



Grupo de Pesquisa em
Gestão e Planejamento Econômico-Financeiro
Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ

Boletim Mensal: Análise de Risco no Mercado de Renda Variável Junho, 2026

GPEF
Grupo de Pesquisa em Gestão e Planejamento
Econômico-Financeiro

Textos para Discussão

No. 39 – junho 2026.

O GPEF é um grupo de pesquisa criado na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) com foco em gestão financeira, economia empresarial, administração pública, e planejamento econômico-financeiro.

Os **Textos para Discussão** têm como objetivo principal fazer circular resultados de pesquisas teóricas e aplicadas nas áreas de atuação do GPEF-UFRJ, tanto no meio acadêmico, como fora dele. As opiniões e conclusões expressas nos **Textos** são de responsabilidade dos autores e não representam, necessariamente, as opiniões do GPEF ou da UFRJ. Todas as solicitações e comentários referentes aos **Textos para Discussão** devem ser dirigidos ao coordenador do GPEF:

Manuel Alcino Ribeiro da Fonseca (mfonseca@facc.ufrj.br).

Web address: <http://modelosfinanceiros.com.br/publicacoes/>

Textos para Discussão

No. 39 – junho, 2026.

Título

Boletim Mensal: Análise de Risco no Mercado de Renda Variável
Junho, 2026

Autor

GPEF *

* Grupo de Pesquisa em Gestão e Planejamento Econômico-Financeiro.

Resumo:

O principal objetivo do Boletim de Análise de Risco é desenvolver análise quantitativa do mercado de renda variável na B3 com base no modelo média-variância de carteiras de investimento. É realizada também uma avaliação da exposição das carteiras ao risco de mercado utilizando o "Value at Risk" (VaR). Este desenvolvimento segue material disponível em outro Texto para Discussão:

"Otimização de funções quadráticas com restrições lineares: Aplicação a modelos de investimento financeiro."

https://modelosfinanceiros.com.br/assets/documentos/gpef_-_texto_para_discusso_no_20_-_20241.pdf

Abstract:

The main objective of the Bulletin of Risk Analysis is to develop a quantitative analysis of the equity market at B3 based on the mean-variance model of portfolios of securities. An assessment of the portfolios' exposure to market risk is also carried out using the Value at Risk (VaR). This development follows material available in another Text for Discussion:

"Otimização de funções quadráticas com restrições lineares: Aplicação a modelos de investimento financeiro."

https://modelosfinanceiros.com.br/assets/documentos/gpef_-_texto_para_discusso_no_20_-_20241.pdf

Boletim Mensal: Análise de Risco no Mercado de Renda Variável Junho, 2026

GPEF
Grupo de Pesquisa em Gestão e
Planejamento Econômico-Financeiro

1. Comentários gerais

As ações incluídas nesta análise fazem parte do Índice Bovespa. As carteiras são formadas por 20 ativos com maior participação no Ibovespa – carteira válida para o segundo quadrimestre de 2026. Os ativos incluídos correspondem a 69,04% da ponderação total no Índice.

Carteira do Índice Bovespa – válida para maio-agosto, 2026

Ativos com maiores participações (%).

Nota: Petr3 e Itsa4 foram excluídas.

1	VALE3	11,015
2	ITUB4	8,367
3	PETR4	8,308
4	AXIA3	4,438
5	BBDC4	3,782
6	SBSP3	3,652
7	B3SA3	3,457
8	BPAC11	2,720
9	WEGE3	2,558
10	BBAS3	2,423
11	ABEV3	2,380
12	EMBJ3	2,104
13	EQTL3	2,026
14	ENEV3	1,988
15	PRI03	1,930
16	CPLE3	1,812
17	RENT3	1,724
18	RDOR3	1,607
19	VBBR3	1,523
20	UGPA3	1,227

As carteiras são obtidas a partir do modelo média-variância: mínimo risco global, e máxima razão de Sharpe. Na análise de mínimo risco global, apenas as volatilidades e as correlações dos ativos são levadas em conta. Na solução de máxima razão de Sharpe, os retornos médios dos ativos também são incluídos e,

na presente aplicação, os resultados são ajustados com limites para coeficientes negativos (posições vendidas) e positivos (posições compradas).

