

## **ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS**

### **O COMPORTAMENTO DO BRASILEIRO COM SEUS INVESTIMENTOS NO CONTEXTO DA COVID-19**

## **RESUMO:**

Este estudo tem como principal objetivo avaliar como o brasileiro alocou seus recursos no contexto da COVID-19. Um questionário foi estruturado com o intuito de identificar o comportamento dos brasileiros antes e durante a pandemia. Foram realizadas análises envolvendo características sociodemográficas, alocações de investimentos e expectativas. Os principais resultados apontaram que as mulheres têm uma maior aversão ao risco do que os homens, e tanto antes como durante da pandemia, elas apresentaram concentração de seus investimentos em renda fixa. Já os homens, apresentaram seus portfólios mais diversificados e migraram com maior rapidez durante a pandemia para renda variável para aproveitar oportunidades – sendo a maioria dos homens com renda puramente variável, mais novos e solteiros e os homens com diversificação, com idade intermediária, de classe C, casados e com maior nível educacional. As pessoas estão pessimistas quanto a melhora do cenário, porém, acreditam que é a hora para aproveitar oportunidades.

**Palavras-chave:** COVID-19; Comportamento; Investimentos; Mercado Brasileiro; Pandemias.

## **ABSTRACT:**

This study has as main objective to evaluate how the Brazilian has allocated its resources in the context of COVID-19. A questionnaire was structured in order to identify the behavior of Brazilians before and during the pandemic. Analyzes were carried out involving sociodemographic characteristics, investment allocations and expectations. The main results showed that women have a greater risk aversion than men and before and during the pandemic, women had concentrated their investments in fixed income. Men, on the other hand, presented their most diversified portfolios and migrated more quickly during the pandemic for variable income to take advantage of opportunities - most men with purely variable income, are younger and unmarried and men with diversification are middle age, class C, married and with a higher educational level. People are pessimistic about the improvement of the scenario, however, they believe it is the time to take advantage of opportunities.

**Keywords:** COVID-19; Behavior; Investments; Brazilian market; Pandemics.

## 1. INTRODUÇÃO

O aparecimento de uma pandemia grave no mundo afeta não apenas a saúde e a vida das pessoas, mas também mexe com os sentimentos dos investidores nos mercados financeiros - pode provocar uma estagnação do crescimento econômico e consequente redução da oferta de trabalho. Os investidores consideram o risco de manter produtos de renda variável e analisam possibilidades de começar a vendê-los, ajustando seu preço para baixo. Ninguém pode prever as consequências de uma nova pandemia de gripe, existem muitas incógnitas e negligenciar o surto pode causar pesadas perdas financeiras (BLOOM *ET AL.*, 2005; WANG *ET AL.*, 2013; DACOROGNA & CADENA, 2015).

Estudos que estimam os efeitos econômicos e o comportamento do investidor frente as pandemias são poucos e contraditórios devido à pouca experiência, sendo difícil encontrar resultados bem fundamentados (VERIKIOS *ET AL.*, 2012; DACOROGNA & CADENA, 2015). No Brasil, a temática sobre o comportamento dos investidores frente a pandemias ainda não foi abordada. Mesmo que empiricamente, conhece-se pouco sobre como o investidor individual brasileiro forma seu modelo mental durante suas transações no mercado de capitais e de seus investimentos frente a pandemias (BORGEA & BARROS, 2008).

O estudo tem o objetivo de avaliar como o investidor físico brasileiro se comporta com seus investimentos em renda fixa e variável no contexto da pandemia da COVID-19, identificando quais são suas expectativas e se conseguem identificar oportunidades de investimento de renda variável no mercado de capitais durante este período. Para tanto, um questionário com 23 perguntas foi utilizado para identificar as características sociodemográficas dos respondentes, tipos de investimentos, porcentagem de alocação de investimentos em renda variável e fixa, quais os principais produtos em que se investe, a possível mudança de seus investimentos, se houve impacto da crise em seus investimentos de renda variável, quais as expectativas futuras, se enxerga oportunidades na crise e se ainda espera alguma nova oportunidade.

Esta pesquisa espera contribuir para a literatura de finanças comportamentais, principalmente na percepção de certos padrões de comportamento do investidor brasileiro como pessoa física. Seus resultados podem ser considerados na tomada de decisões e modelagem de portfólios de estratégias de corretoras de investimentos, podem servir para auxiliar na tomada de decisões por parte de órgãos governamentais, os investidores podem analisar o comportamento tendencioso da amostra e avaliar seus próximos passos, os órgãos reguladores de mercado podem averiguar e projetar suas ações de fiscalização além de proporcionar a pesquisadores acadêmicos mais insumos de pesquisa, visto que este assunto relacionado ao evento de uma pandemia ainda não foi abordado no meio acadêmico nacional até o momento (BORGEA & BARROS, 2008).

Desta forma, o trabalho buscou analisar a dinâmica do comportamento dos investidores brasileiros e como estão seus investimentos (em renda fixa e variável) durante a pandemia da COVID-19 e se há busca de alternativas de rendimentos. Este estudo busca contribuir para acervo de finanças comportamentais do investidor brasileiro frente a pandemias e está dividido da seguinte maneira: o item 2 aborda o referencial teórico, onde será explorado o comportamento do investidor no mercado, as principais pandemias e epidemias que afetaram o mundo e estudos relacionados;

o item 3 aponta a metodologia do estudo; o item 4 o resultado e as discussões; o item 5 aponta as considerações finais do estudo.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. O comportamento do investidor frente às pandemias

É documentado na literatura que epidemias e pandemias provocam impactos na economia dos países, e assim como visto por Bloom *et al.* (2005), a Gripe Aviária afetou o crescimento econômico na Ásia levando a uma redução significativa no comércio, principalmente no setor de serviços.

Uma das medidas para conter a epidemia é o isolamento social, e poucas empresas têm autorização para continuar em funcionamento nesses cenários. Muitos negócios são obrigados, por decretos municipais e estaduais, a interromper seu funcionamento tendo por consequência uma queda na produção e no comércio industrial, acarretando num aumento do desemprego e do preço das *commodities*.

