,63%	6,62%	-12,83%	9,79%	11,11%	8,11%	1,55%	8,97%	8,00%	-6,68%	3,11%	-5,66%
Copel	ON	4.898.154	3.554.783	0,41	M	4.214.293	B	38,77%	Win	MBWin	31,49%	16,05%	-11,06%	-10,28%	-10,27%	-4,82%	-3,48%	4,92%	0,31%	-1,00%	-4,35%	-23,83%
AES Tiete	ON	698.014	721.477	0,39	M	918.243	B	39,88%	Win	MBWin	3,06%	9,50%	-11,48%	30,75%	1,56%	17,58%	13,51%	2,38%	4,65%	10,33%	-0,26%	-2,86%
Souza Cruz	ON	1.199.213	2.628.934	0,46	M	3.491.714	B	43,27%	Win	MBWin	-1,07%	8,30%	-1,58%	11,61%	2,82%	11,37%	4,95%	4,73%	2,93%	8,98%	-10,53%	0,55%
Tractebel	PNB	2.432.379	1.722.080	0,70	M	1.993.988	B	64,83%	Win	MBWin	1,24%	-8,36%	-21,82%	9,17%	3,05%	25,19%	1,31%	12,12%	-1,35%	3,94%	1,38%	-13,04%
Tractebel	ON	2.432.379	1.776.462	0,70	M	2.713.032	B	77,85%	Win	MBWin	-5,46%	-7,38%	-24,16%	2,37%	-1,99%	34,80%	-4,33%	1,35%	17,07%	5,93%	-11,61%	-1,01%
Inepar Energia	PNA	329.348	258.157	0,55	M	141.126	S	-54,29%	Los	MSLos	-12,20%	-5,56%	-8,82%	-9,68%	3,57%	-10,34%	-15,38%	-4,55%	-9,52%	-15,79%	-6,25%	26,67%
Ipiranga Ref	PN	359.746	298.960	0,62	M	223.480	S	-35,10%	Los	MSLos	29,14%	-15,61%	-16,13%	3,08%	4,48%	6,56%	3,50%	6,90%	6,45%	-4,24%	-1,90%	-13,48%
Tim Sul	PNB	330.187	423.707	0,41	M	508.491	S	-25,85%	Los	MSLos	4,16%	-11,20%	-23,42%	0,00%	-9,42%	-5,18%	2,74%	0,00%	-1,33%	1,08%	1,59%	0,01%
Gradiente	PNA	420.673	345.615	0,56	M	120.808	S	-20,65%	Los	MSLos	-21,74%	-28,89%	-12,50%	32,14%	8,11%	2,50%	-12,20%	13,89%	-4,88%	-5,05%	-2,72%	-10,00%
Embraco	PN	546.987	624.843	0,48	M	591.607	S	-17,02%	Los	MSLos	-5,62%	-4,76%	-8,75%	12,33%	20,73%	2,26%	10,26%	16,28%	2,00%	-2,94%	0,00%	-0,12%
Alfa Consorcio	PNF	294.460	154.992	0,63	M	148.187	S	-10,45%	Los	MSLos	-3,06%	0,04%	-11,76%	-8,48%	29,14%	2,05%	3,52%	8,16%	12,27%	-8,91%	11,11%	6,00%
Alfa Consorcio	ON	294.460	154.992	0,63	M	144.407	S	-9,69%	Los	MSLos	0,00%	1,48%	-13,61%	-8,48%	5,96%	28,12%	0,00%	9,59%	14,86%	-9,80%	17,39%	1,85%
Alfa Consorcio	PNE	294.460	154.992	0,63	M	144.407	S	-9,53%	Los	MSLos	0,00%	0,96%	-13,16%	-9,09%	34,00%	-0,50%	2,50%	10,50%	9,50%	-4,96%	17,39%	2,22%
Cia Hering	PN	129.450	182.017	0,50	M	109.210	S	-6,52%	Los	MSLos	36,36%	-37,78%	-7,14%	-11,54%	8,70%	12,00%	17,86%	-15,15%	-10,71%	8,00%	-14,81%	13,04%
Unipar	PNB	592.358	342.075	0,55	M	312.408	S	-4,75%	Los	MSLos	-5,81%	2,47%	-12,05%	13,70%	20,48%	5,92%	6,86%	5,50%	6,09%	-9,75%	-8,33%	-10,10%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2000	Valor de Mercado em 31/12/2000	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2001	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/01	ago/01	set/01	out/01	nov/01	dez/01	jan/02	fev/02	mar/02	abr/02	mai/02	jun/02
Duratex	PN	851.074	661.415	0,76	M	520.799	S	-4,58%	Los	MSLos	-7,93%	7,44%	-14,12%	6,85%	15,38%	5,33%	-1,92%	8,82%	7,52%	0,56%	-8,41%	-10,41%
F Cataguazes	PNA	402.457	205.544	0,75	M	211.773	S	-0,79%	Los	MSLos	2,94%	-8,57%	-3,12%	5,81%	1,83%	-5,39%	-5,06%	6,67%	0,00%	-9,37%	-8,97%	-12,88%
Albarus	ON	194.653	271.040	0,72	M	232.320	S	-0,42%	Win	MSWin	-2,08%	-5,32%	-12,36%	-3,85%	13,33%	-4,71%	11,11%	5,56%	-12,63%	-3,61%	5,00%	-27,38%
Alfa Holding	ON	264.458	152.428	0,58	M	157.509	S	1,39%	Win	MSWin	0,00%	3,66%	-18,42%	-3,23%	0,00%	36,67%	0,00%	8,09%	9,09%	-4,17%	8,70%	6,00%
Alfa Holding	PNB	264.458	152.428	0,58	M	156.662	S	2,68%	Win	MSWin	0,00%	3,33%	-14,89%	-6,25%	26,67%	7,89%	-2,44%	5,87%	18,57%	-7,63%	10,87%	1,96%
Marcopolo	PN	215.728	188.772	0,52	M	226.526	S	6,20%	Win	MSWin	-0,36%	3,27%	-4,93%	9,26%	8,47%	1,25%	5,73%	14,29%	2,78%	-2,70%	-0,56%	-3,63%
Alfa Holding	PNA	264.458	152.428	0,58	M	157.509	S	11,84%	Win	MSWin	0,00%	3,66%	-15,79%	-6,25%	16,67%	14,29%	2,50%	12,72%	9,55%	-4,56%	8,70%	6,00%
Eternit	ON	262.931	239.053	0,61	M	188.176	S	22,45%	Win	MSWin	-3,29%	0,00%	-11,65%	-2,73%	0,47%	4,41%	2,63%	0,93%	2,76%	0,32%	-11,74%	-6,91%
Perdigao	PN	554.931	662.738	0,42	M	577.280	S	23,28%	Win	MSWin	-4,01%	8,43%	-8,95%	17,08%	6,76%	3,30%	4,00%	0,36%	2,56%	2,65%	-7,06%	-4,95%
Alpargatas	PN	401.500	242.262	0,77	M	251.579	S	27,24%	Win	MSWin	5,93%	-6,81%	-6,11%	-3,25%	-8,40%	-0,92%	1,85%	7,27%	-5,04%	2,17%	-8,22%	1,99%
Coteminas	ON	933.398	592.994	0,73	M	651.490	S	56,37%	Win	MSWin	0,01%	-1,05%	-1,64%	-12,50%	14,29%	4,17%	4,94%	0,79%	9,38%	29,85%	-0,28%	-9,19%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2002 a junho/2003

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2001	Valor de Mercado em 31/12/2001	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2002	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/02	ago/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03
Embratel Part	ON	5.346.672	3.628.963	0,77	H	898.917	B	-65,50%	Los	HBLos	-2,96%	40,84%	-17,89%	-10,23%	31,25%	17,09%	2,63%	-5,83%	0,25%	27,16%	23,50%	-1,42%
Cesp	PNA	9.896.373	1.405.474	3,75	H	833.915	B	-26,55%	Los	HBLos	-15,73%	8,27%	-24,88%	7,54%	5,95%	2,73%	-5,04%	-11,65%	-1,84%	33,84%	5,46%	-16,87%
Copesul	ON	918.697	781.128	1,18	H	751.085	B	-26,47%	Los	HBLos	-6,00%	-2,13%	-17,39%	0,00%	19,76%	-3,32%	2,27%	8,89%	16,20%	8,57%	28,07%	19,86%
Sabesp	ON	7.996.690	3.759.304	2,13	H	2.842.831	B	-22,39%	Los	HBLos	-20,35%	7,04%	-8,39%	12,61%	-5,47%	10,84%	-6,61%	-10,51%	6,01%	26,36%	7,30%	-2,04%
Gera Paranapanema	PN	2.299.152	843.284	1,34	H	824.545	B	5,90%	Win	HBWin	-9,09%	0,00%	0,12%	6,06%	3,87%	2,70%	2,50%	-0,73%	-8,97%	-1,35%	1,23%	-5,41%
Transmissao Paulista	PN	3.327.317	970.353	1,91	H	931.539	B	5,99%	Win	HBWin	-11,25%	3,65%	-8,52%	8,58%	1,95%	13,34%	-4,63%	1,50%	10,13%	6,44%	28,33%	-12,27%
Sid Nacional	ON	5.153.213	2.618.118	1,97	H	3.227.100	B	17,18%	Win	HBWin	-5,53%	-4,71%	-24,44%	22,88%	28,72%	5,68%	12,90%	7,36%	4,84%	6,03%	-0,87%	22,73%
Eletrobras	ON	64.285.524	17.207.145	1,31	H	15.781.074	B	18,07%	Win	HBWin	-26,77%	3,72%	-32,96%	35,18%	-1,14%	18,12%	-17,80%	-13,40%	8,51%	22,82%	6,12%	-14,71%
Eletrobras	PNB	64.285.524	15.315.094	1,31	H	14.405.067	B	19,96%	Win	HBWin	-22,76%	5,31%	-30,73%	27,15%	0,52%	21,45%	-13,27%	-12,44%	13,03%	23,26%	12,18%	-12,26%
Usiminas	PNA	3.373.667	1.400.271	0,88	H	1.473.404	B	25,48%	Win	HBWin	-24,67%	11,43%	-22,43%	19,73%	14,42%	7,36%	12,80%	2,30%	21,00%	17,03%	1,59%	20,75%
Bunge Brasil	PN	2.717.769	534.314	2,44	H	1.227.681	B	28,43%	Win	HBWin	-4,70%	-8,45%	8,46%	9,93%	-4,52%	8,11%	11,25%	-2,81%	4,05%	44,44%	11,54%	4,14%
Klabin	PN	1.287.973	899.524	0,76	H	880.976	B	29,24%	Win	HBWin	-6,25%	5,56%	-10,53%	4,71%	13,48%	1,98%	2,91%	36,79%	26,21%	10,38%	28,71%	13,46%
Bunge Brasil	ON	2.717.769	581.809	2,44	H	1.071.131	B	30,45%	Win	HBWin	5,38%	-5,11%	0,00%	15,38%	-3,33%	2,76%	20,81%	-5,56%	8,82%	40,54%	7,69%	3,57%
Bahia Sul	PNA	1.505.398	786.134	1,91	H	886.012	B	31,91%	Win	HBWin	0,55%	1,26%	-5,35%	5,66%	-10,71%	12,40%	10,50%	4,67%	16,92%	-3,93%	4,56%	10,49%
Sid Tubarao	PN	3.682.981	1.072.984	1,59	H	1.451.038	B	40,56%	Win	HBWin	-1,69%	-8,77%	11,50%	29,61%	-2,71%	12,68%	-2,45%	26,76%	-7,25%	10,34%	-4,17%	8,48%
Gerdau Met	PN	1.328.706	664.537	0,92	H	868.486	B	85,44%	Win	HBWin	7,73%	8,67%	-13,80%	16,73%	-2,64%	24,01%	-3,86%	1,34%	1,32%	27,57%	0,90%	3,04%
Arcelor BR	PN	2.005.776	981.813	1,08	H	1.640.037	B	87,12%	Win	HBWin	5,31%	10,48%	5,95%	9,93%	4,67%	10,83%	5,82%	-7,89%	6,49%	12,44%	3,36%	3,66%
Arcelor BR	ON	2.005.776	870.224	1,08	H	1.539.627	B	88,43%	Win	HBWin	0,00%	10,87%	7,45%	11,31%	3,25%	14,16%	3,13%	6,15%	-7,89%	2,86%	9,72%	5,82%
Embratel Part	PN	5.346.672	3.296.030	0,77	H	482.752	S	-73,99%	Los	HSLos	8,97%	81,65%	-19,51%	-2,16%	30,53%	26,78%	-3,74%	-3,89%	-2,60%	35,91%	24,24%	0,88%
Elektro	PN	648.172	413.376	0,90	H	245.270	S	-50,00%	Los	HSLos	-4,49%	0,00%	-11,76%	6,67%	25,00%	25,00%	4,00%	0,00%	-19,23%	42,86%	40,00%	-1,19%
LightPar	ON	52.068	24.938	2,09	H	15.067	S	-46,30%	Los	HSLos	-10,34%	-2,31%	-4,72%	14,88%	-3,60%	-9,70%	4,96%	3,15%	0,76%	-9,09%	0,00%	-13,33%
Cesp	ON	9.896.373	1.236.817	3,75	H	730.846	S	-36,64%	Los	HSLos	-15,26%	5,60%	-5,44%	-6,82%	3,25%	1,57%	0,78%	-15,38%	0,00%	27,64%	3,99%	-13,97%
Portobello	ON	72.479	27.272	1,24	H	27.272	S	-34,29%	Los	HSLos	-25,00%	26,67%	15,79%	27,27%	-28,57%	0,00%	50,00%	0,00%	-6,67%	-3,57%	48,15%	-22,50%
Telebras Remanesc	ON	88.014	16.693	3,16	H	16.693	S	-33,33%	Los	HSLos	-66,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-50,00%	200,00%	-33,33%
Telebras Remanesc	PN	88.014	11.129	3,16	H	5.564	S	-33,33%	Los	HSLos	100,00%	0,00%	-50,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-50,00%	0,00%	100,00%	-50,00%	200,00%	-33,33%
Iocho-Maxion	PN	181.801	81.135	1,23	H	57.913	S	-30,66%	Los	HSLos	0,47%	11,57%	-12,86%	-2,38%	12,20%	8,70%	2,00%	-1,96%	-5,96%	2,51%	5,81%	5,88%
Trafo	PN	37.250	12.105	0,96	H	10.848	S	-21,92%	Los	HSLos	-9,62%	-21,28%	-8,11%	11,76%	-7,89%	0,00%	22,86%	11,63%	-2,08%	10,64%	-9,62%	6,38%
Alpargatas	PN	418.100	201.263	0,92	H	191.964	S	-20,82%	Los	HSLos	-2,92%	14,99%	-12,17%	18,81%	8,32%	-6,78%	17,41%	-2,73%	26,23%	-3,33%	13,79%	-0,67%
Escelsa	ON	731.403	364.066	2,01	H	331.709	S	-18,40%	Los	HSLos	-1,92%	-5,32%	-5,45%	-45,39%	31,62%	-13,04%	9,95%	-9,05%	0,00%	12,20%	-13,21%	-15,28%
Eternit	ON	235.900	146.011	1,62	H	121.966	S	-17,82%	Los	HSLos	4,42%	11,77%	-3,15%	44,67%	7,63%	10,10%	7,88%	6,21%	6,01%	-6,25%	-4,22%	-1,73%
Braskem	PNA	2.159.545	805.497	1,00	H	677.765	S	-16,74%	Los	HSLos	-7,69%	-12,50%	-25,40%	-5,53%	-11,71%	12,24%	-16,36%	-10,27%	29,07%	57,67%	7,14%	3,83%
Albarus	ON	214.325	196.020	1,09	H	147.620	S	-12,50%	Los	HSLos	24,59%	6,58%	-17,28%	4,48%	24,29%	2,30%	0,00%	0,83%	0,00%	5,88%	5,88%	-7,78%
Acesita	ON	1.151.775	453.191	1,19	H	393.756	S	-6,45%	Los	HSLos	-5,66%	18,00%	-15,25%	20,00%	20,00%	18,06%	-11,76%	32,00%	-2,02%	19,59%	9,48%	2,36%
Ideiasnet	ON	15.941	17.292	0,92	H	13.214	S	-5,80%	Los	HSLos	-15,25%	2,00%	-11,76%	0,00%	0,00%	-8,89%	-14,63%	-11,43%	-3,23%	-14,99%	72,00%	51,16%
Avipal	ON	436.080	151.976	2,87	H	126.755	S	-1,90%	Win	HSWin	1,02%	-4,04%	-5,26%	12,22%	16,34%	-6,38%	4,55%	-4,35%	0,00%	-9,09%	0,00%	-5,47%
Acesita	PN	1.151.775	512.626	1,19	H	468.050	S	-1,47%	Win	HSWin	-1,59%	9,68%	-17,65%	26,79%	14,08%	13,58%	-4,35%	35,23%	0,00%	10,92%	7,58%	3,52%
Guararapes	PN	567.650	260.810	1,04	H	252.720	S	0,36%	Win	HSWin	0,99%	6,60%	1,83%	26,13%	6,07%	17,68%	6,58%	-5,37%	-0,71%	-1,48%	6,22%	0,00%
Transmissao Paulista	ON	3.327.317	768.818	1,91	H	724.032	S	1,50%	Win	HSWin	-1,33%	3,84%	1,96%	7,01%	3,34%	17,17%	-6,61%	0,20%	3,92%	7,35%	27,85%	-10,45%
Dimed	ON	85.611	42.490	1,14	H	42.287	S	6,93%	Win	HSWin	-8,05%	0,51%	0,00%	2,56%	15,75%	7,99%	5,43%	3,35%	4,86%	0,00%	0,00%	9,09%
Trikem	PN	756.045	267.823	2,82	H	292.170	S	21,80%	Win	HSWin	47,92%	15,49%	-15,85%	1,45%	-14,86%	1,34%	-17,38%	-7,82%	-2,17%	32,22%	24,37%	14,86%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2001	Valor de Mercado em 31/12/2001	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2002	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/02	ago/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03
Sao Carlos	PN	574.651	347.858	0,83	H	284.216	S	24,25%	Win	HSWin	-8,06%	4,39%	14,29%	3,09%	6,99%	13,33%	0,00%	0,12%	8,70%	13,51%	9,40%	8,09%
Celesc	PNB	1.059.400	354.859	1,24	H	470.574	S	24,44%	Win	HSWin	-13,11%	11,32%	-13,56%	1,96%	-7,69%	12,50%	-5,56%	-9,80%	-4,35%	6,82%	6,38%	-8,00%
Sao Carlos	ON	574.651	347.858	0,83	H	297.968	S	24,68%	Win	HSWin	-9,38%	11,21%	6,87%	7,14%	9,33%	9,76%	-7,89%	3,74%	4,65%	16,67%	11,44%	10,22%
Joao Fortes	ON	72.242	22.092	3,27	H	30.919	S	27,70%	Win	HSWin	-25,69%	0,00%	-3,85%	14,00%	0,00%	0,04%	-0,04%	0,00%	21,05%	-3,46%	3,41%	0,47%
Peve Predios	PN	342.924	140.197	2,45	H	171.353	S	32,46%	Win	HSWin	13,73%	3,92%	3,85%	-7,41%	-20,00%	25,00%	57,26%	0,00%	116,17%	0,25%	-0,50%	-5,00%
Lix da Cunha	PN	50.252	10.794	2,00	H	15.711	S	37,33%	Win	HSWin	-4,58%	6,40%	12,03%	-0,67%	20,27%	1,12%	-11,67%	-6,29%	23,49%	-2,17%	-16,67%	16,67%
Inds Romi	PN	223.564	67.618	1,71	H	65.450	S	65,02%	Win	HSWin	-5,00%	2,63%	24,87%	0,62%	17,54%	11,15%	3,33%	0,00%	6,45%	0,00%	16,20%	11,57%
Forjas Taurus	PN	166.120	68.398	1,28	H	84.848	S	87,53%	Win	HSWin	12,24%	34,55%	7,43%	24,53%	-11,62%	18,13%	-11,17%	-0,57%	-16,67%	-10,15%	3,10%	3,01%
Rexam BCSA	ON	495.574	612.882	0,81	H	747.650	S	115,27%	Win	HSWin	1,91%	3,12%	1,82%	-1,79%	59,19%	-0,83%	-19,03%	0,00%	0,00%	-0,76%	21,92%	-2,95%
Vivo Part	PN	2.742.647	3.896.133	0,38	L	2.048.907	B	-61,35%	Los	LBLos	-19,50%	16,95%	-31,20%	35,00%	1,85%	10,39%	-9,88%	-11,23%	25,88%	4,21%	6,28%	-6,33%
Vivo Part	ON	2.742.647	3.391.927	0,38	L	1.828.891	B	-59,79%	Los	LBLos	-18,55%	23,08%	-35,00%	32,31%	-1,16%	12,06%	-4,20%	-5,48%	26,09%	2,30%	6,74%	-11,16%
CRT Celular	ON	709.788	1.247.480	0,27	L	983.329	B	-56,96%	Los	LBLos	1,52%	-17,91%	-5,45%	-10,04%	8,70%	9,64%	2,26%	7,01%	0,00%	-3,45%	-1,43%	5,07%
CRT Celular	PNA	709.788	1.417.577	0,27	L	1.218.702	B	-55,43%	Los	LBLos	-1,95%	-7,73%	-11,63%	1,55%	-4,27%	0,38%	9,64%	-10,85%	9,72%	8,84%	-7,57%	2,73%
Telefonica Data Hld	PN	185.020	468.982	0,22	L	760.519	B	-45,69%	Los	LBLos	-9,86%	-25,00%	-29,17%	23,53%	-7,14%	5,13%	-2,44%	-10,00%	5,56%	0,00%	-2,63%	-2,70%
Telemig Celul Part	PN	714.315	1.410.179	0,20	L	987.251	B	-35,33%	Los	LBLos	7,24%	-9,32%	-9,57%	15,69%	1,36%	-0,33%	-12,42%	-0,77%	13,67%	-3,48%	1,08%	6,43%
Tim Participacoes	PN	808.329	1.196.564	0,37	L	1.087.203	B	-34,31%	Los	LBLos	-2,52%	-17,15%	-2,73%	14,86%	-2,80%	-1,44%	-6,71%	-13,15%	9,85%	6,78%	4,37%	-9,51%
Tele Centroeste Cel	PN	1.010.175	1.948.046	0,21	L	1.557.145	B	-32,72%	Los	LBLos	-1,67%	-16,75%	-11,59%	23,79%	30,92%	1,28%	5,95%	-12,07%	25,58%	1,85%	6,91%	-7,14%
Tim Participacoes	ON	808.329	1.000.979	0,37	L	905.431	B	-30,32%	Los	LBLos	-0,76%	-19,47%	-7,11%	19,39%	-13,25%	-3,45%	-2,12%	-14,44%	65,51%	-12,31%	2,19%	-9,87%
Tele Nordeste Celul	PN	621.976	1.079.610	0,29	L	916.210	B	-29,02%	Los	LBLos	5,66%	-10,71%	-6,00%	6,81%	9,56%	-1,45%	-1,48%	-14,61%	8,61%	2,09%	4,10%	-7,87%
Telemar Norte Leste	ON	10.732.655	11.116.222	0,28	L	8.708.467	B	-25,52%	Los	LBLos	-8,33%	1,52%	-1,49%	-3,03%	3,16%	22,66%	-3,11%	-10,42%	2,33%	9,09%	10,83%	-6,02%
Embraer	PN	2.541.333	8.214.121	0,16	L	10.670.160	B	-21,58%	Los	LBLos	-1,47%	-11,03%	-0,41%	10,00%	-4,97%	4,60%	-10,79%	-26,74%	6,78%	4,30%	7,95%	23,54%
Ambev	ON	3.521.448	16.336.092	0,10	L	14.490.064	B	-20,26%	Los	LBLos	0,53%	3,17%	-1,54%	23,25%	2,88%	-0,93%	-6,07%	-1,93%	9,95%	6,32%	2,97%	-3,84%
Telemig Celul Part	ON	714.315	2.221.284	0,20	L	1.872.373	B	-20,18%	Los	LBLos	-21,82%	16,28%	-18,00%	-2,44%	2,75%	-7,30%	8,92%	-12,05%	16,78%	5,01%	-4,55%	7,14%
Tele Nordeste Celul	ON	621.976	1.042.455	0,29	L	950.784	B	-19,20%	Los	LBLos	3,64%	3,51%	13,56%	-31,64%	6,99%	2,04%	-20,00%	-17,00%	51,05%	-2,92%	5,15%	-4,08%
Telemar Norte Leste	PNB	10.732.655	13.181.940	0,28	L	10.159.878	B	-14,98%	Los	LBLos	-10,48%	9,04%	-18,29%	13,67%	0,05%	-0,26%	3,85%	-11,81%	7,40%	6,98%	6,91%	-2,56%
Copel	PNB	5.045.397	4.597.410	0,37	L	3.160.720	B	-12,41%	Los	LBLos	-9,09%	2,76%	-33,73%	18,32%	-7,92%	28,37%	-13,90%	-8,25%	4,56%	15,62%	3,14%	-16,14%
Telemig Celular	ON	495.712	767.435	0,21	L	833.281	B	-12,35%	Los	LBLos	-1,43%	-4,35%	-6,06%	6,45%	0,00%	7,79%	19,32%	-5,00%	-1,29%	-1,33%	13,51%	7,14%
Ambev	PN	3.521.448	18.169.422	0,10	L	16.859.140	B	-11,50%	Los	LBLos	-3,54%	0,95%	-1,53%	28,16%	3,19%	-1,82%	-6,48%	1,23%	11,95%	3,74%	1,72%	-2,19%
Embraer	ON	2.541.333	7.784.747	0,16	L	9.859.227	B	-10,27%	Los	LBLos	-1,15%	-13,72%	0,13%	13,62%	-7,04%	4,73%	-12,89%	-30,13%	6,29%	2,05%	6,04%	17,76%
Copel	ON	5.045.397	4.323.755	0,37	L	3.105.989	B	0,04%	Win	LBWin	-12,25%	5,32%	-32,32%	2,11%	-8,28%	20,30%	-11,88%	-15,60%	2,52%	12,13%	3,22%	-8,78%
Petrobras	ON	29.710.572	57.039.367	0,26	L	57.593.568	B	2,43%	Win	LBWin	-15,09%	7,33%	-16,77%	20,90%	0,91%	10,00%	-1,89%	-7,70%	9,66%	6,71%	7,01%	-4,14%
Tele Centroeste Cel	ON	1.010.175	2.898.031	0,21	L	3.363.734	B	2,83%	Win	LBWin	-5,57%	5,30%	-8,47%	-4,38%	8,37%	12,18%	35,44%	-4,03%	10,08%	10,69%	-2,41%	3,82%
AES Tiete	PN	661.495	1.499.172	0,23	L	1.218.077	B	3,81%	Win	LBWin	0,00%	-7,69%	0,11%	-4,10%	2,33%	4,55%	0,00%	0,00%	0,09%	4,26%	0,00%	0,00%
Petrobras	PN	29.710.572	55.583.228	0,26	L	53.355.549	B	7,00%	Win	LBWin	-16,68%	7,55%	-16,14%	20,05%	2,72%	4,39%	2,39%	-10,15%	12,54%	7,52%	5,81%	-3,58%
Itausa	PN	5.496.494	6.536.492	0,32	L	5.982.725	B	7,92%	Win	LBWin	-17,89%	16,11%	-19,92%	31,47%	-5,32%	8,72%	-1,60%	-1,62%	16,83%	7,20%	12,73%	-9,06%
Weg	PN	573.648	1.199.470	0,24	L	1.310.761	B	23,03%	Win	LBWin	2,50%	4,25%	8,60%	15,42%	10,11%	2,30%	-5,45%	6,83%	-4,92%	0,00%	12,07%	1,54%
Itausa	ON	5.496.494	10.464.868	0,32	L	10.515.121	B	25,35%	Win	LBWin	-4,19%	3,74%	0,12%	0,00%	0,00%	1,59%	0,00%	3,33%	-3,43%	1,32%	0,31%	0,17%
Aracruz	PNB	2.455.130	4.035.396	0,21	L	5.872.482	B	28,34%	Win	LBWin	11,60%	-17,32%	8,38%	2,11%	5,85%	9,92%	-0,30%	4,01%	-4,14%	-8,93%	-0,24%	1,72%
Souza Cruz	ON	1.254.822	4.310.669	0,29	L	4.437.213	B	48,68%	Win	LBWin	-0,69%	8,35%	6,42%	18,21%	-1,08%	-2,05%	0,22%	11,59%	3,65%	-4,40%	13,30%	15,40%
Vale Rio Doce	PNA	11.766.563	20.612.426	0,29	L	28.020.250	B	55,12%	Win	LBWin	4,11%	-9,21%	20,26%	12,20%	2,95%	4,97%	-5,85%	6,64%	-10,61%	-9,86%	7,29%	-5,78%
Vale Rio Doce	ON	11.766.563	19.959.890	0,29	L	29.824.293	B	57,32%	Win	LBWin	6,82%	-9,64%	15,59%	10,74%	7,22%	2,90%	-5,93%	7,44%	-12,50%	-8,19%	6,12%	-3,46%
Aracruz	ON	2.455.130	3.189.098	0,21	L	4.644.318	B	75,61%	Win	LBWin	11,11%	-4,00%	-0,42%	0,42%	-2,08%	-2,13%	-0,22%	1,74%	4,93%	-0,41%	2,36%	0,00%
AES Tiete	ON	661.495	1.386.734	0,23	L	1.593.807	B	108,74%	Win	LBWin	1,12%	1,74%	-4,38%	-1,19%	1,33%	6,18%	1,18%	0,00%	-1,16%	5,88%	0,00%	-4,72%
Tele Norte Celular	PN	250.790	348.488	0,26	L	97.174	S	-61,60%	Los	LSLos	-6,90%	3,70%	-3,57%	11,11%	6,67%	6,25%	0,00%	-5,88%	3,13%	6,06%	2,86%	0,00%
Tele Leste Celular	PN	445.556	465.048	0,39	L	282.864	S	-60,99%	Los	LSLos	-32,20%	12,50%	-17,78%	8,11%	5,00%	4,76%	-2,27%	-11,63%	10,53%	4,76%	0,00%	0,00%
Telefonica Data Hld	ON	185.020	370.249	0,22	L	599.846	S	-59,05%	Los	LSLos	-5,36%	-15,09%	-28,89%	12,50%	-2,78%	0,00%	0,00%	-5,71%	6,06%	-2,86%	-2,94%	-3,03%
Amazonia Celular	PND	261.485	279.685	0,17	L	178.115	S	-56,73%	Los	LSLos	-33,88%	-11,25%	-15,49%	-14,17%	13,59%	-5,98%	10,00%	-20,66%	-16,67%	-35,00%	15,38%	0,00%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2001	Valor de Mercado em 31/12/2001	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2002	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumula do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/02	ago/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03
Amazonia Celular	PNB	261.485	279.685	0,17	L	189.891	S	-54,89%	Los	LSLos	-37,98%	8,75%	-25,29%	-20,77%	0,00%	15,53%	0,84%	-16,67%	0,00%	-40,00%	0,00%	0,00%
Paranapanema	PN	73.533	209.316	0,12	L	126.432	S	-51,00%	Los	LSLos	5,56%	3,16%	-7,14%	-1,10%	5,56%	-13,68%	-2,44%	-11,25%	5,63%	105,33%	46,10%	13,33%
Tele Norte Celular	ON	250.790	603.151	0,26	L	301.576	S	-48,00%	Los	LSLos	-34,44%	-11,86%	-15,38%	36,36%	15,00%	-10,14%	9,68%	2,94%	-2,86%	11,76%	-10,53%	-14,71%
Chapeco	PN	48.848	436.022	0,06	L	163.508	S	-45,83%	Los	LSLos	-13,33%	-47,69%	-2,94%	0,00%	-9,09%	-6,67%	-10,71%	-16,00%	4,76%	140,91%	-13,21%	-17,39%
Amazonia Celular	ON	261.485	279.685	0,17	L	153.091	S	-43,62%	Los	LSLos	-12,98%	-17,13%	-6,67%	0,00%	-28,57%	18,00%	1,69%	0,00%	-16,67%	-40,00%	0,00%	0,00%
Ampla Energ	ON	186.932	766.811	0,24	L	528.248	S	-37,04%	Los	LSLos	3,23%	12,50%	-16,67%	-6,67%	-10,71%	-4,00%	16,67%	-3,57%	-33,33%	11,11%	5,00%	0,00%
Tim Sul	PNB	311.891	309.306	0,38	L	322.018	S	-36,68%	Los	LSLos	-4,61%	-3,45%	-0,03%	-0,70%	-2,30%	3,11%	-2,87%	-2,93%	9,22%	-4,51%	0,75%	-2,18%
Chapeco	ON	48.848	348.818	0,06	L	93.745	S	-31,67%	Los	LSLos	-27,91%	-16,13%	-11,54%	0,00%	4,35%	0,00%	12,50%	-14,81%	17,39%	88,89%	-5,88%	-16,67%
Tim Nordeste	PNB	260.052	206.404	0,32	L	195.768	S	-20,69%	Los	LSLos	4,38%	-12,00%	6,36%	-1,71%	-4,78%	9,59%	-2,08%	-2,13%	-1,65%	-4,55%	-9,52%	-1,58%
Tim Nordeste	ON	260.052	211.795	0,32	L	163.480	S	-9,71%	Los	LSLos	0,25%	-0,25%	-5,00%	-5,26%	0,28%	-5,82%	47,06%	-4,00%	2,57%	4,17%	0,00%	-28,00%
Marcopolo	PN	217.187	265.922	0,38	L	283.158	S	41,06%	Win	LSWin	4,35%	6,94%	-8,05%	19,03%	7,32%	0,99%	-8,25%	6,17%	-1,94%	-4,53%	3,17%	-6,91%
Tele Sudeste Celula	PN	1.735.749	2.349.749	0,40	M	2.691.035	B	-32,33%	Los	MBLos	1,54%	0,00%	-3,07%	7,90%	3,14%	-2,43%	-2,39%	1,08%	4,78%	5,26%	2,78%	-4,05%
Tele Sudeste Celula	ON	1.735.749	1.937.866	0,40	M	2.132.128	B	-31,65%	Los	MBLos	0,19%	2,71%	-3,03%	9,31%	-5,74%	-0,15%	0,00%	-3,06%	4,08%	2,94%	2,86%	-4,63%
Bradespar	PN	1.437.867	1.190.746	0,63	M	829.000	B	-26,44%	Los	MBLos	-10,91%	2,04%	-12,00%	9,09%	4,17%	16,00%	5,17%	8,20%	-3,03%	0,00%	1,56%	-3,08%
Cosipa	ON	1.586.603	1.442.486	0,47	M	1.202.072	B	-14,11%	Los	MBLos	-16,67%	0,00%	-12,00%	13,64%	0,00%	0,00%	12,00%	-3,57%	3,70%	3,57%	6,90%	-6,45%
Brasil T Par	ON	6.019.240	6.214.089	0,48	M	5.279.763	B	-13,85%	Los	MBLos	-15,28%	7,56%	-6,37%	20,72%	-5,79%	-4,26%	-3,62%	6,15%	5,76%	8,32%	5,71%	-3,70%
Cosipa	PN	1.586.603	1.963.384	0,47	M	1.282.210	B	-13,45%	Los	MBLos	-6,25%	0,00%	-20,00%	12,50%	7,41%	13,79%	3,03%	-8,82%	12,90%	11,43%	5,13%	-4,88%
Telemar-Tele NL Par	ON	10.023.273	11.268.820	0,40	M	8.814.029	B	-11,96%	Los	MBLos	-21,28%	10,00%	-21,82%	16,91%	7,42%	0,10%	5,64%	-13,79%	17,06%	13,52%	13,32%	-5,86%
Brasil T Par	PN	6.019.240	6.342.969	0,48	M	5.582.672	B	-7,69%	Los	MBLos	2,84%	8,28%	-4,65%	22,70%	-10,44%	-0,89%	-2,20%	-0,03%	6,59%	11,10%	7,07%	-3,42%
Telemar-Tele NL Par	PN	10.023.273	13.485.637	0,40	M	10.614.341	B	-7,22%	Los	MBLos	-15,90%	10,92%	-19,09%	17,93%	6,39%	1,87%	3,98%	-12,22%	16,24%	13,25%	13,97%	-6,92%
Brasil Telecom	ON	6.864.313	5.569.023	0,55	M	5.047.879	B	-6,28%	Los	MBLos	-7,45%	9,20%	4,53%	25,26%	-6,28%	0,79%	-7,52%	0,86%	4,47%	19,60%	0,79%	-3,54%
Tractebel	ON	2.943.820	2.524.441	0,46	M	2.558.749	B	-4,54%	Win	MBWin	10,97%	-8,97%	-1,52%	-10,26%	-4,57%	4,79%	2,57%	-13,65%	38,71%	36,64%	-6,18%	39,53%
Brasil Telecom	PN	6.864.313	7.001.058	0,55	M	6.068.195	B	-0,72%	Win	MBWin	-3,54%	8,26%	-6,29%	16,96%	-7,82%	1,89%	-8,86%	2,18%	0,94%	20,14%	1,97%	-0,77%
Paul F Luz	PNC	3.837.621	3.039.623	0,46	M	3.109.543	B	18,75%	Win	MBWin	2,60%	-1,18%	-0,81%	-2,81%	2,89%	-4,49%	-3,53%	0,00%	0,00%	0,61%	-0,61%	0,00%
Tractebel	PNB	2.943.820	2.126.269	0,46	M	2.088.775	B	20,61%	Win	MBWin	0,63%	-11,49%	-8,77%	-3,85%	-2,00%	3,67%	-6,30%	-16,81%	15,15%	27,93%	15,38%	33,33%
Cemig	ON	6.902.056	5.006.349	0,67	M	4.828.503	B	31,41%	Win	MBWin	-13,09%	-4,98%	-20,73%	14,67%	-3,40%	11,73%	-7,23%	-11,28%	-0,36%	17,80%	6,43%	-12,67%
Telesp	ON	14.699.323	11.391.870	0,57	M	12.341.637	B	31,62%	Win	MBWin	-2,00%	-3,27%	-12,03%	22,78%	0,81%	-4,58%	-0,97%	2,31%	4,74%	17,15%	-4,20%	-5,18%
Cemig	PN	6.902.056	5.244.747	0,67	M	5.186.710	B	33,84%	Win	MBWin	-17,19%	5,28%	-25,59%	18,98%	-2,83%	12,92%	-5,29%	-9,38%	11,28%	21,93%	-1,79%	-12,89%
Coteminas	PN	1.052.883	782.168	0,74	M	1.040.989	B	38,06%	Win	MBWin	-1,02%	1,54%	24,87%	16,28%	-9,51%	17,27%	-6,98%	-9,58%	0,46%	-9,72%	4,31%	-2,46%
Telesp	PN	14.699.323	14.536.228	0,57	M	17.120.319	B	43,90%	Win	MBWin	-7,81%	4,79%	-9,85%	26,02%	-1,99%	-2,67%	-12,36%	12,41%	-7,77%	20,03%	-9,51%	4,50%
Paul F Luz	ON	3.837.621	2.600.070	0,46	M	2.459.526	B	64,11%	Win	MBWin	-7,14%	3,57%	3,25%	-13,68%	0,00%	-8,30%	10,87%	-18,03%	0,00%	0,10%	9,09%	-8,42%
Gerdau	PN	2.685.759	2.308.875	0,62	M	3.263.788	B	86,96%	Win	MBWin	1,75%	12,89%	-22,07%	32,77%	-3,21%	4,86%	-3,56%	4,83%	-7,07%	17,93%	10,49%	8,68%
Gerdau	ON	2.685.759	1.990.644	0,62	M	2.773.079	B	101,91%	Win	MBWin	1,65%	1,21%	-4,00%	-1,04%	-2,74%	15,15%	2,12%	1,96%	3,81%	9,72%	5,71%	6,38%
Kuala	PN	10.067	7.888	0,64	M	4.733	S	-57,14%	Los	MSLos	-33,33%	50,00%	-33,33%	0,00%	0,00%	-45,00%	0,00%	4,55%	-1,74%	-9,29%	-9,76%	-20,00%
Bradespar	ON	1.437.867	1.100.309	0,63	M	693.346	S	-36,59%	Los	MSLos	-6,52%	2,33%	-15,91%	5,41%	10,26%	23,26%	-3,77%	11,76%	-5,26%	1,85%	1,82%	-5,36%
Tele Leste Celular	ON	445.556	685.587	0,39	M	690.381	S	-33,48%	Los	MSLos	-16,67%	-15,00%	-13,73%	-34,09%	-6,90%	25,93%	-10,29%	-34,43%	5,00%	30,95%	5,45%	-17,24%
Cia Hering	PN	88.905	92.663	0,43	M	86.044	S	-30,30%	Los	MSLos	-19,23%	9,52%	-17,39%	0,00%	5,26%	-5,00%	5,26%	0,00%	30,00%	-26,92%	26,32%	-16,67%
Wlm Ind Com	PN	86.177	63.799	0,71	M	64.090	S	-26,67%	Los	MSLos	-20,45%	25,71%	-22,73%	-2,94%	-6,06%	12,26%	-2,30%	-5,88%	10,62%	12,99%	-5,00%	0,00%
Itautec	ON	269.775	540.312	0,50	M	538.569	S	-23,86%	Los	MSLos	-15,86%	14,49%	-14,97%	-6,00%	19,15%	0,42%	-3,64%	3,77%	1,82%	32,14%	-2,70%	-8,61%
F Cataguazes	PNA	402.205	196.824	0,74	M	143.258	S	-22,35%	Los	MSLos	-4,35%	-5,45%	-1,92%	11,76%	7,89%	-2,44%	2,50%	-8,94%	-1,79%	3,64%	-0,88%	-0,88%
Wlm Ind Com	ON	86.177	56.807	0,71	M	52.437	S	-21,61%	Los	MSLos	-1,11%	4,49%	-0,54%	-25,41%	1,45%	14,29%	-15,00%	-0,74%	24,44%	0,00%	9,52%	-14,13%
Ipiranga Pet	PN	923.686	667.498	0,69	M	656.902	S	-18,91%	Los	MSLos	-8,06%	5,96%	-25,91%	-5,92%	-16,86%	11,71%	-7,67%	-0,28%	-2,22%	23,01%	-6,47%	13,58%
Ipiranga Pet	ON	923.686	678.718	0,69	M	556.248	S	-18,62%	Los	MSLos	-13,24%	9,77%	-10,00%	-5,56%	-4,82%	-18,42%	16,67%	-3,77%	1,21%	6,67%	12,50%	-5,44%
Estrela	PN	13.024	10.832	0,55	M	7.275	S	-1,85%	Win	MSWin	0,00%	-11,11%	-2,50%	66,67%	21,54%	-11,39%	2,86%	18,06%	-1,18%	-4,76%	6,25%	0,00%
Sadia	PN	1.121.599	792.412	0,60	M	744.139	S	14,80%	Win	MSWin	0,92%	-2,07%	3,77%	4,55%	0,00%	18,26%	-6,64%	4,63%	-6,50%	9,57%	8,73%	8,76%
Ipiranga Ref	PN	301.434	207.348	0,72	M	198.468	S	16,04%	Win	MSWin	-3,06%	-15,46%	-25,39%	-21,59%	-6,69%	0,00%	-16,67%	-20,80%	5,56%	36,60%	31,35%	40,00%
Unipar	PNB	669.028	370.530	0,62	M	323.306	S	21,88%	Win	MSWin	-6,74%	14,46%	-11,58%	20,99%	10,53%	10,17%	-10,53%	0,00%	7,84%	20,00%	22,88%	-3,45%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2001	Valor de Mercado em 31/12/2001	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2002	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/02	ago/02	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03
Alfa Consorcio	PNF	310.407	148.127	0,41	M	195.717	S	31,31%	Win	MSWin	6,86%	-10,71%	-4,00%	6,67%	-25,78%	0,00%	-2,11%	1,83%	8,20%	11,62%	-0,45%	2,27%
Alfa Holding	ON	279.389	173.598	0,54	M	224.407	S	37,38%	Win	MSWin	6,73%	-8,93%	-7,84%	-2,13%	-25,65%	-3,51%	-3,03%	-4,13%	0,00%	11,33%	-11,98%	22,45%
Alfa Holding	PNB	279.389	173.598	0,54	M	220.173	S	41,32%	Win	MSWin	5,00%	-5,56%	-7,84%	-2,13%	-26,09%	-2,94%	-2,42%	-1,34%	6,45%	-2,42%	1,86%	18,90%
Alfa Holding	PNA	279.389	169.364	0,54	M	224.407	S	43,26%	Win	MSWin	2,95%	-5,56%	-3,92%	-6,12%	-26,09%	-2,94%	-2,42%	5,16%	6,92%	3,53%	2,27%	11,11%
Embraco	PN	543.260	518.487	0,52	M	631.491	S	44,38%	Win	MSWin	1,05%	25,00%	25,00%	3,33%	18,71%	8,97%	-11,39%	-1,76%	-17,37%	3,62%	-0,70%	-3,52%
Alfa Consorcio	ON	310.407	152.593	0,41	M	203.102	S	45,17%	Win	MSWin	4,65%	-5,26%	-5,56%	0,00%	-25,49%	0,00%	-1,58%	2,60%	8,60%	6,93%	0,00%	10,65%
Alfa Consorcio	PNE	310.407	148.872	0,41	M	203.841	S	47,05%	Win	MSWin	6,10%	-6,90%	-1,85%	-4,91%	-24,60%	0,00%	-5,26%	11,86%	2,58%	8,54%	0,93%	4,59%
Randon Part	PN	112.953	94.539	0,64	M	106.544	S	54,92%	Win	MSWin	2,82%	4,11%	-5,26%	6,94%	49,35%	12,49%	-8,80%	0,88%	10,43%	3,79%	6,20%	5,84%
Confab	PN	340.815	232.010	0,75	M	227.673	S	64,82%	Win	MSWin	10,00%	9,02%	8,05%	31,76%	30,49%	2,63%	-9,30%	-3,33%	-10,08%	18,09%	1,69%	17,83%
Seara Alim	PN	290.171	203.686	0,70	M	211.500	S	97,89%	Win	MSWin	0,00%	-4,00%	12,50%	17,18%	-10,47%	15,60%	1,36%	-13,04%	-1,29%	5,58%	1,89%	3,70%
Seara Alim	ON	290.171	210.396	0,70	M	214.038	S	129,71%	Win	MSWin	-1,19%	-1,20%	17,00%	3,32%	-7,14%	16,92%	1,62%	-16,39%	2,08%	14,00%	-3,86%	0,73%
Loj Americanas	ON	220.653	282.559	0,39	M	423.002	S	146,43%	Win	MSWin	-4,61%	16,67%	17,14%	-0,18%	14,57%	9,85%	-2,84%	5,14%	27,78%	19,19%	-12,87%	10,72%
Loj Americanas	PN	220.653	277.073	0,39	M	376.600	S	220,01%	Win	MSWin	-1,79%	10,00%	-4,13%	30,94%	14,63%	30,50%	-6,41%	-3,02%	31,62%	8,86%	-5,91%	19,19%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2003 a junho/2004

