

# Os fundos ativos são melhores gerenciando o risco? Não realmente



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

---

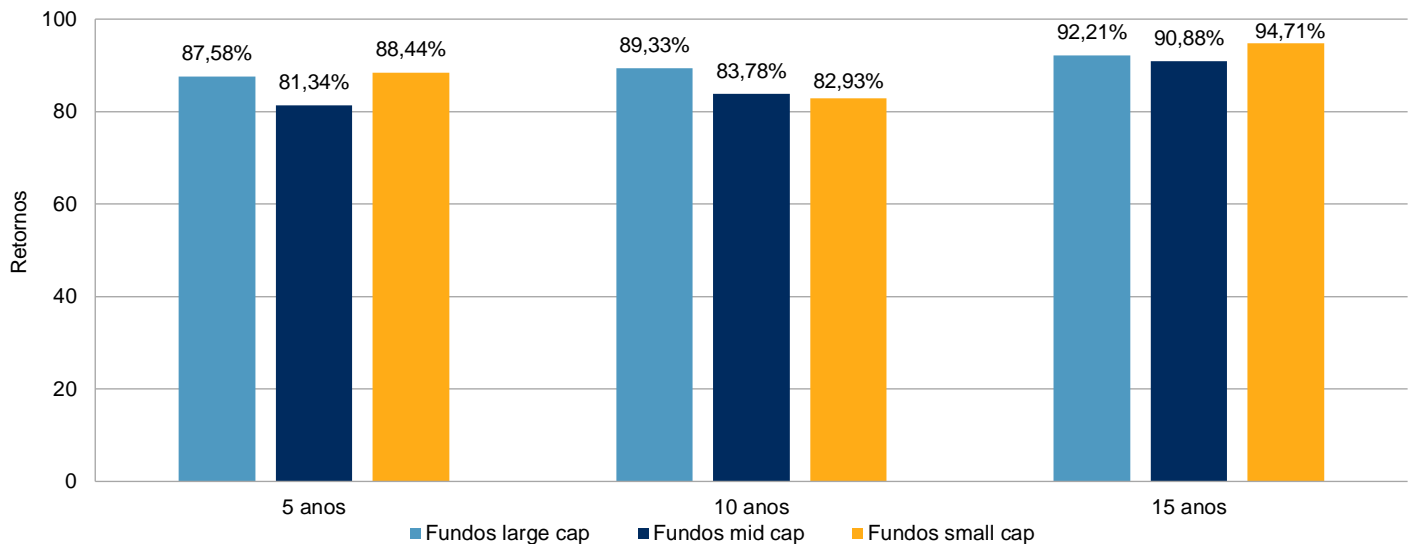
Este artigo foi publicado originalmente no blog [Indexology<sup>®</sup> no dia 5 de junho de 2019.](#)

No investimento, risco e retorno são duas faces da mesma moeda, os retornos esperados de um ativo devem ser acompanhados por variação ou incerteza em torno do resultado desses retornos. Mantendo as demais condições, os ativos com um maior risco deveriam ser compensados, em média, por maiores retornos. A mesma filosofia é aplicável à avaliação do desempenho. O desempenho dos fundos de gestão ativa e passiva deveria ser avaliado em proporção dos riscos assumidos para obter tais retornos.

O nosso [Scorecard SPIVA<sup>®</sup> Ajustado pelo Risco](#) analisa o desempenho de fundos de gestão ativa em comparação com seus benchmarks desde a perspectiva do risco, utilizando retornos brutos e líquidos (com e sem taxas de administração, respectivamente). A fim de definir e medir o risco, utilizamos o desvio padrão dos retornos mensais durante um período determinado. A relação de retorno/risco representa a conexão e o *trade-off* entre risco e retorno. Mantendo as demais condições, um fundo com uma maior relação é preferível, já que proporciona um maior retorno por unidade de risco assumido. Para que a nossa comparação fosse relevante, também ajustamos os retornos dos benchmarks utilizados em nossa análise de acordo com a sua volatilidade.

