

Imprudentemente concentrados



Craig Lazzara
Diretor Geral, Estratégia de Investimento em Índices
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no blog de [Indexology®](#) em 10 de abril de 2023.

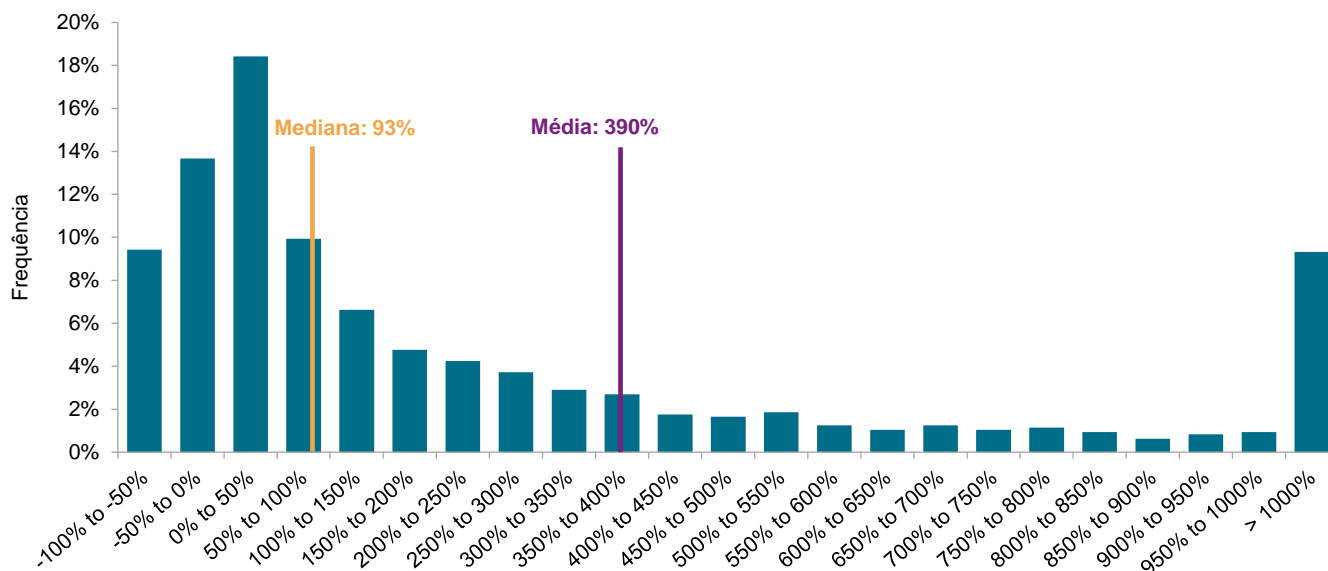
Qualquer pessoa familiarizada com nossos [Scorecards SPIVA](#) reconhecerá que a maioria dos gestores ativos fracassa na maior parte do tempo. Qualquer pessoa familiarizada com os gestores ativos reconhecerá que eles podem ser bastante criativos ao propor tanto [desculpas](#) quanto [soluções](#) para esse registro histórico. Uma de suas sugestões mais persistentes, de fato, é que a gestão ativa simplesmente não é suficientemente ativa, o que leva alguns proprietários de ativos a buscar uma maior [“exposição a gestores ativos concentrados”](#).

[Essa abordagem é equivocada](#) por pelo menos três motivos:

Primeiro, pressupõe que o nível de otimismo de um gestor em relação a uma ação prevê o seu desempenho futuro. O argumento a favor da concentração implica necessariamente que [a habilidade para selecionar ações existe e que ela é particularmente aguda em seus extremos](#). Por exemplo, um gestor não só deve ser capaz de criar uma carteira de 50 ações com desempenho superior ao mercado, mas também deve ser capaz de identificar quais 10 ações das 50 iniciais são as melhores entre as melhores. Para que as carteiras concentradas ganhem do mercado, ambas as suposições — que a habilidade existe e que ela é aguda nos extremos — devem ser verdadeiras simultaneamente. Não há evidência de que qualquer uma delas seja verdadeira. Se é que ela existe, **a habilidade necessária deve ser bastante incomum. Se não fosse assim, os fundos ativos não estariam enfrentando um problema de desempenho em primeiro lugar.**

Segundo, com base em suposições razoáveis, [a concentração de posições de renda variável aumenta a probabilidade de desempenho inferior ao mercado](#). Uma das características mais consistentes dos mercados globais de valores é que os retornos apresentam uma assimetria positiva; quando representados graficamente, eles têm uma longa cauda direita, conforme mostrado no quadro 1. Isso é intrinsecamente lógico, pois uma ação só pode perder 100%, mas tem um potencial ilimitado de ganhos.

Quadro 1: os retornos do S&P 500® apresentam uma assimetria positiva



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de dezembro de 2002 até 31 de dezembro de 2022. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Para o período de 20 anos que termina em 2022, a mediana dos retornos dos membros do [S&P 500](#) (durante a sua permanência no índice) foi de 93%, muito abaixo do retorno médio (390%). Apenas 31% dos componentes do índice superaram o desempenho médio das ações. Em um mercado como esse, o sucesso de um gestor depende do fato de ele investir em um número relativamente baixo de empresas com bom desempenho. **Quanto mais concentrado for um portfólio, menor será a probabilidade de ele conter as ações de melhor desempenho.**

Em terceiro lugar, as carteiras concentradas tornam [mais difícil distinguir entre sinais e ruídos](#). Embora alguns gestores possam ser habilidosos, nenhum é infalível. Um gestor que seja habilidoso, mas não infalível, se beneficiará de ter [mais, em vez de menos, oportunidades para mostrar a sua habilidade](#). Uma analogia útil é com a casa de um cassino: em qualquer giro da roleta, a casa tem uma pequena probabilidade de ganhar, mas em milhares de giros, a vantagem da casa é esmagadora.

Gestores habilidosos às vezes perdem para o mercado; gestores não habilidosos às vezes ganham do mercado. O desafio para um proprietário de ativos é distinguir a habilidade genuína da boa sorte. O desafio para um gestor com habilidade genuína é demonstrar essa habilidade aos seus clientes. O desafio para um gestor sem habilidade genuína é ocultar a sua incapacidade. **Os portfólios concentrados tornam as duas primeiras tarefas mais difíceis e a terceira mais fácil.**

Leia mais em indexologyblog.com

Aviso legal

© 2023 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas associadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Exceto para determinados serviços de cálculo de índices personalizados, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices não são pessoais e não são adaptadas às necessidades de qualquer pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiras partes e que procure fornecer um retorno de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão retornos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer valores isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um valor em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disso, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de valores, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos valores ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spglobal.com/spdji.