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2002	Valor de Mercado em 31/12/2002	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2003	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/03	ago/03	set/03	out/03	nov/03	dez/03	jan/04	fev/04	mar/04	abr/04	mai/04	jun/04
Eletrobras	ON	66.550.862	12.685.060	1,81	H	10.626.425	B	-19,07%	Los	HBLos	-0,96%	12,36%	10,00%	48,14%	14,34%	18,32%	-27,63%	-7,12%	12,88%	-17,39%	-5,01%	7,66%
Braskem	PNA	1.871.637	735.626	0,90	H	1.250.498	B	-7,69%	Los	HBLos	14,50%	41,36%	17,36%	12,68%	17,62%	42,08%	0,37%	14,75%	-2,60%	-22,67%	-20,00%	21,77%
Eletrobras	PNB	66.550.862	12.599.059	1,81	H	11.808.930	B	3,81%	Los	HBLos	1,73%	10,07%	9,96%	39,19%	10,78%	8,37%	-21,90%	-2,27%	9,57%	-14,60%	-2,76%	5,79%
Sabesp	ON	7.246.476	2.620.121	2,77	H	2.933.681	B	10,71%	Los	HBLos	10,18%	14,10%	-2,76%	1,72%	14,14%	15,42%	-13,95%	13,26%	-5,87%	-6,00%	-11,49%	12,98%
Bahia Sul	PNA	1.645.589	905.343	1,82	H	1.306.464	B	38,80%	Win	HBWin	15,91%	24,47%	-1,71%	-7,83%	1,51%	21,24%	0,00%	-1,72%	16,07%	-6,71%	-1,06%	1,51%
Sid Nacional	ON	4.908.229	3.668.953	1,34	H	5.035.395	B	51,86%	Win	HBWin	15,38%	22,84%	3,72%	14,32%	13,58%	16,94%	4,34%	13,76%	6,94%	-25,06%	4,66%	4,14%
Copesul	ON	1.000.771	660.955	1,51	H	1.314.399	B	58,34%	Win	HBWin	2,86%	32,23%	4,47%	-0,75%	7,09%	11,82%	3,80%	3,37%	9,45%	-9,54%	8,28%	12,00%
Usiminas	PNA	3.052.542	1.411.026	0,75	H	2.828.505	B	58,98%	Win	HBWin	19,32%	11,33%	14,71%	17,64%	21,62%	26,56%	-9,40%	8,09%	18,80%	-26,58%	2,24%	8,60%
Sid Tubarao	PN	3.665.038	2.007.534	0,94	H	2.506.779	B	72,30%	Win	HBWin	9,76%	22,97%	3,91%	10,99%	16,47%	31,25%	-6,14%	1,26%	7,30%	-19,90%	4,24%	13,80%
Bunge Brasil	PN	2.129.754	1.318.315	0,84	H	2.488.320	B	94,63%	Win	HBWin	31,78%	3,93%	46,05%	18,69%	-7,78%	33,54%	-7,78%	1,69%	3,99%	2,97%	-0,51%	
Bunge Brasil	ON	2.129.754	1.227.681	0,84	H	2.389.446	B	115,38%	Win	HBWin	32,96%	0,28%	44,64%	16,05%	-4,68%	27,01%	-5,46%	2,26%	11,81%	-6,27%	3,87%	-0,51%
Embratel Part	ON	4.719.793	1.390.391	1,79	H	2.085.586	B	135,56%	Win	HBWin	3,99%	-2,76%	12,46%	10,38%	65,31%	8,38%	0,71%	-9,44%	-1,87%	4,99%	5,66%	0,36%
Embratel Part	PN	4.719.793	1.244.034	1,79	H	1.909.293	B	292,41%	Win	HBWin	3,14%	2,70%	23,36%	25,07%	11,41%	-2,34%	-14,53%	-3,23%	6,58%	-24,26%	24,45%	
Kuala	PN	6.865	1.735	1,06	H	1.167	S	-69,17%	Los	HSLos	-7,43%	-23,36%	10,48%	3,45%	-0,17%	4,51%	-0,96%	-12,90%	-12,96%	-6,60%	-20,27%	20,00%
Tele Leste Celular	ON	443.048	326.013	0,83	H	230.127	S	-59,72%	Los	HSLos	12,50%	1,85%	23,64%	2,94%	1,43%	16,90%	-2,41%	-11,11%	-4,17%	-4,35%	0,00%	4,55%
Escelsa	ON	223.021	182.033	1,23	H	150.177	S	-46,56%	Los	HSLos	-9,09%	40,00%	28,57%	0,93%	6,42%	20,69%	-2,86%	-1,47%	32,93%	-1,89%	1,14%	3,25%
Alfa Holding	ON	314.878	139.725	0,75	H	152.428	S	-42,70%	Los	HSLos	6,11%	0,10%	14,97%	16,28%	-8,00%	4,35%	2,08%	-11,15%	31,16%	0,00%	-9,57%	-1,96%
Ipiranga Pet	PN	855.056	414.272	1,12	H	487.379	S	-34,68%	Los	HSLos	16,85%	11,93%	16,44%	-4,07%	2,00%	13,14%	17,16%	-14,04%	5,28%	4,35%	-20,51%	7,98%
CCR Rodovias	ON	505.602	627.653	0,81	H	770.996	S	-33,49%	Los	HSLos	7,81%	32,65%	16,15%	13,91%	27,62%	17,54%	-7,02%	1,92%	2,42%	2,90%	4,93%	34,43%
Ideiasnet	ON	15.475	9.182	1,69	H	16.507	S	-25,65%	Los	HSLos	0,00%	4,62%	16,18%	0,00%	-3,80%	-1,32%	0,00%	-9,33%	16,18%	-11,39%	-4,29%	-12,73%
Tele Leste Celular	PN	443.048	210.950	0,83	H	210.950	S	-25,42%	Los	HSLos	-4,55%	4,76%	18,18%	11,54%	12,07%	24,62%	-11,11%	-12,50%	1,59%	0,00%	14,06%	10,96%
LightPar	ON	76.891	12.573	6,12	H	10.806	S	-17,24%	Los	HSLos	-11,54%	25,00%	333,91%	-8,82%	61,54%	14,97%	9,94%	-2,05%	-0,55%	-0,55%	-6,22%	0,71%
Ipiranga Pet	ON	855.056	349.642	1,12	H	450.826	S	-14,29%	Los	HSLos	5,88%	8,10%	33,19%	-8,33%	0,00%	16,37%	60,00%	-5,00%	0,00%	-29,47%	-17,16%	3,60%
Wim Ind Com	PN	85.791	50.689	0,88	H	55.350	S	-13,64%	Los	HSLos	-7,89%	5,71%	43,24%	-13,21%	-8,70%	-0,95%	-10,58%	2,15%	2,63%	-12,82%	15,88%	73,60%
Cesp	PNA	6.478.849	669.006	5,09	H	646.518	S	-6,74%	Los	HSLos	-3,77%	18,22%	22,29%	7,40%	36,76%	1,70%	-8,65%	-7,94%	-8,79%	-9,09%	-14,90%	17,04%
Cesp	ON	6.478.849	604.354	5,09	H	588.425	S	-6,41%	Los	HSLos	0,48%	7,77%	17,65%	5,00%	36,90%	-3,48%	-5,41%	-9,52%	-2,32%	-7,22%	-13,47%	11,95%
Gera Paranapanema	PN	2.251.712	749.586	1,53	H	655.888	S	-4,75%	Los	HSLos	-1,43%	1,45%	12,09%	-3,07%	1,93%	16,06%	7,09%	19,00%	-0,55%	-1,83%	-20,01%	9,73%
F Cataguazes	PNA	325.433	149.487	0,88	H	146.988	S	-1,74%	Los	HSLos	-2,68%	-0,92%	26,85%	-12,41%	26,67%	-6,58%	16,90%	2,41%	4,89%	-3,23%	-9,33%	2,94%
Coelce	PNA	1.170.665	467.132	1,25	H	454.675	S	-1,29%	Los	HSLos	-1,37%	23,97%	5,11%	8,57%	14,47%	0,18%	17,69%	-5,81%	3,13%	2,61%	-11,58%	2,38%
Telebras Remanesc	ON	93.754	5.564	5,62	H	11.129	S	0,00%	Los	HSLos	0,00%	0,00%	50,00%	0,00%	0,00%	33,33%	-50,00%	50,00%	-33,33%	0,00%	0,00%	0,00%
Avipal	ON	408.653	142.276	2,87	H	122.874	S	2,55%	Los	HSLos	0,00%	5,26%	17,50%	-7,23%	60,55%	-8,57%	25,00%	0,00%	7,25%	17,72%	-0,28%	2,00%
Gera Paranapanema	ON	2.251.712	721.477	1,53	H	665.258	S	2,56%	Los	HSLos	-1,41%	2,86%	1,59%	5,71%	4,05%	10,39%	17,65%	20,00%	12,50%	11,11%	2,41%	-5,81%
Iochnp-Maxion	PN	156.636	66.540	1,34	H	71.863	S	18,60%	Win	HSWin	-0,74%	38,06%	51,35%	51,79%	2,24%	-4,49%	14,46%	-11,32%	-6,24%	7,61%	-7,65%	8,28%
Gradiente	PNA	272.475	81.939	1,75	H	52.525	S	22,22%	Win	HSWin	-10,00%	-4,89%	19,16%	17,84%	-0,17%	-5,00%	-11,40%	5,74%	-17,98%	-10,96%	12,31%	-5,25%
Transmissao Paulista	PN	3.349.534	837.489	2,03	H	992.745	S	53,70%	Win	HSWin	10,53%	18,23%	14,15%	22,12%	14,30%	5,00%	-3,32%	-6,20%	-6,05%	-13,39%	8,46%	7,54%
Albarus	ON	249.626	215.380	1,16	H	200.860	S	55,77%	Win	HSWin	2,41%	15,29%	13,27%	-5,41%	7,62%	5,31%	-4,20%	10,28%	1,69%	12,50%	5,19%	0,70%
Alpargatas	ON	438.736	242.448	0,98	H	335.439	S	78,10%	Win	HSWin	55,56%	-31,80%	1,05%	-1,04%	-5,27%	17,61%	-7,04%	5,80%	-7,18%	4,97%	-3,72%	19,44%
Sao Carlos	ON	706.594	396.643	0,92	H	543.677	S	80,02%	Win	HSWin	-23,23%	26,05%	-8,33%	-16,36%	14,13%	-4,86%	0,00%	-7,91%	0,00%	0,00%	1,64%	3,15%
Transmissao Paulista	ON	3.349.534	813.603	2,03	H	895.710	S	80,66%	Win	HSWin	10,00%	20,45%	19,26%	10,56%	8,54%	5,56%	-0,09%	-4,30%	-8,26%	-6,50%	3,09%	7,20%
Guararapes	PN	645.183	436.176	0,75	H	436.800	S	80,88%	Win	HSWin	7,14%	17,33%	19,32%	7,71%	1,68%	-8,70%	-7,62%	0,00%	0,93%	-1,94%	4,14%	11,22%
Sao Carlos	PN	706.594	374.607	0,92	H	521.316	S	85,28%	Win	HSWin	-11,69%	9,43%	-4,26%	-16,36%	8,70%	-7,90%	-0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	1,68%	-0,54%
Alpargatas	PN	438.736	203.146	0,98	H	305.436	S	86,54%	Win	HSWin	2,50%	1,63%	5,33%	-4,49%	11,75%	12,11%	-3,00%	-1,70%	5,26%	0,00%	1,77%	22,00%
Portobello	ON	52.960	27.272	0,90	H	42.271	S	100,00%	Win	HSWin	-3,23%	33,33%	10,00%	0,00%	36,36%	5,00%	31,75%	-12,50%	-21,43%	25,45%	30,43%	
Inds Romi	PN	239.382	98.175	1,25	H	132.536	S	104,56%	Win	HSWin	13,58%	10,87%	11,76%	12,28%	9,37%	7,14%	0,00%	-2,00%	14,15%	-3,58%	-12,24%	5,63%
Magnesita	PNA	453.687	177.079	1,31	H	287.181	S	133,43%	Win	HSWin	1,93%	7,56%	3,78%	6,64%	18,44%	10,31%	2,48%	-4,35%	0,00%	-0,51%	-8,54%	-0,11%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2002	Valor de Mercado em 31/12/2002	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2003	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/03	ago/03	set/03	out/03	nov/03	dez/03	jan/04	fev/04	mar/04	abr/04	mai/04	jun/04
Telebras Remanesc	PN	93.754	11.129	5,62	H	11.129	S	200,00%	Win	HSWin	0,00%	50,00%	0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	-50,00%	50,00%	-33,33%	0,00%	50,00%	-33,33%
Ferbasa	PN	263.934	173.691	0,89	H	253.805	S	220,94%	Win	HSWin	11,74%	10,89%	7,02%	-4,92%	-1,72%	6,32%	15,51%	2,86%	5,83%	-5,40%	-3,79%	3,03%
Embraer	ON	3.434.558	9.126.058	0,18	L	7.454.332	B	-33,88%	Los	LBLos	0,96%	11,37%	-2,98%	16,67%	9,02%	34,20%	-7,25%	-5,98%	6,94%	-18,81%	-1,86%	18,16%
Embraer	PN	3.434.558	9.981.625	0,18	L	9.615.732	B	-24,99%	Los	LBLos	1,19%	11,07%	-0,92%	23,92%	15,05%	20,90%	-16,23%	2,32%	7,42%	-21,23%	6,16%	13,42%
Telemig Celul Part	ON	763.253	1.297.044	0,33	L	1.560.384	B	-22,31%	Los	LBLos	7,78%	13,40%	14,55%	23,81%	8,97%	-9,29%	20,49%	-13,89%	11,00%	-15,61%	4,73%	-4,52%
Paul F Luz	ON	3.125.054	1.848.950	0,48	L	1.680.253	B	-22,00%	Los	LBLos	-10,00%	-7,56%	20,24%	-4,04%	8,56%	5,55%	18,18%	-15,38%	18,18%	-10,77%	-5,36%	29,35%
Paul F Luz	PNC	3.125.054	2.856.430	0,48	L	2.755.615	B	-7,34%	Los	LBLos	0,00%	-12,20%	11,11%	0,00%	-5,61%	0,69%	-5,29%	-0,01%	4,18%	5,32%	-5,09%	2,69%
Telemar Norte Leste	PNA	10.628.614	9.991.894	0,39	L	9.525.373	B	-3,65%	Los	LBLos	0,74%	13,28%	12,01%	20,31%	-0,87%	-0,09%	18,99%	-10,06%	-11,50%	-3,88%	-3,46%	12,13%
AES Tiete	PN	433.973	1.077.530	0,16	L	1.124.379	B	-1,08%	Los	LBLos	0,00%	-0,85%	-2,13%	-4,35%	0,45%	23,26%	85,38%	-6,64%	6,22%	-1,67%	-10,93%	10,05%
Telemig Celul Part	PN	763.253	1.014.486	0,33	L	1.033.321	B	-0,96%	Los	LBLos	0,67%	11,67%	11,94%	22,93%	10,85%	-6,07%	25,00%	-1,00%	-4,04%	-17,68%	-4,78%	3,65%
Telemar Norte Leste	PNB	10.628.614	8.379.975	0,39	L	9.186.908	B	1,79%	Los	LBLos	-5,26%	13,89%	1,34%	15,26%	4,35%	2,00%	15,11%	-16,07%	-11,22%	-2,50%	-2,56%	12,81%
Itausa	ON	6.789.318	10.389.191	0,42	L	10.468.334	B	2,53%	Los	LBLos	-0,31%	0,95%	0,17%	7,69%	-7,43%	14,40%	4,23%	6,35%	-13,14%	-2,57%	14,85%	0,26%
Cosipa	ON	1.037.948	1.001.727	0,45	L	1.162.003	B	3,33%	Los	LBLos	20,69%	34,29%	29,79%	19,67%	-1,37%	-12,50%	3,17%	-7,69%	-5,00%	7,02%	-1,64%	38,33%
Aracruz	PNB	2.260.372	6.967.512	0,19	L	6.081.089	B	7,30%	Los	LBLos	24,58%	10,20%	-3,46%	2,30%	-0,62%	33,33%	-12,74%	12,43%	5,87%	-13,11%	10,22%	-1,08%
Vivo Part	PN	4.009.957	4.980.092	0,42	L	5.202.731	B	9,65%	Los	LBLos	-5,63%	13,84%	11,74%	21,01%	14,11%	2,85%	13,61%	1,16%	19,77%	-18,43%	0,35%	13,83%
Tele Sudeste Celula	ON	1.779.685	2.090.727	0,37	L	2.227.875	B	9,69%	Los	LBLos	-22,33%	3,75%	9,40%	5,29%	-4,60%	6,58%	3,83%	-7,36%	5,49%	4,95%	-15,13%	7,64%
AES Tiete	ON	433.973	1.592.870	0,16	L	1.606.925	B	10,74%	Los	LBLos	2,04%	-2,68%	6,51%	0,00%	0,00%	2,64%	22,22%	-8,91%	4,79%	4,76%	-3,22%	8,19%
Aracruz	ON	2.260.372	4.741.206	0,19	L	4.844.257	B	11,00%	Los	LBLos	8,51%	8,82%	-2,70%	1,85%	-1,82%	35,19%	-17,81%	6,67%	17,19%	-1,46%	-0,85%	0,00%
Petrobras	PN	36.770.730	50.421.532	0,34	L	55.813.777	B	13,96%	Los	LBLos	11,00%	7,61%	-0,25%	3,87%	10,95%	14,23%	2,47%	4,74%	7,16%	-12,63%	-3,91%	7,70%
Petrobras	ON	36.770.730	57.376.224	0,34	L	60.967.502	B	15,42%	Los	LBLos	9,17%	8,24%	0,23%	2,05%	10,44%	18,12%	1,07%	6,24%	10,24%	-13,02%	-4,75%	6,47%
Ultrapar	PN	1.191.084	1.734.801	0,38	L	1.844.588	B	17,37%	Win	LBWin	1,13%	7,52%	8,83%	5,49%	-0,89%	15,81%	-6,14%	1,40%	-0,60%	-10,64%	-0,81%	7,22%
Vale Rio Doce	ON	12.750.519	39.497.038	0,17	L	32.242.480	B	17,46%	Win	LBWin	22,50%	9,63%	5,60%	12,36%	-0,77%	31,40%	-7,96%	8,01%	-5,34%	-17,18%	20,57%	-7,39%
Vivo Part	ON	4.009.957	4.464.506	0,42	L	4.944.938	B	19,05%	Win	LBWin	-9,95%	2,63%	8,46%	19,15%	11,11%	5,36%	-1,36%	9,79%	12,36%	-18,94%	-2,06%	12,28%
Tele Sudeste Celula	PN	1.779.685	2.773.836	0,37	L	3.071.440	B	19,55%	Win	LBWin	-26,76%	0,96%	8,57%	7,89%	-5,20%	13,55%	0,95%	-5,82%	-2,72%	-4,68%	-11,40%	16,83%
Vale Rio Doce	PNA	12.750.519	37.466.530	0,17	L	30.054.598	B	19,63%	Win	LBWin	20,31%	9,88%	2,96%	11,27%	-0,35%	28,67%	-5,78%	5,27%	-6,51%	-15,14%	18,43%	-10,71%
Telemar Norte Leste	ON	10.628.614	8.982.229	0,39	L	9.066.028	B	20,78%	Win	LBWin	-3,73%	2,49%	8,19%	19,65%	0,00%	2,88%	13,86%	-8,03%	-7,63%	-9,30%	-9,30%	12,32%
Coteminas	PN	1.202.619	1.567.824	0,41	L	1.203.214	B	23,23%	Win	LBWin	-4,04%	17,37%	-2,69%	-10,14%	0,77%	11,20%	-8,92%	4,02%	9,18%	-7,11%	0,89%	10,84%
Telemig Celular	ON	530.713	797.916	0,24	L	1.071.361	B	27,37%	Win	LBWin	-6,67%	2,38%	-6,98%	7,78%	11,57%	2,40%	15,96%	2,22%	9,43%	6,90%	8,07%	7,46%
Cosipa	PN	1.037.948	1.322.279	0,45	L	1.562.693	B	28,12%	Win	LBWin	20,51%	23,40%	27,59%	1,35%	0,00%	4,00%	-6,41%	-5,48%	8,70%	-8,00%	0,00%	17,39%
Ambev	PN	4.232.166	20.652.141	0,11	L	22.051.563	B	39,22%	Win	LBWin	2,24%	10,46%	-3,04%	-0,52%	13,21%	6,48%	-4,74%	10,65%	-24,17%	-7,47%	9,01%	4,94%
Itausa	PN	6.789.318	5.919.749	0,42	L	7.248.606	B	41,21%	Win	LBWin	11,11%	14,11%	-9,00%	12,06%	6,25%	16,52%	-3,23%	6,51%	-4,13%	-14,70%	15,09%	9,99%
Ambev	ON	4.232.166	18.282.033	0,11	L	19.011.082	B	42,26%	Win	LBWin	0,00%	12,00%	7,14%	-5,57%	13,45%	1,76%	2,20%	10,94%	30,85%	10,16%	11,07%	4,90%
Tele Centroeste Cel	PN	1.218.523	1.723.492	0,24	L	2.038.809	B	51,33%	Win	LBWin	-5,68%	16,89%	15,28%	18,88%	11,39%	4,57%	0,29%	6,14%	14,11%	-25,18%	1,07%	11,18%
Tele Centroeste Cel	ON	1.218.523	3.418.766	0,24	L	5.485.366	B	63,53%	Win	LBWin	-3,68%	0,71%	12,28%	3,06%	-39,36%	-15,20%	-1,62%	1,24%	16,17%	9,35%	-5,25%	10,77%
Souza Cruz	ON	1.502.448	5.447.396	0,28	L	7.214.284	B	64,67%	Win	LBWin	-1,78%	5,37%	5,31%	5,16%	9,48%	6,58%	1,85%	-0,33%	2,47%	-15,79%	6,67%	8,46%
Arcelor BR	ON	2.290.593	2.435.330	0,46	L	2.932.526	B	77,86%	Win	LBWin	5,26%	7,95%	-3,16%	-3,26%	14,83%	21,33%	17,59%	-10,64%	3,17%	-9,88%	-5,13%	29,37%
Arcelor BR	PN	2.290.593	2.500.294	0,46	L	3.342.939	B	95,35%	Win	LBWin	4,93%	13,60%	-2,82%	0,64%	14,12%	15,77%	10,90%	-0,51%	3,82%	-15,96%	0,44%	23,73%
Ipiranga Ref	PN	4.594	88.800	0,03	L	155.400	S	-44,07%	Los	LSLos	-4,76%	4,50%	25,36%	3,51%	13,94%	31,97%	22,61%	-6,00%	-0,64%	-5,78%	-20,91%	-3,51%
Tim Nordeste	PNB	283.705	196.176	0,41	L	161.603	S	-18,43%	Los	LSLos	6,95%	-5,00%	7,89%	16,10%	26,89%	5,96%	16,75%	-5,69%	5,29%	-2,23%	1,43%	0,00%
Cia Hering	PN	7.203	62.879	0,04	L	66.188	S	-7,69%	Los	LSLos	-5,00%	57,89%	26,67%	13,16%	-11,63%	10,53%	-16,67%	-14,29%	0,00%	-6,67%	-13,93%	-2,49%
Tele Nordeste Celul	ON	710.145	864.349	0,39	L	840.895	S	-6,92%	Los	LSLos	1,28%	-7,14%	7,69%	18,91%	7,77%	-0,66%	-1,98%	-8,42%	19,49%	-8,39%	6,21%	-4,87%
Tele Nordeste Celul	PN	710.145	936.954	0,39	L	837.317	S	-0,69%	Los	LSLos	2,99%	4,15%	15,54%	27,24%	8,13%	2,76%	-2,44%	-10,00%	9,17%	-4,19%	-0,27%	-2,72%
Marcopolo	PN	348.158	476.478	0,38	L	409.052	S	24,52%	Win	LSWin	-5,77%	12,24%	5,19%	-2,22%	9,85%	16,86%	14,79%	-5,63%	9,62%	-12,11%	5,59%	5,86%
Tim Nordeste	ON	283.705	138.958	0,41	L	155.554	S	28,21%	Win	LSWin	0,00%	11,11%	-5,00%	55,26%	1,69%	13,33%	5,88%	-0,28%	-3,90%	-6,96%	5,76%	-11,63%
Embraco	PN	727.449	1.296.218	0,28	L	910.676	S	56,21%	Win	LSWin	25,55%	-9,88%	-0,65%	-4,55%	2,72%	7,88%	-8,18%	-4,11%	-6,43%	0,76%	-3,79%	2,36%
Randon Part	PN	116.532	187.578	0,32	L	217.591	S	104,04%	Win	LSWin	20,69%	14,29%	13,50%	17,62%	-7,49%	16,60%	4,17%	20,00%	7,50%	-3,62%	3,41%	22,25%
Loj Americanas	ON	218.590	591.532	0,18	L	851.221	S	122,03%	Win	LSWin	0,61%	28,86%	23,46%	2,31%	24,35%	16,67%	-7,14%	-7,69%	12,08%	-1,26%	7,30%	-1,75%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2002	Valor de Mercado em 31/12/2002	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2003	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/03	ago/03	set/03	out/03	nov/03	dez/03	jan/04	fev/04	mar/04	abr/04	mai/04	jun/04
Loj Americanas	PN	218.590	617.718	0,18	L	862.251	S	148,23%	Win	LSWin	1,50%	25,95%	22,84%	10,05%	20,72%	22,09%	-16,42%	1,96%	4,65%	-8,12%	3,20%	1,94%
Copel	ON	4.726.074	2.189.243	0,64	M	1.762.341	B	-37,80%	Los	MBLos	-3,73%	2,42%	3,15%	13,74%	18,39%	-1,36%	-12,64%	-3,82%	0,96%	-0,72%	-3,90%	6,52%
Cemig	ON	5.680.883	3.808.990	0,70	M	3.419.987	B	-16,71%	Los	MBLos	0,43%	15,62%	6,41%	16,19%	7,30%	19,31%	-2,96%	0,83%	-3,42%	-4,16%	-0,60%	5,36%
CRT Celular	PNA	817.713	914.496	0,48	M	1.051.185	B	-15,82%	Los	MBLos	8,94%	17,47%	7,19%	12,90%	4,57%	10,02%	-0,10%	-5,13%	7,75%	-21,40%	1,49%	13,21%
Copel	PNB	4.726.074	2.736.554	0,64	M	2.260.393	B	-14,72%	Los	MBLos	-1,94%	2,47%	9,28%	17,42%	19,62%	6,75%	-15,81%	-4,80%	0,37%	-10,64%	-3,74%	8,53%
Cemig	PN	5.680.883	4.287.140	0,70	M	4.270.932	B	-3,14%	Los	MBLos	2,85%	19,52%	6,05%	23,67%	10,88%	15,57%	-5,69%	4,52%	-2,60%	-9,38%	-4,31%	9,32%
Telesp	PN	14.482.637	16.930.206	0,51	M	16.288.536	B	3,30%	Los	MBLos	-6,67%	8,77%	7,49%	26,23%	1,34%	14,88%	10,35%	-4,18%	2,71%	-7,25%	-6,39%	10,05%
Tractebel	PNB	2.760.299	1.657.965	0,49	M	2.610.969	B	5,17%	Los	MBLos	-6,98%	3,43%	-8,56%	6,04%	13,19%	5,74%	57,04%	-13,52%	7,27%	-0,83%	0,36%	14,13%
Tim Sul	ON	1.008.548	1.019.481	0,49	M	1.199.528	B	6,38%	Los	MBLos	-4,82%	-7,33%	0,68%	-11,39%	8,06%	-2,99%	3,29%	-6,82%	0,81%	10,64%	-1,64%	0,15%
Brasil T Par	ON	6.240.100	4.851.073	0,55	M	5.647.734	B	15,09%	Los	MBLos	-6,23%	13,16%	-3,50%	3,01%	11,10%	-0,33%	6,25%	-6,68%	2,51%	-11,17%	-7,92%	9,53%
Telemar-Tele NL Par	ON	9.163.173	7.001.301	0,55	M	9.200.812	B	16,72%	Los	MBLos	0,83%	16,83%	9,19%	4,32%	-2,29%	11,39%	7,35%	-7,56%	3,58%	-5,33%	-5,41%	10,31%
Telesp	ON	14.482.637	11.204.539	0,51	M	11.747.490	B	17,31%	Los	MBLos	-5,04%	15,13%	19,91%	12,38%	-1,91%	25,70%	3,53%	1,88%	8,05%	-11,94%	2,85%	10,80%
Brasil Telecom	PN	6.963.535	6.287.762	0,56	M	6.938.886	B	23,79%	Win	MBWin	-8,95%	16,67%	-4,84%	1,31%	15,65%	-0,13%	3,82%	-6,11%	-14,01%	-10,48%	-7,66%	10,73%
Telemar-Tele NL Par	PN	9.163.173	9.739.277	0,55	M	12.636.801	B	32,10%	Win	MBWin	-0,91%	17,65%	5,21%	0,47%	3,26%	7,83%	5,16%	-7,44%	-10,93%	-6,83%	-0,72%	13,31%
Gerdau	ON	3.293.226	2.849.538	0,50	M	3.708.850	B	37,23%	Win	MBWin	10,30%	25,00%	2,62%	2,88%	2,82%	41,76%	-7,08%	-2,13%	7,93%	6,12%	-7,69%	14,58%
Usiminas	ON	3.052.542	1.365.856	0,75	M	2.086.425	B	37,60%	Win	MBWin	33,00%	11,92%	3,65%	20,69%	17,20%	25,46%	-2,04%	2,92%	14,18%	-11,04%	-2,01%	6,56%
Tractebel	ON	2.760.299	2.284.598	0,49	M	4.699.744	B	40,62%	Win	MBWin	-5,98%	17,20%	-8,44%	-0,71%	0,87%	15,75%	56,18%	-29,66%	7,95%	-0,48%	-5,19%	19,11%
Brasil T Par	PN	6.240.100	6.397.792	0,55	M	7.539.796	B	43,39%	Win	MBWin	-7,08%	14,16%	-2,18%	-4,77%	9,73%	-4,76%	12,45%	-7,85%	-10,72%	-8,63%	-4,31%	9,18%
Brasil Telecom	ON	6.963.535	6.052.105	0,56	M	6.614.891	B	46,83%	Win	MBWin	-9,39%	18,02%	-3,05%	2,44%	9,92%	11,54%	-18,50%	-3,68%	0,83%	-9,84%	-5,45%	6,63%
Gerdau	PN	3.293.226	3.751.074	0,50	M	4.885.297	B	47,67%	Win	MBWin	3,62%	31,31%	-7,93%	3,34%	17,39%	24,49%	2,12%	1,71%	8,89%	-7,74%	5,81%	13,26%
Gerdau Met	PN	1.576.066	1.131.091	0,73	M	1.435.487	B	80,70%	Win	MBWin	7,65%	21,42%	-2,39%	6,46%	13,61%	29,31%	7,32%	2,88%	15,56%	-8,59%	6,98%	10,92%
Acesita	PN	837.820	683.501	0,64	M	1.092.116	B	125,40%	Win	MBWin	-10,20%	8,33%	-8,39%	0,00%	9,16%	13,99%	0,00%	4,91%	14,62%	16,84%	0,44%	4,78%
Amazonia Celular	PNB	231.431	87.585	0,58	M	44.161	S	-76,74%	Los	MSLos	0,00%	0,00%	66,67%	0,00%	0,00%	20,00%	16,67%	-28,50%	19,88%	10,00%	-7,58%	-0,82%
Amazonia Celular	PND	231.431	80.961	0,58	M	44.161	S	-75,21%	Los	MSLos	0,00%	0,00%	53,33%	-8,70%	19,05%	0,20%	-0,20%	10,00%	9,18%	9,91%	-8,94%	0,67%
Light	ON	1.007.944	1.774.948	0,57	M	981.451	S	-60,71%	Los	MSLos	-6,18%	20,58%	52,56%	-0,67%	18,00%	52,51%	-9,51%	-22,53%	3,02%	-17,66%	-5,18%	19,87%
CPFL Geracao	ON	690.710	533.452	0,68	M	343.719	S	-33,26%	Los	MSLos	-4,00%	12,50%	58,89%	-30,07%	16,67%	83,14%	6,08%	5,88%	-8,47%	2,58%	-11,41%	5,64%
CPFL Geracao	PN	690.710	486.706	0,68	M	329.970	S	-32,56%	Los	MSLos	-1,67%	14,41%	37,78%	-13,71%	22,43%	63,10%	2,96%	10,61%	-17,81%	9,83%	-15,47%	2,33%
Ampla Energ	ON	433.434	694.935	0,62	M	608.068	S	-32,26%	Los	MSLos	-19,05%	5,88%	38,89%	12,00%	82,14%	-13,73%	-4,55%	16,67%	-4,08%	-2,13%	-10,87%	2,44%
Tele Norte Celular	ON	227.595	207.752	0,71	M	194.349	S	-24,44%	Los	MSLos	-18,97%	6,38%	6,00%	16,98%	9,68%	67,65%	-7,02%	-18,87%	0,00%	-6,98%	-7,50%	-5,41%
Alfa Consorcio	ON	351.974	139.928	0,63	M	176.014	S	-18,19%	Los	MSLos	0,42%	-6,95%	18,18%	26,92%	-12,12%	0,00%	3,79%	-3,80%	5,61%	2,99%	-9,35%	-2,14%
Tim Participacoes	PN	845.330	922.728	0,54	M	848.410	S	-14,26%	Los	MSLos	-5,46%	13,33%	6,27%	24,72%	21,30%	0,73%	-1,13%	-12,10%	20,22%	0,96%	-8,47%	2,31%
Alfa Consorcio	PNF	351.974	139.928	0,63	M	165.704	S	-13,10%	Los	MSLos	2,22%	1,18%	17,90%	20,37%	-18,15%	-0,38%	4,15%	0,08%	-0,37%	1,85%	-4,73%	-2,67%
CRT Celular	ON	817.713	789.643	0,48	M	899.213	S	-12,03%	Los	MSLos	5,18%	21,31%	-10,81%	45,45%	-10,42%	4,65%	14,25%	-19,19%	12,50%	-12,25%	-11,37%	10,00%
Tim Sul	PNB	1.008.548	1.019.481	0,49	M	1.004.604	S	-8,75%	Los	MSLos	-16,39%	0,91%	2,50%	24,80%	12,11%	0,87%	10,99%	-9,66%	-0,75%	-0,10%	-13,18%	11,61%
Tim Participacoes	ON	845.330	655.214	0,54	M	748.597	S	-7,78%	Los	MSLos	0,00%	4,29%	-0,46%	27,52%	12,95%	-3,50%	0,12%	-13,67%	35,14%	3,49%	-10,14%	0,63%
Bradespar	PN	1.215.744	874.218	0,73	M	949.582	S	18,18%	Win	MSWin	14,29%	5,56%	1,32%	14,29%	0,00%	43,18%	-5,56%	8,40%	6,98%	-21,74%	7,41%	-5,17%
Itautec	ON	311.774	479.309	0,65	M	573.428	S	20,61%	Win	MSWin	-2,74%	6,83%	-8,55%	1,29%	0,32%	9,52%	20,29%	-15,33%	-19,48%	6,05%	-9,40%	7,41%
Bradespar	ON	1.215.744	798.855	0,73	M	798.855	S	21,74%	Win	MSWin	16,98%	8,06%	1,49%	10,29%	1,33%	32,89%	2,97%	4,81%	13,76%	-15,32%	4,76%	-2,73%
Seara Alim	ON	347.800	248.920	0,70	M	233.496	S	21,81%	Win	MSWin	6,52%	2,04%	43,14%	5,78%	-3,19%	17,65%	20,00%	5,00%	18,48%	-12,16%	0,00%	-15,23%
Seara Alim	PN	347.800	249.570	0,70	M	236.880	S	22,58%	Win	MSWin	6,79%	8,03%	28,59%	7,50%	0,00%	16,28%	18,00%	3,39%	11,08%	-11,94%	-15,25%	-6,00%
Tele Norte Celular	PN	227.595	113.929	0,71	M	120.630	S	24,14%	Win	MSWin	0,00%	-2,78%	22,86%	6,98%	21,74%	14,29%	-1,56%	-6,35%	3,39%	0,01%	-6,78%	1,82%
Sadia	PN	1.263.688	877.462	0,65	M	1.017.217	S	37,96%	Win	MSWin	26,49%	27,78%	10,87%	18,43%	18,54%	11,17%	12,88%	-0,59%	-3,26%	-3,12%	-2,98%	3,58%
Forjas Taurus	PN	201.249	170.563	0,60	M	118.615	S	43,84%	Win	MSWin	-8,76%	10,40%	-5,80%	-6,92%	10,02%	12,00%	-1,43%	2,17%	10,64%	-5,77%	0,68%	-5,41%
Unipar	PNB	737.627	414.122	0,58	M	559.428	S	97,83%	Win	MSWin	6,43%	25,50%	3,21%	3,11%	-0,01%	19,29%	12,55%	8,85%	5,65%	-19,06%	-8,00%	14,13%
Eternit	ON	237.229	188.176	0,68	M	174.237	S	111,33%	Win	MSWin	-2,40%	-7,17%	8,17%	0,00%	-5,27%	20,00%	3,33%	8,52%	-0,34%	-2,08%	-2,89%	15,20%
Unipar	ON	737.627	497.673	0,58	M	791.191	S	123,18%	Win	MSWin	0,51%	-5,03%	0,53%	15,79%	-8,30%	20,00%	22,88%	-3,45%	0,00%	3,43%	-6,67%	-1,79%
Acesita	ON	837.820	631.496	0,64	M	965.817	S	139,62%	Win	MSWin	-6,92%	12,40%	-5,88%	7,03%	4,38%	16,78%	-1,20%	1,82%	8,93%	15,85%	1,89%	3,24%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2004 a junho/2005

