

Volatilidade e gestão ativa



Hamish Preston
Diretor Associado, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no blog de [Indexology®](#) no dia 13 de fevereiro de 2019.

Recentemente, vários relatórios destacaram a maior popularidade dos fundos ativos de renda variável nos EUA em 2019. A principal explicação para esta tendência parece ser a volatilidade observada nos últimos meses de 2018: **os participantes do mercado parecem acreditar que os gestores ativos têm uma melhor performance em mercados mais voláteis**. No entanto, os dados desmentem essa crença: [a maioria dos gestores ativos perde para o seu benchmark independentemente da direção do mercado](#).

Figura 1: A maioria dos gestores ativos perde para o mercado na maior parte do tempo

CATEGORIA	BENCHMARK	(% DE FUNDOS ATIVOS SUPERADOS POR SEU BENCHMARK)																
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Fundos nacionais	S&P 1500	54,87	58,34	48,01	51,43	42,26	68,02	48,90	64,91	40,68	48,28	84,65	64,91	43,26	86,89	74,03	60,49	63,43
Fundos large cap	S&P 500	65,16	67,73	75,44	68,79	48,81	68,38	44,63	55,95	48,40	65,88	82,24	62,66	54,56	86,73	65,39	66,00	63,08
Fundos mid cap	S&P MidCap 400	67,64	74,43	51,70	64,56	73,63	44,77	45,77	75,73	55,69	73,29	68,59	79,85	37,11	66,05	57,18	89,37	44,41
Fundos small cap	S&P SmallCap 600	53,97	67,54	34,63	83,84	60,95	62,53	45,98	83,30	30,69	53,95	85,81	66,28	67,77	71,96	71,79	85,54	47,70
Fundos multi cap	S&P 1500	54,73	54,02	49,21	49,38	37,14	68,77	45,97	70,14	39,30	60,39	83,88	65,22	46,84	81,62	70,10	74,88	56,46
Fundos large cap de crescimento	S&P 500 Growth	94,80	83,13	48,36	44,08	37,96	93,93	27,14	90,67	36,81	50,98	95,90	45,62	41,08	95,61	47,55	89,79	32,92
Fundos large cap core	S&P 500	77,03	66,55	85,29	82,91	56,16	81,09	43,50	52,26	50,55	76,61	83,21	66,59	57,65	80,38	73,75	74,56	68,98
Fundos large cap de valor	S&P 500 Value	30,77	34,63	85,98	86,47	54,11	80,28	45,79	24,45	45,71	70,55	54,28	85,05	64,86	77,78	61,52	77,99	46,88
Fundos mid cap de crescimento	S&P MidCap 400 Growth	87,96	86,24	35,75	64,16	79,67	27,96	41,97	90,95	54,01	84,11	76,53	86,81	34,48	55,37	79,68	94,58	18,05
Fundos mid cap core	S&P MidCap 400	80,00	70,42	54,74	57,27	66,34	32,04	60,78	60,18	70,75	86,54	65,66	78,57	42,96	58,65	68,18	90,65	61,67
Fundos mid cap de valor	S&P MidCap 400 Value	47,42	63,64	68,42	53,09	69,14	36,90	57,83	68,00	47,33	57,14	67,61	73,47	40,85	71,43	34,38	96,77	43,14
Fundos small cap de crescimento	S&P SmallCap 600 Growth	76,64	97,14	26,88	94,71	78,06	50,75	40,80	94,84	31,34	62,25	94,12	62,91	55,25	63,98	87,50	95,96	15,08
Fundos small cap core	S&P SmallCap 600	57,78	67,27	34,88	79,47	58,33	56,34	55,51	82,07	32,22	58,63	86,01	68,68	77,74	66,92	77,46	89,47	58,59
Fundos small cap de valor	S&P SmallCap 600 Value	39,07	29,93	48,08	71,76	45,24	71,26	39,36	72,07	25,17	41,98	81,82	61,54	78,81	94,07	45,04	88,89	74,07