Há uma queda significativa das importações e exportações, afetando o investimento futuro e levando muitos estabelecimentos a falência. A literatura, inclusive, aponta que as pessoas se adaptam às doenças e a atividade econômica continua mesmo durante surtos epidêmicos, contudo, outros aspectos provocados pela pandemia não são facilmente modelados. O impacto psicológico tende a ser duradouro (BLOOM *ET AL.*, 2005).

O medo de um vírus mortal desconhecido é semelhante, em seus efeitos psicológicos, à reação a ameaças biológicas e outras ameaças terroristas, causando um alto nível de estresse com consequências a longo prazo (HYAMS *ET AL.*, 2002). Um grande número de pessoas se sentiria em risco no início de uma pandemia, mesmo que o risco de morrer pela doença seja baixo (MCKIBBIN & FERNANDO, 2020). Uma epidemia não precisa ser de alta mortalidade para exercer um grande impacto nas atitudes de risco (FAN, 2003).

Estudos de finanças comportamentais revelam que a ansiedade, o medo, a incerteza e a mudança de humor são sentimentos que podem ser provocados por episódios pandêmicos e afetar as decisões do investidor, fazendo com que aja de modo irracional com os investimentos, contribuindo para o pessimismo em relação aos retornos futuros e determinando o movimento dos preços dos ativos (GAO *ET AL.*, 2018). Ichev e Marinč (2018), por exemplo, constataram em seu estudo que os investidores africanos se comportaram de forma irracional mediante o surto de Ebola.

No processo de precificação dos ativos, o investidor considera também o componente emocional que, em períodos anormais, é acentuado pela elevação do risco dos papéis (SANTANA & TROVATI, 2014). Informações são compartilhadas entre os investidores em seus períodos de lazer, ajudando a influenciar a tomada de decisão e conseqüentemente o preço dos ativos especulativos, logo os movimentos sociais têm peso relevante na estimação do portfólio (SHILLER, 1990).

Sorescu e Subrahmanyam (2006) constataram que os investidores estão mais suscetíveis às opiniões de análises e influências de colegas do que suas próprias habilidades. Shive (2008) concluiu que um aumento de 10% no fator de influência social está associado a um aumento de 20% no número de compras e vendas de investidores individuais.

As informações amplamente e massivamente anunciadas pela mídia também intervêm no julgamento do investidor. Ichev e Marinč (2018) perceberam que os

eventos mais propagados pela mídia criam efeito de sentimentos nos investidores os tornando mais predispostos e manipuláveis pelas notícias, o pessimismo ou otimismo induzem o processo de tomada de decisão.

A previsão de retorno do índice do investidor pode ser mensurada pelo ciclo de negócios e componentes de risco (BAKER & WURGLER, 2006). Wang *et al.* (2013) observaram que em tempos de epidemias os investidores empregam mais capital na área de biotecnologia, porém, dada a primeira morte, eles se contêm.

Aranha (2006) identificou que os sentimentos de ganho e perda são assimétricos, a perda tem maior impacto emocional do que um ganho em mesma magnitude. Por isto, em tempos de crise, um investidor assume um comportamento de manada, ignorando as informações particulares e seguindo a conduta de outros investidores.

Em meio às mudanças repentinas e drásticas no cenário econômico que as pandemias provocam, os investidores despertam sentimentos que os fazem tomar decisões irracionais. Durante a Gripe Aviária em 2003, muitos investidores de Hong Kong venderam ações e propriedades por causa da epidemia (RAYMOND, 2012). Ao analisar a situação e comparar com o histórico é possível perceber que as epidemias acontecem de tempos em tempos e, segundo Raymond (2012) sua duração é de 6 meses a 1 ano, após este período os surtos tendem a se estabilizar. Se faz necessário distinguir entre o impacto duradouro e de curto prazo no mercado de ações quando os investidores alocam seus fundos.

A decisão de investimento vem pela crença de retornos significativos compensando o risco assumido. O *Equity Risk Premium* é o retorno adicional exigido para ser compensado pelo risco de investir no mercado de ações, sua medição no Brasil não é simples, pois o tamanho da série é pequena e há rupturas que afetam o mercado de renda fixa.

A mensuração do volume de investimentos direcionados a ação pode ocorrer através da capitalização de mercado ou sob a forma como os investidores alocam seus recursos em fundos de ações (IGLESIAS, 2005). Em abril de 2020 o Brasil contava com 17.579 fundos de investimentos onde apenas 1%<sup>1</sup> da população investe, deste total, 98,73% são de pessoas físicas sendo 75% de homens e 24% de mulheres (ANBIMA, 2020).

É possível observar que a quantidade de investidores totais aumenta a cada ano e a inserção da mulher neste mercado cresce a taxas maiores do que dos homens. Dos investidores brasileiros, 48% preferem segurança à rentabilidade na hora de investir, conforme a pesquisa Raio-X do Investidor (2020) informa. Em 2019, 88% dos investidores optavam pela caderneta de poupança, 6% pela previdência privada, 5% por títulos privados e 4% por fundos de investimento; apresenta um perfil conservador.

A discussão, estudo e polêmica em torno das Finanças Comportamentais no Brasil ainda são recentes, mas já é possível perceber os efeitos da irracionalidade do ser humano nos investimentos (HALFELD & TORRES, 2001). Os estudos comportamentais são escassos sobre o investidor brasileiro frente a eventos pandêmicos, conhece-se pouco sobre como o investidor individual brasileiro forma seu modelo mental durante suas transações no mercado de capitais.

---

<sup>1</sup> Total de pessoas no Brasil = 211.288.537 (IBGE), coletado em 15/04/2020 as 16h05

Total de investidores no Brasil = 2.272.173 (Anbima), valores de março de 2020.