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2003	Valor de Mercado em 31/12/2003	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2004	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/04	ago/04	set/04	out/04	nov/04	dez/04	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05
Coteminas	PN	1.382.779	1.327.789	0,59	H	1.367.289	B	6,97%	Los	HBLos	6,22%	6,28%	7,87%	-0,73%	-3,71%	14,55%	-9,00%	-4,40%	-11,88%	-6,97%	1,55%	1,91%
Embratel Part	PN	4.874.802	3.257.504	0,61	H	2.838.379	B	25,02%	Los	HBLos	-7,25%	-4,16%	-15,00%	-21,05%	24,71%	-11,95%	-27,32%	12,29%	7,12%	-0,46%	17,09%	-3,75%
Sabesp	ON	7.576.943	4.647.867	1,63	H	3.816.263	B	25,04%	Los	HBLos	4,49%	-0,49%	-3,81%	-13,45%	25,84%	9,95%	-12,51%	14,74%	-17,03%	0,96%	9,04%	-0,36%
Eletrobras	PNB	67.837.732	24.295.114	1,35	H	16.501.327	B	42,88%	Los	HBLos	35,15%	-8,39%	11,81%	-0,64%	2,89%	-9,78%	-16,10%	10,06%	-5,52%	-4,65%	10,44%	-8,21%
Eletrobras	ON	67.837.732	26.068.872	1,35	H	16.549.703	B	46,07%	Los	HBLos	41,47%	-7,71%	13,68%	-1,97%	-1,79%	-12,50%	-11,95%	11,47%	-6,09%	-11,52%	15,06%	-8,13%
Transmissao Paulista	ON	3.421.446	1.701.849	0,91	H	1.512.257	B	69,24%	Win	HBWin	14,02%	0,87%	-5,58%	-4,55%	4,76%	13,30%	-0,83%	55,83%	-13,37%	11,05%	33,13%	7,94%
Transmissao Paulista	PN	3.421.446	2.067.598	0,91	H	1.746.635	B	74,97%	Win	HBWin	12,39%	-0,68%	-7,43%	0,91%	5,66%	16,11%	-2,33%	27,21%	-7,99%	13,24%	10,00%	9,52%
Sid Tubarao	PN	5.646.682	5.148.620	0,59	H	4.812.686	B	102,59%	Win	HBWin	17,58%	12,66%	-1,06%	-4,62%	22,84%	12,79%	-9,27%	20,34%	-1,09%	-23,01%	3,27%	-16,20%
Sid Nacional	ON	7.442.932	11.239.977	0,66	H	10.773.227	B	122,22%	Win	HBWin	16,13%	3,09%	-2,09%	-5,09%	22,92%	-1,95%	2,87%	28,61%	-5,80%	-12,84%	9,05%	-11,24%
Embratel Part	ON	4.874.802	4.701.209	0,61	H	4.664.236	B	123,29%	Win	HBWin	2,78%	2,29%	1,15%	0,80%	2,72%	-39,24%	-31,28%	40,87%	-5,03%	-25,83%	7,87%	-10,83%
Teka	PN	25.905	24.167	0,59	H	15.728	S	-29,82%	Los	HSLos	14,63%	76,60%	-15,66%	-14,29%	3,33%	20,97%	-5,33%	2,82%	12,33%	-2,44%	2,50%	-3,66%
Mendes Jr	PNA	666.519	135.143	2,50	H	116.085	S	-25,00%	Los	HSLos	1,49%	-8,72%	-1,43%	-10,14%	-3,55%	-23,08%	-5,65%	10,60%	10,42%	-16,98%	-20,45%	-19,89%
Sao Carlos	ON	648.293	438.011	0,77	H	416.527	S	-24,59%	Los	HSLos	-5,26%	0,00%	36,11%	-2,12%	0,08%	-8,33%	-13,64%	47,37%	-20,36%	-18,83%	0,00%	-0,55%
Sao Carlos	PN	648.293	403.812	0,77	H	401.181	S	-21,32%	Los	HSLos	-18,03%	20,27%	21,95%	-0,09%	-8,10%	-5,94%	-2,63%	24,22%	-21,67%	0,00%	-1,11%	-10,11%
Mendes Jr	PNB	666.519	131.678	2,50	H	114.352	S	-21,05%	Los	HSLos	7,55%	-13,16%	-4,69%	-8,20%	-0,36%	-28,32%	0,00%	12,50%	-13,33%	12,82%	-18,18%	-27,78%
Inepar Energia	PNA	175.015	48.189	1,64	H	51.631	S	-14,29%	Los	HSLos	0,00%	-13,33%	92,31%	-16,00%	28,57%	18,52%	-18,75%	3,85%	-14,81%	-21,74%	11,11%	-5,00%
Mundial	PN	104.640	55.933	0,95	H	40.265	S	-3,67%	Los	HSLos	-7,06%	-10,13%	12,68%	3,75%	50,60%	64,00%	-11,71%	-11,60%	19,38%	-10,47%	-0,58%	8,24%
Telebras Remanesc	ON	104.134	22.257	2,34	H	11.129	S	0,00%	Los	HSLos	150,00%	-20,00%	200,00%	-8,33%	-36,36%	14,29%	-12,50%	0,00%	-14,29%	-16,67%	20,00%	-16,67%
Ideiasnet	ON	11.683	19.047	0,61	H	17.635	S	3,08%	Los	HSLos	-3,64%	66,04%	50,00%	28,79%	-4,12%	0,61%	-4,27%	42,68%	15,18%	-10,85%	-4,35%	-18,18%
Wim Ind Com	PN	127.519	60.594	1,19	H	99.631	S	3,68%	Los	HSLos	17,84%	-3,47%	25,96%	26,12%	-3,07%	11,77%	-1,00%	1,01%	-3,67%	5,54%	-19,81%	26,92%
Alpargatas	ON	493.438	370.847	0,66	H	400.663	S	9,08%	Los	HSLos	2,32%	6,47%	29,87%	6,67%	-7,64%	15,52%	3,66%	45,59%	-23,23%	-21,05%	13,01%	-3,03%
Coteminas	ON	1.382.779	1.026.986	0,59	H	1.154.599	S	11,12%	Los	HSLos	10,53%	4,29%	5,02%	2,17%	-4,26%	11,11%	-12,40%	-6,39%	-9,76%	-5,41%	-0,51%	3,04%
Brasmotor	PN	789.762	443.989	0,91	H	454.014	S	11,51%	Los	HSLos	7,26%	26,47%	2,79%	-7,24%	4,88%	-2,33%	-2,62%	0,10%	-6,27%	-15,84%	-7,44%	-2,03%
Forjas Taurus	PN	213.872	121.212	0,89	H	121.212	S	15,05%	Los	HSLos	-7,14%	6,15%	2,17%	0,71%	-1,19%	1,52%	-5,97%	4,76%	3,79%	-11,72%	-2,65%	
Eternit	ON	240.097	188.176	0,65	H	215.420	S	18,39%	Los	HSLos	8,08%	9,57%	-1,13%	1,19%	5,29%	4,75%	15,39%	2,07%	-4,94%	-5,71%	2,88%	-3,07%
Cesp	ON	7.106.529	1.040.051	2,98	H	781.444	S	18,63%	Los	HSLos	10,91%	-2,70%	22,22%	-3,91%	9,74%	-12,07%	-5,88%	4,17%	-4,00%	-8,33%	11,36%	-12,14%
CEB	PNA	293.752	142.344	1,09	H	119.155	S	19,00%	Los	HSLos	4,05%	-25,89%	2,45%	-1,02%	-6,36%	0,53%	-20,94%	-0,66%	-1,33%	-1,35%	2,88%	-2,13%
Cesp	PNA	7.106.529	1.343.633	2,98	H	933.235	S	23,33%	Los	HSLos	12,65%	1,96%	21,68%	-1,08%	10,97%	-15,25%	-16,99%	6,79%	-5,49%	-13,82%	26,63%	-8,87%
Eternit	PN	240.097	179.813	0,65	H	212.709	S	23,52%	Los	HSLos	7,95%	9,23%	0,29%	1,37%	5,88%	0,00%	17,71%	4,80%	-2,71%	-3,80%	-2,17%	-1,39%
Gera Paranapanema	PN	2.255.818	805.805	1,41	H	834.852	S	27,92%	Los	HSLos	3,37%	6,41%	-0,92%	13,29%	0,09%	9,17%	-2,91%	-3,00%	6,01%	0,08%	-10,64%	-1,07%
J B Duarte	PN	2.113	1.145	0,63	H	1.057	S	30,00%	Los	HSLos	-16,67%	10,00%	63,64%	33,33%	0,00%	4,17%	112,00%	-16,98%	22,73%	-29,63%	5,26%	-5,00%
Sulitapa	PN	188.322	5.922	10,60	H	7.056	S	32,35%	Los	HSLos	8,93%	-1,64%	20,00%	11,11%	-16,25%	19,40%	18,75%	-3,16%	-17,28%	-6,67%	5,71%	-17,57%
Alpargatas	PN	493.438	372.710	0,66	H	454.706	S	34,10%	Los	HSLos	-1,64%	18,18%	14,25%	3,16%	-10,02%	26,65%	-0,01%	2,79%	-7,03%	-8,43%	7,88%	6,03%
F Cataguazes	PNA	344.038	186.359	0,72	H	183.515	S	39,69%	Los	HSLos	-3,57%	-3,70%	3,08%	0,00%	-6,72%	36,00%	-16,47%	9,15%	1,29%	0,64%	-2,98%	6,77%
Magnesita	PN	521.082	429.265	0,62	H	382.482	S	41,40%	Los	HSLos	12,12%	24,01%	14,40%	-1,40%	3,19%	8,93%	-1,33%	10,74%	-0,55%	-13,47%	-6,69%	-10,34%
Bardella	PN	239.922	108.000	1,09	H	94.400	S	41,72%	Los	HSLos	0,85%	4,20%	-0,32%	-0,49%	-1,30%	5,22%	-3,51%	3,64%	0,18%	-3,68%	-11,82%	0,82%
Guararapes	PN	693.119	655.200	0,54	H	680.160	S	42,83%	Los	HSLos	14,50%	20,19%	13,27%	-2,88%	19,39%	14,21%	-2,22%	71,36%	0,24%	-1,69%	-7,23%	-4,41%
Ipiranga Pet	ON	949.434	662.200	0,67	H	609.224	S	44,40%	Los	HSLos	4,78%	17,57%	2,21%	4,32%	22,51%	38,77%	5,71%	29,17%	-12,90%	7,41%	6,90%	-19,35%
Alfa Holding	ON	331.904	203.237	0,58	H	211.705	S	46,66%	Los	HSLos	-2,00%	-17,60%	2,51%	6,37%	-2,76%	0,00%	-8,11%	22,11%	1,72%	-4,24%	1,77%	
Ipiranga Pet	PN	949.434	746.962	0,67	H	709.349	S	48,28%	Los	HSLos	7,32%	11,92%	11,03%	1,10%	18,14%	40,92%	6,87%	7,99%	-12,22%	-4,36%	1,26%	-17,93%
Magnesita	ON	521.082	414.608	0,62	H	356.955	S	48,78%	Los	HSLos	12,04%	22,34%	17,39%	4,44%	-0,71%	7,14%	4,76%	8,00%	1,85%	-15,15%	-0,86%	-9,94%
Telebras Remanesc	PN	104.134	22.257	2,34	H	11.129	S	50,00%	Win	HSWin	150,00%	-20,00%	250,00%	-21,43%	-36,36%	14,29%	0,00%	0,00%	-12,50%	-14,29%	0,00%	-16,67%
Inds Romi	ON	268.401	219.258	0,58	H	206.168	S	63,18%	Win	HSWin	16,71%	17,16%	16,82%	5,52%	7,13%	4,77%	-5,45%	12,50%	-0,09%	0,00%	6,93%	1,79%
Coelce	PNA	1.137.425	660.213	0,91	H	669.556	S	65,96%	Win	HSWin	-1,86%	-1,66%	-1,45%	-4,65%	-2,56%	8,42%	16,99%	26,56%	-11,48%	8,00%	-16,07%	0,00%
Inds Romi	PN	268.401	245.438	0,58	H	245.438	S	75,31%	Win	HSWin	18,45%	17,65%	12,00%	3,97%	3,54%	10,68%	0,39%	12,31%	-0,68%	0,00%	-2,44%	0,00%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2003	Valor de Mercado em 31/12/2003	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2004	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/04	ago/04	set/04	out/04	nov/04	dez/04	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05
Rossi Resid	ON	265.678	170.198	1,56	H	154.726	S	81,82%	Win	HSWin	-2,50%	25,64%	12,24%	0,00%	5,45%	-1,72%	-7,02%	1,89%	-1,85%	18,87%	-9,84%	1,82%
Albarus	ON	304.212	287.980	1,06	H	346.060	S	82,28%	Win	HSWin	18,18%	0,59%	5,88%	0,00%	5,56%	-3,16%	-2,17%	12,22%	4,69%	0,00%	4,06%	4,39%
Celulose Irani	ON	79.492	42.263	0,97	H	40.981	S	83,74%	Win	HSWin	29,34%	22,87%	1,86%	6,72%	11,11%	8,33%	3,23%	13,26%	-0,27%	1,01%	-7,07%	-7,46%
Celesc	PNB	777.777	624.860	0,63	H	640.289	S	91,08%	Win	HSWin	14,46%	5,26%	5,00%	-5,71%	7,07%	6,60%	-15,58%	10,00%	-9,09%	-1,11%	-2,21%	4,60%
Amazonia Celular	PND	231.810	73.748	0,61	H	89.057	S	100,33%	Win	HSWin	2,48%	0,16%	0,24%	-0,08%	0,00%	4,50%	-3,85%	-0,48%	-3,54%	0,00%	0,00%	0,00%
Amazonia Celular	PNB	231.810	88.321	0,61	H	89.057	S	103,33%	Win	HSWin	2,48%	0,16%	0,24%	0,08%	0,00%	0,32%	0,00%	-0,48%	-3,54%	0,00%	0,00%	0,00%
Gera Paranapanema	ON	2.255.818	796.435	1,41	H	1.306.154	S	126,08%	Win	HSWin	-21,09%	0,00%	-1,91%	11,21%	0,00%	5,83%	10,16%	0,07%	-1,07%	-0,07%	0,99%	-3,70%
Avipal	ON	453.111	206.946	2,19	H	330.631	S	165,05%	Win	HSWin	18,24%	18,57%	4,90%	9,33%	-2,68%	3,88%	-2,29%	1,23%	1,71%	-0,01%	-5,05%	-0,89%
Escelsa	ON	357.929	318.557	1,12	H	370.664	S	167,82%	Win	HSWin	-2,89%	13,51%	-10,90%	1,87%	4,29%	-2,35%	-1,81%	10,43%	15,56%	17,90%	6,19%	50,00%
LightPar	ON	97.299	87.803	1,11	H	88.322	S	711,54%	Win	HSWin	0,94%	-1,05%	0,12%	-2,35%	-1,45%	3,67%	-2,24%	20,02%	20,30%	-1,50%	18,74%	4,29%
Tele Centroeste Cel	ON	1.556.086	3.166.501	0,23	L	4.113.430	B	-30,79%	Los	LBLos	-3,24%	0,48%	4,76%	11,82%	1,22%	3,61%	4,46%	4,15%	3,26%	7,68%	-42,21%	-33,20%
Ambev	PN	4.413.207	28.007.563	0,08	L	22.603.383	B	5,87%	Los	LBLos	1,94%	1,60%	2,44%	10,28%	-1,48%	5,26%	-7,25%	14,65%	0,78%	-8,80%	2,14%	16,99%
Telemar Norte Leste	PNB	10.498.411	11.533.653	0,29	L	10.135.113	B	9,30%	Los	LBLos	-6,88%	7,39%	-4,59%	32,65%	-0,77%	1,76%	-8,59%	16,67%	-8,93%	-5,88%	-0,23%	-1,50%
Telemar-Tele NL Par	PN	9.048.270	16.882.154	0,30	L	15.369.592	B	10,05%	Los	LBLos	1,92%	0,53%	-6,13%	-0,27%	11,19%	6,35%	-15,27%	14,14%	-4,05%	-2,41%	-1,56%	6,23%
Telemar Norte Leste	ON	10.498.411	11.024.801	0,29	L	10.376.425	B	15,17%	Los	LBLos	5,81%	-3,30%	-2,55%	9,52%	13,26%	11,63%	-1,04%	14,23%	1,20%	-3,62%	11,58%	3,60%
Ultrapar	PN	1.360.289	2.598.625	0,28	L	2.290.568	B	20,16%	Los	LBLos	3,73%	25,33%	11,09%	-0,41%	9,50%	1,69%	0,00%	-0,95%	-0,28%	6,79%	-9,56%	-1,16%
Souza Cruz	ON	1.536.925	9.214.148	0,17	L	9.017.855	B	24,97%	Los	LBLos	4,74%	-3,29%	7,57%	4,34%	7,80%	3,11%	-15,64%	15,81%	-5,38%	-8,28%	1,57%	-3,59%
AES Tiete	ON	443.742	1.686.569	0,15	L	2.066.984	B	28,41%	Los	LBLos	11,83%	4,17%	24,00%	-3,87%	3,45%	18,61%	21,18%	-0,94%	-4,59%	-8,22%	2,78%	2,70%
Telemar Norte Leste	PNA	10.498.411	13.550.956	0,29	L	12.837.810	B	33,83%	Los	LBLos	2,20%	-1,21%	-4,26%	4,00%	21,02%	7,23%	-13,25%	19,45%	-11,43%	-6,49%	3,89%	0,18%
Telemar-Tele NL Par	ON	9.048.270	12.980.399	0,30	L	13.108.318	B	34,46%	Los	LBLos	11,56%	2,42%	-7,05%	2,09%	17,40%	9,62%	-1,70%	12,01%	-1,36%	4,96%	-0,50%	8,45%
Vivo Part	ON	3.393.161	6.913.540	0,21	L	7.499.433	B	35,07%	Los	LBLos	-10,16%	-1,04%	-11,60%	-9,94%	9,66%	-0,20%	-4,00%	12,50%	-8,33%	-5,05%	-15,74%	-13,29%
Arcelor BR	ON	2.694.823	4.206.000	0,29	L	5.037.210	B	37,50%	Los	LBLos	9,15%	29,22%	17,09%	-0,43%	7,08%	7,40%	-10,00%	8,47%	-2,43%	-17,01%	-2,91%	0,50%
Embraer	ON	3.898.415	13.819.611	0,12	L	11.906.358	B	38,35%	Los	LBLos	-2,71%	-8,11%	-5,41%	-2,39%	2,59%	15,75%	-5,89%	11,30%	-2,98%	-12,06%	2,86%	1,91%
CRT Celular	PNA	954.897	1.815.762	0,30	L	1.712.406	B	45,14%	Los	LBLos	12,96%	-3,28%	7,29%	-17,85%	1,92%	0,95%	-3,98%	6,73%	-3,25%	-3,56%	-1,64%	-1,45%
Embraer	PN	3.898.415	18.402.280	0,12	L	15.815.374	B	47,78%	Los	LBLos	-1,18%	-10,51%	-2,41%	1,06%	0,53%	17,59%	-7,21%	6,31%	-4,11%	-13,67%	-1,06%	8,64%
Arcelor BR	PN	2.694.823	4.991.468	0,29	L	5.963.271	B	48,93%	Los	LBLos	8,26%	31,60%	11,25%	-10,79%	19,38%	8,24%	-13,21%	13,44%	-7,92%	-13,42%	-9,40%	-0,48%
Telemig Celul Part	PN	873.512	1.664.410	0,20	L	1.589.328	B	49,92%	Win	LBWin	-6,17%	2,58%	-7,32%	-6,91%	4,24%	-3,31%	-5,79%	9,22%	-1,79%	17,96%	-7,29%	-2,79%
Petrobras	PN	51.519.572	83.775.490	0,29	L	84.773.340	B	51,47%	Win	LBWin	1,02%	4,99%	14,44%	2,87%	-0,59%	4,57%	-2,93%	17,95%	-7,26%	-6,88%	6,40%	6,71%
Petrobras	ON	51.519.572	92.218.832	0,29	L	93.973.292	B	54,62%	Win	LBWin	0,00%	5,48%	14,71%	1,79%	-0,34%	4,26%	0,75%	18,36%	-7,48%	-7,19%	4,29%	8,21%
Aracruz	ON	2.812.059	7.524.059	0,10	L	7.214.851	B	55,91%	Win	LBWin	7,14%	0,00%	-6,67%	4,14%	13,26%	-9,05%	-2,76%	2,70%	7,73%	-6,11%	-3,12%	5,50%
Tele Centroeste Cel	PN	1.556.086	3.588.453	0,23	L	3.599.251	B	61,68%	Win	LBWin	-3,70%	0,77%	5,56%	-9,71%	4,46%	-4,38%	-0,17%	14,71%	-9,74%	8,47%	-10,60%	-8,06%
Telemig Celular	ON	649.208	1.129.221	0,21	L	1.714.178	B	64,02%	Win	LBWin	4,17%	13,33%	41,18%	-0,92%	-0,76%	-11,01%	3,71%	0,00%	1,01%	6,82%	-2,61%	-3,13%
Fosfertil	PN	789.954	2.451.946	0,17	L	2.537.232	B	68,67%	Win	LBWin	9,24%	13,65%	-5,58%	4,66%	7,30%	7,15%	-5,91%	2,91%	-6,32%	0,44%	-2,64%	2,53%
Light	ON	519.541	3.027.718	0,17	L	2.046.267	B	73,94%	Win	LBWin	7,83%	5,62%	-2,20%	-5,57%	10,92%	-0,57%	-12,21%	3,47%	-2,48%	-23,41%	47,06%	-8,80%
Telemig Celul Part	ON	873.512	2.673.459	0,20	L	2.590.535	B	74,40%	Win	LBWin	1,35%	0,00%	12,67%	2,96%	-2,30%	-0,82%	-12,10%	6,61%	16,46%	3,09%	-1,62%	-0,55%
Aracruz	PNB	2.812.059	10.925.346	0,10	L	10.337.851	B	78,72%	Win	LBWin	5,58%	-2,74%	-8,35%	4,38%	5,54%	0,09%	-9,09%	7,39%	-3,44%	-19,29%	9,60%	-0,15%
Vale Rio Doce	PNA	14.939.574	56.501.255	0,12	L	46.271.918	B	80,96%	Win	LBWin	10,99%	7,49%	14,31%	-2,74%	7,69%	14,55%	-3,75%	13,55%	-16,88%	1,54%	-0,87%	5,00%
AES Tiete	PN	443.742	1.218.077	0,15	L	2.062.299	B	85,04%	Win	LBWin	13,54%	1,03%	24,49%	-3,28%	-0,22%	24,96%	17,18%	2,44%	1,40%	-0,27%	-3,57%	0,00%
Vivo Part	PN	3.393.161	8.870.423	0,21	L	11.378.045	B	92,12%	Win	LBWin	-16,27%	-5,78%	-9,14%	-3,02%	14,67%	0,56%	-11,13%	10,64%	-9,76%	-13,32%	-12,48%	-17,03%
Ampla Energ	ON	352.470	1.274.048	0,28	L	1.778.778	B	95,24%	Win	LBWin	-4,76%	2,50%	14,63%	17,02%	-3,64%	5,66%	-14,29%	4,17%	0,00%	-16,00%	2,38%	-6,98%
Vale Rio Doce	ON	14.939.574	65.060.888	0,12	L	55.848.727	B	95,25%	Win	LBWin	12,65%	2,50%	14,64%	-1,14%	9,18%	13,36%	4,95%	14,21%	-6,08%	-18,15%	2,12%	-0,93%
Gerdau	ON	4.128.396	7.486.295	0,25	L	8.116.213	B	104,01%	Win	LBWin	24,80%	33,57%	-6,30%	-8,41%	15,49%	-4,18%	-8,31%	10,52%	-9,51%	-14,69%	-1,05%	-7,89%
Gerdau	PN	4.128.396	8.877.580	0,25	L	10.964.265	B	108,90%	Win	LBWin	18,33%	13,23%	-3,82%	-9,46%	17,44%	-2,98%	-7,79%	18,84%	-13,05%	-17,62%	1,92%	-7,00%
Loj Americanas	PN	210.918	1.982.054	0,06	L	1.700.798	B	115,40%	Win	LBWin	10,95%	24,93%	5,78%	2,69%	-5,48%	13,22%	-6,90%	25,66%	-5,89%	-4,47%	4,22%	1,80%
Weg	PN	861.426	2.918.038	0,14	L	4.468.246	B	127,32%	Win	LBWin	-3,27%	14,63%	-11,53%	3,05%	-5,11%	1,46%	6,86%	-1,70%	-5,18%	0,00%	5,63%	-2,58%
Sadia	ON	1.495.184	2.730.784	0,27	L	2.628.380	B	130,94%	Win	LBWin	7,17%	16,05%	6,38%	0,00%	2,00%	6,86%	-9,91%	-1,04%	-7,13%	-9,09%	-6,25%	14,67%
Ambev	ON	4.413.207	24.067.452	0,08	L	44.034.523	B	137,48%	Win	LBWin	-4,17%	3,57%	2,93%	12,70%	-1,31%	0,81%	-5,96%	2,90%	-19,66%	-39,29%	1,33%	11,46%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2003	Valor de Mercado em 31/12/2003	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2004	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/04	ago/04	set/04	out/04	nov/04	dez/04	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05
Usiminas	PNA	4.025.058	7.447.869	0,20	L	7.063.958	B	140,97%	Win	LBWin	34,01%	10,40%	-4,32%	-2,87%	27,70%	-0,74%	-1,02%	29,03%	-12,37%	-13,04%	-9,80%	-15,52%
Loj Americanas	ON	210.918	1.818.994	0,06	L	1.810.735	B	141,82%	Win	LBWin	3,75%	23,30%	10,03%	22,07%	3,70%	2,66%	-1,01%	22,43%	3,35%	-3,24%	0,85%	-9,01%
Braskem	PNA	2.158.319	4.574.672	0,21	L	5.086.303	B	148,26%	Win	LBWin	8,32%	38,56%	12,26%	10,29%	12,76%	13,18%	-11,38%	12,21%	-17,34%	-9,26%	-6,53%	-14,85%
Comgas	PNA	911.785	2.144.828	0,23	L	2.229.480	B	158,72%	Win	LBWin	7,14%	10,77%	6,25%	-5,93%	0,56%	21,60%	-1,52%	15,39%	-6,17%	-2,46%	0,38%	-14,01%
Usiminas	ON	4.025.058	5.374.751	0,20	L	5.703.817	B	174,75%	Win	LBWin	23,46%	25,37%	-5,13%	0,00%	29,73%	5,29%	-1,98%	27,76%	-14,05%	-8,38%	-4,26%	-14,00%
Sadia	PN	1.495.184	2.717.130	0,27	L	2.764.919	B	185,39%	Win	LBWin	10,21%	14,16%	6,80%	-2,62%	5,77%	8,73%	-14,81%	-0,80%	-10,49%	-8,39%	-2,72%	15,78%
CCR Rodovias	ON	638.512	2.188.304	0,29	L	3.576.521	B	197,46%	Win	LBWin	-6,73%	14,02%	0,96%	11,53%	19,98%	17,83%	-8,78%	1,89%	-1,50%	1,55%	11,32%	-6,98%
Saraiva Livr	PN	95.032	228.214	0,23	L	224.774	S	6,09%	Los	LSLos	7,14%	14,29%	2,50%	-2,44%	0,83%	-0,83%	0,93%	22,65%	10,10%	-11,39%	-6,79%	0,38%
Cia Hering	PN	18.805	138.995	0,07	L	77.771	S	20,50%	Los	LSLos	-4,26%	-6,67%	42,86%	-3,33%	0,00%	-3,10%	-7,47%	5,77%	-12,73%	-1,67%	0,00%	-2,54%
CRT Celular	ON	954.897	1.343.427	0,30	L	1.220.882	S	25,36%	Los	LSLos	36,36%	-4,76%	6,00%	-28,30%	1,84%	4,64%	-7,97%	10,51%	1,29%	1,52%	5,00%	-0,73%
Unipar	ON	806.348	943.036	0,28	L	1.054.922	S	40,03%	Los	LSLos	18,18%	33,03%	16,62%	-5,25%	2,90%	17,33%	-1,56%	13,38%	-2,00%	-6,69%	5,26%	-12,50%
Ipiranga Ref	ON	112.344	254.560	0,20	L	236.800	S	50,14%	Win	LSWin	6,88%	11,11%	2,63%	7,69%	30,95%	38,18%	7,89%	70,73%	-21,43%	18,18%	17,25%	2,67%
Unipar	PNB	806.348	923.056	0,28	L	1.006.971	S	63,42%	Win	LSWin	26,67%	28,12%	14,79%	-7,22%	-0,28%	19,61%	-6,43%	9,16%	-9,56%	-6,63%	-0,67%	-18,12%
Ipiranga Ref	PN	112.344	301.772	0,20	L	248.492	S	65,71%	Win	LSWin	21,98%	11,77%	3,54%	20,17%	19,35%	33,86%	5,49%	22,92%	-16,27%	1,62%	15,18%	-11,52%
Elekeiroz	PN	235.020	492.742	0,24	L	409.307	S	73,80%	Win	LSWin	3,08%	13,43%	38,16%	0,00%	0,00%	-2,33%	93,00%	-1,55%	42,11%	-30,37%	-12,23%	-1,82%
Petroquimica Uniao	PN	515.051	882.470	0,29	L	1.252.488	S	101,66%	Win	LSWin	3,28%	-5,81%	7,15%	2,59%	29,93%	3,24%	1,88%	-14,61%	-8,39%	-2,78%	-2,55%	8,05%
Randon Part	PN	167.165	433.509	0,20	L	677.358	S	166,02%	Win	LSWin	15,11%	11,20%	9,38%	1,27%	-2,82%	21,66%	-5,22%	0,99%	-1,54%	-3,41%	-6,83%	-11,29%
Tele Sudeste Celula	PN	1.903.363	2.819.690	0,39	M	2.649.153	B	-27,18%	Los	MBLos	12,37%	-1,66%	10,89%	-15,77%	0,16%	3,11%	-11,97%	-2,55%	-7,18%	-1,01%	-21,38%	-2,53%
Brasil Telecom	PN	6.662.844	8.199.600	0,40	M	6.184.239	B	-18,04%	Los	MBLos	-3,88%	3,94%	0,26%	-3,25%	20,36%	3,47%	-17,34%	1,27%	-2,60%	-9,59%	3,58%	4,12%
Brasil T Par	PN	6.148.387	7.676.327	0,43	M	6.780.344	B	-16,46%	Los	MBLos	-3,54%	4,00%	-2,48%	-5,35%	15,36%	-0,50%	-14,95%	5,09%	-1,14%	-5,76%	5,34%	7,03%
Tele Sudeste Celula	ON	1.903.363	2.062.328	0,39	M	2.087.891	B	-14,71%	Los	MBLos	13,98%	2,08%	9,06%	-5,08%	-10,71%	-4,40%	-6,80%	5,44%	-6,12%	0,92%	-15,32%	-3,38%
Brasil Telecom	ON	6.662.844	8.604.186	0,40	M	6.042.574	B	-12,14%	Los	MBLos	10,91%	-2,44%	1,67%	-1,56%	19,48%	0,14%	1,49%	0,70%	-5,94%	8,55%	-11,00%	23,81%
Paul F Luz	PNC	3.084.219	2.554.993	0,51	M	2.587.590	B	-8,56%	Los	MBLos	-7,79%	38,03%	22,44%	-16,66%	20,00%	-12,08%	13,74%	20,00%	-13,19%	0,00%	20,00%	3,33%
Brasil T Par	ON	6.148.387	6.482.785	0,43	M	5.891.118	B	-2,89%	Los	MBLos	33,84%	-3,82%	-3,31%	0,24%	26,34%	3,47%	-2,79%	-0,43%	2,00%	-19,23%	10,62%	18,56%
Copel	ON	4.858.230	2.380.802	0,51	M	2.011.367	B	9,33%	Los	MBLos	4,63%	4,03%	4,38%	1,80%	18,82%	-2,97%	5,00%	10,59%	-6,06%	1,35%	3,34%	1,29%
Paul F Luz	ON	3.084.219	1.848.278	0,51	M	2.385.959	B	9,78%	Los	MBLos	23,10%	34,94%	16,07%	-23,55%	40,87%	-14,28%	2,46%	32,23%	-18,75%	7,68%	13,48%	0,00%
Copel	PNB	4.858.230	3.721.713	0,51	M	2.750.237	B	13,92%	Los	MBLos	9,45%	-9,09%	2,30%	0,20%	22,15%	-7,35%	1,29%	20,77%	-11,84%	13,44%	0,07%	-3,48%
Itausa	ON	7.525.260	11.386.660	0,34	M	12.229.722	B	23,87%	Los	MBLos	-2,44%	-2,31%	8,85%	4,62%	2,94%	23,15%	-4,00%	8,33%	0,58%	-5,77%	2,19%	2,19%
Tractebel	ON	2.601.796	5.228.465	0,33	M	6.671.025	B	30,88%	Los	MBLos	-10,96%	-2,31%	2,14%	0,44%	2,52%	9,01%	-17,65%	11,77%	32,82%	4,67%	-0,36%	-6,28%
Telesp	PN	12.269.060	22.359.718	0,30	M	22.270.871	B	51,22%	Win	MBWin	10,79%	1,02%	-0,99%	0,42%	6,72%	4,32%	-2,07%	8,98%	-5,38%	2,00%	-5,18%	4,61%
Itausa	PN	7.525.260	10.939.576	0,34	M	11.608.414	B	55,28%	Win	MBWin	-4,17%	4,79%	6,61%	7,85%	3,16%	11,90%	-1,74%	12,17%	-2,40%	0,00%	0,14%	3,45%
Acesita	PN	1.032.456	1.210.986	0,42	M	1.790.476	B	56,46%	Win	MBWin	24,48%	13,00%	-1,77%	-4,50%	12,23%	11,07%	-5,00%	19,40%	-3,91%	-10,99%	-11,70%	-8,80%
Tractebel	PNB	2.601.796	2.643.606	0,33	M	4.112.276	B	61,89%	Win	MBWin	-2,38%	-1,46%	5,61%	4,53%	0,30%	2,76%	2,29%	18,66%	17,99%	8,26%	9,17%	8,54%
Cemig	ON	6.558.569	6.013.342	0,45	M	5.421.733	B	65,43%	Win	MBWin	24,04%	2,48%	16,70%	-0,59%	1,42%	17,73%	-14,39%	13,10%	-3,30%	2,87%	7,54%	4,14%
Acesita	ON	1.032.456	1.240.703	0,42	M	1.656.747	B	66,15%	Win	MBWin	31,39%	17,06%	-3,79%	-3,94%	8,83%	7,94%	-4,08%	22,00%	-4,92%	-8,91%	-4,52%	-3,85%
Tim Participacoes	PN	926.986	1.460.241	0,37	M	1.447.745	B	67,54%	Win	MBWin	-2,01%	3,59%	0,25%	-2,22%	5,81%	-3,34%	-7,17%	13,71%	-4,88%	1,27%	-5,50%	-1,59%
Cemig	PN	6.558.569	8.549.967	0,45	M	7.488.313	B	72,00%	Win	MBWin	20,52%	-3,02%	12,83%	9,63%	-4,32%	4,38%	-10,26%	16,03%	-8,62%	18,54%	1,71%	1,92%
Bradespar	PN	1.101.776	1.899.164	0,32	M	1.658.001	B	84,13%	Win	MBWin	7,29%	26,59%	11,78%	-18,56%	18,82%	8,29%	5,87%	13,81%	-1,12%	-23,22%	3,58%	-0,62%
Telesp	ON	12.269.060	18.016.108	0,30	M	19.743.680	B	87,50%	Win	MBWin	0,50%	-1,49%	2,27%	5,59%	1,82%	18,87%	-9,57%	10,56%	-13,10%	-1,43%	0,50%	-0,90%
Copesul	ON	1.077.646	2.057.973	0,52	M	2.522.143	B	94,25%	Win	MBWin	28,65%	30,74%	-7,27%	16,66%	11,88%	19,21%	8,42%	-12,14%	-3,85%	-0,59%	-2,25%	-3,13%
Bradespar	ON	1.101.776	1.522.346	0,32	M	1.612.782	B	107,55%	Win	MBWin	5,63%	23,69%	17,31%	-14,63%	13,57%	8,18%	6,85%	10,00%	-0,61%	-17,68%	-1,21%	-2,52%
Gerdau Met	ON	1.972.096	2.406.368	0,39	M	3.398.442	B	108,55%	Win	MBWin	25,87%	16,47%	3,45%	-10,00%	16,66%	-6,44%	2,40%	8,38%	-7,70%	-15,22%	0,49%	-12,23%
Perdigao	PN	774.582	1.099.370	0,39	M	1.338.382	B	139,02%	Win	MBWin	24,04%	20,38%	2,00%	-1,11%	6,05%	20,56%	-6,63%	1,67%	-4,95%	-7,25%	5,77%	10,01%
Gerdau Met	PN	1.972.096	2.684.057	0,39	M	3.645.901	B	149,00%	Win	MBWin	21,41%	17,09%	-2,48%	-6,10%	17,39%	5,30%	-5,79%	7,25%	-8,42%	-17,55%	2,79%	-9,55%
Itautec	ON	315.117	601.315	0,52	M	505.453	S	-16,68%	Los	MSLos	0,87%	96,55%	-15,79%	-16,67%	0,00%	24,01%	-14,81%	4,76%	-4,55%	-9,52%	5,26%	-13,75%
Embraco	ON	772.956	829.313	0,41	M	757.789	S	-15,72%	Los	MSLos	10,67%	1,60%	2,36%	2,31%	-11,28%	10,17%	-19,23%	4,76%	2,73%	-24,78%	-3,53%	-1,22%
Tim Sul	ON	1.098.849	958.116	0,51	M	1.011.828	S	-12,91%	Los	MSLos	-3,03%	3,13%	1,21%	7,78%	4,17%	1,33%	1,90%	25,69%	13,30%	-0,98%	20,79%	1,64%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2003	Valor de Mercado em 31/12/2003	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2004	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/04	ago/04	set/04	out/04	nov/04	dez/04	jan/05	fev/05	mar/05	abr/05	mai/05	jun/05
Embraco	PN	772.956	1.056.916	0,41	M	864.145	S	-5,03%	Los	MSLos	-1,34%	2,36%	9,23%	-6,34%	-1,50%	6,11%	-16,55%	12,07%	-19,23%	-14,29%	0,00%	-5,56%
Tim Sul	PNB	1.098.849	1.188.817	0,51	M	1.149.804	S	5,35%	Los	MSLos	0,00%	9,33%	-3,05%	0,38%	2,13%	-1,85%	1,82%	20,39%	3,26%	11,17%	4,31%	-2,75%
Globex	PN	562.155	1.059.144	0,53	M	895.785	S	8,14%	Los	MSLos	-0,80%	16,16%	12,17%	-6,98%	-4,17%	-0,09%	-4,61%	-2,37%	-3,74%	6,21%	-0,82%	-6,91%
Alfa Consorcio	PNF	371.643	195.162	0,46	M	187.797	S	20,61%	Los	MSLos	0,00%	-4,25%	2,49%	-2,83%	-3,75%	4,76%	0,00%	-0,02%	25,00%	18,64%	0,00%	2,86%
Alfa Consorcio	ON	371.643	213.573	0,46	M	202.527	S	21,25%	Los	MSLos	0,73%	-14,57%	2,56%	5,42%	0,00%	6,72%	2,22%	-7,23%	39,44%	0,00%	-8,29%	9,35%
Tele Norte Celular	ON	227.227	381.996	0,38	M	234.559	S	27,59%	Los	MSLos	-4,29%	-2,99%	4,62%	0,00%	-2,94%	-3,03%	-17,19%	5,66%	23,21%	1,45%	28,57%	-4,44%
Telefonica Data Hld	PN	607.687	664.115	0,48	M	492.731	S	30,56%	Los	MSLos	10,87%	-3,92%	8,16%	0,00%	1,89%	-1,85%	0,00%	1,89%	-1,85%	-1,89%	-5,77%	0,00%
Telefonica Data Hld	ON	607.687	589.134	0,48	M	449.884	S	31,25%	Los	MSLos	2,38%	-2,33%	11,90%	-4,26%	0,00%	0,00%	-2,22%	4,55%	-6,52%	-2,33%	-2,38%	0,00%
Ipiranga Dist	PN	527.006	392.000	0,49	M	409.600	S	32,77%	Los	MSLos	13,28%	14,96%	3,45%	-9,09%	19,93%	23,16%	0,66%	7,32%	-6,82%	-9,76%	2,70%	-6,05%
Tele Leste Celular	ON	401.287	397.885	0,51	M	331.617	S	37,50%	Los	MSLos	5,80%	2,74%	4,00%	-25,64%	-5,17%	-3,64%	-24,53%	2,50%	2,44%	-2,38%	-9,76%	-10,74%
Trafo	PN	28.947	22.892	0,50	M	25.087	S	44,30%	Los	MSLos	7,50%	27,91%	0,00%	8,18%	7,56%	-10,16%	3,48%	0,84%	0,00%	-8,33%	-9,09%	-2,00%
Marcopolo	PN	389.220	539.410	0,38	M	629.311	S	53,91%	Win	MSWin	3,57%	7,76%	1,60%	0,94%	-1,09%	13,52%	-0,58%	-5,88%	-13,91%	-12,34%	-10,97%	10,47%
Tim Participacoes	ON	926.986	1.068.119	0,37	M	1.167.653	S	56,74%	Win	MSWin	-4,05%	10,39%	-2,94%	-6,67%	22,73%	2,38%	-7,77%	13,31%	-1,81%	0,52%	8,27%	1,19%
Tele Norte Celular	PN	227.227	214.454	0,38	M	187.647	S	57,98%	Win	MSWin	-1,79%	0,00%	-1,82%	-1,85%	-3,77%	-1,96%	-26,00%	7,08%	-5,26%	-8,33%	-6,06%	-3,23%
Tele Leste Celular	PN	401.287	388.298	0,51	M	389.290	S	65,91%	Win	MSWin	16,05%	-4,26%	-1,11%	-26,97%	-1,54%	0,00%	-26,56%	0,00%	-4,26%	-8,89%	0,98%	-8,16%
Guararapes	ON	693.119	636.480	0,54	M	710.736	S	68,96%	Win	MSWin	13,26%	15,50%	11,41%	5,42%	14,29%	-1,50%	9,14%	51,16%	-1,11%	-10,54%	-11,70%	14,05%
Tim Nordeste	ON	327.629	293.824	0,33	M	871.912	S	88,61%	Win	MSWin	-5,00%	5,26%	-2,83%	3,77%	5,79%	21,88%	-15,38%	6,06%	11,43%	17,95%	19,57%	-1,82%
Tim Nordeste	PNB	327.629	266.842	0,33	M	1.031.762	S	96,74%	Win	MSWin	-8,45%	4,46%	-1,33%	8,81%	4,66%	2,23%	-7,69%	17,92%	-1,06%	22,62%	4,85%	-0,93%
Petroflex	PNA	204.954	239.292	0,46	M	337.810	S	107,73%	Win	MSWin	21,19%	-0,35%	3,51%	10,00%	7,86%	4,08%	12,34%	25,32%	-8,08%	-2,20%	4,49%	-5,91%
Portobello	ON	53.948	85.906	0,33	M	122.723	S	122,58%	Win	MSWin	44,44%	-15,38%	27,27%	28,57%	11,11%	-0,50%	-3,02%	-4,15%	-0,54%	-2,17%	1,67%	8,20%
CPFL Geracao	PN	690.848	881.295	0,39	M	1.082.920	S	132,10%	Win	MSWin	18,04%	33,33%	6,25%	-29,41%	13,33%	25,00%	-11,76%	46,67%	-18,27%	0,11%	10,70%	14,29%
CPFL Geracao	ON	690.848	881.295	0,39	M	1.193.884	S	139,55%	Win	MSWin	6,52%	33,33%	11,87%	-21,79%	0,00%	21,43%	-8,24%	41,03%	-18,64%	0,56%	29,71%	-9,13%
lochp-Maxion	PN	151.525	220.913	0,40	M	226.236	S	190,74%	Win	MSWin	47,04%	34,42%	5,64%	2,55%	9,88%	49,00%	-4,02%	6,29%	7,11%	-1,81%	5,10%	-9,76%
Kepler Weber	ON	94.090	277.497	0,34	M	564.904	S	263,49%	Win	MSWin	26,32%	18,06%	10,59%	-7,45%	19,54%	2,39%	-7,55%	2,04%	-5,50%	-5,13%	-23,94%	12,35%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2005 a junho/2006