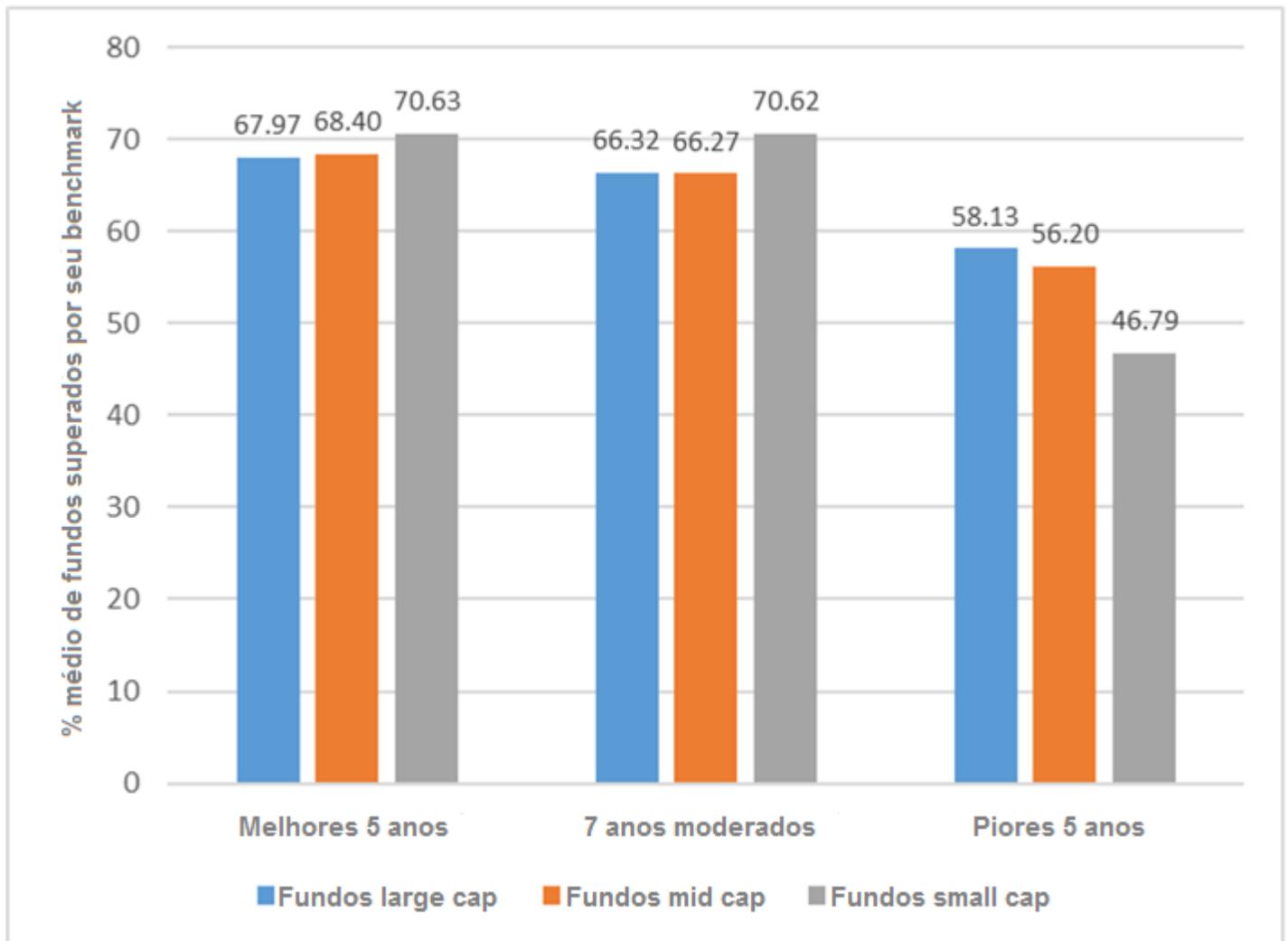
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados do 31 de dezembro de 2017. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Uma possível explicação para o desempenho inferior ao mercado dos gestores ativos envolve seu [viés típico em favor de ações com alfa elevado e mais voláteis](#). Dado que muitos fundos visam 100% de participação nos ganhos do mercado, mas podem manter uma alocação diferente de zero para equivalentes de caixa (a fim de

atender necessidades operacionais, por exemplo), é possível que muitos gestores ativos estejam obrigados a inclinar suas carteiras para ações com uma sensibilidade acima da média aos movimentos do mercado. Contudo, por causa do seu beta mais elevado, estas ações geralmente caem mais do que o mercado durante os períodos de maior turbulência. Em contraste, esperamos que ações menos voláteis (como os componentes de índices de baixa volatilidade) estejam melhor isoladas contra os declínios do mercado.

A figura 2 mostra o possível impacto da aparente preferência dos gestores ativos por ações mais voláteis: **enquanto a maioria dos fundos large cap, mid cap e small cap dos EUA perdeu para seus respectivos benchmarks na maior parte dos anos-calendário, o grau deste desempenho inferior foi maior quando os índices de baixa volatilidade tiveram uma performance relativamente melhor.** Por exemplo, em média, 58,13% (67,97%) dos fundos de ações large cap dos EUA perderam para o S&P 500 nos cinco anos em que o benchmark americano registrou seus melhores (piores) excessos no retorno anuais. Podemos observar resultados similares para os gestores de fundos mid cap e small cap, com base no desempenho do S&P MidCap 400 e do S&P SmallCap 600 em relação aos seus respectivos índices de baixa volatilidade.

Figura 2: O desempenho inferior da gestão ativa normalmente aumentou quando a baixa volatilidade teve melhores resultados



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados entre janeiro de 2001 e dezembro de 2017. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Então, como foi a performance dos índices de baixa volatilidade em 2018? Os índices S&P 500 Low Volatility, S&P 400 Low Volatility e S&P 600 Low Volatility ganharam das suas contrapartes ponderadas por capitalização de mercado. Além disso, os excessos no retorno de cada um destes índices ficaram nos lugares 6.º, 3.º e 9.º, respectivamente, considerando todos os anos desde 2001.

Figura 3: Os índices de baixa volatilidade ganharam do mercado em 2018

	Índice principal		
	S&P 500	S&P 400	S&P 600
Excessos no retorno da baixa volatilidade	4,65%	11,12%	3,36%
Classificação anual (desde 2001)	6.º	3.º	9.º

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados entre janeiro de 2001 e dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como resultado, teremos que esperar as cifras do Scorecard [SPIVA](#) do encerramento de 2018 para conhecer o desempenho dos gestores ativos contra os seus benchmarks no ano passado. Entretanto, **a evidência histórica sugere que o desempenho relativo dos índices de baixa volatilidade, [entre outros fatores](#), pode indicar que os gestores ativos tiveram dificuldades para ganhar dos seus benchmarks em meio à recente instabilidade do mercado.**

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 ("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, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices. 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 terceiras partes 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 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 emite 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 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. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES 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 rendimentos 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 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 podem ter informações que não estejam disponíveis a 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.