É importante apontar que, o Ibovespa começou a ser mensurado apenas a partir de janeiro de 1968, o mercado financeiro brasileiro ainda é embrionário ao comparar com os EUA que utilizam medidas com dados desde 1802. O descontrole inflacionário, a correção para alta inflação nos anos 80 e 90, as constantes mudanças da moeda brasileira até 1994 e a correção para as reestruturações da dívida interna (tabela e confisco) são considerados grandes empecilhos para a avaliação mais detalhada sobre o comportamento do investidor brasileiro (IGLESIAS, 2005).

Eventos externos relevantes que coincidem com períodos de pandemias, por exemplo, na Gripe Asiática em 1918 que coincidiu com a Primeira Guerra Mundial, a Gripe Suína em 2009 próxima da crise de 2008 dos EUA, são outros fatores que impedem uma avaliação mais fidedigna sobre os impactos que apenas as pandemias acarretaram na economia e na sociedade brasileira como um todo (DACORONGA & CADENA, 2015).

## **2.2. Principais Estudos Relacionados**

### **2.2.1. Doenças, Desastres e Epidemias e o Comportamento do Investidor**

Kaplanski e Levy (2010) investigaram sobre o sentimento dos investidores e o preço das ações dos Estados Unidos frente a casos de desastres na aviação, observaram que os desastres da aviação afetam negativamente o sentimento dos investidores e aumentam temporariamente o medo de negociar.

Wang *et al.* (2013) estudaram a perspectiva do comportamento de investidores frente a doenças infecciosas e sua influência no comportamento do mercado no desempenho dos estoques de biotecnologia. As ações das empresas de biotecnologia de Taiwan aparentam ser favoráveis em surto de epidemias, porém, ao primeiro caso de morte, o julgamento dos acionistas mudou possibilitando a ocorrência de retornos anormais cumulativos ou negativos. Constataram que os investidores do Taiwan demonstram menos confiança em empresas grandes quando as epidemias infecciosas letais se espalham.

Santana e Trovati (2014) estudaram o comportamento dos investidores brasileiros no mercado de capitais, observaram que foram divulgadas algumas especulações pessimistas sobre economia que influenciaram os investidores e, tomados de pânico, venderam suas ações sem saber a origem do problema. Os autores concluíram que, como os investidores não são completamente racionais, o mercado de capitais apresenta falhas de funcionamento, favorecidas por períodos de crise.

Ichev e Marinč (2018) analisaram se a proximidade geográfica das informações divulgadas pelos eventos de surto de Ebola de 2014-2016 combinadas com a intensa cobertura da mídia afetou os preços das ações nos EUA. Constataram que o efeito é mais forte para as ações de empresas com exposição de suas operações para os países da África Ocidental em ações pequenas e mais voláteis, ações de indústrias específicas e para as ações expostas à intensa cobertura da mídia. Concluíram que o pessimismo e o otimismo direcionados pela mídia influencia significativamente o processo de tomada de decisão do investidor.

Dias (2020) observou que, mesmo na pandemia da COVID-19 e com a queda da Selic, houve uma inserção de pelo menos 300 mil novos investidores (pessoa física) na Bolsa de Valores atingindo 2,2 milhões de brasileiros cadastrados. Diz que

busca por renda variável aumentou consideravelmente e que a crise não afetou os investidores, ao contrário, ainda acreditam no potencial do mercado financeiro.

### 2.2.2. Interferência da Mídia no Comportamento do Investidor

Shive (2008) testou a influência social nas negociações diárias de investidores individuais na Finlândia entre 1995 e 2003. Observou que o comércio socialmente motivado pode prever o retorno das ações. Os indivíduos, ao longo do tempo, tornam-se menos suscetíveis à influência social, porém, o número de negociações está atrelado a ela. Constatou que as políticas incentivam os investidores a coletar suas próprias informações, diminuindo o custo de pesquisas independentes e melhorando sua eficácia, por conseguinte, podem diminuir a quantidade de negociações motivadas socialmente e seus efeitos nos preços.

Donadelli *et al.* (2016) examinaram o humor do investidor impulsionado pelos alertas da Organização Mundial da Saúde e da imprensa sobre doenças globalmente perigosas e sua relação no preço das ações de empresas farmacêuticas nos EUA. Argumentaram que as pandemias não desencadeiam negociações racionais e concluíram que há um efeito positivo mais forte para pequenas empresas e mais fraco para grandes empresas.

Silva *et al.* (2017) fizeram um estudo sobre a influência da mídia sobre o comportamento dos investidores durante a operação lava-jato. Através da análise das flutuações de preço e variação do volume negociado na bolsa a partir das datas de divulgação relativas à operação Lava-jato verificou-se que há influência da mídia sobre o comportamento do investidor estava repercutindo no preço, na variação e no volume das ações.

Puy (2020) pesquisou sobre como o noticiário influencia o sentimento dos mercados financeiros, destacou que com o aumento das inovações nas tecnologias da informação o alcance das notícias financeiras e econômicas ganhou velocidade e, inclusive, existem sites em que as notícias se atualizam em tempo real. Constatou que mudanças repentinas no conteúdo das notícias nacionais e internacionais provocam um impacto significativo no sentimento das pessoas e conseqüentemente nos preços dos ativos em todo o mundo. O otimismo súbito no sentimento das notícias globais gera um impacto permanente sobre os preços dos ativos em todo o mundo, enquanto o efeito do otimismo das notícias locais é mais contido e apenas temporário.

## 3. METODOLOGIA

Visando entender como o investidor físico brasileiro se comporta com seus investimentos (em renda fixa e variável) no contexto da pandemia da COVID-19, foi desenvolvido um questionário para uma amostra significativa da população para levantar características sociodemográficas, informações sobre a composição da carteira de investimentos e suas expectativas futuras. O questionário foi fundamentado em perguntas focadas no estudo dos investidores brasileiros.