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2004	Valor de Mercado em 31/12/2004	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2005	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06
Embratel Part	ON	4.526.370	3.129.866	0,91	H	3.240.245	B	-50,79%	Los	HBLos	1,17%	-2,31%	4,26%	4,31%	12,83%	9,83%	-7,54%	4,36%	-16,36%	21,74%	5,36%	11,86%
Embratel Part	PN	4.526.370	1.864.601	0,91	H	3.694.485	B	-33,27%	Los	HBLos		1,06%	9,47%	4,23%	10,52%	13,52%	-13,24%	-8,14%	-11,44%	22,58%	10,81%	8,29%
Ampla Energ	ON	1.297.954	2.371.704	0,55	H	1.694.075	B	2,38%	Los	HBLos	-5,00%	10,53%	23,81%	-13,46%	6,67%	14,58%	41,82%	-2,56%	-5,26%	11,11%	-12,50%	-2,86%
Sabesp	ON	7.951.588	4.484.109	1,77	H	4.029.575	B	9,82%	Los	HBLos	4,95%	1,36%	6,35%	-8,57%	-1,44%	17,05%	17,20%	-7,01%	11,63%	6,81%	1,86%	-0,34%
Eletrobras	PNB	69.873.809	21.070.099	1,04	H	17.106.255	B	17,31%	Los	HBLos	0,86%	2,78%	36,94%	-9,53%	4,24%	-2,34%	6,06%	11,07%	2,79%	20,02%	-25,55%	10,05%
Eletrobras	ON	69.873.809	20.693.847	1,04	H	18.574.603	B	17,34%	Los	HBLos	-0,15%	-0,73%	37,12%	-11,86%	2,28%	-5,71%	4,74%	13,04%	8,36%	23,60%	-28,19%	9,30%
Sid Nacional	ON	6.844.541	14.063.400	0,49	H	9.676.211	B	32,46%	Los	HBLos	18,21%	3,42%	11,74%	-16,46%	6,36%	9,35%	29,20%	4,08%	6,43%	7,71%	-5,01%	4,51%
Copel	PNB	5.136.317	3.174.402	0,88	H	3.645.090	B	41,31%	Win	HBWin	-0,15%	1,73%	28,68%	-5,46%	16,04%	-5,81%	12,56%	15,06%	-6,91%	7,76%	-17,03%	7,37%
Copel	ON	5.136.317	2.681.823	0,88	H	3.004.736	B	52,33%	Win	HBWin	-1,64%	3,61%	21,54%	-2,28%	12,79%	-0,27%	10,37%	13,64%	-2,03%	3,97%	-11,62%	6,06%
Transmissao Paulista	PN	3.695.277	2.179.562	0,93	H	3.343.985	B	82,15%	Win	HBWin	-13,39%	10,62%	21,93%	-2,78%	0,52%	8,38%	4,55%	-7,54%	-2,98%	-4,47%	-9,84%	9,07%
Transmissao Paulista	ON	3.695.277	1.806.349	0,93	H	3.805.276	B	143,52%	Win	HBWin	-10,98%	10,18%	12,25%	-4,74%	9,20%	13,74%	2,17%	-9,20%	-5,08%	-1,98%	-13,44%	23,41%
Tele Norte Celular	PN	224.780	167.542	0,59	H	100.525	S	-42,29%	Los	HSLos	-6,67%	7,14%	10,00%	-3,03%	-12,50%	10,71%	51,61%	29,79%	-24,59%	4,35%	-2,08%	-12,77%
Lix da Cunha	PN	58.379	15.351	1,75	H	10.794	S	-36,97%	Los	HSLos	-5,56%	-12,94%	1,35%	18,67%	-11,24%	1,27%	-12,50%	-2,86%	29,41%	7,95%	-22,11%	8,11%
Whirpool	PN	1.377.967	1.067.192	0,67	H	665.426	S	-16,38%	Los	HSLos	9,43%	5,17%	22,95%	-6,67%	-14,29%	8,64%	2,79%	13,85%	28,38%	-1,05%	-1,06%	7,53%
Forjas Taurus	PN	230.554	116.017	0,96	H	95.238	S	-14,20%	Los	HSLos	-10,91%	-8,16%	8,89%	18,37%	35,34%	-5,10%	10,87%	31,65%	46,63%	16,72%	-12,08%	6,39%
Alfa Holding	PNA	346.481	190.535	0,65	H	194.769	S	-6,96%	Los	HSLos	3,48%	3,81%	-4,17%	-13,04%	2,50%	2,44%	-0,95%	6,94%	5,24%	-0,45%	18,18%	0,00%
Alfa Holding	ON	346.481	177.832	0,65	H	194.769	S	-6,86%	Los	HSLos	0,87%	-4,04%	0,00%	-8,18%	7,43%	5,99%	0,00%	-0,28%	0,00%	-1,32%	0,00%	-4,44%
Brasmotor	PN	804.130	601.533	0,68	H	415.316	S	-5,71%	Los	HSLos	-9,65%	-0,76%	21,54%	-5,06%	6,67%	-15,63%	0,18%	7,68%	31,37%	0,60%	-13,51%	6,25%
Alfa Holding	PNB	346.481	161.743	0,65	H	207.471	S	-4,98%	Los	HSLos	-6,12%	-0,68%	-2,22%	-8,18%	-2,97%	7,14%	0,00%	0,72%	0,48%	13,74%	4,17%	0,00%
Sao Carlos	ON	639.820	482.294	0,71	H	391.675	S	-4,74%	Los	HSLos	-8,33%	9,09%	16,11%	-14,83%	17,98%	23,90%	11,45%	-3,45%	7,07%	86,79%	-19,02%	-9,14%
Sao Carlos	PN	639.820	416.527	0,71	H	348.155	S	-2,73%	Los	HSLos	6,25%	5,88%	16,67%	-20,38%	13,64%	58,00%	7,93%	0,00%	6,79%	2,89%	27,72%	-31,79%
Telefonica Data Hld	ON	586.302	482.019	0,56	H	439.173	S	-2,38%	Los	HSLos	0,00%	2,44%	14,29%	0,00%	12,50%	16,67%	0,00%	12,70%	-23,94%	1,85%	-20,00%	6,82%
Amazonia Celular	PND	228.552	95.682	0,62	H	88.321	S	-0,83%	Los	HSLos	0,00%	0,00%	1,67%	0,00%	1,64%	0,16%	0,64%	20,00%	-13,20%	7,53%	1,43%	0,14%
Gera Parapananema	ON	2.258.148	1.189.968	0,97	H	1.218.077	S	0,27%	Los	HSLos	-1,54%	17,70%	10,34%	6,25%	-8,82%	34,27%	8,70%	5,00%	19,05%	2,74%	-2,00%	6,08%
Rasip Agro Pastoral	PN	45.920	48.018	0,48	H	44.017	S	2,83%	Los	HSLos	4,55%	-4,35%	0,00%	-13,64%	-5,26%	0,00%	5,56%	-5,26%	0,00%	0,00%	5,56%	0,00%
Telefonica Data Hld	PN	586.302	567.711	0,56	H	524.865	S	6,52%	Los	HSLos	-2,04%	4,17%	10,00%	5,45%	15,52%	7,46%	6,94%	9,09%	-21,43%	-4,55%	-12,70%	-3,64%
F Cataguazes	PNA	307.675	222.839	0,53	H	186.136	S	9,50%	Los	HSLos	4,93%	24,16%	-3,24%	5,59%	0,53%	0,00%	42,11%	-4,38%	45,88%	59,95%	-0,88%	-8,79%
Petroleo Manguinhos	PN	196.136	208.385	0,50	H	187.546	S	10,08%	Los	HSLos	-22,22%	24,29%	-16,67%	-3,45%	-14,29%	16,67%	0,71%	-0,71%	0,00%	0,00%	-7,14%	1,54%
Celeesc	PNB	921.016	822.414	0,58	H	702.003	S	11,14%	Los	HSLos	18,68%	9,26%	22,88%	0,00%	-1,38%	2,10%	17,38%	1,82%	2,98%	-2,77%	-10,78%	5,37%
Coelce	PNA	1.146.326	641.528	0,97	H	731.840	S	13,83%	Los	HSLos	8,51%	11,76%	10,35%	-3,02%	11,48%	10,40%	30,99%	23,66%	-4,35%	-5,06%	6,95%	2,00%
Cesp	ON	7.140.588	955.722	3,29	H	806.742	S	17,51%	Los	HSLos	1,05%	2,30%	26,97%	-2,65%	0,09%	-5,09%	58,85%	49,40%	-8,67%	1,10%	-10,48%	-9,76%
Cesp	PNA	7.140.588	1.213.392	3,29	H	1.011.004	S	18,88%	Los	HSLos	-6,12%	0,49%	38,51%	-7,80%	5,00%	-3,52%	35,16%	43,26%	-1,96%	0,80%	-26,59%	-2,32%
Gera Parapananema	PN	2.258.148	1.126.253	0,97	H	955.722	S	20,45%	Los	HSLos	3,53%	28,26%	7,69%	7,14%	0,00%	21,02%	8,64%	13,64%	25,00%	-5,15%	-4,76%	0,91%
Dimed	ON	100.196	99.807	0,57	H	110.953	S	21,73%	Los	HSLos	2,13%	0,90%	-5,24%	-3,05%	-4,15%	-1,47%	8,91%	3,18%	1,32%	4,35%	2,08%	0,00%
Tele Norte Celular	ON	224.780	214.454	0,59	H	288.172	S	28,57%	Los	HSLos	-9,30%	8,97%	-5,88%	-6,25%	-29,33%	13,21%	28,33%	77,92%	-41,61%	17,50%	-18,09%	12,99%
Inepar Energia	PNA	180.777	110.147	0,81	H	65.400	S	33,33%	Los	HSLos	-10,53%	11,76%	-10,53%	-5,88%	18,75%	-15,79%	12,50%	27,78%	30,43%	120,00%	-4,55%	-14,29%
Sultepa	PN	176.332	10.080	9,33	H	7.686	S	34,08%	Win	HSWin	13,11%	-8,70%	-9,52%	-10,53%	-1,96%	10,00%	27,27%	31,43%	3,26%	-13,68%	-4,88%	-7,69%
Rossi Resid	ON	277.266	220.484	1,26	H	216.616	S	41,99%	Win	HSWin	0,00%	-1,79%	40,00%	46,75%	46,90%	59,64%	8,49%	23,04%	-8,48%	-15,06%	-13,40%	8,95%
Magnesita	PNA	599.732	642.459	0,48	H	505.438	S	54,70%	Win	HSWin	4,29%	-5,57%	13,68%	-6,02%	13,20%	9,47%	-3,66%	0,35%	-2,44%	0,71%	-14,54%	2,07%
Mundial	ON	103.714	96.698	0,53	H	70.627	S	54,74%	Win	HSWin	-2,68%	2,76%	-22,15%	6,03%	-6,50%	20,87%	-7,91%	-10,16%	0,87%	16,38%	-8,15%	-4,84%
Avipal	ON	319.358	537.437	0,59	H	506.968	S	55,25%	Win	HSWin	-5,63%	-3,93%	12,83%	-7,50%	-1,62%	28,98%	0,43%	-0,42%	-18,00%	-0,26%	-3,78%	8,25%
Wim Ind Com	PN	252.627	174.790	0,72	H	144.202	S	59,59%	Win	HSWin	-8,08%	9,89%	12,00%	17,68%	-3,24%	-0,18%	-2,18%	0,00%	2,23%	10,34%	-4,61%	1,38%
LightPar	ON	98.917	88.114	1,12	H	151.706	S	64,71%	Win	HSWin	-4,18%	-1,57%	29,92%	-1,62%	5,11%	-2,70%	0,56%	1,05%	-1,31%	0,06%	-0,39%	0,39%
Staroup	PN	5.778	4.317	1,34	H	4.063	S	66,67%	Win	HSWin	0,00%	6,25%	-5,88%	0,00%	-18,75%	0,00%	53,85%	-15,00%	-11,76%	6,67%	-12,50%	0,00%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2004	Valor de Mercado em 31/12/2004	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2005	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06
Magnesita	ON	599.732	609.193	0,48	H	531.816	S	73,31%	Win	HSWin	-1,20%	-2,83%	14,17%	-5,11%	11,54%	11,03%	8,95%	6,51%	3,33%	5,38%	-2,09%	4,22%
Wim Ind Com	ON	252.627	174.790	0,72	H	139.832	S	79,11%	Win	HSWin	-10,42%	16,28%	9,40%	9,87%	-2,06%	5,47%	0,00%	5,56%	0,00%	5,26%	-0,17%	11,52%
Mundial	PN	103.714	97.172	0,53	H	87.218	S	100,00%	Win	HSWin	15,76%	-1,41%	0,00%	-1,90%	-0,97%	-1,96%	-10,00%	2,78%	-1,08%	-3,28%	4,52%	-1,62%
Celulose Irani	ON	92.425	83.245	0,57	H	82.605	S	127,64%	Win	HSWin	-5,12%	-6,86%	-7,89%	-5,24%	0,30%	0,00%	-6,81%	-13,98%	7,55%	5,76%	-11,01%	0,00%
Telebras Remanesc	ON	107.003	44.514	1,20	H	27.821	S	200,00%	Win	HSWin	0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	16,67%	-14,29%	50,00%	0,00%	11,11%	60,00%	-18,75%	30,77%
Telebras Remanesc	PN	107.003	44.514	1,20	H	27.821	S	200,00%	Win	HSWin	0,00%	20,00%	16,67%	-14,29%	16,67%	0,00%	14,29%	-12,50%	14,29%	12,50%	-11,11%	-12,50%
J B Duarte	PN	4.172	2.202	0,86	H	6.025	S	233,33%	Win	HSWin	-18,42%	19,35%	-8,11%	-14,71%	17,24%	-8,82%	0,00%	-7,10%	-6,67%	0,00%	-25,00%	-19,05%
Vivo Part	PN	2.907.380	11.378.651	0,15	L	6.583.515	B	-46,04%	Los	LBLos	4,63%	-6,06%	-8,90%	-10,11%	-2,50%	13,46%	20,90%	1,40%	-14,93%	-6,39%	-34,49%	-7,72%
Ambev	ON	17.100.970	74.715.060	0,15	L	39.366.074	B	-45,21%	Los	LBLos	-1,00%	2,19%	12,07%	-5,22%	16,38%	2,95%	2,59%	1,10%	5,63%	5,13%	-2,10%	-4,24%
Vivo Part	ON	2.907.380	7.912.831	0,15	L	5.662.883	B	-38,65%	Los	LBLos	0,58%	-3,49%	-6,14%	-6,03%	1,09%	14,73%	21,08%	27,43%	-4,58%	5,60%	-22,78%	-5,98%
Embraer	PN	4.606.560	15.947.110	0,17	L	13.829.570	B	-16,69%	Los	LBLos	0,26%	10,65%	3,15%	-0,46%	-3,69%	10,57%	-0,87%	-5,49%	-7,21%	1,00%	-6,70%	4,79%
Aracruz	PNB	3.490.828	10.430.613	0,19	L	8.348.613	B	-13,47%	Los	LBLos	9,26%	-2,82%	4,65%	-3,56%	-2,07%	11,44%	-7,53%	22,09%	9,45%	0,44%	2,65%	-1,31%
Embraer	ON	4.606.560	11.349.745	0,17	L	10.473.018	B	-9,90%	Los	LBLos	0,41%	9,59%	4,10%	-2,48%	-3,05%	16,32%	21,67%	-5,71%	-5,47%	-0,10%	-2,82%	5,33%
Telemig Celul Part	PN	992.610	1.330.275	0,23	L	1.355.539	B	-7,50%	Los	LBLos	2,35%	-5,10%	2,42%	-2,89%	12,16%	9,40%	21,15%	9,09%	-13,33%	-5,15%	-10,68%	-7,18%
Petroquímica Uniao	ON	607.950	1.600.515	0,18	L	1.452.886	B	-1,22%	Los	LBLos	1,31%	-0,76%	1,93%	-5,53%	-4,74%	5,38%	0,79%	0,00%	6,17%	-4,30%	-1,56%	-5,33%
Sadia	PN	1.792.175	3.991.089	0,23	L	3.105.266	B	1,42%	Los	LBLos	6,49%	10,50%	27,38%	-17,01%	9,53%	8,37%	15,17%	-7,56%	-13,66%	-3,45%	4,82%	-2,04%
Sadia	ON	1.792.175	3.637.575	0,23	L	2.934.647	B	1,75%	Los	LBLos	3,10%	14,71%	20,24%	-14,33%	14,79%	10,17%	10,66%	-9,91%	-7,63%	5,41%	-3,97%	2,48%
Klabim	PN	2.107.511	4.955.488	0,23	L	3.707.439	B	2,70%	Los	LBLos	-0,74%	13,22%	3,84%	-6,52%	0,00%	-3,49%	3,86%	16,01%	-2,79%	11,92%	-7,48%	2,42%
Aracruz	ON	3.490.828	7.472.524	0,19	L	7.420.990	B	4,98%	Los	LBLos	4,17%	-2,67%	9,45%	0,13%	-4,37%	-0,09%	7,33%	9,32%	15,71%	17,82%	0,32%	1,45%
Gerdau	PN	6.073.856	14.018.913	0,23	L	9.992.839	B	6,35%	Los	LBLos	10,18%	16,56%	17,23%	-8,75%	8,84%	19,89%	22,14%	3,00%	-0,82%	11,30%	-10,47%	1,72%
Souza Cruz	ON	1.616.772	10.888.678	0,15	L	8.742.734	B	8,82%	Los	LBLos	-2,13%	-3,44%	2,76%	-1,07%	14,19%	-4,41%	7,59%	12,28%	-2,39%	20,27%	-17,88%	-0,81%
Light	ON	421.935	2.373.670	0,18	L	2.159.949	B	15,74%	Los	LBLos	-7,47%	-12,46%	-10,57%	-16,49%	5,95%	-6,35%	-2,87%	34,00%	-25,38%	7,44%	-16,98%	9,02%
Telemar Norte Leste	PNA	10.109.395	16.181.873	0,24	L	13.457.830	B	16,34%	Los	LBLos	-3,27%	-2,33%	10,96%	6,84%	7,08%	-0,80%	-6,14%	5,20%	-9,43%	5,14%	-23,84%	-1,92%
Telemar Norte Leste	PNB	10.109.395	12.578.981	0,24	L	10.976.244	B	16,55%	Los	LBLos	1,14%	-4,79%	8,20%	6,24%	13,68%	2,76%	1,75%	0,86%	-8,72%	2,92%	-20,74%	-4,44%
Ambev	PN	17.100.970	40.414.393	0,15	L	47.009.654	B	21,16%	Los	LBLos	3,42%	2,43%	11,53%	-3,83%	7,46%	5,20%	1,33%	-0,98%	4,04%	3,11%	-3,12%	-2,47%
Gerdau	ON	6.073.856	12.248.103	0,23	L	8.308.205	B	22,54%	Los	LBLos	4,84%	13,33%	19,85%	-10,50%	13,24%	13,76%	26,65%	4,34%	-2,01%	9,74%	0,38%	-3,08%
Fosfertil	PN	955.644	3.500.953	0,15	L	3.027.621	B	25,13%	Los	LBLos	-1,41%	4,10%	3,51%	-9,15%	-4,84%	6,72%	-4,26%	-7,16%	-0,92%	2,63%	0,42%	0,38%
Telemig Celul Part	ON	992.610	2.951.109	0,23	L	3.203.036	B	26,09%	Los	LBLos	-5,19%	1,40%	13,45%	0,20%	-10,01%	2,25%	2,42%	12,66%	-4,86%	-4,19%	-5,04%	1,69%
Tractebel	ON	2.786.956	6.396.873	0,18	L	7.212.801	B	27,15%	Los	LBLos	2,17%	-5,58%	24,77%	20,30%	-10,23%	9,52%	3,72%	11,79%	5,44%	-2,72%	-0,64%	0,58%
ALL America Latina	PN	746.526	3.376.721	0,12	L	2.606.340	B	30,15%	Los	LBLos	14,41%	-8,15%	12,90%	17,86%	18,67%	-1,94%	30,82%	-8,40%	12,38%	9,12%	12,54%	-7,94%
Arcelor BR	ON	3.463.595	9.197.749	0,18	L	7.050.691	B	45,17%	Win	LBWin	25,37%	-3,57%	20,00%	-12,21%	3,83%	7,81%	18,75%	-1,09%	5,69%	13,91%	-12,21%	-0,83%
Comgas	PNA	945.461	3.163.322	0,17	L	2.765.555	B	51,44%	Win	LBWin	6,30%	4,39%	8,85%	3,98%	-1,28%	-4,77%	1,30%	7,99%	9,75%	-0,36%	-7,70%	1,88%
Vale Rio Doce	ON	18.169.333	86.939.695	0,11	L	79.800.276	B	52,41%	Win	LBWin	13,26%	3,33%	22,07%	-4,22%	2,72%	-0,21%	18,52%	-7,72%	1,10%	2,49%	-1,51%	-0,80%
Usiminas	PNA	6.009.979	11.835.421	0,18	L	8.358.286	B	52,99%	Win	LBWin	12,26%	14,24%	12,26%	-12,35%	13,65%	7,54%	33,03%	-3,19%	16,92%	-0,93%	-5,03%	2,85%
Vale Rio Doce	PNA	18.169.333	73.869.953	0,11	L	68.331.146	B	54,56%	Win	LBWin	12,82%	5,75%	22,70%	-2,66%	1,29%	-0,25%	16,78%	-7,57%	3,44%	0,17%	-4,78%	0,09%
Telemig Celular	ON	771.978	2.499.843	0,17	L	2.573.620	B	58,94%	Win	LBWin	0,37%	-3,58%	6,67%	3,57%	0,00%	-5,17%	4,55%	4,35%	0,00%	0,66%	6,80%	0,00%
Braskem	PNA	4.235.030	11.925.354	0,16	L	7.078.198	B	65,33%	Win	LBWin	16,62%	2,76%	-1,89%	-15,62%	2,58%	-4,52%	-6,76%	7,17%	-11,62%	-7,89%	-3,95%	-5,88%
Telemar Norte Leste	ON	10.109.395	13.798.310	0,24	L	16.559.812	B	69,85%	Win	LBWin	-1,35%	1,08%	5,42%	6,83%	2,36%	4,36%	1,87%	3,07%	-4,77%	57,69%	-21,36%	-7,69%
Natura	ON	437.452	6.573.467	0,07	L	6.357.556	B	71,50%	Win	LBWin	6,82%	1,52%	11,25%	0,13%	5,50%	9,67%	13,13%	6,44%	5,54%	3,89%	-13,86%	-1,30%
CCR Rodovias	ON	1.074.881	5.855.054	0,18	L	5.530.557	B	75,19%	Win	LBWin	-2,33%	4,85%	17,07%	-6,23%	12,44%	10,61%	21,62%	-10,89%	2,28%	-9,67%	-5,74%	2,61%
Braskem	ON	4.235.030	8.406.990	0,16	L	6.129.611	B	76,30%	Win	LBWin	11,05%	0,48%	-1,43%	-16,22%	1,03%	10,41%	-6,93%	-3,87%	-10,40%	-6,76%	-4,72%	4,95%
Loj Americanas	PN	188.749	2.698.736	0,03	L	3.010.143	B	76,64%	Win	LBWin	4,64%	-8,65%	21,48%	-8,74%	30,21%	16,81%	18,88%	7,54%	1,25%	-5,04%	-7,19%	-3,29%
Unipar	PNB	945.913	2.013.941	0,15	L	1.404.005	B	76,65%	Win	LBWin	11,44%	-3,75%	8,56%	-18,19%	-1,33%	-3,06%	3,74%	-4,05%	-7,51%	1,71%	-13,81%	-8,33%
AES Tiete	ON	458.320	3.278.502	0,07	L	3.621.908	B	84,05%	Win	LBWin	6,58%	3,21%	9,25%	1,17%	4,55%	9,72%	10,86%	-3,48%	6,54%	0,84%	-8,44%	2,20%
Usiminas	ON	6.009.979	10.966.686	0,18	L	8.489.913	B	89,36%	Win	LBWin	5,43%	14,95%	5,36%	-8,76%	8,55%	10,44%	40,50%	-0,70%	22,05%	7,31%	1,11%	-6,59%
AES Tiete	PN	458.320	3.278.502	0,07	L	4.003.162	B	101,59%	Win	LBWin	5,71%	-1,24%	10,47%	7,38%	-3,03%	7,08%	10,24%	-1,10%	8,13%	3,52%	-7,06%	-4,76%
Copesul	ON	1.161.017	5.708.246	0,20	L	4.641.705	B	115,99%	Win	LBWin	-5,24%	5,88%	7,96%	-11,73%	14,95%	-1,51%	-4,31%	5,00%	-3,07%	-2,99%	-4,32%	4,99%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2004	Valor de Mercado em 31/12/2004	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2005	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumula do (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06
Loj Americanas	ON	188.749	3.290.330	0,03	L	3.658.021	B	123,59%	Win	LBWin	-0,09%	9,09%	1,54%	5,00%	22,22%	9,74%	13,48%	14,71%	-11,06%	5,15%	-0,50%	-6,91%
Unipar	ON	945.913	2.148.204	0,15	L	2.013.941	B	125,33%	Win	LBWin	-1,73%	-7,65%	-1,59%	-18,43%	-1,60%	-2,44%	6,72%	-1,57%	-7,20%	-3,23%	1,48%	-6,80%
Telemig Celular	PNC	771.978	1.095.169	0,17	L	676.020	S	-13,70%	Los	LSLos	0,00%	0,00%	22,46%	-11,17%	12,90%	-4,29%	7,46%	-1,67%	7,34%	-5,26%	3,63%	-1,77%
Cia Hering	PN	1.064	92.994	0,01	L	76.116	S	0,43%	Los	LSLos	7,83%	-9,27%	4,44%	-12,77%	60,00%	7,01%	13,96%	0,00%	-25,00%	-1,67%	11,19%	-7,01%
Petroquímica Uniao	PN	607.950	1.750.546	0,18	L	1.347.677	S	8,30%	Los	LSLos	-8,18%	-5,23%	6,90%	-10,83%	-8,24%	6,37%	-4,84%	3,96%	-9,07%	2,46%	-5,14%	-3,58%
Telemig Celular	PNG	771.978	1.059.073	0,17	L	1.091.120	S	15,65%	Los	LSLos	5,22%	1,24%	2,04%	0,00%	4,00%	3,84%	14,82%	8,06%	2,99%	1,45%	4,41%	-0,72%
Kepler Weber	ON	116.362	1.050.524	0,11	L	757.170	S	20,18%	Los	LSLos	-1,96%	12,15%	6,55%	-1,68%	-5,68%	14,46%	7,47%	-2,25%	-8,82%	7,58%	-18,28%	12,50%
Randon Part	PN	254.533	1.124.414	0,12	L	827.882	S	42,17%	Win	LSWin	13,48%	-3,58%	9,61%	-0,46%	8,96%	9,78%	16,08%	10,92%	-4,77%	-10,69%	-9,40%	-5,32%
Portobello	ON	54.725	271.354	0,10	L	269.991	S	103,33%	Win	LSWin	-10,61%	-6,21%	-4,22%	12,58%	-10,06%	24,22%	-9,50%	37,02%	0,40%	0,80%	1,59%	2,75%
Elekeiroz	PN	287.436	629.703	0,23	L	1.020.119	S	160,33%	Win	LSWin	-6,17%	11,84%	-7,65%	-17,20%	-7,69%	10,83%	5,10%	-6,47%	-5,38%	-27,64%	3,37%	-13,04%
Iochp-Maxion	PN	186.233	793.130	0,13	L	792.624	S	295,30%	Win	LSWin	-12,63%	12,84%	-0,27%	14,75%	-6,55%	21,02%	3,68%	-11,34%	10,91%	0,00%	6,91%	4,48%
Brasil Telecom	PN	6.481.365	7.420.036	0,43	M	5.470.351	B	-7,84%	Los	MBLos	-10,89%	2,78%	15,14%	-0,38%	-2,17%	2,65%	-4,98%	11,10%	-3,86%	7,84%	-21,78%	4,19%
Brasil T Par	PN	6.136.057	7.207.029	0,36	M	6.071.681	B	-6,77%	Los	MBLos	-1,13%	3,86%	10,47%	-3,42%	-5,78%	4,49%	-9,24%	7,82%	-7,55%	7,46%	-17,46%	2,46%
Tim Participacoes	PN	2.020.507	2.815.131	0,37	M	3.272.025	B	-2,22%	Los	MBLos	3,76%	-4,40%	12,47%	8,43%	25,78%	5,71%	38,98%	0,49%	-2,05%	0,62%	-31,55%	8,71%
Telemar-Tele NL Par	PN	8.405.183	16.863.284	0,24	M	14.864.507	B	1,10%	Los	MBLos	-3,71%	-1,71%	3,23%	7,29%	5,38%	0,10%	-6,02%	3,85%	-10,94%	9,21%	-19,97%	-8,10%
Telesp	ON	11.398.632	22.952.046	0,24	M	17.853.237	B	11,37%	Los	MBLos	-1,91%	-1,35%	1,55%	2,14%	7,95%	4,14%	7,44%	1,90%	5,84%	0,45%	-5,83%	4,00%
Brasil Telecom	ON	6.481.365	7.782.914	0,43	M	8.449.255	B	20,35%	Los	MBLos	-4,49%	10,67%	18,86%	-13,27%	2,94%	3,84%	2,86%	16,67%	-9,52%	26,32%	4,76%	-6,28%
Telesp	PN	11.398.632	25.025.134	0,24	M	23.623.332	B	20,99%	Los	MBLos	-0,90%	-8,60%	8,11%	2,80%	2,57%	4,35%	11,34%	-5,14%	7,63%	-7,26%	-8,50%	8,46%
Gerdau Met	PN	2.961.034	5.559.586	0,29	M	3.728.901	B	26,18%	Los	MBLos	6,92%	14,12%	18,01%	-5,40%	7,09%	14,39%	18,47%	4,74%	-0,79%	9,04%	-6,24%	0,76%
Gerdau Met	ON	2.961.034	4.785.039	0,29	M	3.456.115	B	30,01%	Los	MBLos	10,71%	10,60%	16,42%	-10,21%	11,82%	22,43%	13,83%	0,37%	0,00%	13,15%	-7,42%	-1,64%
Tim Participacoes	ON	2.020.507	2.688.681	0,37	M	3.729.404	B	34,64%	Win	MBWin	-11,08%	37,40%	1,16%	-10,50%	36,67%	-3,39%	35,29%	5,43%	-1,38%	7,73%	-20,11%	10,20%
Petrobras	PN	64.253.636	106.528.667	0,29	M	117.658.527	B	36,56%	Win	MBWin	3,49%	19,29%	9,69%	-9,65%	6,33%	8,64%	28,03%	-4,79%	-3,60%	8,70%	-4,82%	-1,86%
Petrobras	ON	64.253.636	116.781.297	0,29	M	133.021.025	B	36,65%	Win	MBWin	5,02%	18,68%	8,27%	-11,43%	5,47%	9,84%	26,69%	-5,98%	-4,12%	10,90%	-3,10%	-2,08%
Itausa	ON	9.294.722	16.122.797	0,30	M	16.489.873	B	38,57%	Win	MBWin	12,55%	0,88%	10,25%	-2,05%	19,52%	4,42%	17,35%	6,09%	10,03%	-7,67%	0,11%	2,34%
Acesita	PN	1.522.808	2.881.864	0,27	M	2.147.097	B	40,91%	Win	MBWin	-5,88%	19,82%	8,93%	-11,86%	-2,41%	-0,75%	13,22%	0,92%	6,35%	11,30%	-1,89%	-1,64%
Itausa	PN	9.294.722	14.832.974	0,30	M	16.425.207	B	43,58%	Win	MBWin	1,57%	14,77%	9,35%	4,98%	12,02%	0,51%	21,62%	2,78%	1,41%	2,14%	-7,76%	-0,66%
Brasil T Par	ON	6.136.057	9.609.372	0,36	M	9.308.702	B	43,89%	Win	MBWin	2,02%	20,95%	4,13%	-18,82%	0,41%	-8,68%	3,83%	7,82%	-12,78%	37,50%	-21,63%	14,20%
Bradespar	PN	2.240.545	3.824.713	0,30	M	3.518.736	B	50,75%	Win	MBWin	13,04%	8,15%	26,52%	-3,27%	1,69%	-1,17%	26,31%	-4,94%	2,53%	14,04%	-8,25%	-1,33%
Bradespar	ON	2.240.545	3.759.146	0,30	M	3.409.458	B	52,71%	Win	MBWin	15,38%	7,11%	30,71%	-6,98%	6,09%	-3,28%	23,73%	-2,74%	0,00%	19,72%	-4,46%	-7,38%
Telemar-Tele NL Par	ON	8.405.183	17.695.054	0,24	M	20.638.355	B	58,27%	Win	MBWin	-5,72%	-2,90%	5,75%	6,52%	2,19%	-3,09%	-3,77%	8,79%	-14,09%	82,15%	-24,70%	-7,97%
Acesita	ON	1.522.808	2.710.988	0,27	M	2.414.555	B	61,60%	Win	MBWin	-10,15%	16,44%	8,82%	-7,97%	-0,45%	0,46%	6,92%	1,15%	4,39%	2,82%	-0,20%	-0,03%
Cemig	PN	7.251.385	10.519.296	0,37	M	12.059.101	B	65,66%	Win	MBWin	6,76%	6,31%	3,22%	-3,53%	10,47%	6,41%	18,89%	2,29%	-9,40%	1,81%	-9,65%	5,15%
Cemig	ON	7.251.385	9.219.377	0,37	M	9.692.665	B	82,38%	Win	MBWin	7,32%	2,88%	5,34%	-3,25%	10,02%	13,48%	12,64%	4,11%	-8,81%	4,74%	-4,54%	7,26%
Guararapes	ON	809.390	1.229.280	0,31	M	1.778.400	B	122,92%	Win	MBWin	5,26%	15,50%	33,62%	20,09%	18,71%	2,79%	65,09%	-5,54%	-6,91%	3,70%	-14,10%	-9,69%
Guararapes	PN	809.390	1.404.000	0,31	M	2.028.000	B	216,20%	Win	MBWin	-6,49%	13,52%	26,26%	18,23%	27,17%	-3,80%	66,67%	-8,56%	2,98%	-2,58%	-10,93%	-12,32%
Embraco	PN	788.038	923.971	0,44	M	565.018	S	-30,09%	Los	MSLos	3,34%	-9,30%	10,26%	-13,95%	1,35%	1,02%	-7,55%	1,45%	45,71%	12,75%	-1,74%	-11,50%
Embraco	ON	788.038	864.145	0,44	M	538.429	S	-27,40%	Los	MSLos	-1,74%	-3,85%	12,00%	-7,14%	-3,85%	-4,44%	0,46%	-1,41%	47,14%	-3,88%	0,00%	6,06%
Iguacu Cafe	PNB	181.542	153.981	0,38	M	145.265	S	-21,04%	Los	MSLos	0,00%	0,00%	1,00%	0,00%	0,00%	-0,30%	0,00%	6,38%	0,00%	0,00%	-4,00%	0,00%
Marcopolo	PN	436.054	768.659	0,30	M	533.078	S	-19,20%	Los	MSLos	-0,21%	0,84%	10,67%	-11,15%	1,06%	31,50%	1,37%	10,17%	-7,38%	1,33%	14,59%	-0,57%
Coteminas	ON	1.591.310	1.519.210	0,48	M	1.033.063	S	-8,37%	Los	MSLos	-14,71%	2,06%	14,87%	-0,59%	-5,33%	3,12%	21,21%	-5,00%	-2,11%	-3,74%	-9,06%	12,66%
Coteminas	PN	1.591.310	1.823.052	0,48	M	1.288.107	S	-3,42%	Los	MSLos	-16,03%	-4,49%	24,12%	9,00%	-7,17%	0,23%	21,50%	-8,85%	-7,17%	-6,82%	-10,86%	13,48%
Alfa Consorcio	ON	388.032	198.844	0,41	M	258.497	S	20,41%	Los	MSLos	0,00%	-2,15%	-4,41%	-4,31%	12,54%	0,00%	0,00%	-0,02%	5,48%	-3,01%	-7,04%	-1,52%
Trafo	PN	31.537	36.062	0,38	M	30.731	S	25,00%	Los	MSLos	-12,24%	-1,16%	-1,18%	14,29%	3,13%	11,11%	9,09%	5,00%	7,95%	20,77%	-20,38%	-8,00%
Itautec	ON	328.190	859.270	0,38	M	601.315	S	39,99%	Win	MSWin	-4,35%	-2,27%	-1,56%	-26,98%	25,22%	3,12%	22,24%	-5,56%	-8,08%	-3,23%	-7,07%	6,52%
Eternit	ON	242.967	260.643	0,48	M	243.253	S	41,92%	Win	MSWin	-1,28%	0,00%	0,60%	-9,05%	6,69%	3,60%	38,58%	-3,98%	24,14%	9,09%	-14,82%	4,72%
Alfa Consorcio	PNF	388.032	178.223	0,41	M	265.126	S	42,57%	Win	MSWin	0,00%	-16,62%	-5,41%	-1,79%	2,18%	10,32%	1,94%	4,23%	-1,84%	1,25%	0,62%	0,00%
Eternit	PN	242.967	250.218	0,48	M	246.728	S	43,36%	Win	MSWin	-1,41%	-2,80%	5,15%	-8,47%	0,00%	4,84%	40,80%	0,00%	21,02%	6,48%	-13,51%	4,17%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2004	Valor de Mercado em 31/12/2004	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2005	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/05	ago/05	set/05	out/05	nov/05	dez/05	jan/06	fev/06	mar/06	abr/06	mai/06	jun/06
Alpargatas	PN	554.683	670.878	0,43	M	648.476	S	47,37%	Win	MSWin	-0,89%	24,63%	6,41%	1,82%	23,86%	32,59%	14,92%	7,59%	-1,00%	6,56%	6,14%	0,91%
Alpargatas	ON	554.683	611.245	0,43	M	593.062	S	66,44%	Win	MSWin	2,17%	33,82%	0,00%	1,24%	16,43%	42,84%	2,87%	4,17%	13,46%	0,86%	5,56%	3,31%
Ipiranga Dist	PN	609.067	656.000	0,37	M	571.200	S	68,78%	Win	MSWin	0,00%	11,37%	8,00%	-6,17%	2,50%	10,27%	8,42%	6,16%	-3,66%	8,26%	0,00%	4,85%
Inds Romi	PN	315.534	423.789	0,40	M	451.605	S	103,13%	Win	MSWin	-7,28%	6,28%	5,29%	2,88%	0,00%	6,34%	7,28%	7,41%	4,02%	6,63%	21,89%	-2,16%
Petroflex	PNA	255.311	503.217	0,24	M	615.825	S	104,14%	Win	MSWin	-4,06%	2,99%	-4,06%	-1,84%	4,19%	3,22%	3,55%	-1,83%	-5,57%	-0,94%	-11,39%	0,00%
Inds Romi	ON	315.534	359.975	0,40	M	405.725	S	114,98%	Win	MSWin	-1,61%	0,02%	8,20%	7,26%	3,79%	1,41%	5,56%	5,26%	5,00%	7,14%	23,34%	0,00%
Ipiranga Pet	PN	1.156.648	1.444.656	0,43	M	1.149.579	S	120,23%	Win	MSWin	6,91%	16,34%	2,14%	-7,71%	9,55%	13,36%	9,06%	7,03%	-2,96%	13,81%	-6,22%	7,03%
Confab	PN	426.401	1.044.045	0,41	M	1.057.055	S	124,11%	Win	MSWin	2,46%	5,20%	3,78%	-3,08%	-1,24%	-0,30%	15,87%	5,68%	4,16%	17,46%	-5,87%	-2,77%
Tupy	ON	155.722	235.957	0,29	M	240.227	S	173,31%	Win	MSWin	-11,11%	-2,50%	2,56%	1,87%	0,00%	-1,84%	53,75%	-18,70%	-0,60%	8,65%	11,02%	-4,09%
Gradiente	PNA	71.780	147.070	0,28	M	115.030	S	177,11%	Win	MSWin	5,02%	13,04%	34,23%	-8,31%	-24,38%	-0,83%	37,42%	39,48%	-8,91%	-9,31%	-8,68%	-7,78%
Panatlantica	PN	68.338	101.315	0,35	M	173.470	S	200,14%	Win	MSWin	12,99%	-17,14%	-13,79%	-8,50%	-8,20%	-1,79%	27,21%	-10,43%	-9,57%	-11,03%	-10,34%	-11,54%
Ipiranga Pet	ON	1.156.648	1.218.448	0,43	M	1.324.400	S	204,91%	Win	MSWin	12,00%	8,15%	-3,45%	-5,36%	13,21%	21,43%	14,12%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	2,18%
Ipiranga Ref	PN	313.651	673.400	0,25	M	740.000	S	244,37%	Win	MSWin	-6,80%	6,55%	1,91%	-14,62%	2,34%	21,44%	-6,76%	-0,72%	-5,23%	11,31%	21,62%	-0,03%
Ideiasnet	ON	23.915	90.841	0,26	M	100.113	S	300,00%	Win	MSWin	-9,44%	-19,63%	34,35%	12,50%	10,10%	7,80%	38,72%	-1,84%	-1,88%	8,92%	-23,39%	6,49%
Ipiranga Ref	ON	313.651	562.400	0,25	M	1.139.600	S	376,33%	Win	MSWin	-0,13%	-8,97%	-4,29%	2,99%	-14,49%	54,24%	15,38%	-9,99%	-20,64%	-2,25%	2,78%	4,05%

