

TalkingPoints

Avaliando o impacto dos 20 anos de SPIVA®



Tim Edwards, Ph.D.

Diretor Geral e Diretor
Mundial de Estratégia de
Investimento em Índices
S&P Dow Jones Indices

1. O que é SPIVA e por que a S&P DJI começou a divulgar estes relatórios há 20 anos?

Tim: “SPIVA” significa “S&P Indices Versus Active” e é o nome de uma série regular de relatórios de pesquisa que comparam os desempenhos de fundos de gestão ativa com benchmarks apropriados. O principal papel dos Scorecards SPIVA é contribuir para um debate às vezes infelizmente ruidoso sobre os méritos relativos do investimento ativo e passivo. Os scorecards fazem isso fornecendo dados sobre onde (e quando) os fundos de gestão ativa têm apresentado um desempenho bom (ou fraco), tanto em horizontes de curto como de longo prazo, em vários mercados ao redor do mundo, além de oferecer uma gama de estatísticas e análises mais profundas sobre o desempenho dos fundos ativos.

2. Como podemos garantir que o relatório SPIVA não seja tendencioso considerando que é feito por um provedor de índices?

Tim: Uma coisa importante a mencionar é que nós não publicamos os resultados apenas quando eles nos convêm, e sim respeitando um calendário pré-determinado (que na maioria dos casos é semestral). Já houve, e talvez haja de novo, anos em que a maioria dos fundos ativos de renda variável dos EUA ganhem do S&P 500®. Relataremos isso quando acontecer. De modo mais geral, os Scorecards SPIVA reconhecem frequentemente um desempenho superior em categorias individuais de fundos: particularmente em horizontes de curto prazo, geralmente há muitos exemplos a serem encontrados na gama de relatórios globais. Eu acrescentaria que, de uma perspectiva prática, os scorecards são baseados em dados disponíveis publicamente com uma metodologia totalmente divulgada e por isso um terceiro interessado pode verificar nossos resultados, e às vezes eles fazem isso.

Craig: Qualquer esforço analítico, incluindo SPIVA, não é melhor do que os dados em que se baseia, e nós coletamos nossos dados cuidadosamente. Mas o nosso não é de forma alguma o primeiro ou único estudo a examinar dados semelhantes e chegar a conclusões semelhantes. O primeiro estudo de gestão ativa versus índices do qual temos conhecimento foi publicado há 90 anos. A sua conclusão soaria familiar a qualquer leitor de nossos atuais relatórios SPIVA: “Os testes estatísticos dos melhores registros individuais não conseguiram demonstrar que eles exibiam habilidade, e indicaram que mais provavelmente eram resultados do acaso”.

¹ Cowles 3rd, Alfred: “Can Stock Market Forecasters Forecast?”, *Econometrica*, julho de 1933. Leia também o blog do Tim em <https://www.indexologyblog.com/2013/12/19/eighty-one-years-later>.

3. Como evoluiu o relatório ao longo dos últimos 20 anos?

Craig: SPIVA ampliou consideravelmente a sua cobertura. O nosso primeiro relatório SPIVA se concentrou nos EUA e cobriu apenas 12 categorias de comparação (ações large cap, mid cap e small cap; crescimento, valor, mistos e todos os estilos). Desde então, SPIVA expandiu-se para nove regiões geográficas diferentes, e agora relata o desempenho de mais de 100 categorias diferentes de fundos ativos em todo o mundo.

4. Por que foi importante criar relatórios regionalizados?

Tim: Para investidores na Alemanha, Chile ou Japão, pode importar muito pouco o desempenho bom (ou fraco) dos selecionadores de ações dos Estados Unidos em relação ao S&P 500. Em vez disso, provavelmente eles estão mais preocupados com o desempenho dos fundos disponíveis em seu mercado, quer sejam investidos internamente ou no exterior. Tais resultados não serão impactados apenas pela habilidade relativa dos gestores ativos que oferecem fundos em cada região, mas também pelo ambiente local de taxas de administração, bem como pela gama e variedade de fundos disponíveis.

Os gestores de fundos ativos enfrentam desafios e oportunidades muito diferentes em diferentes mercados globais. A gama global de relatórios regionalizados oferece aos investidores em todo o mundo perspectivas sobre onde os índices funcionam melhor, e onde as oportunidades ativas foram capturadas pelos gestores locais.

5. Quais são os pontos mais importantes que merecem atenção nesta pesquisa?

Craig: Talvez a coisa mais importante a entender sobre SPIVA é que se enquadra em uma longa tradição de comentários acadêmicos e profissionais sobre os méritos relativos de investimentos ativos e passivos. Os dados de SPIVA apontam para uma série de conclusões:

- A maioria dos gestores ativos tem um desempenho inferior na maior parte do tempo.
 - Esta conclusão surgiu originalmente de examinar o desempenho de fundos mútuos dos EUA, líquido de taxas.
 - Incluindo as taxas de administração, a maioria dos gestores ativos tem um desempenho inferior na maior parte do tempo.
 - A maioria dos gestores institucionais tem um desempenho inferior na maior parte do tempo.
 - Após o ajuste pelo risco, a maioria dos gestores ativos tem um desempenho inferior na maior parte do tempo.
- A tendência para um desempenho inferior ao benchmark normalmente aumenta à medida que o período de observação se prolonga.
- Embora SPIVA tenha começado simplesmente examinando os gestores ativos de renda variável dos EUA, os dados sobre renda fixa e gestores globais/internacionais produzem os mesmos resultados.
- Estas conclusões são consistentes em todas as regiões geográficas.
- Quando o bom desempenho ocorre, ele tende a não persistir. O desempenho passado acima da média não prediz um desempenho futuro acima da média.