Com o forte aumento da volatilidade no mercado de renda variável observado a partir de março de 2026, o período na amostra foi limitado a um ano e meio. As estimativas de risco, retorno médio e correlação são obtidas com base em observações para os 18 meses anteriores (e não mais dois anos como ocorria antes de mar. 2026), e são feitos ajustes para a distribuição de proventos. Outro procedimento adotado deve-se ao problema de correlações elevadas na matriz de covariâncias. Correlações próximas de 1,0 prejudicam as propriedades desejáveis para essa matriz e, em consequência, reduzem a confiabilidade dos resultados. Por essa razão, foram excluídos os ativos Petr3 e Itsa4 (correlações de, respectivamente, 0,985 com Petr4, e 0,968 com Itub4, dados até maio de 2026).

2. Carteiras com mínimo risco global e máxima razão de Sharpe

As carteiras otimizadas são obtidas em duas versões: sem restrições de não-negatividade e incluindo estas restrições (através da programação quadrática).

Intervalo de dados usado nas estimações: Dezembro/2024 – Maio/2026 (370 observações).

2.a Carteiras otimizadas

Soluções sem restrições de desigualdade – incluem venda a descoberto

Mínimo risco global			Máxima razão de Sharpe		
1	VALE3	0,223	1	VALE3	0,251
2	ITUB4	-0,089	2	ITUB4	-0,095
3	PETR4	0,162	3	PETR4	0,108
4	AXIA3	0,038	4	AXIA3	0,144
5	BBDC4	0,042	5	BBDC4	0,110
6	SBSP3	0,079	6	SBSP3	0,121
7	B3SA3	-0,061	7	B3SA3	-0,051
8	BPAC11	-0,088	8	BPAC11	0,012
9	WEGE3	0,033	9	WEGE3	-0,017
10	BBAS3	0,030	10	BBAS3	-0,057
11	ABEV3	0,171	11	ABEV3	0,176
12	EMBJ3	0,084	12	EMBJ3	0,072
13	EQTL3	0,166	13	EQTL3	-0,023
14	ENEV3	0,059	14	ENEV3	0,130
15	PRI03	0,117	15	PRI03	0,148
16	CPLE3	0,024	16	CPLE3	0,011
17	RENT3	-0,066	17	RENT3	-0,090
18	RDOR3	0,068	18	RDOR3	0,006
19	VBBR3	0,107	19	VBBR3	0,113
20	UGPA3	-0,098	20	UGPA3	-0,069
		<u>1,000</u>			<u>1,000</u>

Indicadores de desempenho – taxas ao ano (%)

Nota: Para efeito de comparação, está incluída a carteira com pesos iguais.

	Mínimo risco global	Máxima razão de Sharpe	Proporções iguais
Volatilidade	14,88	15,52	18,75
Retorno esperado	28,42	45,00	32,03