Retornos mensais e classificação das ações: de julho/2006 a junho/2007																						
Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2005	Valor de Mercado em 31/12/2005	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2006	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
Acesita	ON	2.326.094	2.424.936	0,51	H	2.748.135	B	21,38%	Los	HBLos	0,43%	5,79%	1,78%	7,50%	23,26%	5,96%	13,69%	5,81%	18,14%	1,92%	-8,40%	-0,56%
Eletrobras	ON	75.714.890	21.460.472	1,05	H	26.543.215	B	31,55%	Los	HBLos	-2,55%	2,18%	2,56%	-6,04%	13,97%	-0,60%	-2,13%	-10,00%	2,00%	-0,65%	13,29%	12,95%
Embratel Part	PN	7.365.384	6.716.466	0,60	H	6.578.336	B	33,60%	Los	HBLos	1,20%	0,00%	2,23%	1,31%	0,86%	0,14%	0,43%	-19,21%	5,24%	22,79%	1,55%	-1,39%
Embratel Part	ON	7.365.384	5.629.979	0,60	H	6.519.071	B	37,85%	Los	HBLos	1,82%	-0,30%	2,39%	1,46%	1,15%	0,14%	0,14%	-19,97%	5,49%	19,97%	-0,70%	8,45%
Acesita	PN	2.326.094	2.139.199	0,51	H	2.724.361	B	39,16%	Los	HBLos	5,26%	2,67%	0,96%	7,47%	16,26%	12,04%	5,48%	11,97%	13,50%	1,65%	-2,62%	-3,72%
Eletrobras	PNB	75.714.890	22.364.070	1,05	H	25.357.241	B	41,46%	Win	HBWin	-2,90%	-1,83%	5,14%	-4,67%	7,44%	3,93%	0,21%	-7,08%	0,45%	6,67%	13,04%	12,85%
Sabesp	ON	8.482.548	4.471.282	1,90	H	5.767.099	B	57,94%	Win	HBWin	7,16%	8,30%	10,62%	-0,95%	1,36%	14,17%	-7,85%	5,00%	-2,47%	-0,52%	12,37%	8,77%
Ampla Energ	ON	1.291.260	2.329.353	0,55	H	2.879.927	B	75,00%	Win	HBWin	2,94%	-8,57%	-6,25%	18,33%	0,00%	23,94%	32,95%	11,97%	-14,50%	17,86%	-9,05%	52,94%
Porto Seguro	ON	1.095.724	1.906.518	0,57	H	2.844.597	B	83,07%	Win	HBWin	7,57%	14,32%	-1,19%	9,82%	13,81%	21,34%	5,73%	0,57%	-2,86%	2,79%	7,28%	-1,32%
Light S/A	ON	1.699.498	2.050.694	0,83	H	1.941.641	S	-47,99%	Los	HSLos	3,17%	5,15%	0,45%	16,46%	10,27%	13,41%	8,56%	-5,32%	3,59%	21,63%	3,32%	0,03%
J B Duarte	PN	9.724	4.915	0,90	H	6.468	S	-46,95%	Los	HSLos	17,65%	-15,00%	-11,76%	13,33%	17,65%	15,00%	8,70%	-20,00%	0,00%	18,11%	0,00%	45,45%
AES Elpa	ON	1.058.419	1.207.275	0,88	H	1.150.239	S	-44,78%	Los	HSLos	16,94%	9,54%	-6,45%	5,86%	43,26%	-13,60%	-0,79%	-4,77%	3,62%	11,42%	15,64%	-0,38%
Celul Irani	ON	92.694	63.906	0,74	H	51.228	S	-37,23%	Los	HSLos	-12,50%	64,29%	3,83%	-7,87%	13,64%	-31,52%	40,89%	11,94%	12,07%	-3,33%	51,72%	31,82%
Renar	ON	34.908	32.800	1,06	H	26.800	S	-33,33%	Los	HSLos	8,96%	-6,85%	0,00%	-1,47%	-2,99%	23,08%	5,00%	-5,95%	1,27%	9,10%	6,90%	2,15%
Lix da Cunha	PN	60.858	9.594	2,21	H	9.594	S	-17,78%	Los	HSLos	-1,25%	21,52%	-15,62%	4,94%	94,12%	-1,72%	5,00%	71,43%	30,90%	32,36%	5,61%	11,76%
Itautec	ON	313.735	513.296	0,61	H	513.809	S	-17,20%	Los	HSLos	-13,95%	0,79%	-1,96%	-4,00%	30,53%	8,53%	15,86%	3,04%	-5,00%	-0,53%	58,73%	-12,00%
Mundial	ON	105.667	65.887	0,66	H	55.933	S	-16,78%	Los	HSLos	3,39%	4,92%	1,56%	-3,85%	3,20%	-13,95%	38,74%	-11,04%	-5,11%	46,15%	32,63%	20,99%
Coteminas	PN	1.704.833	1.300.443	0,74	H	1.178.421	S	-13,79%	Los	HSLos	-6,19%	2,36%	-5,92%	10,64%	13,91%	8,70%	-1,94%	9,92%	14,29%	8,12%	2,90%	-10,29%
Tele Nort Cl	ON	179.147	201.050	0,59	H	291.523	S	-10,47%	Los	HSLos	-11,49%	-5,19%	17,81%	1,16%	2,30%	-7,87%	31,71%	12,96%	-1,64%	-3,33%	-2,59%	9,73%
Eleva	ON	559.658	608.750	0,92	H	518.637	S	-5,50%	Los	HSLos	7,38%	-1,98%	0,83%	-10,48%	6,45%	7,54%	6,90%	0,54%	1,60%	12,11%	23,38%	13,24%
Coteminas	ON	1.704.833	1.002.678	0,74	H	1.038.410	S	-4,22%	Los	HSLos	-2,81%	5,20%	-6,32%	17,30%	6,01%	22,64%	-2,88%	12,87%	15,79%	-0,30%	4,16%	-4,41%
Alfa Holding	ON	369.113	194.769	0,67	H	182.066	S	-0,42%	Los	HSLos	-4,65%	19,36%	3,31%	0,00%	-7,60%	1,73%	28,74%	0,00%	7,00%	40,19%	0,00%	2,44%
Mundial	PN	105.667	94.802	0,66	H	86.270	S	0,54%	Los	HSLos	1,38%	-0,56%	-5,03%	-6,47%	-5,03%	-5,96%	30,28%	-5,41%	-6,29%	33,54%	51,14%	-9,97%
Alfa Holding	PNB	369.113	177.832	0,67	H	211.705	S	4,34%	Los	HSLos	0,00%	-2,93%	-2,08%	-0,85%	0,00%	-1,29%	-5,52%	2,33%	50,00%	-0,61%	12,80%	-2,16%
Magnesita	PNA	669.302	631.512	0,52	H	523.307	S	5,85%	Los	HSLos	4,23%	6,40%	1,54%	3,90%	13,55%	17,93%	8,64%	5,48%	9,05%	7,69%	14,40%	9,11%
Dimed	ON	108.191	94.828	0,61	H	114.832	S	8,43%	Los	HSLos	2,49%	3,30%	7,84%	0,00%	10,91%	7,86%	8,98%	38,81%	2,04%	-2,00%	-0,41%	51,23%
LightPar	ON	97.375	187.035	0,52	H	187.555	S	23,22%	Los	HSLos	-0,61%	-5,24%	5,00%	-0,28%	6,74%	15,79%	0,91%	8,11%	0,00%	8,33%	7,69%	1,79%
Alfa Holding	PNA	369.113	177.832	0,67	H	220.173	S	23,26%	Los	HSLos	-3,46%	-1,84%	-4,17%	6,52%	-1,63%	1,66%	8,67%	20,00%	9,67%	10,94%	3,84%	5,28%
Bardella	PN	214.453	67.200	1,57	H	84.800	S	25,20%	Los	HSLos	0,00%	13,19%	-7,98%	19,57%	7,58%	8,55%	-5,43%	11,93%	14,71%	34,12%	33,33%	13,16%
Sultepa	PN	172.415	6.930	11,80	H	9.072	S	27,87%	Los	HSLos	4,17%	5,33%	-7,59%	202,74%	119,46%	28,87%	-27,20%	-12,31%	-14,79%	29,41%	56,82%	-17,20%
Tupy	PN	222.880	213.536	0,52	H	266.919	S	29,41%	Los	HSLos	25,00%	35,92%	-2,88%	21,21%	0,00%	-12,65%	-2,69%	-5,88%	1,25%	4,94%	23,53%	-0,95%
Tupy	ON	222.880	213.536	0,52	H	306.957	S	33,22%	Los	HSLos	13,04%	26,15%	6,71%	20,00%	-19,05%	2,94%	-7,14%	2,83%	0,54%	11,90%	10,59%	-1,39%
Wim Ind Com	PN	222.418	160.516	0,70	H	171.295	S	35,35%	Los	HSLos	-2,21%	-2,61%	4,46%	-2,74%	1,41%	15,69%	0,33%	-3,81%	-2,24%	14,46%	4,47%	7,67%
Wim Ind Com	ON	222.418	157.311	0,70	H	194.600	S	43,46%	Win	HSWin	-10,18%	-0,83%	-3,36%	-2,61%	-0,89%	38,69%	-13,57%	-3,31%	-4,96%	11,69%	12,72%	4,29%
Eternit	ON	229.139	219.393	0,53	H	345.155	S	53,23%	Win	HSWin	0,08%	-2,24%	-0,10%	0,65%	12,16%	28,62%	10,13%	0,60%	4,21%	19,37%	15,39%	11,61%
Tele Nort Cl	PN	179.147	103.876	0,59	H	137.385	S	56,67%	Win	HSWin	-9,76%	-8,11%	14,71%	-2,56%	2,63%	-2,56%	10,53%	0,00%	-11,90%	0,00%	8,11%	5,00%
Magnesita	ON	669.302	659.967	0,52	H	850.906	S	59,34%	Win	HSWin	0,00%	1,00%	5,69%	1,64%	9,22%	9,70%	7,46%	11,07%	10,00%	6,06%	12,00%	14,80%
Telebras	PN	120.641	38.950	1,67	H	38.950	S	60,00%	Win	HSWin	0,00%	-14,29%	0,00%	0,00%	-16,67%	20,00%	0,00%	-16,67%	20,00%	-16,67%	0,00%	20,00%
Celeesc	PNB	1.043.075	1.084.365	0,52	H	1.211.129	S	71,30%	Win	HSWin	4,46%	1,22%	2,97%	10,18%	-7,86%	2,73%	-3,07%	-5,61%	7,99%	9,76%	-0,57%	
Cesp	PNA	7.064.827	1.406.727	2,80	H	1.930.111	S	71,46%	Win	HSWin	-5,92%	11,65%	-17,76%	3,78%	12,35%	8,74%	-1,47%	-4,87%	11,05%	11,60%	9,18%	5,58%
Whirpool	PN	1.426.377	816.088	0,88	H	1.613.700	S	80,88%	Win	HSWin	4,00%	13,46%	8,47%	47,66%	26,98%	-16,22%	0,51%	15,11%	8,44%	38,81%	78,91%	-3,46%
Celeesc	ON	1.043.075	910.748	0,52	H	1.234.272	S	82,21%	Win	HSWin	3,13%	-1,21%	-3,11%	6,91%	6,15%	2,03%	2,27%	0,56%	0,83%	9,59%	1,55%	10,84%
Rio Gde Ener	ON	1.142.161	1.169.750	0,98	H	1.702.188	S	132,25%	Win	HSWin	-5,21%	0,00%	0,00%	8,50%	3,69%	6,67%	4,17%	52,40%	-0,67%	-6,85%	25,88%	-18,22%
Cesp	ON	7.064.827	1.116.196	2,80	H	1.976.041	S	138,10%	Win	HSWin	-8,92%	-5,64%	2,52%	4,91%	3,22%	10,48%	-1,59%	-4,12%	16,85%	12,56%	17,77%	10,18%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2005	Valor de Mercado em 31/12/2005	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2006	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
Sao Carlos	ON	618.654	564.082	0,51	H	866.718	S	151,94%	Win	HSWin	20,06%	-4,17%	4,35%	26,67%	25,00%	2,37%	-7,61%	4,62%	-9,84%	-5,01%	4,97%	12,43%
Telebras	ON	120.641	33.386	1,67	H	94.593	S	160,00%	Win	HSWin	-23,53%	0,00%	-15,38%	0,00%	0,00%	-18,18%	22,22%	0,00%	-9,09%	0,00%	0,00%	0,00%
Forjas Taurus	PN	238.791	129.004	0,81	H	288.311	S	197,51%	Win	HSWin	-11,11%	4,39%	0,97%	10,90%	5,78%	14,33%	40,93%	26,43%	18,29%	-0,64%	12,30%	3,23%
Cemat	PN	922.413	453.801	1,05	H	939.261	S	683,79%	Win	HSWin	-10,11%	8,62%	0,12%	-25,17%	7,53%	10,00%	3,77%	-0,50%	0,50%	13,27%	-12,06%	3,14%
Cemat	ON	922.413	422.140	1,05	H	1.002.583	S	801,35%	Win	HSWin	-15,79%	-0,63%	-20,75%	3,17%	7,69%	12,86%	-4,68%	-2,26%	13,99%	20,49%	-13,86%	-4,60%
Rede Energia	PN	666.557	397.974	0,90	H	1.364.481	S	2520,69%	Win	HSWin	4,17%	-6,20%	-8,32%	1,16%	0,46%	-4,12%	6,21%	-3,37%	-4,65%	41,46%	10,34%	18,28%
Rede Energia	ON	666.557	341.120	0,90	H	1.307.628	S	2464,29%	Win	HSWin	2,17%	1,06%	-5,89%	-1,57%	-2,27%	-6,51%	9,70%	6,58%	0,00%	25,32%	12,90%	12,63%
Telemar	PN	8.358.841	15.858.022	0,23	L	10.622.964	B	-16,01%	Los	LBLos	2,88%	-2,80%	6,83%	5,22%	2,40%	0,00%	-8,67%	-3,19%	3,44%	19,53%	7,20%	1,23%
Telemar N L	PNA	10.760.385	15.151.989	0,22	L	10.355.848	B	-14,81%	Los	LBLos	1,24%	0,02%	6,53%	6,28%	2,62%	-0,82%	-11,11%	-2,55%	0,48%	12,55%	8,80%	3,96%
Telemar N L	PNB	10.760.385	13.600.998	0,22	L	9.759.313	B	-1,18%	Los	LBLos	2,62%	3,65%	2,14%	3,96%	6,15%	-0,28%	-10,64%	-5,48%	0,76%	17,68%	11,67%	2,91%
Telemig Part	ON	1.038.210	3.220.733	0,22	L	3.219.359	B	0,43%	Los	LBLos	-14,44%	-13,64%	15,79%	2,99%	13,62%	-20,20%	11,27%	5,25%	-7,01%	7,25%	30,76%	-3,60%
Telesp	PN	10.204.207	23.200.960	0,25	L	22.633.362	B	3,92%	Los	LBLos	0,85%	3,69%	0,19%	4,64%	12,34%	-2,09%	-3,34%	1,03%	5,68%	6,07%	10,95%	
Telemig Cl	ON	885.846	2.609.200	0,12	L	2.965.000	B	18,90%	Los	LBLos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,60%	-7,09%	8,47%	0,00%	5,47%	0,00%	3,70%	3,57%
Souza Cruz	ON	1.652.993	8.865.010	0,19	L	9.846.275	B	22,11%	Los	LBLos	7,73%	2,99%	-4,14%	-2,66%	14,69%	2,05%	5,12%	-3,75%	12,65%	8,17%	6,04%	-2,52%
Telesp	ON	10.204.207	18.089.951	0,25	L	19.189.155	B	23,66%	Los	LBLos	-2,56%	6,58%	0,91%	4,97%	3,89%	13,61%	2,45%	-4,04%	2,21%	14,78%	7,63%	2,86%
Telemar	ON	8.358.841	20.367.049	0,23	L	22.506.927	B	26,00%	Los	LBLos	5,26%	-13,06%	24,30%	-4,78%	8,46%	-19,51%	1,43%	-2,15%	9,54%	13,21%	7,26%	6,08%
CCR Rodovias	ON	1.373.823	7.457.383	0,18	L	7.134.902	B	31,95%	Los	LBLos	15,54%	5,46%	0,53%	8,90%	20,46%	4,72%	-3,29%	-2,15%	2,51%	15,65%	1,51%	10,11%
Embraer	ON	4.909.482	12.992.977	0,17	L	14.626.244	B	32,62%	Los	LBLos	-7,07%	14,08%	2,28%	4,32%	1,22%	-1,47%	-3,36%	12,06%	-1,39%	2,17%	-3,13%	1,02%
Ambev	PN	19.867.339	58.668.902	0,18	L	58.488.797	B	33,93%	Los	LBLos	-3,22%	10,56%	3,03%	-4,57%	6,33%	6,33%	3,84%	-5,89%	11,01%	4,45%	10,13%	4,32%
Cemig	PN	7.184.855	15.398.031	0,25	L	14.882.602	B	34,63%	Los	LBLos	2,95%	-5,90%	-3,62%	8,35%	6,03%	7,14%	-3,13%	-0,70%	0,01%	13,98%	6,00%	8,00%
Dasa	ON	265.976	2.331.948	0,11	L	2.468.329	B	44,65%	Win	LBWin	-11,88%	8,47%	-0,24%	2,44%	9,52%	-0,76%	-6,90%	8,47%	-1,30%	-3,28%	2,80%	-5,81%
Ambev	ON	19.867.339	49.130.305	0,18	L	51.989.464	B	45,17%	Win	LBWin	-1,88%	7,65%	4,68%	-3,53%	6,91%	5,03%	3,34%	0,57%	10,37%	9,50%	10,64%	6,02%
AES Tiete	PN	475.419	4.851.451	0,05	L	4.956.295	B	45,84%	Win	LBWin	4,27%	9,02%	3,05%	-5,50%	11,29%	5,95%	2,97%	2,10%	-0,76%	10,13%	1,37%	8,70%
AES Tiete	ON	475.419	4.765.669	0,05	L	4.860.982	B	46,80%	Win	LBWin	6,45%	8,75%	0,73%	-3,88%	6,75%	9,93%	7,58%	-1,05%	-3,03%	20,54%	-1,22%	0,68%
Telemar N L	ON	10.760.385	19.089.120	0,22	L	21.475.260	B	48,73%	Win	LBWin	4,32%	-8,61%	15,31%	-5,35%	7,61%	-16,14%	1,18%	4,75%	2,27%	12,79%	6,40%	7,41%
Aracruz	PNB	4.216.178	9.584.468	0,24	L	11.717.786	B	49,00%	Win	LBWin	-5,45%	2,79%	-2,01%	9,77%	11,95%	-0,03%	-9,60%	-4,72%	-4,87%	4,43%	4,64%	12,58%
Cemig	ON	7.184.855	12.966.763	0,25	L	13.222.857	B	50,21%	Win	LBWin	-0,05%	-5,02%	-3,64%	8,18%	8,75%	4,48%	-1,32%	0,56%	11,15%	11,89%	1,43%	18,34%
Vale R Doce	PNA	24.052.131	96.439.812	0,12	L	107.117.133	B	53,34%	Win	LBWin	-1,77%	-8,04%	1,26%	15,93%	9,62%	6,96%	10,91%	4,10%	3,11%	10,21%	4,45%	-1,28%
Vale R Doce	ON	24.052.131	109.970.173	0,12	L	127.043.641	B	56,54%	Win	LBWin	-3,31%	-9,00%	1,85%	16,87%	10,29%	6,66%	11,62%	1,98%	5,23%	10,98%	3,60%	-0,97%
Natura	ON	523.260	8.757.773	0,06	L	9.667.866	B	58,98%	Win	LBWin	6,39%	12,15%	-0,04%	10,53%	-0,68%	2,90%	-4,81%	-6,17%	-11,94%	3,02%	9,87%	6,63%
Petrobras	ON	80.703.266	178.954.974	0,24	L	212.289.724	B	69,95%	Win	LBWin	3,20%	-4,86%	-4,57%	4,52%	9,91%	6,84%	-3,77%	-7,98%	8,13%	-0,35%	1,09%	13,56%
Aracruz	ON	4.216.178	7.729.410	0,24	L	12.263.997	B	70,37%	Win	LBWin	-5,29%	-0,71%	1,36%	9,14%	10,16%	-3,55%	3,46%	-3,35%	0,47%	9,66%	8,51%	8,11%
Petrobras	PN	80.703.266	161.015.615	0,24	L	189.394.014	B	71,84%	Win	LBWin	3,98%	-4,23%	-5,60%	5,94%	9,12%	8,66%	-5,03%	-8,51%	7,60%	-1,26%	1,64%	12,41%
Itausa	PN	10.234.136	23.502.507	0,22	L	27.815.954	B	79,94%	Win	LBWin	3,21%	1,10%	-0,97%	8,60%	3,40%	10,12%	7,60%	-1,38%	0,97%	6,46%	8,38%	0,67%
Net	PN	621.269	4.231.374	0,08	L	4.703.173	B	81,55%	Win	LBWin	4,27%	5,19%	1,51%	11,46%	1,15%	10,17%	5,77%	5,30%	3,26%	11,55%	4,18%	-1,23%
Lojas Americ	PN	295.674	4.777.803	0,03	L	5.276.569	B	83,90%	Win	LBWin	-0,14%	21,97%	-7,06%	9,87%	7,84%	14,99%	2,94%	-3,13%	9,70%	-0,78%	12,33%	6,28%
Lojas Americ	ON	295.674	5.647.284	0,03	L	6.389.240	B	88,81%	Win	LBWin	5,84%	-5,05%	-10,48%	12,94%	6,24%	5,61%	8,41%	2,29%	5,08%	1,21%	12,35%	-0,71%
Itausa	ON	10.234.136	23.978.909	0,22	L	31.005.857	B	93,75%	Win	LBWin	2,78%	-0,91%	-2,93%	5,76%	18,81%	7,84%	10,55%	-10,24%	10,48%	16,52%	13,25%	15,22%
ALL Amer Lat	UNT N2	941.324	4.419.456	0,07	L	8.349.540	B	113,92%	Win	LBWin	0,61%	21,78%	-6,11%	10,65%	2,41%	15,77%	4,35%	5,87%	2,59%	-5,03%	4,47%	6,54%
Usiminas	PNA	8.807.962	11.924.752	0,25	L	17.034.670	B	118,47%	Win	LBWin	-3,41%	-10,37%	-0,83%	12,00%	0,48%	10,05%	1,43%	10,24%	12,86%	-2,35%	10,88%	2,80%
Usiminas	ON	8.807.962	11.006.218	0,25	L	18.647.095	B	158,06%	Win	LBWin	1,64%	-9,71%	-3,24%	13,31%	11,09%	3,06%	1,90%	13,89%	9,10%	-5,07%	11,94%	0,80%
Guararapes	PN	893.378	3.931.200	0,11	L	4.678.128	B	163,97%	Win	LBWin	-8,10%	17,56%	1,22%	6,60%	5,26%	-0,54%	-5,05%	-7,93%	-8,13%	21,09%	-3,41%	-1,76%
Submarino	ON	187.943	1.901.637	0,10	L	2.236.001	B	167,56%	Win	LBWin	-5,73%	6,96%	-2,97%	3,15%	46,97%	10,69%	4,02%	8,37%	-0,72%	4,53%	13,07%	-2,07%
ALL Amer Lat	PN	941.324	4.254.416	0,07	L	8.244.350	B	169,10%	Win	LBWin	-0,34%	31,49%	-9,21%	6,09%	-9,29%	9,34%	10,35%	14,50%	0,22%	1,33%	-4,09%	-2,02%
Guararapes	ON	893.378	4.233.216	0,11	L	4.929.600	B	207,83%	Win	LBWin	-7,09%	11,72%	1,22%	13,13%	4,79%	8,23%	-12,69%	1,09%	-5,85%	11,31%	1,33%	1,97%
Localiza	ON	334.274	1.799.764	0,19	L	2.790.170	B	209,55%	Win	LBWin	9,63%	-1,46%	0,92%	18,54%	4,11%	15,79%	0,21%	-12,84%	12,75%	4,00%	5,52%	-1,14%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2005	Valor de Mercado em 31/12/2005	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2006	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
TAM S/A	PN	760.087	6.396.225	0,06	L	8.905.801	B	216,71%	Win	LBWin	-0,36%	12,81%	3,47%	-5,38%	-6,30%	9,02%	3,31%	-9,32%	-10,83%	-4,88%	26,11%	-2,13%
Elekeiroz	PN	317.646	832.801	0,20	L	503.762	S	-42,89%	Los	LSLos	23,75%	-9,09%	-5,56%	0,00%	12,94%	65,79%	-14,56%	-7,41%	-6,40%	9,40%	13,28%	9,66%
Ipiranga Ref	ON	431.176	1.346.800	0,20	L	1.139.600	S	-2,14%	Los	LSLos	-6,49%	2,78%	8,11%	0,00%	6,25%	0,47%	10,07%	11,17%	86,62%	2,12%	2,02%	1,24%
Kepler Weber	ON	72.421	941.507	0,08	L	891.954	S	4,71%	Los	LSLos	-19,56%	-1,80%	-2,25%	-8,63%	17,32%	-12,21%	-4,43%	0,80%	4,76%	-11,21%	-26,62%	-6,98%
Telemig Part	PN	1.038.210	1.606.827	0,22	L	1.387.902	S	15,02%	Los	LSLos	-3,35%	-4,80%	12,04%	-9,00%	9,34%	1,76%	-0,74%	-3,98%	0,78%	17,98%	5,27%	3,18%
Ipiranga Ref	PN	431.176	794.612	0,20	L	917.304	S	27,52%	Los	LSLos	-0,45%	5,35%	6,15%	6,38%	2,23%	1,25%	2,92%	5,88%	14,73%	0,29%	-5,00%	8,17%
Portobello	ON	42.266	272.719	0,09	L	357.262	S	28,79%	Los	LSLos	3,82%	-9,19%	-37,25%	12,90%	4,64%	28,49%	13,04%	23,08%	20,00%	4,17%	1,27%	10,26%
Telemig Cl	PNC	885.846	794.620	0,12	L	794.620	S	30,90%	Los	LSLos	0,00%	4,48%	1,43%	-1,41%	28,57%	22,22%	-5,45%	0,00%	0,00%	4,00%	-3,92%	-1,92%
Iocho-Maxion	PN	229.931	1.011.408	0,14	L	1.117.872	S	39,09%	Los	LSLos	-12,38%	-5,98%	-8,44%	-4,48%	9,78%	9,27%	-3,91%	22,34%	5,34%	1,78%	11,21%	20,52%
Randon Part	PN	335.914	1.151.509	0,15	L	1.157.171	S	41,69%	Win	LSWin	-4,49%	0,29%	6,16%	2,90%	20,00%	8,55%	7,81%	11,11%	9,57%	11,65%	14,30%	8,27%
Cia Hering	ON	32.035	82.735	0,16	L	125.757	S	136,67%	Win	LSWin	-2,63%	3,24%	-5,76%	0,00%	8,06%	25,96%	1,02%	41,41%	35,71%	2,11%	17,63%	-0,44%
Alpargatas	ON	655.318	1.280.827	0,25	L	1.644.789	S	197,99%	Win	LSWin	0,00%	-6,92%	4,47%	3,49%	12,59%	25,24%	17,83%	-4,61%	11,95%	5,21%	13,11%	-0,78%
Alpargatas	PN	655.318	1.332.068	0,25	L	1.786.027	S	204,26%	Win	LSWin	-8,41%	0,67%	-1,64%	8,36%	15,02%	16,14%	1,93%	-2,27%	5,34%	10,37%	4,52%	2,57%
Vivo	PN	4.015.189	5.861.580	0,35	M	7.561.897	B	-43,05%	Los	MBLos	4,37%	22,40%	-0,45%	10,01%	12,77%	5,30%	-7,32%	-2,47%	-9,14%	31,28%	-0,21%	2,67%
Braskem	ON	4.647.101	6.029.637	0,27	M	4.500.968	B	-26,80%	Los	MBLos	-13,58%	7,34%	-1,40%	9,42%	13,89%	-7,28%	1,54%	-4,55%	7,94%	15,44%	2,87%	2,54%
Braskem	PNA	4.647.101	6.608.927	0,27	M	4.863.241	B	-24,07%	Los	MBLos	-14,97%	23,45%	-3,01%	11,97%	4,16%	-4,94%	3,53%	-11,27%	11,53%	14,07%	-5,48%	5,24%
Braskem	PNB	4.647.101	4.404.801	0,27	M	3.220.205	B	-14,54%	Los	MBLos	-14,77%	2,67%	10,13%	-10,14%	13,65%	1,85%	-1,02%	3,09%	24,34%	11,14%	-2,20%	7,08%
Brasil T Par	PN	5.250.095	6.234.801	0,35	M	5.125.586	B	-13,47%	Los	MBLos	-2,25%	-3,61%	1,25%	9,78%	14,39%	16,25%	-2,29%	-1,34%	7,87%	18,84%	9,69%	-1,54%
Brasil Telecom	PN	5.496.607	5.443.270	0,37	M	4.903.559	B	-9,68%	Los	MBLos	0,82%	-7,48%	-1,52%	10,90%	13,87%	13,12%	-5,48%	1,58%	6,75%	19,26%	8,11%	2,62%
Tran Paulist	ON	3.827.304	4.747.264	0,44	M	4.209.838	B	-2,69%	Los	MBLos	0,32%	3,57%	0,65%	0,37%	1,39%	2,03%	9,05%	-16,14%	-3,64%	4,47%	5,13%	8,77%
Copesul	ON	1.247.327	4.709.303	0,40	M	4.206.076	B	-2,13%	Los	MBLos	-1,07%	6,81%	3,91%	11,82%	14,08%	2,80%	1,31%	-1,30%	-1,54%	-2,07%	1,13%	2,31%
Tran Paulist	PN	3.827.304	3.941.125	0,44	M	3.321.592	B	-0,07%	Los	MBLos	-12,22%	8,60%	8,35%	11,40%	3,83%	13,24%	1,99%	-7,62%	4,01%	8,07%	11,53%	6,20%
Brasil T Par	ON	5.250.095	8.612.725	0,35	M	10.349.044	B	0,65%	Los	MBLos	-0,01%	-25,21%	20,82%	3,56%	25,95%	7,92%	2,86%	2,57%	14,11%	8,86%	8,89%	10,00%
Vivo	ON	4.015.189	5.623.143	0,35	M	13.786.805	B	19,22%	Los	MBLos	-10,32%	24,07%	10,59%	1,69%	24,17%	-1,34%	-5,44%	-7,19%	21,71%	5,10%	-7,27%	0,59%
Klabin S/A	PN	2.244.662	3.808.384	0,30	M	4.652.653	B	27,69%	Los	MBLos	-6,90%	-9,75%	11,76%	0,00%	12,55%	2,88%	-4,49%	0,39%	13,57%	9,82%	1,44%	7,09%
Sadia S/A	PN	2.228.040	4.372.513	0,26	M	3.912.852	B	37,36%	Los	MBLos	5,74%	-5,43%	2,78%	6,94%	9,02%	3,92%	-3,37%	-1,91%	17,34%	12,62%	12,16%	-9,02%
Copel	PNB	5.487.183	4.923.060	0,40	M	5.582.570	B	45,59%	Win	MBWin	7,60%	5,01%	6,29%	-0,41%	-2,05%	4,60%	3,36%	-4,80%	-2,44%	12,92%	10,23%	16,23%
Sadia S/A	ON	2.228.040	4.304.464	0,26	M	4.219.075	B	50,00%	Win	MBWin	7,26%	-5,26%	1,59%	9,38%	-2,71%	9,25%	-0,52%	6,16%	3,10%	4,99%	11,26%	0,86%
Tim Part S/A	PN	2.745.943	5.189.501	0,26	M	13.912.311	B	51,54%	Win	MBWin	-10,68%	15,14%	-2,76%	20,02%	1,81%	1,64%	-3,36%	-5,29%	-1,62%	11,76%	-3,56%	-5,26%
Copel	ON	5.487.183	4.091.148	0,40	M	4.788.969	B	53,73%	Win	MBWin	5,14%	4,89%	8,29%	-2,49%	-0,88%	6,44%	1,86%	-4,11%	4,29%	12,01%	13,33%	19,90%
Brasil Telecom	ON	5.496.607	9.478.331	0,37	M	12.822.587	B	67,36%	Win	MBWin	-6,33%	-16,28%	3,33%	7,26%	20,30%	16,84%	-6,64%	5,69%	7,41%	6,94%	3,20%	6,62%
CPFL Energia	ON	4.796.048	13.433.161	0,36	M	12.694.363	B	67,65%	Win	MBWin	2,23%	8,34%	-0,71%	-2,16%	4,41%	5,63%	-6,67%	0,89%	8,01%	8,43%	14,29%	7,67%
Tim Part S/A	ON	2.745.943	5.383.008	0,26	M	18.812.975	B	76,84%	Win	MBWin	1,23%	-1,22%	16,05%	7,46%	11,88%	11,24%	-9,71%	-9,69%	0,69%	1,90%	0,00%	
Ipiranga Pet	ON	1.350.342	1.856.809	0,40	M	2.330.944	B	91,02%	Win	MBWin	13,59%	-7,96%	-6,52%	2,33%	0,00%	-1,93%	13,71%	13,07%	94,48%	1,89%	3,18%	1,70%
Bradespar	PN	2.650.091	5.184.154	0,26	M	6.469.265	B	93,71%	Win	MBWin	1,35%	1,05%	-4,21%	15,72%	9,66%	12,56%	12,08%	5,83%	2,17%	11,11%	8,99%	0,14%
Sid Nacional	ON	6.535.190	12.986.555	0,50	M	17.890.204	B	94,35%	Win	MBWin	0,29%	-8,51%	-0,96%	7,26%	-2,71%	-0,31%	6,81%	7,56%	19,91%	0,17%	14,81%	0,70%
Duralex	PN	1.053.784	1.742.995	0,35	M	2.469.708	B	102,81%	Win	MBWin	10,31%	0,00%	15,12%	4,04%	13,20%	13,89%	21,99%	-1,89%	3,17%	10,73%	21,84%	1,20%
Gerdau Met	ON	3.859.568	5.795.398	0,33	M	6.617.232	B	109,73%	Win	MBWin	5,01%	-5,55%	-0,28%	5,14%	7,66%	5,13%	4,88%	5,50%	6,70%	9,41%	6,24%	18,22%
Gerdau Met	PN	3.859.568	5.980.357	0,33	M	7.372.960	B	110,02%	Win	MBWin	1,25%	-4,90%	-4,92%	7,11%	9,18%	5,52%	0,39%	6,76%	3,97%	13,02%	5,08%	17,24%
Bradespar	ON	2.650.091	5.157.928	0,26	M	6.469.265	B	112,21%	Win	MBWin	1,08%	-3,07%	0,00%	14,40%	9,76%	12,56%	17,40%	-0,32%	4,26%	11,30%	10,24%	2,70%
Gerdau	PN	8.042.186	17.371.229	0,26	M	21.593.410	B	122,89%	Win	MBWin	4,45%	-8,00%	-5,53%	7,39%	9,74%	2,38%	2,55%	2,04%	4,28%	9,88%	5,07%	14,48%
Gerdau	ON	8.042.186	13.119.035	0,26	M	17.745.736	B	134,23%	Win	MBWin	3,89%	-7,34%	-4,68%	9,83%	7,78%	10,03%	-2,73%	1,60%	6,20%	6,34%	7,10%	11,84%
Unipar	ON	1.072.164	1.369.480	0,27	M	1.215.270	S	-33,06%	Los	MSLos	-3,65%	8,70%	0,50%	9,45%	-0,88%	0,42%	6,98%	0,00%	52,17%	17,62%	1,75%	0,29%
Petroq Uniao	PN	740.981	1.063.451	0,30	M	861.711	S	-29,21%	Los	MSLos	-6,98%	2,38%	4,96%	7,18%	8,99%	13,60%	-4,74%	6,60%	-0,88%	11,22%	8,38%	1,56%
Pet Manguih	PN	82.637	157.027	0,26	M	148.054	S	-27,78%	Los	MSLos	-19,70%	13,21%	-22,50%	3,23%	5,21%	20,79%	13,11%	5,07%	-20,69%	1,74%	5,13%	11,38%
Unipar	PNB	1.072.164	1.231.381	0,27	M	905.123	S	-26,46%	Los	MSLos	-8,39%	24,60%	-3,09%	5,73%	6,11%	0,00%	5,23%	6,63%	2,07%	9,08%	7,26%	0,00%
Pet Manguih	ON	82.637	162.635	0,26	M	123.378	S	-21,21%	Los	MSLos	9,09%	-30,83%	20,48%	-15,00%	23,53%	11,43%	19,66%	1,43%	-15,49%	1,67%	22,95%	5,33%

