

Gestores ativos: Sem lugar para se esconder



Berlinda Liu
Diretor, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog Indexology[®] no dia 10 de junho de 2020](#).

No primeiro trimestre de 2020, a economia global não experimentou uma desaceleração, mas um fechamento. À medida que a COVID-19 se espalhou pelo mundo, os grandes movimentos do mercado se tornaram o novo padrão. O [S&P 500[®]](#) teve o seu pior trimestre (-19,6%) desde a crise financeira global de 2008. As ações internacionais tiveram um desempenho ainda pior, uma vez que o [S&P International 700](#) caiu 22,4%. Enquanto os investidores recuperavam o fôlego após o *sell-off* de fevereiro-março, o S&P 500 se recuperou em abril e registrou seu maior retorno mensal (12,8%) desde 1987.

Os gestores ativos às vezes buscam suavizar as conclusões dos nossos [scorecards SPIVA[®]](#) argumentando que, embora os fundos baseados no desempenho de índices tenham a vantagem durante as altas do mercado, é durante os períodos voláteis de [desaceleração que a gestão ativa pode demonstrar o seu valor](#). No entanto, [os dados históricos demonstram o contrário](#)¹ e a maioria dos gestores ativos mantiveram seu desempenho inferior em 2020.

Dos fundos domésticos de renda variável, 64% perderam para o [S&P Composite 1500[®]](#) durante os quatro primeiros meses de 2020 e 67% durante o último semestre. Durante o período de um ano encerrado em março de 2020, 72% destes fundos tiveram um desempenho inferior ao seu benchmark, ligeiramente pior do que os resultados de final de 2019 (70%).

A maioria dos fundos large cap não conseguiu ultrapassar o S&P 500 em todos os horizontes temporais. Vale a pena salientar a consistência do desempenho inferior durante a queda do mercado no primeiro trimestre e a recuperação observada em abril. Durante o primeiro trimestre de 2020, 54% dos fundos large cap perderam para o seu benchmark; em abril, o desempenho inferior dos últimos 12 meses subiu para 59%. Também observamos este padrão em outras categorias, **o que destaca a dificuldade para antecipar as mudanças do mercado**.

Sucesso no curto prazo versus desempenho inferior no longo prazo

Naturalmente, os resultados dos scorecards SPIVA são mais notáveis em horizontes temporais mais curtos. **Embora vejamos um relativo sucesso dos gestores ativos em determinados segmentos até os três anos, no longo prazo eles geralmente não conseguem ganhar dos seus benchmarks.**

¹ 65% dos fundos domésticos de renda variável perderam para o S&P Composite 1500 em 2008.

No segmento large cap, o único ponto positivo foi nos fundos large cap de crescimento, em que 75% tiveram um desempenho inferior nos últimos dois trimestres. No entanto, o sucesso no curto prazo não compensou o baixo desempenho anterior. Nos últimos 15 anos, 91% dos fundos perderam para o [S&P 500 Growth](#). Os resultados dos fundos mid cap e small cap foram similares: 64% dos fundos mid cap e 57% dos fundos small cap ultrapassaram os seus benchmarks nos últimos dois trimestres, favorecidos [pelo desempenho superior de companhias importantes](#). No entanto, este sucesso no curto prazo teve pouco impacto nos seus resultados em longo prazo: 82% tiveram um desempenho inferior nos últimos 15 anos em ambas categorias.

Observamos um resultado similar nas ações internacionais e renda fixa. Apesar do sucesso no curto prazo dos fundos globais e dos fundos small cap internacionais, a maioria dos gestores perdeu para o seu benchmark em todas as categorias em quaisquer períodos iguais ou superiores a três anos.

Quadro 1: Percentagem de fundos de renda variável dos EUA superados pelo seu benchmark

CATEGORIA DE FUNDOS	ÍNDICE DE COMPARAÇÃO	JAN.- ABRIL 2020 (%)	1.º TRIM. 2020 (%)	4.º TRIM. 2019-1.º TRIM. 2020 (%)	1 ANO (%)	3 ANOS (%)	5 ANOS (%)	10 ANOS (%)	15 ANOS (%)
Todos os fundos domésticos	S&P Composite 1500	64,3	62,4	67,2	71,5	72,5	83,1	87,3	88,4
Fundos large cap	S&P 500	58,7	54,4	58,4	61,0	69,6	79,0	85,6	87,7
Fundos mid cap	S&P MidCap 400	36,3	32,4	35,9	31,9	44,5	55,4	73,6	82,2
Fundos small cap	S&P SmallCap 600	39,1	41,2	42,7	43,9	57,2	68,2	79,2	82,2
Fundos multi cap	S&P Composite 1500	58,6	53,9	61,4	68,0	69,4	80,7	87,5	89,6
Fundos de crescimento large cap	S&P 500 Growth	34,4	34,4	24,6	33,9	42,4	64,1	88,7	91,4
Fundos large cap core	S&P 500	62,6	56,3	62,1	62,1	80,4	92,7	97,1	90,3
Fundos de valor large cap	S&P 500 Value	53,7	50,7	71,6	80,8	75,2	84,7	88,6	81,9
Fundos de crescimento mid cap	S&P MidCap 400 Growth	11,2	9,0	9,0	7,6	17,8	34,2	64,1	76,7
Fundos mid cap core	S&P MidCap 400	51,5	43,3	50,0	42,5	56,8	74,3	90,4	93,4
Fundos de valor mid cap	S&P MidCap 400 Value	29,1	27,3	28,1	33,3	65,4	66,7	81,4	85,9
Fundos de crescimento small cap	S&P SmallCap 600 Growth	6,6	14,3	14,7	17,6	24,7	49,2	72,6	81,5
Fundos small cap core	S&P SmallCap 600	53,6	56,2	55,5	54,6	71,0	82,5	92,9	86,9
Fundos de valor small cap	S&P SmallCap 600 Value	40,3	37,5	44,0	60,0	79,0	82,9	83,3	88,5
Fundos de crescimento multi cap	S&P Composite 1500 Growth	57,3	57,3	52,6	62,7	64,1	77,5	86,9	90,5
Fundos multi cap core	S&P Composite 1500	67,8	61,8	71,7	78,4	88,3	93,6	93,1	90,0
Fundos de valor multi cap	S&P Composite 1500 Value	73,4	77,0	85,0	88,2	89,3	93,3	91,7	89,5
Fundos imobiliários	S&P United States REIT	23,4	20,8	15,4	15,2	36,1	42,0	68,5	81,7