Para atender o objetivo desta pesquisa, mensurou-se o tamanho da amostra ideal para representar a população. A pesquisa teve como grupo focal os brasileiros, e considerando a existência de 211 milhões de brasileiros (segundo dados do IBGE em 2020), com 95% de nível de confiança, encontrou-se que o tamanho mínimo para validação do questionário foi um total de 389 respondentes. Tal método de amostragem foi baseada na equação 1, apontada por Silver (2000).

$$n = \frac{N}{1 + \frac{N \times d^2}{Z^2 \times p \times q}}$$

Eq. (01)

Onde:

n: é o número de elementos da amostra (tamanho da amostra);

N: é o número de elementos da população (tamanho da população);

Z: é o valor da abscissa da curva normal associada ao nível de confiança;

d: é o erro tolerável da amostra (precisão da amostra) em porcentagem;

p e q: proporção de se escolher um dado indivíduo aleatoriamente.

Foram obtidas 410 respostas, ultrapassando as 389 mínimas exigidas pelo modelo de amostragem proposto. O questionário construído e alojado na plataforma do Google Forms, que registra e separa os dados em planilhas virtuais, permitindo a seleção de categorias específicas. O formulário foi compartilhado pelas redes sociais, como grupos no Facebook, WhatsApp, LinkedIn e por meio de listas de e-mails com apoio de instituições como PUC-RIO (IAG) e UNIGRANRIO (PPGA).

No total, o questionário foi composto de 23 perguntas. Os dados foram coletados durante o período entre Mar/2020-Abr/2020, onde os dados foram analisados pelo uso da estatística descritiva, que sintetiza as informações por meio de gráficos e tabelas (HUOT, 2002). Os gráficos foram extraídos diretamente do resultado do Google Forms, indicando também a quantidade de respostas que cada item obteve.

Nesta pesquisa foram analisados os seguintes itens: i) análise sociodemográfica: a porcentagem de investidores do sexo feminino e masculino, faixa etária, renda, nível educacional e estado civil; ii) decisões de investimento: porcentagem em renda fixa e/ou variável, quais tipos de produtos; e por fim, iii) projeções futuras: as expectativas em relação ao mercado de capitais e de alocação dos investimentos.

Para analisar o comportamento do investidor durante a pandemia da COVID-19 e suas expectativas futuras, foram respondidas algumas perguntas sobre o direcionamento dos investimentos e suas expectativas. Os indivíduos tendem a se prevenir mais em suas tomadas de decisões em julgamentos hipotéticos, o que influencia e leva a uma maior precisão quando tomarem as decisões ativamente (PAESE & FEUER, 1991). Portanto, os resultados e generalizações devem ser interpretados com atenção.

#### 4. RESULTADOS

Foi possível notar que dos 410 respondentes 139 (35%) não possuíam nenhum investimento e 265 (65%) possuíam algum tipo de investimento (6 respondentes que não são brasileiros foram desconsiderados). Apesar dos brasileiros que não investem terem gerado dados que indicam que a maioria são mulheres, possuem baixa escolaridade, são mais velhos e de classes D e E, optou-se por desenvolver a avaliação central com os brasileiros que possuem algum investimento.

Ao analisar os dados sociodemográficos dos respondentes que possuem algum investimento (tabela 1), foi possível notar que a amostra apresenta em sua



maioria homens, a faixa etária mais presente está entre 25 e 29 anos, a faixa de renda com maior representatividade é da classe C (renda de R\$4.180,01 – R\$10.450), o nível de escolaridade da maioria dos respondentes é ensino superior completo e o estado civil mais presente foi o casado.

**Tabela 1: Resumo dos dados Sociodemográficos da amostra.**

Sexo		
Masculino	63%	168
Feminino	37%	97
Faixa Etária		
18 anos – 24 anos	23%	61
25 anos – 29 anos	29%	76
30 anos – 34 anos	15%	39
35 anos – 39 anos	13%	35
40 anos – 44 anos	8%	21
45 anos ou mais	12%	33
Faixa de Renda Individual		
Abaixo de R\$ 2.090,01 (CLASSE E)	26%	68
R\$ 2.090,01 a R\$ 4.180,00 (CLASSE D)	29%	77
R\$ 4.180,01 a R\$ 10.450,00 (CLASSE C)	33%	85
R\$ 10.450,01 a R\$ 20.900,00 (CLASSE B)	10%	25
R\$ 20.900,01 ou mais (CLASSE A)	4%	10
Nível Educacional		
Ensino médio completo	6%	16
Ensino médio incompleto	0%	1
Ensino superior completo	35%	92
Ensino superior incompleto	33%	87
Pós-graduação (MBA, Mestrado ou Doutorado) completo	13%	35
Pós-graduação (MBA, Mestrado ou Doutorado) incompleto	13%	34
Estado Civil		
Casado (a)	46%	122
Divorciado (a)	6%	17
Solteiro (a)	45%	119
Viúvo (a)	3%	7

Fonte: Elaborada pelos autores.

Primeiramente o interesse foi entender qual o tipo de investimento o respondente tinha antes e durante a COVID-19, para poder avaliar como seus fundos estavam sendo alocados mediante a crise que gerou uma queda dos mercados em todo o mundo. Os gráficos 1 e 2 apontam o comparativo.

**Gráfico 1: Tipos de investimentos antes da COVID-19.**



Fonte: Elaborado pelos autores.

**Gráfico 2: Tipos de investimentos depois da COVID-19.**



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao se analisar a **variável sexo**, antes e depois da COVID-19, foi possível relacionar as características sociodemográficas e verificar que as mulheres apresentaram uma maior estabilidade quanto a mudança de investimentos, como maior concentração em renda fixa - quase 70% das respondentes apontaram possuir apenas renda fixa em ambos os cenários. Já os homens apresentaram investimentos mais diversificados, com uma queda em relação aos produtos de renda fixa de 35% para 27% após a chegada da COVID-19, onde houve uma migração para produtos de renda variável (de 18% foi para 22%) e ambos os investimentos (de 48% foi para 51%).