Empresa	Classe	Patrimônio Líquido em 31/12/2005	Valor de Mercado em 31/12/2005	Índice B/M	Grupos com base no índice B/M	Valor de Mercado em 30/06/2006	Grupos com base no Valor de Mercado	Retorno Acumulado (t-2 / t-12)	Grupos com base no retorno acumulado (momento)	Carteira	jul/06	ago/06	set/06	out/06	nov/06	dez/06	jan/07	fev/07	mar/07	abr/07	mai/07	jun/07
Petroflex	PNA	326.336	594.711	0,27	M	492.660	S	-15,68%	Los	MSLos	-1,43%	-2,97%	-2,99%	-0,85%	6,37%	10,79%	7,07%	-11,52%	-4,64%	7,12%	1,40%	6,21%
Alfa Consorc	PNF	412.439	228.303	0,46	M	240.086	S	-7,22%	Los	MSLos	0,00%	-10,13%	-2,76%	6,74%	-3,32%	11,68%	18,63%	-9,74%	16,62%	-4,50%	20,42%	-1,96%
Alfa Consorc	ON	412.439	257.761	0,46	M	239.350	S	-4,22%	Los	MSLos	-7,38%	4,67%	2,88%	-1,87%	-7,94%	18,97%	0,12%	5,87%	10,80%	3,50%	25,60%	15,19%
Petroq Uniao	ON	740.981	1.385.788	0,30	M	1.291.565	S	-2,01%	Los	MSLos	-2,33%	-0,79%	0,82%	-4,00%	-3,79%	0,87%	-1,24%	0,09%	3,02%	10,62%	4,88%	1,25%
Iguacu Cafe	PNB	173.017	136.549	0,39	M	139.454	S	2,84%	Los	MSLos	-2,08%	-4,26%	-4,44%	0,00%	0,00%	7,24%	20,88%	34,17%	-14,16%	1,67%	0,00%	0,00%
Iguacu Cafe	PNA	173.017	156.886	0,39	M	139.454	S	4,09%	Los	MSLos	1,88%	-9,00%	2,25%	-4,40%	-1,15%	36,36%	9,26%	10,17%	-0,15%	-6,78%	0,83%	-1,64%
Grendene	ON	852.567	2.246.000	0,38	M	1.738.000	S	4,33%	Los	MSLos	5,01%	-3,67%	-0,58%	5,26%	23,54%	5,28%	10,46%	1,22%	2,92%	-3,28%	-4,99%	4,54%
Ipiranga Dis	ON	708.362	1.056.000	0,42	M	1.440.000	S	21,25%	Los	MSLos	-24,84%	-11,27%	17,06%	-15,74%	-2,03%	7,51%	0,00%	16,67%	191,49%	0,96%	4,83%	0,27%
Par Al Bahia	PN	214.222	257.000	0,41	M	335.385	S	25,29%	Los	MSLos	-4,14%	-6,08%	-2,96%	6,74%	3,16%	-6,12%	8,70%	-4,00%	0,00%	-4,17%	7,39%	-0,04%
Trafo	PN	31.203	34.494	0,40	M	44.211	S	33,46%	Los	MSLos	0,00%	11,30%	3,13%	-7,58%	6,56%	22,31%	6,92%	17,06%	-4,52%	1,58%	8,81%	-2,38%
Ideiasnet	ON	50.264	175.395	0,29	M	209.450	S	45,56%	Win	MSWin	11,11%	-0,32%	2,91%	-13,52%	2,18%	-4,63%	14,18%	-6,86%	-1,81%	33,93%	14,67%	26,28%
Confab	PN	637.627	1.086.330	0,28	M	1.465.146	S	50,53%	Win	MSWin	7,36%	-6,76%	0,96%	-3,08%	13,45%	8,41%	20,08%	2,36%	4,88%	12,52%	-2,10%	-3,57%
Ipiranga Dis	PN	708.362	646.400	0,42	M	784.000	S	53,13%	Win	MSWin	2,04%	-8,00%	1,70%	-2,14%	7,03%	17,81%	10,91%	4,92%	18,78%	1,29%	-3,90%	9,51%
Marcopolo	PN	470.073	649.378	0,39	M	763.478	S	57,93%	Win	MSWin	17,99%	1,22%	0,96%	8,83%	14,69%	18,54%	5,04%	-2,40%	2,46%	1,44%	-0,63%	16,19%
Ipiranga Pet	PN	1.350.342	1.520.411	0,40	M	1.907.136	S	76,06%	Win	MSWin	2,22%	-8,70%	2,38%	10,47%	-2,16%	5,66%	9,21%	6,51%	13,80%	3,38%	-8,08%	7,95%
Inds Romi	ON	364.598	471.242	0,38	M	713.408	S	85,30%	Win	MSWin	-3,66%	3,80%	-4,59%	-0,10%	12,71%	43,90%	17,72%	4,32%	0,00%	-10,79%	0,00%	7,06%
Coelce	PNA	733.919	1.105.545	0,34	M	1.588.248	S	151,29%	Win	MSWin	0,00%	1,76%	1,16%	1,43%	6,41%	4,57%	0,00%	7,25%	5,05%	17,44%	-5,84%	-7,02%
Rossi Resid	ON	292.648	1.025.058	0,29	M	1.632.233	S	325,28%	Win	MSWin	-17,92%	29,49%	6,59%	12,58%	-0,76%	4,20%	-13,19%	-4,22%	3,52%	18,46%	33,13%	10,87%

APÊNDICE B - RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.

RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO /2007												
	HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
jul/95	7,20%	7,43%	-6,93%	-4,55%	1,37%	-0,87%	-4,44%	-6,32%	11,68%	9,65%	0,07%	11,31%
ago/95	1,51%	0,19%	-3,84%	1,58%	7,27%	-1,12%	2,64%	4,35%	15,20%	10,41%	4,04%	15,35%
set/95	7,14%	2,90%	8,27%	3,61%	1,82%	1,59%	-5,34%	-1,68%	7,05%	2,38%	1,32%	3,26%
out/95	-6,04%	-12,15%	-6,59%	-11,54%	-5,55%	-3,36%	-6,18%	-10,50%	-14,31%	-13,02%	-13,40%	-6,67%
nov/95	-4,07%	-1,15%	-6,56%	-14,04%	-8,84%	-3,04%	-8,80%	-11,74%	9,38%	4,38%	-14,67%	-5,70%
dez/95	-2,11%	1,57%	-1,52%	-11,12%	-4,37%	10,15%	1,05%	-7,72%	-1,33%	-6,96%	-10,01%	-6,61%
jan/96	11,65%	12,29%	2,44%	12,08%	24,18%	6,75%	20,06%	15,18%	18,74%	25,97%	23,39%	10,63%
fev/96	-2,82%	-1,50%	0,71%	4,91%	-1,71%	0,13%	-0,48%	0,70%	-3,13%	-4,88%	-5,60%	9,23%
mar/96	-2,04%	4,99%	-3,51%	-2,21%	-2,50%	-1,99%	-6,39%	-8,68%	1,36%	6,37%	-3,03%	-1,98%
abr/96	-4,76%	-3,67%	9,24%	-0,86%	-0,72%	-4,30%	3,07%	2,22%	6,39%	7,02%	1,97%	0,26%
mai/96	0,41%	2,70%	7,00%	-0,05%	-3,14%	7,69%	26,09%	8,02%	14,16%	12,19%	-6,39%	13,24%
jun/96	15,02%	-5,39%	-5,57%	1,37%	-0,19%	-4,30%	9,28%	3,32%	8,92%	7,75%	7,53%	10,09%
jul/96	-13,34%	-4,93%	-5,45%	-0,16%	-9,17%	-1,09%	3,40%	2,07%	1,28%	0,88%	-8,36%	12,78%
ago/96	4,80%	1,45%	4,35%	5,22%	1,90%	0,63%	1,74%	5,94%	-3,86%	3,04%	-4,36%	0,19%
set/96	1,23%	0,71%	6,38%	-2,72%	8,11%	1,45%	2,45%	6,91%	-0,91%	2,48%	5,81%	5,73%
out/96	17,94%	11,49%	13,86%	3,05%	-1,73%	-0,25%	-6,69%	-4,09%	14,23%	5,74%	9,67%	-5,83%
nov/96	-2,44%	7,43%	6,66%	-1,72%	-0,65%	-0,25%	2,57%	7,90%	2,56%	3,77%	7,06%	5,24%
dez/96	15,09%	13,41%	0,27%	-2,84%	4,28%	9,51%	5,32%	-2,55%	10,53%	10,76%	1,04%	3,50%
jan/97	22,29%	15,32%	7,16%	7,69%	4,44%	7,42%	10,33%	10,25%	13,17%	16,98%	21,67%	4,89%
fev/97	12,89%	10,06%	18,77%	6,93%	9,97%	14,01%	16,63%	8,15%	8,86%	10,20%	18,12%	7,91%
mar/97	-7,10%	1,71%	9,17%	4,26%	-2,76%	-3,89%	4,68%	-1,22%	-4,67%	2,96%	0,58%	5,44%
abr/97	4,35%	4,47%	5,48%	-3,78%	-0,31%	9,48%	8,26%	10,19%	9,22%	10,09%	0,40%	8,72%
mai/97	3,87%	11,82%	1,39%	5,15%	-5,70%	4,50%	20,28%	5,18%	4,44%	14,45%	1,68%	16,77%
jun/97	16,76%	9,44%	10,05%	6,03%	-6,09%	1,60%	5,98%	-4,35%	16,53%	12,55%	23,46%	0,92%
jul/97	14,89%	9,79%	-6,86%	6,67%	8,92%	3,59%	-3,93%	-15,87%	12,91%	3,25%	12,99%	10,57%
ago/97	-8,45%	-6,05%	2,09%	-7,51%	-7,27%	-11,86%	-6,02%	-22,19%	-11,31%	-20,14%	-1,67%	-9,70%
set/97	-1,44%	16,63%	3,61%	1,17%	4,07%	2,63%	7,90%	-34,82%	1,13%	14,91%	0,39%	9,50%
out/97	-22,93%	-18,46%	-11,98%	-18,56%	-17,51%	-18,70%	-7,02%	18,59%	-21,46%	-24,41%	-5,90%	-6,30%
nov/97	-8,85%	-5,78%	-19,40%	-18,55%	-8,38%	-2,95%	-3,79%	-13,09%	-12,06%	9,64%	-3,73%	-18,93%
dez/97	9,08%	-0,98%	-6,18%	-7,69%	5,76%	2,61%	5,72%	-21,92%	8,95%	6,37%	-1,36%	-4,11%
jan/98	-5,70%	-26,59%	-2,42%	-14,81%	-4,65%	0,40%	-4,41%	-18,72%	1,06%	-7,68%	-6,21%	-6,23%
fev/98	1,49%	13,29%	2,73%	16,27%	10,78%	2,10%	4,63%	-0,50%	2,32%	6,70%	3,59%	4,28%
mar/98	16,12%	7,98%	42,85%	33,40%	14,43%	16,47%	8,25%	13,31%	20,67%	7,67%	11,37%	19,90%
abr/98	2,19%	-4,68%	0,96%	17,63%	0,91%	1,45%	8,76%	8,37%	-12,93%	-0,99%	17,16%	22,59%
mai/98	-16,04%	-23,90%	-10,48%	-12,12%	-11,26%	-13,86%	-10,05%	-13,56%	-10,31%	-17,04%	-2,44%	-13,32%
jun/98	-10,16%	-11,38%	-4,17%	-6,94%	-6,77%	-4,61%	1,03%	-14,24%	-6,24%	-5,18%	-6,21%	-13,01%
jul/98	11,35%	2,11%	0,89%	0,16%	16,24%	6,09%	18,85%	4,84%	5,94%	6,72%	-3,96%	-0,79%
ago/98	-40,64%	-29,94%	-16,03%	-24,14%	-45,07%	-36,89%	-25,99%	-8,77%	-48,17%	-33,29%	-23,36%	-11,67%
set/98	-9,87%	-0,20%	-11,34%	-7,99%	-3,96%	-7,92%	2,26%	-7,20%	35,95%	2,05%	-1,82%	-11,11%
out/98	18,28%	-7,35%	-4,06%	-8,55%	17,13%	9,08%	8,88%	-7,55%	2,97%	2,64%	2,00%	-1,82%
nov/98	55,69%	20,43%	6,24%	2,57%	11,78%	13,33%	1,28%	-0,94%	20,50%	14,27%	12,19%	43,00%
dez/98	-22,87%	7,62%	11,37%	4,43%	-16,75%	-16,12%	15,89%	-4,75%	-27,29%	-15,02%	-11,74%	9,30%
jan/99	-21,19%	5,61%	-5,46%	18,27%	5,62%	8,32%	3,67%	3,49%	13,10%	56,53%	15,81%	-1,20%
fev/99	21,89%	-13,18%	5,85%	-2,33%	10,26%	9,20%	-0,99%	-11,36%	5,22%	-2,16%	5,01%	5,01%
mar/99	48,09%	45,64%	14,75%	13,98%	58,30%	14,79%	10,77%	7,32%	27,21%	10,94%	22,82%	-2,58%

RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO /2007												
	HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
abr/99	10,44%	23,57%	1,18%	19,26%	3,28%	2,41%	3,93%	-2,73%	6,03%	16,89%	-1,01%	-1,64%
mai/99	-9,71%	1,27%	-0,42%	-0,70%	-1,55%	2,55%	22,83%	12,53%	3,60%	3,32%	10,45%	5,71%
jun/99	12,10%	32,90%	7,74%	10,54%	7,39%	3,03%	-5,09%	2,69%	-2,69%	4,29%	0,90%	13,05%
jul/99	-13,94%	-13,46%	3,38%	-4,57%	7,64%	-1,79%	-7,02%	-8,18%	-8,67%	-4,15%	2,15%	-3,18%
ago/99	6,53%	1,44%	-2,77%	-10,46%	0,34%	-0,64%	-4,72%	-14,81%	-5,69%	5,35%	2,10%	8,92%
set/99	7,07%	5,86%	8,38%	7,15%	3,77%	7,71%	11,62%	8,66%	5,80%	8,77%	8,58%	4,60%
out/99	5,69%	5,10%	15,58%	12,43%	1,25%	3,81%	18,51%	8,76%	7,56%	5,12%	11,95%	11,81%
nov/99	20,60%	20,42%	18,21%	22,06%	8,04%	7,10%	12,11%	4,73%	18,56%	22,84%	28,80%	2,24%
dez/99	18,46%	7,69%	19,25%	18,44%	15,07%	14,29%	31,07%	31,03%	19,35%	18,15%	47,29%	12,88%
jan/00	7,99%	-13,37%	12,71%	-2,05%	10,87%	-6,15%	-7,47%	1,94%	13,39%	-7,76%	6,82%	-5,10%
fev/00	-1,08%	-4,13%	-5,96%	33,70%	5,35%	-4,66%	5,70%	10,30%	14,27%	7,24%	-3,32%	-4,59%
mar/00	0,90%	2,27%	-2,74%	5,70%	-1,34%	7,46%	29,00%	16,87%	-8,32%	2,55%	-1,90%	-6,95%
abr/00	-14,29%	-11,53%	2,14%	-11,42%	-2,45%	-4,80%	-9,01%	-5,89%	-11,70%	-6,95%	-5,38%	9,45%
mai/00	1,19%	7,23%	5,63%	-11,56%	1,46%	6,11%	-15,45%	-11,31%	-1,24%	-0,50%	-8,84%	4,37%
jun/00	10,00%	23,03%	14,34%	10,86%	-0,02%	18,41%	12,15%	-2,11%	-9,47%	22,28%	5,59%	3,58%
jul/00	7,82%	5,98%	7,69%	10,79%	-6,99%	-8,85%	9,99%	0,04%	-1,52%	0,25%	2,35%	5,14%
ago/00	-6,51%	10,65%	9,95%	1,50%	8,45%	16,62%	-0,77%	1,86%	9,94%	7,17%	6,04%	6,21%
set/00	1,27%	-0,97%	-4,55%	-4,78%	-4,99%	-7,96%	-2,34%	-3,66%	-8,32%	-8,79%	-3,15%	-6,06%
out/00	-7,70%	-5,73%	-6,00%	-6,80%	-2,36%	-2,05%	-5,66%	-6,75%	-3,88%	-3,99%	-3,57%	-3,65%
nov/00	-3,46%	-15,58%	-3,42%	-5,93%	-9,85%	-11,75%	-12,92%	-2,64%	-9,46%	-6,80%	-6,07%	-4,56%
dez/00	7,58%	3,69%	14,93%	5,96%	9,22%	9,06%	9,50%	3,89%	12,22%	24,69%	0,89%	3,99%
jan/01	21,63%	16,18%	14,84%	14,14%	17,56%	16,13%	14,56%	13,47%	24,19%	16,27%	6,66%	16,10%
fev/01	-5,91%	-6,74%	-1,78%	-5,02%	-5,32%	-3,09%	-4,53%	-0,68%	-8,23%	-13,81%	-6,44%	-1,27%
mar/01	2,59%	-6,69%	-3,99%	-5,83%	-9,36%	-4,72%	-8,99%	-5,93%	-10,86%	-7,92%	-0,50%	3,04%
abr/01	-7,50%	0,78%	-1,63%	-1,86%	9,13%	10,79%	1,34%	-6,05%	6,16%	6,17%	-2,10%	1,84%
mai/01	-18,67%	-14,96%	5,06%	-13,25%	8,41%	9,28%	-1,37%	5,88%	-3,45%	-0,16%	-8,30%	-6,33%
jun/01	2,30%	3,17%	8,26%	8,47%	-7,65%	-7,07%	-0,64%	4,39%	1,69%	2,99%	7,34%	-0,63%
jul/01	13,24%	-3,73%	-5,10%	3,77%	-10,55%	-1,52%	2,02%	2,99%	-3,57%	-0,68%	-0,27%	-0,77%
ago/01	2,72%	-3,19%	-0,61%	2,69%	-11,30%	-4,04%	0,91%	3,56%	-6,19%	2,92%	-5,42%	1,40%
set/01	-10,05%	-26,65%	-16,83%	-4,22%	-25,61%	-12,54%	-13,08%	-19,80%	-9,96%	-11,73%	-13,10%	-8,34%
out/01	10,05%	14,08%	15,60%	2,95%	5,49%	6,70%	3,21%	0,77%	6,64%	8,00%	4,57%	-0,34%
nov/01	-3,18%	17,93%	14,86%	12,59%	26,12%	0,40%	6,59%	10,50%	20,42%	5,69%	11,27%	8,85%
dez/01	4,65%	2,51%	2,79%	4,65%	3,84%	5,16%	8,90%	-5,22%	3,48%	6,75%	2,55%	5,26%
jan/02	10,57%	2,57%	8,79%	1,97%	-10,95%	-3,50%	1,93%	-6,41%	-1,53%	-0,42%	2,36%	3,99%
fev/02	12,80%	11,14%	8,59%	5,70%	6,79%	11,19%	4,76%	-5,66%	8,89%	8,34%	7,05%	4,40%
mar/02	-4,52%	-1,88%	0,49%	0,55%	-13,98%	4,03%	-9,09%	1,02%	-0,96%	1,76%	3,15%	4,00%
abr/02	-3,08%	7,66%	1,64%	5,24%	-0,55%	-0,10%	-7,17%	-13,63%	-0,86%	2,43%	-3,87%	6,76%
mai/02	-7,31%	-8,61%	-4,15%	-2,62%	-4,66%	3,06%	-14,31%	0,89%	-1,23%	-2,06%	-1,47%	-1,17%
jun/02	-8,14%	-6,97%	-4,98%	-3,47%	-19,42%	-5,69%	-25,74%	-1,88%	-8,00%	-4,36%	-2,81%	-5,63%
jul/02	-14,67%	-17,63%	-4,05%	1,15%	-4,47%	-7,24%	-12,91%	4,35%	-11,30%	-4,83%	-11,77%	1,07%
ago/02	11,64%	3,45%	13,49%	7,15%	-1,08%	1,73%	-3,11%	6,94%	7,92%	1,60%	3,03%	4,00%
set/02	-13,84%	-22,95%	-13,69%	-1,87%	-6,62%	-4,56%	-10,10%	-8,05%	-11,42%	-10,54%	-15,65%	3,46%
out/02	6,18%	25,78%	-1,34%	7,40%	15,88%	15,29%	2,56%	19,03%	18,03%	16,60%	-8,56%	6,41%
nov/02	6,07%	2,34%	11,40%	12,61%	0,34%	2,39%	-0,04%	7,32%	0,50%	-2,19%	0,05%	0,34%
dez/02	8,63%	15,93%	9,32%	10,24%	4,27%	6,01%	1,59%	0,99%	0,49%	1,50%	9,25%	9,47%
jan/03	-3,55%	-7,58%	-2,03%	-4,84%	-5,42%	-1,22%	6,61%	-8,25%	0,89%	-5,47%	-2,17%	-6,00%
fev/03	-7,16%	-5,99%	-2,98%	2,20%	-10,87%	-2,47%	-6,40%	6,17%	-5,22%	0,76%	-5,03%	-0,91%
mar/03	5,25%	8,41%	5,90%	5,88%	10,20%	3,17%	-0,82%	-1,94%	10,41%	1,69%	1,23%	3,66%
abr/03	25,16%	19,53%	27,72%	7,07%	4,93%	1,61%	4,22%	-4,53%	11,59%	17,60%	16,58%	10,87%
mai/03	12,67%	8,24%	11,11%	14,49%	4,82%	6,01%	0,85%	3,17%	8,49%	-1,43%	2,45%	2,32%

RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO /2007												
	HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
jun/03	-1,16%	-5,65%	-3,91%	-0,51%	1,79%	-3,26%	-4,84%	-6,91%	-5,04%	1,18%	-4,81%	9,24%
jul/03	2,19%	16,16%	2,19%	5,57%	6,67%	8,48%	1,76%	7,99%	-3,49%	-1,79%	-6,15%	7,87%
ago/03	12,90%	13,21%	12,58%	13,14%	8,26%	9,24%	0,58%	14,03%	12,02%	18,51%	10,59%	10,43%
set/03	8,92%	16,72%	17,21%	9,28%	1,50%	3,77%	12,84%	12,73%	8,09%	-1,51%	18,53%	3,89%
out/03	37,39%	13,39%	3,53%	4,23%	6,89%	7,11%	20,73%	5,29%	14,55%	1,38%	17,25%	10,01%
nov/03	12,89%	14,16%	15,85%	9,11%	7,73%	3,72%	9,26%	12,84%	4,01%	8,79%	17,04%	3,05%
dez/03	14,70%	20,26%	9,47%	2,99%	15,25%	15,57%	4,07%	15,56%	13,70%	11,57%	17,16%	21,64%
jan/04	-22,27%	-3,38%	8,09%	-0,98%	2,51%	-2,05%	0,68%	-5,82%	6,28%	6,15%	2,30%	8,41%
fev/04	-1,69%	3,72%	-0,26%	-2,30%	2,41%	5,51%	-8,85%	-1,94%	-3,32%	-6,65%	-9,24%	1,43%
mar/04	8,62%	7,04%	3,00%	-2,44%	5,69%	-1,10%	12,04%	3,93%	3,26%	-2,57%	7,49%	3,59%
abr/04	-15,15%	-11,65%	-2,09%	-3,68%	-11,10%	-9,23%	-5,95%	-4,17%	-7,77%	-6,26%	-3,42%	-4,89%
mai/04	-5,43%	1,47%	-8,11%	2,32%	-1,96%	10,51%	0,51%	2,77%	-3,37%	-2,89%	-9,95%	-1,58%
jun/04	8,08%	6,52%	10,61%	7,15%	7,96%	2,00%	-3,43%	2,28%	9,74%	11,60%	7,03%	1,17%
jul/04	30,96%	13,36%	6,15%	0,59%	1,98%	4,57%	25,15%	12,93%	4,23%	9,59%	2,22%	7,66%
ago/04	-6,60%	4,47%	8,52%	5,69%	1,33%	6,33%	12,31%	10,36%	2,32%	4,41%	10,74%	14,96%
set/04	9,13%	-1,86%	12,52%	2,30%	-0,80%	9,55%	11,15%	12,35%	4,41%	3,73%	3,27%	3,97%
out/04	-3,78%	-3,34%	1,36%	2,96%	4,22%	1,74%	-15,86%	0,96%	-2,62%	2,35%	-3,12%	-6,62%
nov/04	4,43%	16,45%	4,60%	1,86%	7,59%	4,47%	2,13%	12,38%	13,42%	5,07%	-0,10%	8,96%
dez/04	-8,38%	-4,01%	8,26%	4,66%	8,08%	5,69%	9,12%	14,35%	4,98%	9,76%	4,38%	11,46%
jan/05	-14,63%	-7,01%	-3,66%	2,17%	-7,46%	-1,57%	-4,56%	8,78%	-6,41%	-4,53%	-6,49%	-7,45%
fev/05	10,74%	31,00%	13,06%	8,91%	12,61%	13,92%	12,60%	3,50%	7,49%	10,86%	9,37%	21,54%
mar/05	-6,16%	-5,34%	-5,86%	-1,40%	-3,74%	-7,88%	0,29%	-3,41%	0,39%	-5,72%	1,24%	-6,08%
abr/05	-6,69%	-14,03%	-6,67%	3,02%	-6,44%	-13,41%	-3,06%	-5,27%	-2,44%	-0,24%	-2,88%	1,85%
mai/05	12,34%	0,95%	1,71%	-1,78%	-1,10%	2,56%	3,93%	-1,47%	1,39%	-0,35%	3,19%	6,12%
jun/05	-6,80%	-9,40%	-5,60%	4,01%	3,38%	2,73%	-5,50%	-4,90%	5,13%	1,08%	-3,34%	2,35%
jul/05	3,27%	-6,67%	0,72%	-1,52%	1,86%	10,45%	-1,58%	-2,75%	-1,61%	3,90%	-8,05%	1,07%
ago/05	1,50%	6,62%	9,01%	-1,23%	2,50%	4,06%	0,71%	6,05%	-0,57%	15,75%	-2,53%	6,22%
set/05	26,71%	20,96%	14,64%	14,28%	9,62%	16,85%	8,11%	-0,41%	8,50%	8,94%	14,42%	1,41%
out/05	-9,83%	-3,92%	-2,13%	1,40%	-2,59%	-4,07%	-6,18%	-0,97%	0,58%	-7,81%	-1,68%	-4,39%
nov/05	4,52%	9,68%	1,35%	9,00%	6,54%	3,83%	0,57%	-2,86%	4,75%	7,08%	-2,77%	5,36%
dez/05	2,06%	4,23%	11,30%	15,74%	6,24%	2,09%	5,41%	14,55%	4,63%	6,88%	4,28%	17,37%
jan/06	9,33%	7,28%	17,40%	1,97%	5,85%	15,42%	5,42%	6,48%	5,72%	23,70%	10,61%	13,25%
fev/06	7,28%	2,58%	17,56%	2,99%	3,25%	-4,18%	2,86%	1,18%	2,76%	-2,60%	-2,28%	1,15%
mar/06	3,58%	-4,39%	5,33%	-3,61%	-0,13%	2,16%	-3,18%	-0,23%	-0,41%	-3,86%	8,54%	-1,69%
abr/06	18,19%	1,29%	5,74%	2,13%	4,57%	4,95%	1,76%	-12,66%	4,21%	13,19%	-1,59%	5,35%
mai/06	-16,64%	-13,12%	-6,81%	-6,45%	-7,03%	-5,05%	-3,21%	0,54%	-10,82%	-6,06%	-4,46%	2,36%
jun/06	7,78%	11,92%	-0,26%	4,43%	-1,51%	-1,12%	0,54%	-4,61%	1,86%	-1,15%	5,98%	1,86%
jul/06	-0,72%	-0,06%	2,17%	-1,78%	0,24%	1,00%	-4,28%	-4,36%	-4,72%	1,27%	-5,75%	0,09%
ago/06	1,76%	0,47%	5,91%	1,72%	3,31%	-3,24%	-1,57%	-2,00%	4,64%	-2,75%	0,35%	2,40%
set/06	2,34%	4,62%	-1,38%	-2,74%	4,33%	-1,64%	0,73%	2,30%	6,45%	0,72%	2,49%	1,98%
out/06	-2,25%	-1,17%	8,64%	7,91%	1,06%	7,98%	-2,23%	5,09%	5,68%	7,85%	0,52%	4,46%
nov/06	10,91%	6,40%	12,83%	7,34%	6,19%	8,93%	11,17%	15,21%	15,26%	6,89%	5,41%	5,60%
dez/06	0,78%	8,44%	6,86%	3,93%	2,49%	6,56%	9,08%	17,72%	3,93%	6,85%	5,93%	10,56%
jan/07	-0,01%	1,93%	5,10%	2,16%	-0,30%	1,91%	-0,31%	8,90%	-1,37%	0,41%	4,86%	5,90%
fev/07	-10,49%	-3,11%	3,07%	6,50%	-2,57%	-2,69%	6,02%	1,36%	-3,49%	1,01%	4,05%	2,67%
mar/07	4,65%	-1,43%	6,83%	5,26%	5,28%	5,92%	17,49%	9,50%	9,95%	7,23%	37,03%	7,00%
abr/07	6,04%	6,12%	11,04%	14,82%	9,38%	4,52%	3,63%	8,66%	11,97%	7,33%	5,39%	9,28%
mai/07	7,27%	10,77%	11,91%	15,83%	7,49%	4,28%	0,58%	10,26%	2,38%	7,06%	4,15%	2,85%
jun/07	8,38%	14,25%	0,28%	4,53%	4,63%	7,19%	5,21%	2,72%	3,50%	6,84%	2,12%	5,17%

APÊNDICE C - RETORNO DA TAXA LIVRE DE RISCO (CADERNETA DE POUPANÇA) E EXCESSO DE RETORNO MENSAL DAS CARTEIRAS, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.

Mês	Retorno da caderneta de poupança	EXCESSO DE RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO/2007											
		HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
jul/95	3,12%	4,08%	4,32%	-10,05%	-7,66%	-1,75%	-3,99%	-7,56%	-9,44%	8,56%	6,53%	-3,04%	8,19%
ago/95	2,45%	-0,94%	-2,26%	-6,29%	-0,87%	4,82%	-3,57%	0,19%	1,90%	12,75%	7,96%	1,59%	12,90%
set/95	2,16%	4,98%	0,74%	6,11%	1,45%	-0,35%	-0,57%	-7,50%	-3,84%	4,89%	0,22%	-0,84%	1,09%
out/95	1,95%	-7,99%	-14,09%	-8,54%	-13,48%	-7,49%	-5,30%	-8,12%	-12,45%	-16,26%	-14,97%	-15,34%	-8,62%
nov/95	1,85%	-5,92%	-3,00%	-8,41%	-15,89%	-10,68%	-4,88%	-10,65%	-13,59%	7,53%	2,53%	-16,51%	-7,54%
dez/95	1,76%	-3,86%	-0,19%	-3,28%	-12,88%	-6,13%	8,39%	-0,71%	-9,48%	-3,09%	-8,72%	-11,77%	-8,37%
jan/96	1,47%	10,19%	10,83%	0,98%	10,62%	22,71%	5,28%	18,59%	13,71%	17,27%	24,50%	21,92%	9,16%
fev/96	1,32%	-4,14%	-2,82%	-0,61%	3,59%	-3,03%	-1,19%	-1,80%	-0,62%	-4,45%	-6,19%	-6,92%	7,92%
mar/96	1,16%	-3,20%	3,83%	-4,67%	-3,37%	-3,66%	-3,15%	-7,55%	-9,84%	0,20%	5,20%	-4,20%	-3,14%
abr/96	1,09%	-5,85%	-4,77%	8,14%	-1,96%	-1,81%	-5,39%	1,98%	1,13%	5,29%	5,93%	0,87%	-0,84%
mai/96	1,11%	-0,70%	1,58%	5,89%	-1,16%	-4,26%	6,57%	24,98%	6,90%	13,05%	11,07%	-7,50%	12,13%
jun/96	1,09%	13,94%	-6,48%	-6,66%	0,29%	-1,28%	-5,39%	8,19%	2,24%	7,83%	6,66%	6,44%	9,00%
jul/96	1,13%	-14,47%	-6,06%	-6,58%	-1,29%	-10,30%	-2,22%	2,27%	0,94%	0,15%	-0,25%	-9,49%	11,65%
ago/96	1,17%	3,63%	0,29%	3,18%	4,06%	0,73%	-0,54%	0,57%	4,77%	-5,02%	1,88%	-5,53%	-0,98%
set/96	1,25%	-0,01%	-0,54%	5,13%	-3,96%	6,87%	0,21%	1,20%	5,67%	-2,16%	1,23%	4,56%	4,48%
out/96	1,32%	16,62%	10,17%	12,54%	1,73%	-3,05%	-1,57%	-8,01%	-5,41%	12,91%	4,42%	8,35%	-7,15%
nov/96	1,38%	-3,82%	6,06%	5,29%	-3,09%	-2,03%	-1,63%	1,20%	6,52%	1,19%	2,39%	5,69%	3,87%
dez/96	1,25%	13,84%	12,16%	-0,98%	-4,09%	3,03%	8,27%	4,07%	-3,80%	9,28%	9,51%	-0,21%	2,26%
jan/97	1,42%	20,87%	13,89%	5,74%	6,27%	3,02%	6,00%	8,91%	8,83%	11,75%	15,56%	20,25%	3,47%
fev/97	1,13%	11,76%	8,92%	17,64%	5,79%	8,84%	12,88%	15,50%	7,01%	7,73%	9,07%	16,99%	6,77%
mar/97	1,12%	-8,22%	0,58%	8,05%	3,14%	-3,89%	-5,01%	3,56%	-2,34%	-5,79%	1,83%	-0,55%	4,32%
abr/97	1,14%	3,21%	3,34%	4,34%	-4,92%	-1,45%	8,34%	7,12%	9,06%	8,08%	8,95%	-0,74%	7,58%
mai/97	1,16%	2,71%	10,67%	0,23%	3,99%	-6,85%	3,35%	19,13%	4,02%	3,28%	13,29%	0,52%	15,61%
jun/97	1,16%	15,59%	8,28%	8,89%	4,87%	-7,25%	0,44%	4,82%	-5,51%	15,37%	11,39%	22,30%	-0,24%
jul/97	1,13%	13,76%	8,66%	-7,99%	5,54%	7,79%	2,46%	-5,06%	-17,00%	11,78%	2,12%	11,86%	9,44%
ago/97	1,15%	-9,60%	-7,21%	0,94%	-8,66%	-8,42%	-13,02%	-7,17%	-23,34%	-12,46%	-21,29%	-2,82%	-10,85%
set/97	1,16%	-2,60%	15,47%	2,45%	0,01%	2,91%	1,48%	6,74%	-35,97%	-0,02%	13,76%	-0,76%	8,34%
out/97	2,04%	-24,97%	-20,51%	-14,02%	-20,60%	-19,55%	-20,74%	-9,06%	16,54%	-23,50%	-26,45%	-7,95%	-8,35%
nov/97	1,82%	-10,66%	-7,60%	-21,22%	-20,36%	-10,19%	-4,77%	-5,60%	-14,91%	-13,87%	7,83%	-5,54%	-20,74%
dez/97	1,65%	7,43%	-2,64%	-7,83%	-9,34%	4,11%	0,96%	4,07%	-23,57%	7,30%	4,71%	-3,01%	-5,76%
jan/98	1,58%	-7,28%	-28,17%	-4,00%	-16,39%	-6,23%	-1,18%	-5,99%	-20,30%	-0,52%	-9,26%	-7,79%	-7,81%
fev/98	1,40%	0,08%	11,89%	1,33%	14,86%	9,38%	0,70%	3,22%	-1,90%	0,92%	5,30%	2,18%	2,88%
mar/98	0,97%	15,14%	7,01%	41,88%	32,43%	13,45%	15,50%	7,27%	12,34%	19,69%	6,69%	10,39%	18,92%
abr/98	0,96%	1,24%	-5,63%	0,00%	16,67%	-0,04%	0,49%	7,80%	7,41%	-13,88%	-1,95%	16,21%	21,63%
mai/98	0,99%	-17,03%	-24,89%	-11,47%	-13,11%	-12,26%	-14,85%	-11,05%	-14,56%	-11,30%	-18,03%	-3,44%	-14,32%
jun/98	1,05%	-11,21%	-12,43%	-5,22%	-8,00%	-7,83%	-5,67%	-0,03%	-15,29%	-7,30%	-6,23%	-7,26%	-14,07%
jul/98	0,88%	10,47%	1,23%	0,01%	-0,72%	15,36%	5,21%	17,97%	3,97%	5,06%	5,85%	-4,84%	-1,66%
ago/98	0,95%	-41,59%	-30,89%	-16,98%	-25,09%	-46,02%	-37,85%	-26,94%	-9,73%	-49,12%	-34,24%	-24,31%	-12,62%
set/98	1,39%	-11,26%	-1,59%	-12,73%	-9,39%	-5,36%	-9,31%	0,86%	-8,59%	34,56%	0,66%	-3,21%	-12,51%
out/98	1,12%	17,17%	-8,46%	-5,17%	-9,67%	16,02%	7,97%	7,77%	-8,67%	1,85%	1,52%	0,88%	-2,94%
nov/98	1,25%	54,44%	19,18%	5,00%	1,33%	10,53%	12,09%	0,04%	-2,18%	19,25%	13,02%	10,95%	41,76%
dez/98	1,02%	-23,89%	6,60%	10,35%	3,41%	-17,76%	-17,14%	14,87%	-5,76%	-28,31%	-16,04%	-12,76%	8,28%
jan/99	1,79%	-22,98%	3,82%	-7,25%	16,48%	3,83%	6,53%	1,87%	1,70%	11,31%	54,74%	14,02%	-2,99%
fev/99	1,67%	20,22%	-14,85%	4,18%	-4,00%	8,59%	7,54%	-2,65%	-13,02%	3,56%	-3,83%	3,34%	3,34%