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados em 31 de março de 2020, a não ser que se especifique o contrário. Os retornos dos fundos são sem taxas de administração. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 2: Percentagem de fundos internacionais de renda variável superados pelo seu benchmark

CATEGORIA DE FUNDOS	ÍNDICE DE COMPARAÇÃO	JAN.- ABRIL 2020 (%)	1.º TRIM. 2020 (%)	4.º TRIM. 2019-1.º TRIM. 2020 (%)	1 ANO (%)	3 ANOS (%)	5 ANOS (%)	10 ANOS (%)	15 ANOS (%)
Fundos globais	S&P Global 1200	45,4	45,9	49,4	58,3	65,3	78,8	83,7	82,5
Fundos internacionais	S&P International 700	50,0	54,4	55,2	58,6	68,5	77,1	79,6	87,8
Fundos internacionais small cap	S&P Developed Ex-U.S. SmallCap	42,0	34,6	41,5	45,2	55,8	70,7	58,1	62,5
Fundos de mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	55,8	55,8	57,9	53,5	72,2	78,3	77,0	89,5

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados em 31 de março de 2020, a não ser que se especifique o contrário. Os retornos dos fundos são sem taxas de administração. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 3: Percentagem de fundos de renda fixa superados pelo seu benchmark

CATEGORIA DE FUNDOS	ÍNDICE DE COMPARAÇÃO	JAN.- ABRIL 2020 (%)	1.º TRIM. 2020 (%)	4.º TRIM. 2019-1.º TRIM. 2020 (%)	1 ANO (%)	3 ANOS (%)	5 ANOS (%)	10 ANOS (%)	15 ANOS (%)
Fundos de dívida pública de longo prazo	Bloomberg Barclays US Government Long	91,9	83,8	94,3	95,6	98,1	98,2	98,8	98,1
Fundos de dívida pública de médio prazo	Bloomberg Barclays US Government Intermediate	66,7	81,5	88,9	87,5	89,5	95,7	85,7	90,7
Fundos de dívida pública de curto prazo	Bloomberg Barclays US Government (1-3 Year)	82,6	91,3	91,7	87,5	88,0	86,2	75,8	86,1
Fundos de longo prazo com grau de investimento	Bloomberg Barclays US Government/ Credit Long	95,5	95,5	95,5	97,6	97,8	100,0	99,2	99,2
Fundos de médio prazo com grau de investimento	Bloomberg Barclays US Government/ Credit Intermediate	75,6	87,0	88,7	75,5	70,3	74,5	57,1	73,9
Fundos de curto prazo com grau de investimento	Bloomberg Barclays US Government/ Credit (1-3 Year)	97,8	98,9	98,9	100,0	100,0	95,5	65,6	86,2
Fundos <i>high-yield</i>	Bloomberg Barclays US Corporate High Yield	61,1	46,5	51,6	54,0	75,9	91,0	96,5	99,2
Fundos de títulos hipotecários	Bloomberg Barclays US Aggregate Securitized - MBS	79,2	81,3	93,9	91,7	96,2	94,3	83,3	97,9
Fundos de renda global	Bloomberg Barclays Global Aggregate	90,6	88,5	90,3	88,2	93,8	92,8	75,3	63,2
Fundos de dívida de mercados emergentes	Bloomberg Barclays Emerging Markets	96,6	94,9	95,0	94,5	98,4	100,0	100,0	100,0
Fundos de dívida municipal	S&P National AMT-Free Municipal Bond Index	82,7	80,3	86,5	79,5	75,0	77,5	62,7	85,1
Fundos de dívida municipal da Califórnia	S&P California AMT-Free Municipal Bond Index	97,1	94,3	97,1	90,9	79,4	65,7	63,9	86,4
Fundos de dívida municipal de Nova York	S&P New York AMT-Free Municipal Bond Index	89,3	89,3	89,3	85,2	77,8	76,9	66,7	86,8
Fundos de empréstimos	S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index	96,2	94,3	96,2	98,1	98,0	97,9	95,5	90,9

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados em 31 de março de 2020, a não ser que se especifique o contrário. Os retornos dos fundos são sem taxas de administração. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Conclusões

Os resultados do início de 2020 refutam a ideia de que os fundos ativos têm melhor desempenho do que os fundos baseados em índices durante períodos de instabilidade do mercado. Mesmo quando os resultados são relativamente favoráveis, os dados mostram a dificuldade para antecipar as mudanças do mercado. **A variedade de resultados no curto prazo não mudou a tendência dos fundos ativos de ter um desempenho inferior aos índices no longo prazo.**

AVISO LEGAL

© 2020 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, uma empresa filial da S&P Global ("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 afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade 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 terceiros e que procure fornecer um rendimento 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 rendimentos positivos. 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 não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público e obtidas de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode 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, integridade, 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 do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO 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 rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. 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 disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, 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 títulos 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.