De maneira similar, Bragança e Silveira (2011) também constataram que há diferenças significativas entre homens e mulheres em relação ao grau de aversão ao risco. Porém, encontraram que em tempos normais de mercado, as mulheres investem menos em renda variável e aumenta a probabilidade de participação em renda variável em tempos de crise. Já os homens apresentaram perfil contrário, em tempos normais investem mais em renda variável e na crise preferem a renda fixa. Observado de maneira contrária nos achados deste trabalho, que provavelmente possa ter sido influenciado pelo aspecto da pandemia e suas consequências psicológicas e uma dinâmica de mercado nunca observada antes.

Ao se avaliar a **variável idade** com o tipo de investimento, foi possível observar que antes e durante a COVID-19 houve uma maior concentração de aplicação em renda fixa por parte das mulheres mais novas nas faixas de 18 a 29 anos que totalizou uma representatividade de mais de 60% do total das mulheres que optaram por apenas investimentos de renda fixa. Para os homens, antes da COVID-19 as faixas etárias mais novas foram predominantes nos investimentos de renda variável. Durante a COVID-19, como comentado anteriormente, houve uma migração da renda fixa para ambos investimentos ou apenas renda variável com concentração nas faixas etárias mais novas de 18 a 29 anos.

Ao se avaliar a **variável nível de ensino**, tanto antes como durante a COVID-19, notou-se que os produtos puramente de renda fixa e estratégias que englobam tanto a renda fixa quanto variável predominantemente são alvo de indivíduos com ensino superior completo e estratégias que englobam puramente renda variável estão com uma predominância de indivíduos com ensino superior incompleto. De maneira contrária, Silva e Yu (2009) observaram em seu estudo que uma maior idade e maior nível de formação dos investidores colaboram para o excesso de confiança. Para os indivíduos mais velhos e com melhor formação, a experiência atribui vantagens em suas decisões e a sensação de controle, ou confiança predominam suas decisões de investimento, os tornando mais cautelosos – tal

diferença em relação aos achados pode-se explicar em relação a amostra de jovens universitários interessados em renda variável.

Ao se avaliar a **variável classe social** antes da COVID-19, nota-se que para os produtos de renda fixa, houve maior concentração de investimentos vindos das classes D (com 35%) e C (com 32%). Para o caso do investimento em ambos os produtos, a classe B apresentou uma maior diversificação e representou cerca de 40%. Já o investimento apenas em produtos de renda variável ficou com maior concentração apenas nas classes E e D com 47% e 29% respectivamente. De acordo com a pesquisa realizada pela Anbima (2020) o relacionamento com o dinheiro é um reflexo da visão de mundo das pessoas, da forma como elas encaram a vida, família, seus relacionamentos pessoais e não as características sociodemográficas como idade ou classe social.

Ao se avaliar a **variável estado civil** dos respondentes, verificou-se que tanto antes como durante a COVID-19, os produtos puramente de renda fixa e os que envolvem estratégia de ambos (renda fixa e variável) tem uma predominância de opção por pessoas casadas e estratégias que envolvem puramente renda variável estão com predominância de pessoas solteiras. De maneira similar, Bragança e Silveira (2011) constataram que investidores com dependentes (casados e união estável) são mais avessos ao risco em virtude de sua preocupação em garantir uma renda estável para a segurança financeira da família. Em tempos de crise, investidores sem cônjuge (solteiros, divorciados, viúvos) investem mais em fundos de risco.

Posteriormente, foram analisados os principais produtos financeiros utilizados pelos investidores antes e durante a COVID-19, avaliando de forma adicional quais produtos entraram em seus portfólios de investimentos e quais saíram. De maneira adicional, foram relacionadas as variáveis sociodemográficas para buscar entender o perfil dos investidores em cada tipo de produto. Os principais resultados estão sumarizados nos gráficos 3 e 4.

**Gráfico 3: Produtos de Renda Fixa mais utilizados atualmente pelos investidores.**



Fonte: Elaborado pelos autores.

Ao se analisar os 3 produtos de renda fixa mais proeminentes (títulos públicos, poupança e fundos de investimento em renda fixa), foi possível perceber que de maneira geral as mulheres têm maior preferência pela poupança (44), e os homens por aplicações envolvendo títulos públicos (69) e fundos de investimentos em renda fixa (42). Das mulheres que aplicam na poupança a maioria é de uma faixa etária mais nova 18 a 29 anos (52%), entre as classes E - C (91%), com ensino superior completo ou incompleto (66%) em sua maioria solteiras (48%).

De forma geral, os respondentes não apontaram grandes mudanças com a preferência por seus produtos de renda fixa antes e durante a COVID-19 (cerca de 84% apontaram não haver mudanças e o mais significativo foi de 7% que apontaram ter entrado na poupança após a crise – o que pode indicar um aumento de guarda de recursos ou pelo próprio auxílio emergencial).

Em relatório da tesouraria, a Anbima descreveu o comportamento dos investidores brasileiros no mês de fevereiro de 2020. Como reflexo do nervosismo em relação ao surto do coronavírus e o seu impacto negativo na atividade econômica mundial houve uma volatilidade nos mercados financeiros mundiais e doméstico, tanto em ativos de renda fixa como nos de renda variável.

Ao se analisar os 3 produtos de renda fixa mais proeminentes (ações, fundo de renda variável e criptomoedas), foi possível notar que de forma geral os homens optam mais por esses investimentos do que as mulheres (como apontado anteriormente), de maneira que os homens que aplicam em ações (109) são de uma faixa etária mais nova 18 a 34 (76%), entre as classes E - C (89%), com ensino superior incompleto ou completo (70%) em sua maioria solteiros (52%). Dos homens que aplicam em fundos de investimentos em renda variável (52), nota-se que a maioria tem uma faixa etária entre 25 a 39 (67%), de classe C (44%), com ensino superior incompleto ou completo (61%) e são casados (52%).