6. Como esses relatórios podem ser usados para tomar decisões comerciais práticas?

Craig: SPIVA pode ajudar a lembrar aos investidores que, se eles decidem contratar gestores ativos, as probabilidades são contra eles.

Para os gestores ativos que se encontram na posição incomum de ganhar do seu benchmark, SPIVA pode servir como uma ferramenta de marketing para comunicar precisamente que tal desempenho é muito incomum.

7. Quais são as principais conclusões dos últimos relatórios SPIVA de todo o mundo?

Tim: Os últimos relatórios cobrem o desempenho de fundos ativos e índices até junho de 2022, o que proporcionou um período particularmente interessante para nossos scorecards. Com a alta volatilidade observada tanto nos mercados globais quanto dentro deles, houve um aumento no conjunto de oportunidades para os gestores ativos agregarem valor tanto de uma perspectiva descendente (alocando entre segmentos ou temas de mercado) quanto ascendente (títulos individuais).

Em face de um conjunto expandido de oportunidades, nossos últimos scorecards mostram resultados globais altamente variados, desde o melhor desempenho relativo em um ano por fundos de renda variável canadenses desde 2013, até uma taxa recorde de 98% de desempenho inferior dos fundos large cap e mid cap do Reino Unido no mesmo horizonte.

Em geral, os fundos de gestão ativa geralmente baixaram suas taxas de desempenho inferior em comparação com os anos anteriores, mas normalmente com a consequência de uma maioria menor ter tido um desempenho inferior ao benchmark apropriado.

8. Há alguma descoberta surpreendente nos dados de SPIVA?

Tim: Toda vez que publicamos nossos scorecards, há algo interessante e surpreendente. Para mim, a grande surpresa da última edição foi o (atrevo-me a dizer) chocante desempenho dos fundos ativos de renda variável no Reino Unido relatado no [Scorecard SPIVA da Europa](#), uma categoria tradicionalmente considerada como uma das que apresentam melhor desempenho. Mas também fiquei intrigado com os resultados nas categorias de crescimento do [Scorecard SPIVA dos EUA](#), em que 79%, 84% e 89%, respectivamente, tiveram um desempenho inferior nos segmentos de capitalização alta, baixa e média na primeira metade de 2022. Isto foi surpreendente porque o desempenho relativo de nossos benchmarks de crescimento foi extremamente fraco e, normalmente, um desempenho desastroso de um índice de estilo americano oferece um estímulo aos gestores ativos que podem tomar algumas posições do outro lado. O fato de tão poucos gestores de crescimento terem superado o seu benchmark pode ser uma consequência do aumento da concentração e convicção nesse segmento: dito de forma simples, eles foram pegos perseguindo extremos de desempenho nas empresas mais glamourosas, exatamente quando o ciclo de crescimento/valor mudou.

9. Há alguma história consistente que os dados contam ao longo das últimas duas décadas? Alguma mudança importante a observar?

Craig: Os dados de SPIVA contam uma história notavelmente consistente. O nosso primeiro Scorecard SPIVA relatou que a maioria dos gestores ativos tinha perdido para um benchmark adequado ao seu estilo de investimento durante um ciclo completo de mercado. A nossa atualização mais recente de SPIVA relata mais ou menos a mesma coisa.

10. O que vem pela frente para SPIVA em termos de inovação?

Tim: Há muitos mercados importantes para os quais ainda não levamos nossos Scorecards SPIVA e, embora não queiramos fazer nenhuma promessa, continuamos a receber solicitações para ampliar a nossa gama global. Também estamos buscando acrescentar profundidade a nossa pesquisa de várias maneiras, incluindo perspectivas de sustentabilidade, retornos líquidos de impostos e liquidez.

Enquanto isso, a fusão da S&P Global com a IHS Markit nos proporcionou uma gama totalmente nova de benchmarks bem estabelecidos para a renda fixa global (a nossa cobertura tem sido historicamente limitada nos principais mercados, como a Europa), bem como o empolgante potencial das perspectivas de ativos múltiplos.

Aviso legal

© 2022 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI, e SOVX são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas subsidiárias. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da 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 Global, 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 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. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, fiduciária, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um título, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities. Os preços de fechamento de índices de referência da S&P US e índices de referência da Dow Jones US são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de fechamento das constituintes individuais do índice, conforme estabelecido pelo seu câmbio primário. Os preços de fechamento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores terceirizados e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de fechamento de suas bolsas de valores principais. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

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. 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 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 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 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 carteiras modelo, 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 www.spglobal.com/spdji.