Após considerar o risco, a maioria dos fundos ativos nacionais em todas as categorias perdeu para o seu benchmark quanto aos retornos líquidos, em horizontes de investimento de médio e longo prazo. Embora o desempenho ajustado pelo risco dos fundos ativos melhorou em comparação com os seus benchmarks quando analisados com taxas de administração, a categoria de fundos imobiliários foi a única categoria em obter uma relação superior à do seu índice de referência no período de cinco anos. Em geral, a maioria dos gestores de renda variável nacional em quase todas as categorias perdeu para o seu benchmark quanto aos retornos brutos.

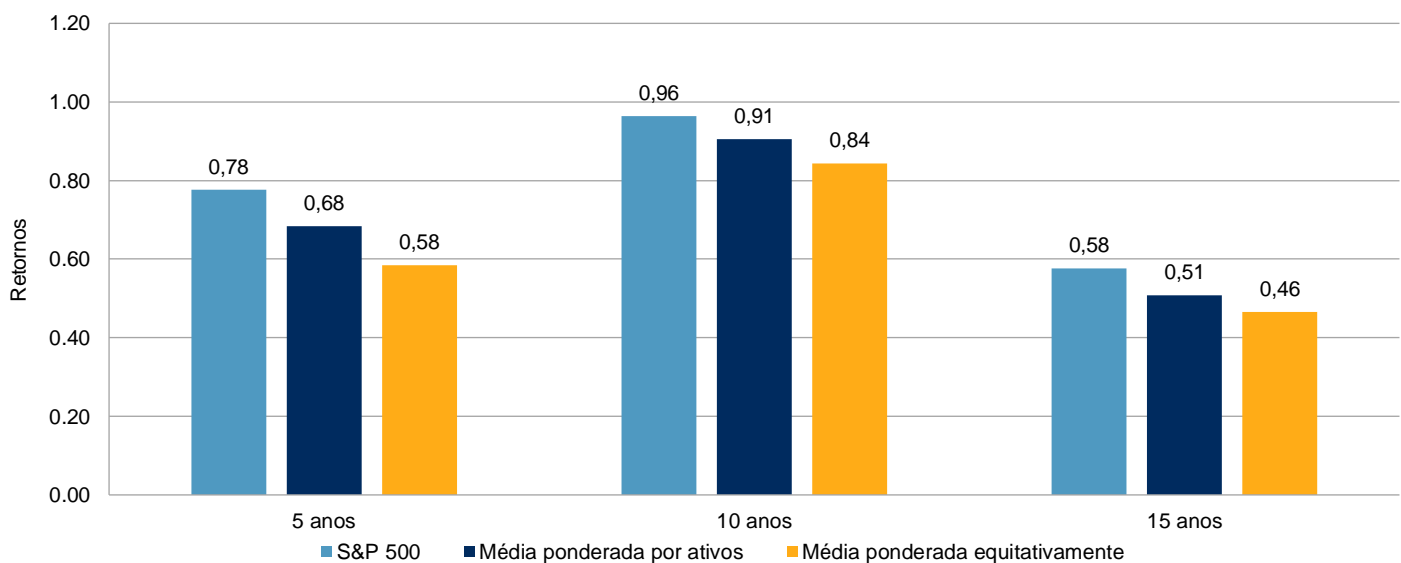
**Figura 1: Percentagem de fundos de renda variável dos EUA superados pelo seu benchmark - Retornos ajustados pelo risco (sem taxas)**



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As relações de retorno/risco ponderadas por ativos foram maiores do que as relações com ponderação equitativa, o que indica que as empresas de maior porte tenderam a tomar riscos melhor compensados do que as empresas menores (confira a figura 2). Quando comparamos estas relações com os seus benchmarks, todas as categorias de renda variável nacional apresentaram menores relações em todos os horizontes de investimento quando ponderadas equitativamente e sem considerar as taxas de administração. Contudo, as relações ponderadas por ativos dos fundos imobiliários (nos três períodos), fundos de valor large-cap (nos períodos de dez e quinze anos) e fundos de crescimento mid cap (no período de dez anos) foram superiores às dos seus benchmarks.