2.b Carteiras otimizadas

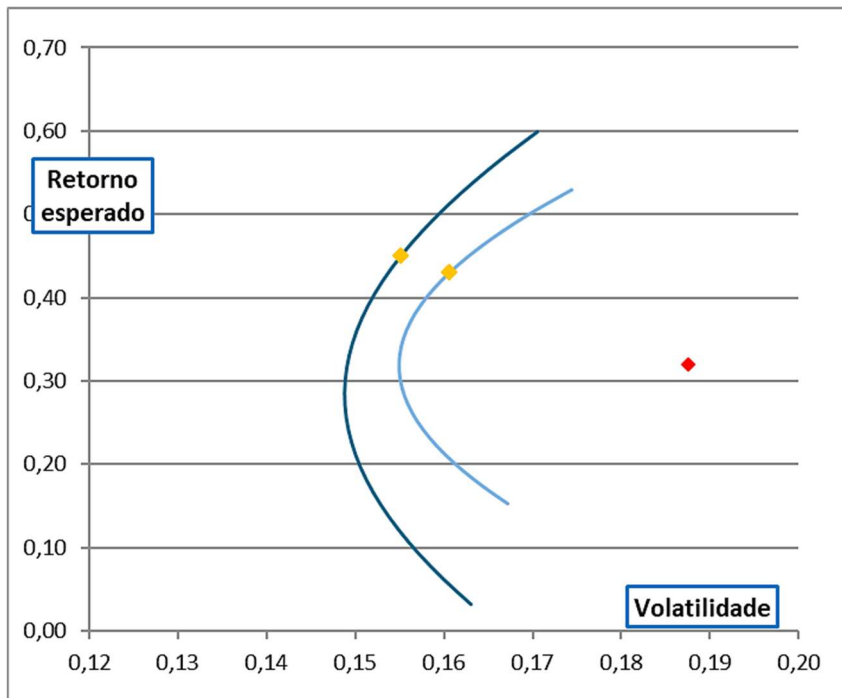
Soluções com restrições de desigualdade – não incluem venda a descoberto

Mínimo risco global			Máxima razão de Sharpe		
1	VALE3	0,193	1	VALE3	0,235
2	ITUB4	0,000	2	ITUB4	0,000
3	PETR4	0,153	3	PETR4	0,059
4	AXIA3	0,019	4	AXIA3	0,163
5	BBDC4	0,000	5	BBDC4	0,020
6	SBSP3	0,048	6	SBSP3	0,002
7	B3SA3	0,000	7	B3SA3	0,000
8	BPAC11	0,000	8	BPAC11	0,000
9	WEGE3	0,040	9	WEGE3	0,000
10	BBAS3	0,000	10	BBAS3	0,000
11	ABEV3	0,163	11	ABEV3	0,115
12	EMBJ3	0,065	12	EMBJ3	0,051
13	EQTL3	0,080	13	EQTL3	0,000
14	ENEV3	0,052	14	ENEV3	0,135
15	PRI03	0,126	15	PRI03	0,186
16	CPLE3	0,019	16	CPLE3	0,000
17	RENT3	0,000	17	RENT3	0,000
18	RDOR3	0,033	18	RDOR3	0,000
19	VBBR3	0,010	19	VBBR3	0,035
20	UGPA3	<u>0,000</u>	20	UGPA3	<u>0,000</u>
		1,000			1,000

Indicadores de desempenho – taxas ao ano (%)

Nota: Para efeito de comparação, está incluída a carteira com pesos iguais.

	Mínimo risco global	Máxima razão de Sharpe	Proporções iguais
Volatilidade	15,49	16,06	18,75
Retorno esperado	31,98	43,00	32,03



Representação das carteiras obtidas com o modelo média-variância.

Notas explicativas:

Linha escura: Soluções sem restrições de desigualdade (incluem venda a descoberto).

Linha clara: Soluções com restrições de desigualdade (não incluem venda a descoberto).

