

Scorecards SPIVA[®]: Panorama geral

Faça parte do debate
entre gestão ativa e
passiva à escala global
em [INDEXOLOGY[®]](#).

O QUE É SPIVA?

Os scorecards SPIVA (S&P Indices versus Active) são relatórios semestrais divulgados pela S&P Dow Jones Indices que comparam o desempenho de fundos mútuos de renda fixa e renda variável contra os seus índices de referência ou benchmarks em diversos horizontes temporais. O primeiro scorecard foi publicado em 2002 e se concentrou nos EUA. Desde então, o relatório se estendeu para Austrália, Canadá, Europa, Índia, Japão, América Latina e África do Sul.

O QUE DISTINGUE ESTES SCORECARDS?

Os scorecards SPIVA são únicos porque se apoiam em conjuntos de dados que abordam temas relacionados a técnicas de medição, composição dos universos e a sobrevivência dos fundos. Embora estes temas não sejam discutidos com tanta frequência, podem ter um impacto significativo nos resultados. Em particular, estes conjuntos de dados levam em conta os seguintes fatores:

- **Correção do viés de sobrevivência:** Muitos fundos podem ser liquidados ou fundidos durante um período. Para alguém que precisa tomar uma decisão de investimento no início do período, esses fundos fazem parte do conjunto de oportunidades. Diferentemente de outros relatórios disponíveis, os scorecards SPIVA eliminam o viés de sobrevivência ao levar em consideração o conjunto de oportunidades completo e não apenas os fundos que sobrevivem.
- **Comparação equivalente:** Com frequência, os retornos dos fundos são comparados com o [S&P 500[®]](#), independentemente das classificações de tamanho ou estilo. Para evitar essa armadilha, os scorecards SPIVA comparam a performance dos fundos com benchmarks apropriados para cada categoria de investimento.

Por exemplo, os fundos Mid Cap de valor dos EUA são comparados com o [S&P MidCap 400[®] Value](#), enquanto o [S&P SmallCap 600[®] Growth](#) serve como benchmark para os fundos Small Cap de crescimento.

Os scorecards SPIVA são únicos porque se apoiam em conjuntos de dados que abordam temas...

... relacionados a técnicas de medição, composição dos universos e a sobrevivência dos fundos.

As cifras principais de cada scorecard SPIVA mostram o percentual de fundos de gestão ativa...

... em diferentes categorias de estilo que perderam para os seus benchmarks durante um horizonte de investimento específico.

- **Retornos ponderados por ativo:** A média de retornos de um grupo de fundos é calculado muitas vezes com base na ponderação equitativa do universo completo. No entanto, é possível obter uma representação mais precisa do desempenho dos investidores em um período específico mediante a ponderação de cada fundo pelos seus ativos líquidos. Os scorecards SPIVA apresentam tanto as médias ponderadas equitativamente quanto pelo valor dos ativos.
- **Consistência de estilo de investimento:** Os scorecards dos EUA, Canadá e Índia medem a consistência de cada categoria de estilo em diferentes horizontes temporais. A consistência de estilo de investimento é uma medição importante, uma vez que a tendência dos fundos a se afastar da sua categoria inicial de investimento pode afetar as decisões de alocação de ativos.
- **Limpeza de dados:** Os scorecards SPIVA evitam a contagem dupla de múltiplas classes de ações em todos os cálculos baseados em contagem. Geralmente, é escolhida a classe da ações com os maiores ativos sob administração ao início do período. Como se trata de um relatório sobre o desempenho dos gestores ativos, são excluídos os fundos que acompanham índices, além dos fundos alavancados e invertidos, juntamente com outros produtos vinculados a índices.

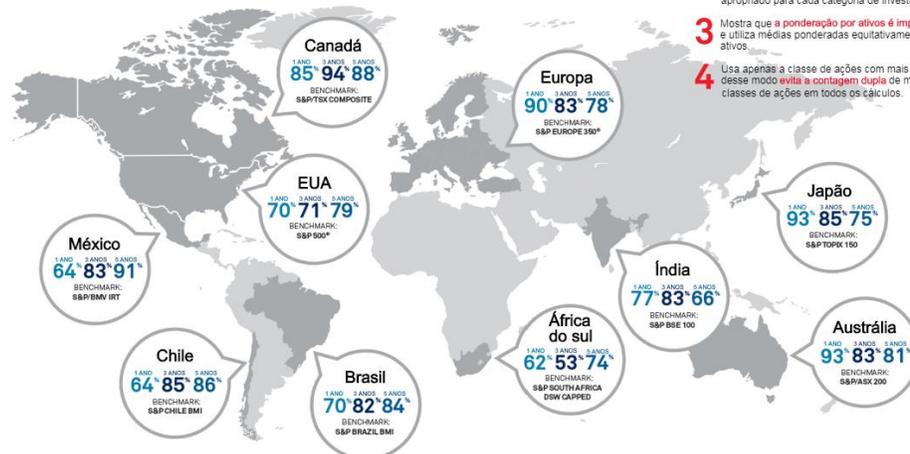
QUAIS SÃO AS CIFRAS PRINCIPAIS DE CADA RELATÓRIO E COMO DEVEM SER INTERPRETADAS?