Mês	Retorno da caderneta de poupança	EXCESSO DE RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO/2007											
		HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
mar/99	1,11%	46,97%	44,53%	13,64%	12,87%	57,19%	13,68%	9,66%	6,20%	26,10%	9,82%	21,71%	-3,69%
abr/99	1,08%	9,36%	22,49%	0,10%	18,18%	2,20%	1,33%	2,85%	-3,81%	4,95%	15,81%	-2,09%	-2,72%
mai/99	0,81%	-10,53%	0,45%	-1,23%	-1,51%	-2,36%	1,73%	22,01%	11,71%	2,79%	2,51%	9,64%	4,90%
jun/99	0,79%	11,30%	32,10%	6,94%	9,74%	6,60%	2,23%	-5,88%	1,89%	-3,49%	3,49%	0,11%	12,25%
jul/99	0,80%	-14,74%	-14,26%	2,58%	-5,37%	6,85%	-2,59%	-7,81%	-8,98%	-9,46%	-4,95%	1,35%	-3,97%
ago/99	0,77%	5,76%	0,67%	-3,55%	-11,24%	-0,43%	-1,42%	-5,50%	-15,58%	-6,46%	4,58%	1,32%	8,15%
set/99	0,73%	6,34%	5,13%	7,65%	6,42%	3,05%	6,99%	10,89%	7,93%	5,07%	8,05%	7,85%	3,87%
out/99	0,70%	4,99%	4,40%	14,88%	11,73%	0,55%	3,11%	17,81%	8,06%	6,86%	4,42%	11,25%	11,11%
nov/99	0,80%	19,80%	19,62%	17,41%	21,26%	7,24%	6,30%	11,31%	3,93%	17,75%	22,04%	28,00%	1,44%
dez/99	0,72%	17,74%	6,97%	18,53%	17,73%	14,35%	13,58%	30,35%	30,31%	18,63%	17,44%	46,58%	12,17%
jan/00	0,73%	7,25%	-14,10%	11,98%	-2,79%	10,14%	-6,89%	-8,21%	1,20%	12,66%	-8,49%	6,08%	-5,84%
fev/00	0,65%	-1,73%	-4,79%	-6,61%	33,05%	4,70%	-5,32%	5,05%	9,65%	13,61%	6,59%	-3,98%	-5,24%
mar/00	0,63%	0,27%	1,64%	-3,37%	5,07%	-1,97%	6,83%	28,37%	16,24%	-8,95%	1,92%	-2,53%	-7,58%
abr/00	0,75%	-15,04%	-12,28%	1,39%	-12,17%	-3,20%	-5,55%	-9,76%	-6,64%	-12,45%	-7,70%	-6,13%	8,70%
mai/00	0,72%	0,48%	6,52%	4,92%	-12,28%	0,75%	5,39%	-16,16%	-12,03%	-1,95%	-1,21%	-9,56%	3,66%
jun/00	0,66%	9,35%	22,38%	13,69%	10,20%	-0,68%	17,75%	11,49%	-2,76%	-10,12%	21,62%	4,94%	2,92%
jul/00	0,70%	7,11%	5,28%	6,99%	10,09%	-7,69%	-9,55%	9,28%	-0,67%	-2,22%	-0,45%	1,64%	4,44%
ago/00	0,60%	-7,11%	10,05%	9,35%	0,89%	7,84%	16,01%	-1,38%	1,26%	9,34%	6,57%	5,44%	5,61%
set/00	0,63%	0,63%	-1,60%	-5,18%	-5,41%	-5,62%	-8,60%	-2,97%	-4,29%	-8,95%	-9,42%	-3,79%	-6,70%
out/00	0,62%	-8,32%	-6,35%	-6,63%	-7,42%	-2,98%	-2,67%	-6,28%	-7,37%	-4,50%	-4,61%	-4,19%	-4,27%
nov/00	0,60%	-4,06%	-16,18%	-4,02%	-6,53%	-10,44%	-12,34%	-13,52%	-3,24%	-10,06%	-7,40%	-6,67%	-5,16%
dez/00	0,64%	6,94%	3,06%	14,29%	5,33%	8,59%	8,42%	8,86%	3,26%	11,59%	24,05%	0,26%	3,36%
jan/01	0,57%	21,06%	15,62%	14,27%	13,57%	16,99%	15,56%	13,99%	12,90%	23,62%	15,70%	6,10%	15,54%
fev/01	0,67%	-6,59%	-7,41%	-2,45%	-5,69%	-5,99%	-3,77%	-5,21%	-1,35%	-8,90%	-14,48%	-7,11%	-1,94%
mar/01	0,66%	1,93%	-7,34%	-4,64%	-6,48%	-10,02%	-5,37%	-9,65%	-6,59%	-11,52%	-8,57%	-1,15%	2,39%
abr/01	0,68%	-8,19%	0,10%	-2,31%	-2,55%	8,45%	10,10%	0,65%	-6,73%	5,47%	5,49%	-2,79%	1,16%
mai/01	0,65%	-19,32%	-15,61%	4,41%	-13,90%	7,77%	8,63%	-2,01%	5,23%	-4,10%	-0,81%	-8,94%	-6,98%
jun/01	0,75%	1,55%	2,43%	7,52%	7,72%	-8,40%	-7,82%	-1,38%	3,64%	0,95%	2,24%	6,60%	-1,37%
jul/01	0,85%	12,39%	-4,57%	-5,94%	2,93%	-11,39%	-2,36%	1,18%	2,15%	-4,42%	-1,53%	-1,11%	-1,62%
ago/01	0,66%	2,06%	-3,85%	-1,27%	2,03%	-11,97%	-4,70%	0,25%	2,90%	-6,85%	2,25%	-6,08%	0,74%
set/01	0,79%	-10,84%	-27,44%	-17,62%	-5,02%	-26,41%	-13,33%	-13,88%	-20,59%	-10,76%	-12,52%	-13,89%	-9,13%
out/01	0,69%	9,35%	13,38%	14,91%	2,26%	4,79%	6,00%	2,51%	0,08%	5,95%	7,30%	3,88%	-1,03%
nov/01	0,70%	-3,88%	17,23%	14,16%	11,89%	25,42%	-0,30%	5,89%	9,80%	19,73%	4,99%	10,57%	8,15%
dez/01	0,76%	3,89%	1,75%	2,02%	3,89%	3,08%	4,40%	8,14%	-5,98%	2,72%	5,99%	1,79%	4,50%
jan/02	0,73%	9,84%	1,84%	8,06%	1,24%	-11,69%	-4,23%	1,20%	-7,14%	-2,26%	-1,15%	1,63%	3,26%
fev/02	0,68%	12,12%	10,46%	7,92%	5,02%	6,12%	10,52%	4,09%	-6,33%	8,22%	7,66%	6,37%	3,73%
mar/02	0,74%	-5,26%	-2,62%	-0,25%	-0,19%	-14,72%	3,30%	-9,82%	0,28%	-1,70%	1,02%	2,41%	3,26%
abr/02	0,71%	-3,79%	6,95%	0,93%	4,53%	-1,26%	-0,81%	-7,88%	-14,35%	-1,57%	1,72%	-4,58%	6,05%
mai/02	0,66%	-7,97%	-9,27%	-4,81%	-3,28%	-5,32%	2,40%	-14,97%	0,23%	-1,89%	-2,72%	-2,13%	-1,83%
jun/02	0,77%	-8,91%	-7,73%	-5,74%	-4,24%	-20,18%	-6,46%	-26,50%	-2,65%	-8,77%	-5,12%	-3,58%	-6,40%
jul/02	0,75%	-15,42%	-18,38%	-4,80%	0,40%	-5,22%	-7,99%	-13,66%	3,60%	-12,05%	-5,57%	-12,52%	0,32%
ago/02	0,70%	10,95%	2,75%	12,79%	6,45%	-1,78%	1,04%	-3,80%	6,25%	7,22%	0,90%	2,34%	3,30%
set/02	0,78%	-14,62%	-23,73%	-14,46%	-2,64%	-7,39%	-5,34%	-10,88%	-8,83%	-12,20%	-11,31%	-16,43%	2,68%
out/02	0,77%	5,42%	25,02%	-2,10%	6,64%	15,11%	14,53%	1,80%	18,26%	17,27%	15,83%	-9,32%	5,64%
nov/02	0,86%	5,21%	1,48%	10,54%	11,75%	-0,52%	1,53%	-0,91%	6,45%	-0,36%	-3,05%	-0,81%	-0,53%
dez/02	0,99%	7,64%	14,94%	8,33%	9,25%	3,28%	5,02%	0,60%	0,00%	-0,50%	0,51%	8,26%	8,48%
jan/03	1,01%	-4,56%	-8,59%	-3,04%	-5,85%	-6,43%	-2,23%	5,60%	-9,26%	-0,12%	-6,48%	-3,18%	-7,01%
fev/03	0,88%	-8,04%	-6,87%	-3,86%	1,32%	-11,75%	-3,35%	-7,28%	5,29%	-6,10%	-0,12%	-5,91%	-1,79%
mar/03	0,92%	4,32%	7,49%	4,98%	4,96%	9,28%	2,25%	-1,74%	-2,86%	9,49%	0,77%	0,31%	2,74%
abr/03	0,97%	24,19%	18,56%	26,76%	6,10%	3,97%	0,64%	3,25%	-5,50%	10,62%	16,64%	15,61%	9,90%

Mês	Retorno da caderneta de poupança	EXCESSO DE RETORNOS MENSAIS DAS CARTEIRAS, DE JULHO/1995 A JUNHO/2007											
		HBLOS	HBWIN	HSLOS	HSWIN	LBLOS	LBWIN	LSLOS	LSWIN	MBLOS	MBWIN	MSLOS	MSWIN
mai/03	0,92%	11,75%	7,32%	10,20%	13,57%	3,90%	5,09%	-0,07%	2,25%	7,57%	-2,34%	1,53%	1,40%
jun/03	1,05%	-2,21%	-6,70%	-4,96%	-1,56%	0,75%	-4,31%	-5,89%	-7,95%	-6,08%	0,13%	-5,86%	8,19%
jul/03	0,91%	1,28%	15,25%	1,28%	4,66%	5,76%	7,58%	0,86%	7,09%	-4,39%	-2,70%	-7,05%	6,97%
ago/03	0,84%	12,06%	12,37%	11,75%	12,30%	7,42%	8,40%	-0,26%	13,19%	11,19%	17,67%	9,75%	9,59%
set/03	0,82%	8,10%	15,90%	16,39%	8,46%	0,67%	2,95%	12,01%	11,90%	7,27%	-2,33%	17,70%	3,07%
out/03	0,68%	36,71%	12,71%	2,85%	3,55%	6,22%	6,43%	20,05%	4,61%	13,87%	0,70%	16,57%	9,33%
nov/03	0,62%	12,27%	13,54%	15,23%	8,49%	7,11%	3,10%	8,64%	12,22%	3,38%	8,17%	16,42%	2,42%
dez/03	0,63%	14,07%	19,63%	8,84%	2,36%	14,62%	14,95%	3,44%	14,93%	13,07%	10,94%	16,53%	21,02%
jan/04	0,55%	-22,81%	-3,92%	7,55%	-1,53%	1,96%	-2,60%	0,14%	-6,36%	5,73%	5,60%	1,75%	7,86%
fev/04	0,68%	-2,37%	3,04%	-0,94%	-2,98%	1,73%	4,83%	-9,53%	-2,61%	-4,00%	-7,32%	-9,92%	0,75%
mar/04	0,59%	8,03%	6,45%	2,41%	-3,03%	5,11%	-1,69%	11,45%	3,35%	2,67%	-3,15%	6,90%	3,00%
abr/04	0,66%	-15,80%	-12,30%	-2,74%	-4,34%	-11,75%	-9,89%	-6,61%	-4,83%	-8,42%	-6,92%	-4,07%	-5,54%
mai/04	0,68%	-6,10%	0,79%	-8,79%	1,64%	-2,64%	9,83%	-0,17%	2,10%	-4,05%	-3,56%	-10,63%	-2,26%
jun/04	0,70%	7,38%	5,82%	9,91%	6,46%	7,26%	1,30%	-4,13%	1,58%	9,04%	10,91%	6,33%	0,48%
jul/04	0,70%	30,25%	12,66%	5,45%	-0,11%	1,28%	3,87%	24,45%	12,23%	3,53%	8,89%	1,52%	6,96%
ago/04	0,67%	-7,28%	3,79%	7,85%	5,02%	0,66%	5,65%	11,63%	9,68%	1,65%	3,74%	10,06%	14,29%
set/04	0,61%	8,52%	-2,47%	11,91%	1,69%	-1,41%	8,94%	10,54%	11,74%	3,80%	3,12%	2,66%	3,36%
out/04	0,62%	-4,39%	-3,96%	0,74%	2,35%	3,60%	1,12%	-16,48%	0,34%	-3,23%	1,73%	-3,74%	-7,24%
nov/04	0,74%	3,68%	15,71%	3,86%	1,12%	6,84%	3,73%	1,39%	11,64%	12,68%	4,33%	-0,84%	8,22%
dez/04	0,69%	-9,07%	-4,70%	7,57%	3,97%	7,40%	5,00%	8,43%	13,66%	4,29%	9,07%	3,69%	10,78%
jan/05	0,63%	-15,26%	-7,64%	-4,29%	1,54%	-8,09%	-2,20%	-5,19%	8,15%	-7,04%	-5,16%	-7,13%	-8,08%
fev/05	0,76%	9,97%	30,23%	12,29%	8,15%	11,85%	13,15%	11,83%	2,73%	6,72%	10,09%	8,60%	20,77%
mar/05	0,70%	-6,86%	-6,04%	-6,56%	-2,10%	-4,44%	-8,58%	-0,41%	-4,11%	-0,31%	-6,42%	0,54%	-6,78%
abr/05	0,75%	-7,44%	-14,78%	-7,42%	2,27%	-7,20%	-14,16%	-3,81%	-6,03%	-3,19%	-1,00%	-3,63%	1,10%
mai/05	0,80%	11,53%	0,15%	0,91%	-2,58%	-1,90%	1,76%	3,13%	-2,27%	0,59%	-1,15%	2,39%	5,32%
jun/05	0,76%	-7,56%	-10,16%	-6,36%	3,25%	2,62%	1,97%	-6,26%	-5,66%	4,38%	0,32%	-4,09%	1,59%
jul/05	0,85%	2,42%	-7,52%	-0,12%	-2,37%	1,01%	9,60%	-2,42%	-3,60%	-2,46%	3,05%	-8,90%	0,23%
ago/05	0,77%	0,73%	5,86%	8,25%	-2,00%	1,74%	3,29%	-0,06%	5,29%	-1,33%	14,98%	-3,30%	5,45%
set/05	0,71%	26,00%	20,24%	13,93%	13,57%	8,91%	16,14%	7,39%	-1,12%	7,79%	8,23%	13,71%	0,69%
out/05	0,69%	-10,52%	-4,61%	-2,83%	0,71%	-3,28%	-4,77%	-6,87%	-1,67%	-0,12%	-8,51%	-2,37%	-5,08%
nov/05	0,73%	3,80%	8,96%	0,62%	8,27%	5,81%	3,10%	-0,16%	-3,59%	4,02%	6,36%	-3,49%	4,64%
dez/05	0,73%	1,33%	3,49%	10,56%	15,01%	5,51%	1,36%	4,68%	13,82%	3,90%	6,15%	3,55%	16,64%
jan/06	0,64%	8,69%	6,64%	16,76%	1,34%	5,21%	14,78%	4,79%	5,84%	5,08%	23,07%	9,97%	12,61%
fev/06	0,71%	6,58%	1,88%	16,85%	2,28%	2,55%	-4,88%	2,15%	0,47%	2,05%	-3,30%	-2,99%	0,44%
mar/06	0,59%	3,00%	-4,98%	4,75%	-4,20%	-0,71%	1,58%	-3,77%	-0,82%	-0,99%	-4,45%	7,96%	-2,28%
abr/06	0,69%	17,50%	0,60%	5,05%	1,44%	3,88%	4,26%	1,07%	-13,34%	3,52%	12,50%	-2,27%	4,66%
mai/06	0,69%	-17,34%	-13,81%	-7,50%	-7,14%	-7,73%	-5,75%	-3,90%	-0,16%	-11,51%	-6,76%	-5,15%	1,66%
jun/06	0,68%	7,10%	11,24%	-0,94%	3,76%	-2,19%	-1,80%	-0,14%	-5,29%	1,18%	-1,82%	5,30%	1,18%
jul/06	0,74%	-1,46%	-0,80%	1,43%	-2,52%	-0,50%	0,26%	-5,02%	-5,10%	-5,46%	0,52%	-6,50%	-0,65%
ago/06	0,65%	1,10%	-0,18%	5,26%	1,06%	2,65%	-3,90%	-2,23%	-2,66%	3,99%	-3,41%	-0,31%	1,75%
set/06	0,69%	1,66%	3,93%	-2,07%	-3,43%	3,64%	-2,33%	0,04%	1,61%	5,76%	0,03%	1,80%	1,29%
out/06	0,63%	-2,87%	-1,80%	8,01%	7,29%	0,43%	7,35%	-2,86%	4,47%	5,05%	7,22%	-0,11%	3,83%
nov/06	0,65%	10,26%	5,74%	12,18%	6,68%	5,54%	8,28%	10,51%	14,55%	14,60%	6,23%	4,76%	4,95%
dez/06	0,72%	0,06%	7,72%	6,14%	3,21%	1,77%	5,84%	8,36%	17,00%	3,21%	6,13%	5,21%	9,84%
jan/07	0,63%	-0,64%	1,30%	4,47%	1,53%	-0,93%	1,28%	-0,94%	8,26%	-2,01%	-0,22%	4,23%	5,27%
fev/07	0,69%	-11,18%	-3,80%	2,38%	5,81%	-3,26%	-3,37%	5,33%	0,68%	-4,17%	0,32%	3,36%	1,98%
mar/07	0,63%	4,03%	-2,06%	6,20%	4,64%	4,65%	5,29%	16,87%	8,87%	9,32%	6,60%	36,40%	6,37%
abr/07	0,67%	5,37%	5,45%	10,37%	14,15%	8,71%	3,86%	2,97%	7,99%	11,31%	6,66%	4,72%	8,61%
mai/07	0,60%	6,68%	10,17%	11,32%	15,24%	6,89%	3,68%	-0,01%	9,67%	1,78%	6,46%	3,55%	2,26%
jun/07	0,65%	7,73%	13,60%	-0,36%	3,88%	3,98%	6,55%	4,56%	2,07%	2,86%	6,19%	1,47%	4,53%

APÊNDICE D - PRÊMIOS MENSIS PELOS FATORES DE RISCO: MERCADO, TAMANHO, ÍNDICE B/M E MOMENTO, NO PERÍODO DE 1995 A 2007.

Mês	PRÊMIOS PELOS FATORES DE RISCO:			
	Mercado	Tamanho (SMB)	Índice B/M (HML)	Momento (WinMLos)
jul/95	3,37%	-7,89%	3,36%	1,28%
ago/95	4,04%	-1,56%	-3,42%	0,65%
set/95	2,53%	-2,24%	6,38%	-1,37%
out/95	-11,06%	-0,08%	-2,68%	-0,86%
nov/95	-1,34%	-9,70%	1,65%	0,38%
dez/95	-2,10%	-5,48%	-3,07%	-0,40%
jan/96	14,03%	-2,63%	-6,92%	-2,93%
fev/96	-3,57%	3,90%	0,67%	3,61%
mar/96	-1,04%	-5,33%	4,20%	2,10%
abr/96	-0,51%	2,65%	-0,09%	-2,42%
mai/96	6,22%	2,32%	-7,15%	0,94%
jun/96	5,24%	0,70%	-0,67%	-3,69%
jul/96	-2,28%	5,11%	-4,77%	6,86%
ago/96	0,40%	0,85%	1,40%	1,99%
set/96	0,96%	1,91%	-3,33%	-1,42%
out/96	3,39%	-6,24%	14,78%	-6,19%
nov/96	0,78%	2,88%	0,09%	1,10%
dez/96	8,64%	-9,81%	2,34%	-0,79%
jan/97	11,39%	-2,94%	5,00%	-2,76%
fev/97	10,36%	1,75%	-0,03%	-4,67%
mar/97	-1,68%	6,11%	2,81%	1,56%
abr/97	7,44%	-1,34%	-4,28%	1,96%
mai/97	7,33%	2,84%	-0,51%	5,32%
jun/97	7,01%	-1,45%	11,28%	-6,75%
jul/97	3,26%	-8,30%	7,95%	-3,49%
ago/97	-17,12%	3,35%	6,86%	-7,47%
set/97	9,55%	-8,36%	10,05%	-0,94%
out/97	-23,95%	15,38%	-11,82%	3,16%
nov/97	1,74%	-8,18%	-6,09%	1,09%
dez/97	3,38%	-11,22%	0,51%	-7,95%
jan/98	-7,90%	-1,60%	-5,53%	-8,55%
fev/98	4,82%	-0,95%	4,19%	2,77%
mar/98	9,94%	7,63%	11,97%	-2,49%
abr/98	-1,26%	14,92%	-0,85%	4,55%
mai/98	-16,83%	5,07%	-3,45%	-5,54%
jun/98	-6,63%	0,13%	-2,01%	-3,81%
jul/98	8,62%	-4,74%	-7,88%	-5,03%
ago/98	-41,73%	20,67%	1,50%	9,09%
set/98	3,20%	-8,88%	-3,14%	-7,27%
out/98	7,95%	-8,98%	-7,30%	-9,79%
nov/98	15,56%	-11,94%	14,87%	-2,50%
dez/98	-18,63%	19,16%	5,57%	6,14%
jan/99	12,00%	-5,57%	-5,97%	13,25%
fev/99	5,25%	-5,01%	1,27%	-10,34%
mar/99	32,26%	-22,98%	7,82%	-15,31%

Mês	PRÊMIOS PELOS FATORES DE RISCO:			
	Mercado	Tamanho (SMB)	Índice B/M (HML)	Momento (WinMLos)
abr/99	5,40%	-7,27%	11,89%	5,65%
mai/99	0,20%	8,49%	-11,48%	-0,09%
jun/99	3,76%	-4,53%	13,81%	7,69%
jul/99	-6,15%	2,82%	-4,81%	-3,15%
ago/99	1,02%	-4,85%	3,64%	-1,00%
set/99	6,44%	1,66%	-0,83%	-0,41%
out/99	4,52%	8,42%	1,62%	-2,25%
nov/99	17,35%	-1,57%	12,33%	-4,49%
dez/99	14,78%	11,16%	-6,90%	-8,00%
jan/00	-5,10%	0,31%	1,52%	-12,80%
fev/00	2,69%	3,14%	1,46%	3,82%
mar/00	1,20%	6,08%	-11,47%	2,05%
abr/00	-8,43%	5,27%	-3,24%	1,59%
mai/00	1,31%	-8,57%	5,42%	1,93%
jun/00	15,32%	-3,30%	7,45%	7,24%
jul/00	-3,79%	6,55%	9,52%	-1,00%
ago/00	7,92%	-3,59%	-2,64%	2,82%
set/00	-6,47%	0,87%	2,48%	-1,69%
out/00	-4,21%	-1,12%	-2,35%	0,03%
nov/00	-9,58%	3,56%	2,19%	-0,34%
dez/00	10,40%	-4,55%	0,12%	-0,51%
jan/01	17,86%	-5,36%	1,27%	-1,19%
fev/01	-6,90%	3,90%	-1,46%	0,27%
mar/01	-7,16%	2,46%	3,77%	0,51%
abr/01	5,30%	-5,67%	-6,36%	1,05%
mai/01	0,78%	0,21%	-16,01%	-0,21%
jun/01	-3,47%	5,30%	8,29%	0,00%
jul/01	-2,46%	1,58%	3,81%	0,72%
ago/01	-4,47%	3,60%	3,12%	3,87%
set/01	-14,82%	3,53%	3,32%	0,89%
out/01	6,38%	-4,03%	6,63%	-2,23%
nov/01	6,30%	-0,46%	-0,35%	-3,35%
dez/01	4,00%	-1,24%	0,48%	-1,18%
jan/02	-3,14%	2,65%	10,71%	-2,16%
fev/02	9,31%	-5,72%	5,28%	-2,30%
mar/02	-0,75%	2,61%	3,16%	5,73%
abr/02	-0,76%	-2,76%	8,23%	3,71%
mai/02	-0,95%	-0,34%	-1,92%	3,77%
jun/02	-8,59%	1,34%	7,29%	6,85%
jul/02	-8,49%	6,33%	-3,73%	6,01%
ago/02	1,45%	1,04%	7,81%	-1,17%
set/02	-9,13%	4,00%	-5,75%	4,47%
out/02	15,44%	-12,04%	-3,68%	9,62%
nov/02	0,50%	3,70%	5,61%	0,75%
dez/02	4,66%	0,67%	7,82%	1,76%
jan/03	-4,07%	0,94%	-2,43%	-4,61%
fev/03	-5,14%	4,00%	-0,09%	6,24%
mar/03	4,55%	-4,20%	3,71%	-1,88%
abr/03	6,76%	-3,08%	18,31%	-6,34%
mai/03	4,41%	-0,74%	7,92%	-1,27%

Mês	PRÊMIOS PELOS FATORES DE RISCO:			
	Mercado	Tamanho (SMB)	Índice B/M (HML)	Momento (WinMLos)
jun/03	-3,03%	0,07%	0,49%	2,01%
jul/03	4,30%	-1,50%	0,30%	6,85%
ago/03	9,70%	-2,13%	4,93%	3,60%
set/03	3,35%	6,16%	5,33%	-3,70%
out/03	8,52%	-3,28%	4,63%	-9,82%
nov/03	6,35%	2,64%	4,62%	-2,52%
dez/03	14,25%	-3,36%	-0,76%	2,21%
jan/04	-0,02%	4,24%	-3,46%	0,79%
fev/04	0,67%	-3,52%	0,58%	3,46%
mar/04	2,18%	1,11%	-1,09%	-5,27%
abr/04	-10,20%	6,16%	-0,53%	0,93%
mai/04	0,60%	-2,06%	-5,40%	6,82%
jun/04	5,89%	-3,51%	5,89%	-1,54%
jul/04	5,59%	-1,67%	1,60%	-3,66%
ago/04	3,75%	8,39%	-4,56%	2,93%
set/04	5,63%	3,57%	-2,54%	-1,61%
out/04	0,73%	-3,15%	1,54%	2,97%
nov/04	5,35%	-3,60%	0,19%	2,85%
dez/04	4,98%	6,02%	-9,18%	2,58%
jan/05	-4,80%	5,07%	-4,58%	5,60%
fev/05	12,41%	-2,94%	5,27%	3,98%
mar/05	-6,65%	2,20%	-1,00%	-2,66%
abr/05	-9,89%	5,04%	0,95%	0,02%
mai/05	1,13%	-0,68%	2,32%	-2,57%
jun/05	1,04%	-1,51%	-3,37%	1,43%
jul/05	3,35%	-3,88%	-3,05%	1,64%
ago/05	6,57%	-1,94%	0,64%	4,47%
set/05	11,40%	-6,52%	10,61%	-3,33%
out/05	-5,64%	2,28%	-0,17%	0,34%
nov/05	4,98%	-4,29%	4,12%	2,86%
dez/05	4,54%	7,09%	1,26%	4,49%
jan/06	14,17%	-2,02%	0,70%	2,30%
fev/06	-1,02%	2,39%	6,82%	-5,05%
mar/06	-1,29%	1,37%	0,57%	-4,23%
abr/06	7,63%	-7,61%	7,18%	-3,11%
mai/06	-7,72%	6,78%	-7,07%	3,53%
jun/06	-0,86%	-1,64%	7,64%	-0,51%
jul/06	-0,30%	-1,82%	1,75%	1,54%
ago/06	-2,13%	0,44%	3,34%	-2,97%
set/06	-0,52%	-2,24%	-0,72%	-1,62%
out/06	5,62%	0,87%	0,31%	3,45%
nov/06	7,99%	0,50%	-1,01%	-1,90%
dez/06	5,09%	4,17%	-3,96%	4,16%
jan/07	0,67%	4,01%	-0,25%	2,21%
fev/07	-2,98%	7,50%	-1,54%	1,53%
mar/07	5,59%	8,59%	-5,72%	-7,96%
abr/07	5,48%	1,24%	2,95%	0,55%
mai/07	4,75%	1,06%	5,79%	2,88%
jun/07	6,04%	-4,13%	1,92%	2,76%

APÊNDICE E – RESULTADOS DAS REGRESSÕES DOS MODELOS COM EXCLUSÃO DE FATORES DE RISCO

- **Modelo D:**

$$R_{ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + e_{i,t}$$

VIF das variáveis independentes do **modelo D**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator / Coeficiente	Variance Inflation Factor (VIF)
Mercado / b	1,6
Tamanho / s	1,6

Resultados das regressões do **modelo D**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteiras	Adj. R ²	a	p-value de a	b	p-value de b	s	p-value de s	Durbin-Watson
H/B/Los	53,1%	0,0020	79,3%	0,9802	0,0%	-0,2916	6,9%	2,12
H/B/Win	58,7%	-0,0007	91,3%	1,0616	0,0%	-0,0146	91,5%	1,96
H/S/Los	47,8%	0,0113	4,5%	0,9265	0,0%	0,8404	0,0%	2,12
H/S/Win	53,1%	-0,0009	87,1%	0,9713	0,0%	0,8838	0,0%	1,76
L/B/Los	67,1%	-0,0097	5,5%	0,9303	0,0%	-0,1101	29,3%	1,84
L/B/Win	76,8%	-0,0037	26,3%	0,8537	0,0%	0,0909	18,7%	2,33
L/S/Los	58,0%	-0,0054	31,0%	1,0816	0,0%	1,0315	0,0%	1,82
L/S/Win	57,2%	-0,0168	0,2%	0,9936	0,0%	1,3586	0,0%	1,89
M/B/Los	65,4%	0,0025	63,6%	0,9328	0,0%	-0,1319	23,1%	2,16
M/B/Win	69,2%	0,0075	12,6%	1,0570	0,0%	0,1527	13,3%	2,37
M/S/Los	55,1%	-0,0030	59,4%	1,0821	0,0%	0,8831	0,0%	1,59
M/S/Win	39,7%	0,0127	2,0%	0,7603	0,0%	0,6979	0,0%	1,97

- **Modelo E:**

$$R_{ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + s[SMB_t] + w[WinMLOs_t] + e_{i,t}$$

VIF das variáveis independentes do **modelo E**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator / Coeficiente	Variance Inflation Factor (VIF)
Mercado / b	1,6
Tamanho / s	1,6
Momento / w	1,1

Resultados das regressões do **modelo E**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteiras	Adj. R ²	a	p-value de a	b	p-value de b	s	p-value de s	w	p-value de w	Durbin-Watson
H/B/Los	64,7%	0,0021	75,4%	0,9398	0,0%	-0,1291	35,8%	-1,0286	0,0%	2,20
H/B/Win	60,4%	-0,0007	90,8%	1,0768	0,0%	-0,0755	57,8%	0,3854	0,8%	1,94
H/S/Los	52,7%	0,0114	3,4%	0,9079	0,0%	0,9151	0,0%	-0,4726	0,0%	2,02
H/S/Win	54,4%	-0,0009	86,6%	0,9818	0,0%	0,8418	0,0%	0,2663	2,4%	1,70
L/B/Los	71,1%	-0,0097	4,2%	0,9116	0,0%	-0,0351	72,4%	-0,4747	0,0%	1,78
L/B/Win	77,8%	-0,0037	25,1%	0,8614	0,0%	0,0600	37,9%	0,1955	0,8%	2,44
L/S/Los	63,3%	-0,0054	28,0%	1,0611	0,0%	1,1139	0,0%	-0,5215	0,0%	1,87
L/S/Win	58,9%	-0,0168	0,2%	1,0061	0,0%	1,3087	0,0%	0,3156	0,9%	1,98
M/B/Los	71,2%	0,0025	59,8%	0,9097	0,0%	-0,0389	70,2%	-0,5887	0,0%	2,23
M/B/Win	74,4%	0,0075	9,5%	1,0784	0,0%	0,0670	47,5%	0,5429	0,0%	2,25
M/S/Los	70,2%	-0,0030	52,1%	1,0475	0,0%	1,0225	0,0%	-0,8820	0,0%	1,95
M/S/Win	42,4%	0,0127	1,8%	0,7732	0,0%	0,6464	0,0%	0,3261	0,7%	2,00

- **Modelo F:**

$$R_{Ct} - R_{Irr} = a + b[R_{mt} - R_{Irrt}] + h[HML_t] + e_{i,t}$$

VIF das variáveis independentes do **modelo F**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator / Coeficiente	Variance Inflation Factor (VIF)
Mercado / b	1,0
Índice B/M / h	1,0

Resultados das regressões do **modelo F**, período de julho de 1995 a junho de 2007:

Carteiras	Adj. R ²	a	p-value de a	b	p-value de b	h	p-value de h	Durbin-Watson
H/B/Los	68,5%	-0,0095	13,3%	0,9914	0,0%	0,9277	0,0%	2,22
H/B/Win	72,4%	-0,0086	11,3%	0,9748	0,0%	0,7697	0,0%	1,96
H/S/Los	39,9%	0,0122	4,4%	0,5065	0,0%	0,5345	0,0%	1,90
H/S/Win	40,0%	0,0011	85,1%	0,5422	0,0%	0,4579	0,0%	1,41
L/B/Los	67,8%	-0,0088	8,1%	0,9979	0,0%	-0,1742	4,3%	1,76
L/B/Win	78,4%	-0,0011	73,3%	0,8384	0,0%	-0,1919	0,1%	2,21
L/S/Los	38,3%	0,0064	32,4%	0,6954	0,0%	-0,4134	0,0%	1,76
L/S/Win	22,6%	-0,0013	85,7%	0,4832	0,0%	-0,5306	0,0%	1,60
M/B/Los	65,2%	0,0009	86,6%	0,9812	0,0%	0,0614	50,1%	2,18
M/B/Win	68,7%	0,0089	7,3%	0,9954	0,0%	-0,0248	76,9%	2,34
M/S/Los	38,3%	0,0018	79,3%	0,6868	0,0%	0,1809	11,5%	1,59
M/S/Win	24,5%	0,0163	0,8%	0,4455	0,0%	0,1629	11,9%	1,85

- **Modelo G**

$$R_{ct} - R_{lrr} = a + b[R_{mt} - R_{lrr}] + h[HML_t] + w[WinMLos_t] + e_{i,t}$$

VIF das variáveis independentes do **modelo G**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator / Coeficiente	Variance Inflation Factor (VIF)
Mercado / b	1,1
Índice B/M / h	1
Momento / w	1,1

Resultados das regressões do **modelo G**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteiras	Adj. R ²	a	p-value de a	b	p-value de b	h	p-value de h	w	p-value de w	Durbin-Watson
H/B/Los	78,5%	-0,0076	14,7%	0,9007	0,0%	0,8535	0,0%	-0,9398	0,0%	2,28
H/B/Win	75,3%	-0,0096	6,2%	1,0209	0,0%	0,8075	0,0%	0,4778	0,0%	1,97
H/S/Los	40,9%	0,0127	3,5%	0,4832	0,0%	0,5154	0,0%	-0,2410	7,1%	1,81
H/S/Win	45,2%	0,0001	98,1%	0,5888	0,0%	0,4960	0,0%	0,4823	0,0%	1,37
L/B/Los	72,5%	-0,0077	9,6%	0,9487	0,0%	-0,2144	0,8%	-0,5091	0,0%	1,71
L/B/Win	79,3%	-0,0015	64,0%	0,8561	0,0%	-0,1775	0,1%	0,1829	0,9%	2,32
L/S/Los	40,9%	0,0072	25,9%	0,6587	0,0%	-0,4434	0,0%	-0,3801	0,8%	1,75
L/S/Win	27,1%	-0,0023	74,5%	0,5301	0,0%	-0,4923	0,0%	0,4856	0,2%	1,70
M/B/Los	71,2%	0,0021	66,3%	0,9238	0,0%	0,0146	86,1%	-0,5938	0,0%	2,24
M/B/Win	74,3%	0,0077	8,5%	1,0493	0,0%	0,0192	80,3%	0,5574	0,0%	2,23
M/S/Los	47,2%	0,0031	61,1%	0,6209	0,0%	0,1270	23,2%	-0,6821	0,0%	1,67
M/S/Win	30,5%	0,0153	0,9%	0,4907	0,0%	0,1998	4,8%	0,4682	0,0%	1,93

- **Modelo H:**

$$R_{Ct} - R_{Irr} = a + b[R_{mt} - R_{Irr}] + w[WinMLos_t] + e_{i,t}$$

VIF das variáveis independentes do **modelo H**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Fator / Coeficiente	Variance Inflation Factor (VIF)
Mercado / b	1,0
Momento / w	1,0

Resultados das regressões do **modelo H**, período de julho de 1995 a junho de 2007.

Carteiras	Adj. R ²	a	p-value de a	b	p-value de b	w	p-value de w	Durbin-Watson
H/B/Los	64,8%	0,0011	86,2%	0,9919	0,0%	-1,0518	0,0%	2,22
H/B/Win	60,6%	-0,0013	83,9%	1,1073	0,0%	0,3719	1,0%	1,95
H/S/Los	30,7%	0,0180	0,5%	0,5383	0,0%	-0,3086	3,2%	1,76
H/S/Win	35,7%	0,0052	39,5%	0,6418	0,0%	0,4172	0,3%	1,39
L/B/Los	71,2%	-0,0099	3,4%	0,9258	0,0%	-0,4810	0,0%	1,77
L/B/Win	77,8%	-0,0033	30,5%	0,8371	0,0%	0,2062	0,4%	2,44
L/S/Los	34,4%	0,0027	68,7%	0,6113	0,0%	-0,3219	3,1%	1,84
L/S/Win	19,1%	-0,0074	31,8%	0,4775	0,0%	0,5502	0,1%	1,76
M/B/Los	71,4%	0,0023	63,4%	0,9254	0,0%	-0,5957	0,0%	2,24
M/B/Win	74,5%	0,0079	7,2%	1,0513	0,0%	0,5549	0,0%	2,23
M/S/Los	47,1%	0,0044	46,6%	0,6345	0,0%	-0,6987	0,0%	1,63
M/S/Win	29,0%	0,0174	0,3%	0,5121	0,0%	0,4419	0,1%	1,89