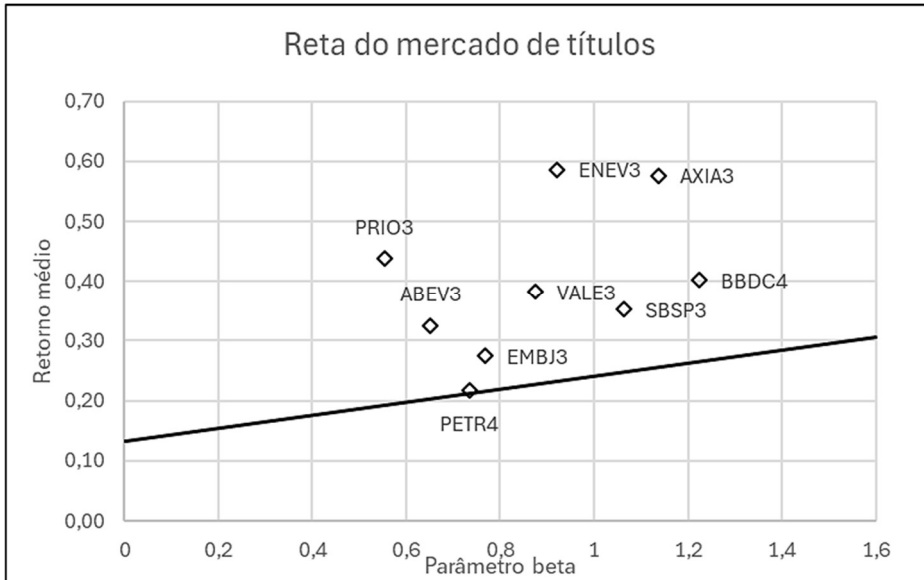
Pontos laranja: Carteiras de máxima razão de Sharpe (incluem limites nos coeficientes).

Ponto vermelho: Carteira com proporções iguais.

3. Reta do mercado de títulos (modelo CAPM) e principais ações

Notas explicativas:

O modelo CAPM tem duas características principais: a) Usar como indicador de risco um parâmetro derivado da covariância entre os retornos da ação e do mercado (parâmetro beta); b) Representar o equilíbrio no mercado de renda variável através da reta que inclui o retorno sem risco e o retorno médio do mercado.



Modelo CAPM e principais ações.

Notas explicativas:

Os coeficientes da reta do mercado de títulos são a taxa Selic efetiva e o retorno do Ibovespa (médias dos últimos 18 meses).

4. Exposição das carteiras ao risco de mercado:

Análise de Valor em Risco (“Value at Risk” – VaR)

Notas explicativas:

O VaR é um indicador estatístico do grau de exposição de uma carteira ao risco de mercado. Esse indicador representa a perda estimada em determinado período que tem certa probabilidade de não ser superada – geralmente 95% ou 99%. Nesta análise, os resultados representam perdas estimadas para uma semana com 99% de probabilidade.

4.1 Estimativa de perda máxima em uma semana com 99% de confiança (VaR) (Perdas em %)

Carteiras otimizadas

Soluções sem restrições de desigualdade – incluem venda a descoberto

Mínimo risco global	-4,80
Máxima razão de Sharpe	-5,01

Carteiras otimizadas

Soluções com restrições de desigualdade – não incluem venda a descoberto

Mínimo risco global	-5,00
Máxima razão de Sharpe	-5,18

Carteiras não otimizadas

Ibovespa (20 principais ativos)	-5,80
Participações iguais	-6,05

4.2 Teste Jarque-Bera para a distribuição normal

Notas explicativas:

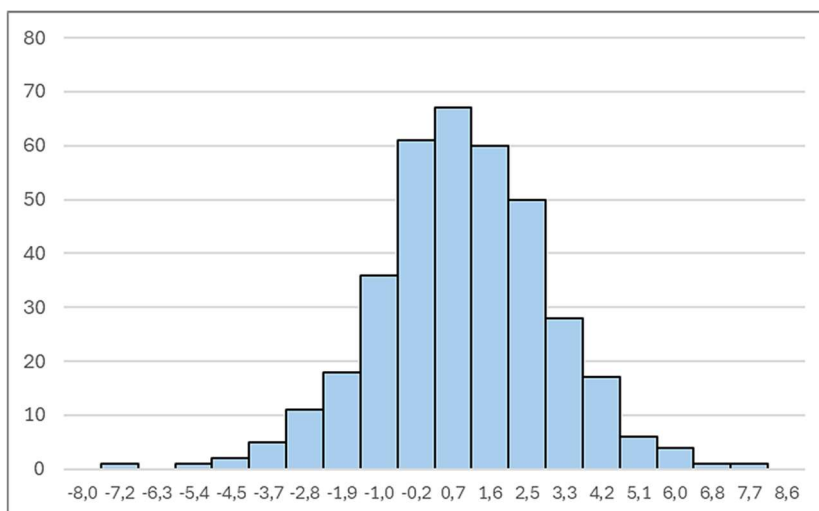
Na análise do VaR, está presente a hipótese de que os retornos têm distribuição que se aproxima da fórmula de Gauss (normal). Portanto, é recomendável avaliar se essa suposição é consistente com os dados que foram usados, ou seja, devemos testar se a distribuição dos retornos pode ser considerada normal.