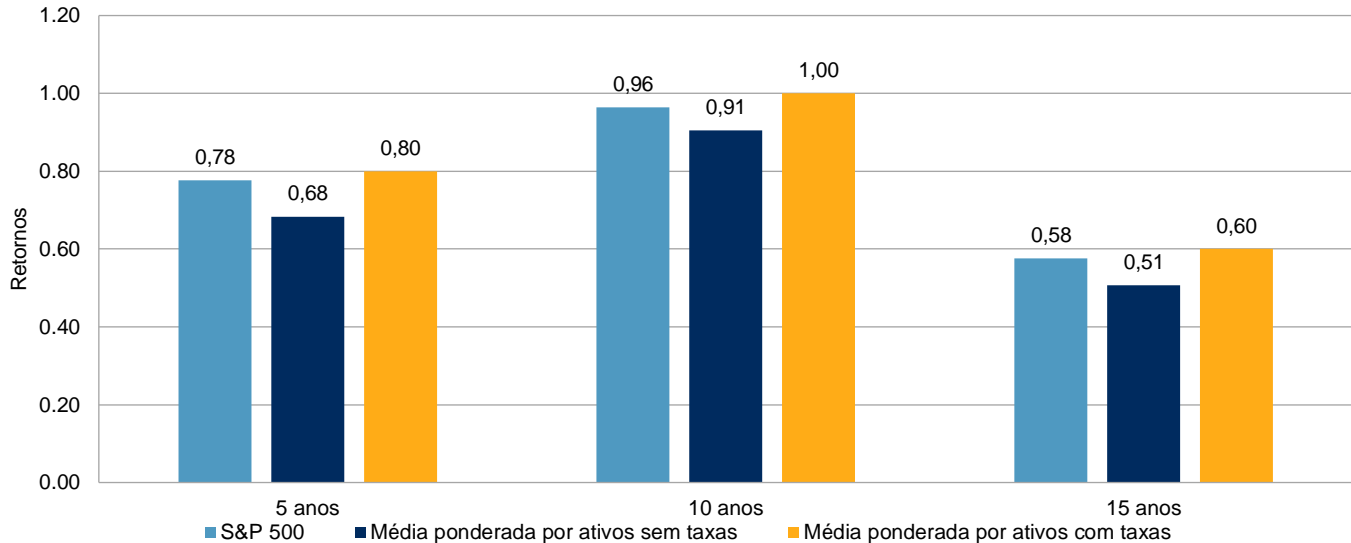
**Figura 2: Média de relação de retorno/risco dos fundos large cap (sem taxas)**



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O impacto das taxas nos retornos ajustados pelo risco dos gestores ativos foi significativo. Por exemplo, ao considerar as taxas de administração, a média da relação de retorno/risco ponderada por ativos dos fundos large-cap superou à dos benchmarks em todos os horizontes de investimento. Contudo, essa vantagem diminuiu rapidamente ao levar em conta as taxas (confira a figura 3).

**Figura 3: Média de relação de retorno/risco ponderada por ativos de todos os fundos large cap (com taxas)**



Fonte: Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A nossa análise derruba o mito de que a gestão ativa administra melhor o risco do que os índices passivos. Além do mais, quaisquer vantagens percebidas em maiores retornos ajustados pelo risco desaparecem rapidamente ao considerar as taxas.

Para mais informações sobre o desempenho ajustado pelo risco de fundos ativos em comparação com os seus benchmarks em 2018, leia o nosso último [Scorecard SPIVA® Ajustado pelo Risco](#).

## AVISO LEGAL

© 2019 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 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, 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 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 emisoras 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.