Os homens que aplicam em criptos (27), são da faixa mais nova em sua maioria de 18 a 24 anos (52%), da classe E (44%), com ensino superior incompleto ou completo (74%) e solteiros (63%). Quando perguntados sobre mudanças em seus produtos de renda variável, em geral os respondentes em sua maioria apontaram não haver mudanças (53%), porém, algumas das escolhas mais significativas, cerca de 35% disseram ter optado por adicionar ações em seus portfólios e 11% produtos de renda variável.

Em relação as expectativas dos investidores foram elencadas algumas questões para entender os cenários esperados para os próximos meses (graf. 4), como seus investimentos iriam ficar (graf. 5), se o isolamento afetou sua forma de aplicar, se apenas essa pandemia afetou sua maneira de aplicar, se haviam previsto esse movimento no mercado asiático e se houveram ganhos ou perdas em seus investimentos.

**Gráfico 4: Expectativas do investidor nos próximos meses em relação ao mercado de capitais.**



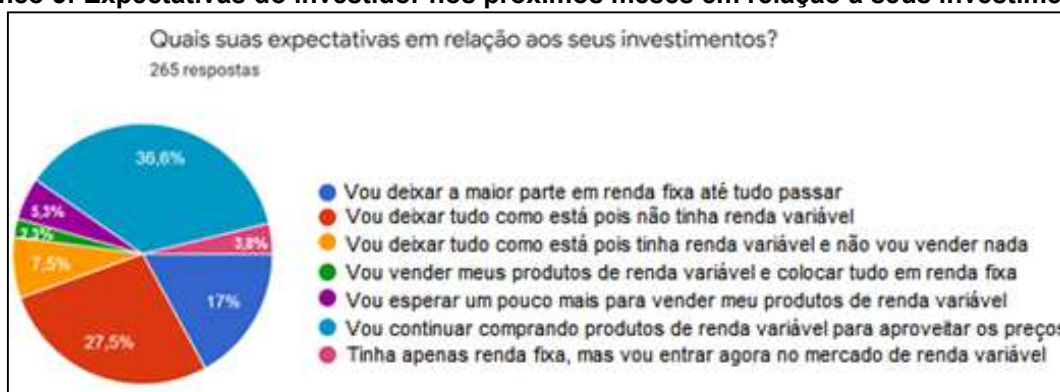
Fonte: Elaborado pelos autores.

Tanto os homens quanto as mulheres em sua maioria estão pessimistas com relação a melhora de cenário futuro do mercado nos próximos meses. Assim como documentado na literatura, o medo, a ansiedade e as crises provocam

irracionalidade dos agentes, que agem em comportamento manada e contribui para o pessimismo acentuado possivelmente causado pelo acúmulo de notícias ruins, influenciando a tomada de decisão e no mercado acionário (SANTANA & TROVATI, 2014; ICHEV & MARINČ, 2018).

É curioso notar que as mulheres de faixas etárias mais novas são as mais pessimistas e no caso dos homens houve quase que um consenso entre as classes que foi bem distribuída entre 18 a 39 anos. Em relação a renda, as mulheres de classe D aparecem como as mais pessimistas e os homens da classe C como mais pessimistas. Ambos possuem em sua maioria ensino superior completo. Em relação ao estado civil, a maioria das mulheres pessimistas são solteiras e dos homens casados.

**Gráfico 5: Expectativas do investidor nos próximos meses em relação a seus investimentos.**



Fonte: Elaborado pelos autores.

De maneira geral, os respondentes apontaram que continuariam comprando para aproveitar os preços que estão baixos por conta da crise. Para as mulheres, a maioria das respondentes (55%) acredita ser melhor deixar tudo como está, pois não tinham renda variável. Já a maioria dos homens (51%) prefere continuar comprando produtos de renda variável para aproveitar os preços. Em relação às faixas etárias, notou-se que as pessoas mais novas buscaram continuar comprando produtos. Em relação à renda, os investidores de classe C se mostraram mais propensos a continuar comprando produtos.

Em relação a avaliar a expectativa quanto ao isolamento e os investimentos, a maior parte dos investidores (68,3%) aponta não afetar em nada, pois continua aplicando e investindo de casa. Em contrapartida, 31,7% dos investidores acreditam ser afetados, pois estão com receio de investir e estão guardando dinheiro.

Ao questionar aos respondentes se já haviam se comportado desta mesma forma com epidemias similares que ocorreram antes, a maior parte dos respondentes (62,7%) apontou que não, sendo esta a primeira vez com a COVID-19. Por outro lado, um total de 26,4% dos respondentes apontou que as epidemias de maneira geral nunca afetaram sua forma de investir. As demais respostas foram distribuídas, em porcentagens menores.

Foi perguntado também se algum investidor já havia notado algum movimento no mercado asiático e se o respondente acreditava que essa pandemia poderia ter tomado tais proporções quando se iniciou na China. A maior parte apontou que não tinha como prever que haveria um contágio no mercado global que acarretaria uma crise financeira (84,9%) – Bloom *et al.* (2005) apontou que ninguém pode prever com exatidão as consequências de uma nova pandemia de gripe, pois existem muitas incógnitas. Já 15,1%, ou seja, 40 pessoas apontaram que haviam percebido



o movimento dos mercados asiáticos e se preveniram. O perfil desses respondentes que apontaram ter captado o movimento no mercado asiático em maior parte são homens (83%), com faixa etária mais nova, de classe C, com escolaridade em ensino superior completo ou incompleto e solteiros.

Finalmente em relação aos ganhos que foram conseguidos ou oportunidades de investimento durante a COVID-19, o gráfico 6 sumariza o quadro geral.

**Gráfico 6: Avaliação de ganhos ou perdas com investimentos durante a COVID-19.**



Fonte: Elaborado pelos autores.