Carteiras otimizadas

Mínimo risco global

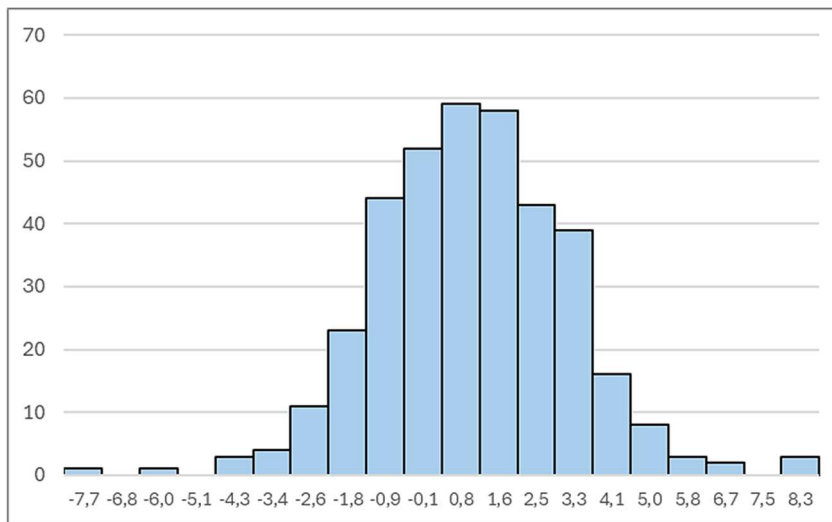
	Estadística J-B	Probab. (valor p):
Com venda a descoberto	7,1780	0,0276
Sem venda a descoberto	5,8459	0,0538

O teste aplicado às carteiras de mínimo risco global para avaliar o padrão da distribuição dos retornos não tem resultados definidos. Em geral, é rejeitada a hipótese de que este padrão segue a distribuição de Gauss (normal) com nível de significância de 10%, mas na carteira sem venda a descoberto, esta hipótese não é rejeitada ao nível de significância de 5%, e com venda a descoberto, não é rejeitada com nível de significância de 1%. Nos histogramas, as proporções nas caudas são maiores do que seria obtido com a distribuição normal. Portanto, devemos considerar que as perdas efetivas podem superar os resultados obtidos com o VaR. Nas carteiras de mínimo risco global, as perdas máximas no período analisado foram de 8,01% (carteira com venda a descoberto) e 7,70% (carteira sem venda a descoberto).



Histograma dos retornos (5 dias úteis).

Carteira de mínimo risco global (inclui venda a descoberto).



Histograma dos retornos (5 dias úteis).
Carteira de mínimo risco global (não inclui venda a descoberto).

5. Comentários finais

Os resultados apresentados nesta análise de risco refletem a trajetória do mercado de renda variável nos últimos 18 meses, com dados disponíveis até maio de 2026. De acordo com as estimativas obtidas para esse intervalo de dados, as soluções com base no modelo média-variância permitiram especificar carteiras com volatilidades relativamente reduzidas. Vale ressaltar que o mesmo resultado não se aplica tão claramente à carteira com proporções iguais. Nas carteiras otimizadas, o indicador de volatilidade é bastante inferior em comparação com o retorno esperado.

De forma equivalente, os indicadores de exposição das carteiras ao risco de mercado, obtidos através do método Valor em Risco (VaR), indicam situação mais favorável para as carteiras otimizadas em relação à carteira com coeficientes iguais, e ao Índice Bovespa – neste caso, incluindo apenas os 20 ativos com maior participação.