Em geral os homens aproveitaram mais a queda de mercado e as oportunidades que apareceram, onde cerca de 47% do total de respondentes do sexo masculino apontaram ter conseguido ganhos no mercado com foco no público de faixa etária mais nova, de classe C, com algum conhecimento acadêmico (ensino superior completo e incompleto) e solteiros. Já para as mulheres, cerca de 70% apontou não ter ganho nem perda, pois deixaram seus investimentos em renda fixa. As mulheres que apontaram ganhos (13%) têm um perfil com faixa etária mais nova, classe D, com ensino superior e são casadas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou identificar como o investidor brasileiro se comporta com seus investimentos (em renda fixa e variável) no contexto de uma grande pandemia (como foi o caso da COVID-19), identificando quais são suas expectativas e se conseguem identificar oportunidades de investimento de renda variável no mercado de capitais após este período. Para isto, foi aplicado um questionário onde foram recebidas 410 respostas das quais 265 pessoas apontam ter algum investimento e serem de nacionalidade brasileira.

Desta forma, foi possível verificar que as mulheres são mais conservadoras em relação aos homens, preferindo a renda fixa, e sua inserção no mercado de capitais ainda é pequena. Já em relação a escolaridade, foi possível notar uma maior influência dessa característica nos investimentos, a partir do ensino superior, onde foi possível notar um aumento considerável de investidores - sendo que a renda variável é de predominância entre os de ensino superior incompleto.

A faixa etária predominante foi de jovens entre 25 - 29 anos, sendo que homens de até 29 anos preferem a diversificação ou apenas renda variável. De maneira geral, foi notado que as pessoas casadas investem mais do que as solteiras, porém, pessoas sem cônjuge investem mais em renda variável do que as que possuem cônjuge. As pessoas que mais investiram foram aquelas que ganham entre 10 - 20 salários mínimos (R\$10.450,00 e R\$20.900,00, classe B) e há um

número expressivo de investidores que recebem menos que 4 salários (R\$4.180,00, classes D e E).

Das classes sociais, a preferência notada foi por renda fixa, sendo os que mais investem aqueles que recebem entre 2 - 4 salários (R\$2.090,01 e R\$4.180,00, classe D). Os produtos de renda variável foram mais consumidos por quem ganha menos de 2 salários (R\$2.090,01, classe E) e os que ganham entre 4 – 10 salários (R\$4.180,01 e R\$10.450,00, classe C) preferem a diversificação. A chegada da COVID-19 não alterou o padrão dos investimentos.

Durante a COVID-19 o perfil do investidor passou a ser mais agressivo, saindo da renda fixa e indo para a renda variável ou diversificação. Um dos motivos pode ser que a reclusão social e o confinamento dentro de casa possibilitaram um maior tempo para conhecimento, aperfeiçoamento ou até a introdução neste mercado de renda variável.

Em geral os homens aproveitaram mais a queda de mercado e as oportunidades de negócios que apareceram, já as mulheres, por deixarem seus investimentos em renda fixa, disseram não ter tido nem ganho nem perda. Das classes sociais, houve uma migração da preferência por renda fixa para a renda variável e a diversificação de ambas faixas, principalmente dos que recebiam entre 4 – 10 salários (R\$4.180,01 e R10.450,00, classe C).

Houve uma modificação na alocação dos investimentos com algum percentual em renda fixa e também em renda variável, porém, em geral, a proporção maior de investimentos manteve-se em renda fixa. Dos produtos de renda fixa, as mulheres demonstraram mais interesse pela poupança e os fundos de investimento de Renda Fixa, e os homens revelaram preferência pelos títulos públicos e poupança. Já os produtos de renda variável mais utilizados pelas mulheres eram as ações enquanto os homens apontaram ser Fundos de Renda Variável e ações.

O pessimismo em relação à melhora de cenário futuro do mercado nos próximos meses foi notado tanto nos homens entre 18 - 39 anos quanto nas mulheres, principalmente as mais novas. As mulheres preferem manter os investimentos do jeito que está e os homens pretendem continuar comprando produtos de renda variável para aproveitar os preços. A maior parte dos entrevistados relatou que não acreditavam que a pandemia iniciada na China poderia ter um contágio no mercado global e por isto, não se preveniram. Dos que conseguiram perceber tais proporções, a maioria eram homens.

Diante destes resultados, o presente estudo avança no sentido de fornecer evidências empíricas do comportamento do investidor em renda fixa, variável e diversificada antes e durante a um período de pandemia global (a COVID-19), bem como suas expectativas em relação ao cenário futuro. Para próximas pesquisas sugere-se um contraste das expectativas dos investidores com os resultados apontados por índices, como a Ibovespa, com a finalidade de constatar se as informações prestadas em cenários hipotéticos são confirmadas pelos dados coletados da realidade, além de se avaliar o cenário depois da COVID-19.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, E. S.; ARAÚJO, L. M. G.; CARMO, T. S.; PRAZERES, R. V.; SOEIRO, T. M. A Influência de gênero, idade, formação e experiência nas decisões de investimentos: uma análise do efeito confiança. **Revista Evidenciação Contábil e Finanças**, v. 4, n. 3, p. 44-55, 2016.

- ANBIMA. RELATÓRIO DA TESOURARIA - **Impacto do coronavírus na economia limita rentabilidade dos títulos públicos**. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/renda-fixa-tesouraria/boletim-renda-fixa/impacto-do-coronavirus-na-economia-limita-rentabilidade-dos-titulos-publicos-8A2AB2B1708936B10170CAFF97961E1D.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/renda-fixa-tesouraria/boletim-renda-fixa/impacto-do-coronavirus-na-economia-limita-rentabilidade-dos-titulos-publicos-8A2AB2B1708936B10170CAFF97961E1D.htm) . Acesso em: 08/04/2020.
- ANBIMA. **A relação do brasileiro com o dinheiro**. 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/relacao-do-brasileiro-com-o-dinheiro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/relacao-do-brasileiro-com-o-dinheiro.htm) . Acesso em: 15/04/2020.
- ARANHA, G. K. A. **Psicologia humana e seus impactos nas decisões de investimento**. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização e Atualização em Business Economics). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2006.
- BAKER, M.; WURGLER, J. Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. **The Journal of Finance**, New York, v. 61, n. 4, p. 1645 – 1680, 2006.
- BARBER, B. M.; ODEAN, T. The courage of misguided convictions. **Financial Analysts Journal**, v. 55, n. 6, p. 41-55, 1999
- BLOOM, E. A.; WIT, V.; JOSE, M. J. C. Potential Economic Impact of an Avian Flu Pandemic on Asia. **Banco Asiático de Desenvolvimento**. 2005. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/11540/2165>> Acesso em 01 abr. 2020
- BORGEA, F.; BARROS, L. A. B. C. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Gestão e Regionalidade**, v. 24, n. 71, p. 6 – 18, 2008.
- BRAGANÇA, G. L.; SILVEIRA, M. A. C. Determinantes da alocação de portfólio dos investidores brasileiros: Uma análise empírica com dados de fundos de investimentos. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**, Rio de Janeiro, Texto para Discussão, n. 1608, abr. 2011.
- CDC (CENTERS FOR DISEASE CONTROL AND PREVENTION). **Ebola (doença do vírus Ebola)**. 2020. Disponível em: <https://www.cdc.gov/vhf/ebola/> . Acesso em: 11/04/2020.
- DACOROGNA, M.; CADENA, M. Exploring the Dependence between Mortality and Market Risks. **SCOR Paper** n. 33, abr. 2015. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2730520](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2730520) . Acesso em: 17/04/2020.
- DIAS, D. **Bolsa alcança 2,2 milhões de investidores, apesar de Coronavírus**. 2020. Disponível em: <https://guiadoinvestidor.com.br/bolsa-atinge-22-milhoes-de-cadastros-mes-mo-com-coronavirus/> . Acesso em: 20/04/2020.
- DONADELLI, M.; KIZYS, R.; RIEDEL, M.; CURATOLA, G. Investor sentiment and sectoral stock returns: Evidence from World Cup games. **Finance Research Letters**, v.17, n. 1, p. 284–309, 2016.
- FAN, E.X. SARS: economic impacts and implications. **Economics and Research Department Policy Brief Series Metro Manila**, Asian Development Bank, 2003.
- GAO, Z.; REN, H.; ZHANG, B. Googling Investor Sentiment around the World. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Forthcoming, 2018
- HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 2, p. 64 – 71, 2001.
- HUOT, Réjean. **Métodos quantitativos para as ciências humanas**. Lisboa: Instituto Piaget, 2002.
- HYAMS, K. C.; MURPHY, F. M.; WESSELY, S. Responding to Chemical, Biological, or Nuclear Terrorism: The Indirect and Long-Term Health Effects May Present the



- Greatest Challenge. **Journal of Health Politics, Policy and Law**, v.27, n. 2, p. 273-292, 2002.
- ICHEV, 2018 - ICHEV, Riste; MARINČ, Matej. Stock prices and geographic proximity of information: Evidence from the Ebola outbreak. **International Review of Financial Analysis**, v. 56, n. 1, p. 153-166, 2018.
- IGLESIAS, Martins. **O comportamento do investidor brasileiro na alocação de ativos**. Dissertação de Mestrado, São Paulo: FGV, 2005.
- KAPLANSKI, G.; LEVY, H. Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters. **Journal of Financial Economics**, v. 95, n. 2, p. 174–201, 2010.
- MCKIBBIN, Warwick; ROSEN, FERNANDO. The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19: Seven Scenarios. **Centre for Applied Macroeconomic Analysis (CAMA)**, Working Paper, 2020.
- MSF (Médicos Sem Fronteiras). **EBOLA**. 2020. Disponível em: <https://www.msf.org.br/o-que-fazemos/atividades-medicas/ebola>. Acesso em: 16/04/2020.
- PAESE, Paul W.; FEUER, Michael A. Decisions, actions and the appropriateness of confidence in knowledge. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 4, n. 1, p. 1-16, 1991.
- PUY, Damien. O poder do texto: Como o noticiário influencia o sentimento dos mercados financeiros. **Valor Econômico**, jan. 2020.
- RAIO-X DO INVESTIDOR – **Pesquisa indica que brasileiro é conservador na hora de investir**. 2020. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/pesquisa-indica-que-brasileiro-e-conservador-na-hora-de-investir/>. Acesso em: 01/04/2020.
- RAYMOND, Yuen. Common mistakes of investors. **Risk governance and control: financial markets and institutions**, v. 2, n. 3, p. 1 – 4, 2012.
- SANTANA, V. F.; TROVATI, L. M. Pessimismo nas segundas-feiras: uma análise do efeito dia da semana no mercado de capitais brasileiro em períodos de crise e de estabilidade. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 38-53, 2014.
- SHILLER, R. J. Speculative Prices and Popular Models. **Journal of Economic Perspectives**, v. 4, n. 2, p. 55-65, 1990.
- SHIVE, Sophie. An Epidemic Model of Investor Behavior. **Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)**, v. 45, n. 1, p. 169-198, 2008.
- SILVA, Wesley; YU, Abraham Sin Oih. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 13, n. 2, p. 247-271, 2009.
- SILVA *et al.* **A influência da mídia sobre o comportamento dos investidores: um estudo sobre a operação lava-jato**. 2017 Disponível em <http://www.eumed.net/cursecon/eco-lat/br/17/operacao-lava-jato.html> . Acesso em: 27/04/2020.
- SILVER, Mick. **Estatística para administração**. São Paulo: Atlas, 2000.
- SORESCU, S.; SUBRAHMANYAM, A. The Cross Section of Analyst Recommendations. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 41, n. 1, p. 139-168, 2006.
- VERIKIOS, George; MCCAWE, James M.; MCVERNON, Jodie; HARRIS, Anthony H. H1N1 influenza and the Australian macroeconomy. **Journal of the Asia Pacific Economy**, v. 17, n. 1, p. 22-51, 2012.
- WANG, Y.; YANG, F.; CHEN, L. An investor's perspective on infectious diseases and their influence on market behavior. **Journal of Business Economics and Management**, v. 14, n. 1, p. 112-127, 2013.