As cifras principais de cada scorecard SPIVA mostram o percentual de fundos de gestão ativa em diferentes categorias de estilo que perderam para os seus benchmarks em um horizonte de investimento específico. Os relatórios se focam no conjunto completo de oportunidades dos gestores de fundos ativos ao começo de cada horizonte de investimento. Por exemplo, uma comparação do período de cinco anos mostra o percentual de fundos ativos que estavam vivos ao início do período e que perderam para o seu benchmark durante os cinco anos seguintes. O quadro 1 fornece um resumo global dos últimos períodos de um, três e cinco anos, com base nos resultados mais recentes.

Quadro 1: SPIVA no mundo – Percentual de fundos ativos que perderam para o seu benchmark

SPIVA® em todo o mundo

Percentual de fundos que perderam para o seu benchmark* em períodos de 1, 3 e 5 anos



O que diferencia SPIVA

- 1 Considera o conjunto completo de oportunidades, não apenas os fundos que sobrevivem. Portanto, **elimina o viés de sobrevivência**.
- 2 **Compara entre elementos equivalentes** ao medir os retornos de um fundo contra os de um benchmark apropriado para cada categoria de investimento.
- 3 Mostra que **a ponderação por ativos é importante** e utiliza médias ponderadas equitativamente e por ativos.
- 4 Usa apenas a classe de ações com mais ativos e desse modo **evita a contagem dupla** de múltiplas classes de ações em todos os cálculos.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, Funddata, CRSP. Dados em 30 de junho de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. *Os benchmarks regionais incluídos são large cap, com exceção do Brasil e o Chile, onde os resultados de SPIVA apresentados refletem os índices regionais de mercado amplo. Há múltiplos índices de referência em todas as regiões analisadas por SPIVA. Para mais informações sobre a metodologia de SPIVA, incluindo uma lista completa de todos os benchmarks e resultados regionais, visite <https://latam.spindices.com/spiva>.

A comparação entre retornos ponderados equitativamente e por ativos...

QUE OUTRAS INFORMAÇÕES SÃO FORNECIDAS?

Em cada horizonte de investimento analisado (e com dados disponíveis), os scorecards SPIVA também fornecem:

- O número de fundos de gestão ativa no universo inicial;
- O percentual de fundos de gestão ativa fundidos ou liquidados durante um período específico; e
- O percentual de fundos de gestão ativa que mantêm o foco de estilo durante todo o período.

... permite uma análise mais detalhada do desempenho em função dos ativos sob administração dos fundos.

Adicionalmente, a comparação entre retornos ponderados equitativamente e por ativos permite uma análise mais detalhada do desempenho em função dos ativos sob administração dos fundos. Se os retornos anualizados da carteira ativa hipotética ponderada por ativos fossem superiores aos da sua contraparte ponderada equitativamente, isto sugeriria que os fundos com mais ativos líquidos ganharam dos fundos com menos ativos líquidos. Estes dados estão disponíveis para cada categoria de investimento, segundo o seu foco em estilo e/ou tamanho.

COMO SÃO ABORDADAS AS TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO NOS SCORECARDS SPIVA E QUAIS SÃO INCLUÍDAS?

Geralmente, os scorecards SPIVA mostram que a sobrevivência cai à medida que o horizonte de investimento se prolonga...

No caso dos fundos de gestão ativa, os scorecards SPIVA consideram os retornos sem taxas de administração (ou líquidos). Excluimos todas as taxas que não estejam diretamente relacionadas ao que um gestor cobra pela sua suposta habilidade, tais como os custos associados ao resgate de ações. Isto significa que estes scorecards indicam o percentual de gestores ativos que perderam para o seu benchmark (seja por má sorte ou por falta de habilidade) após deduzir o custo pago por um investidor pela suposta habilidade do gestor.

O QUE PODEMOS ASSUMIR SOBRE OS FUNDOS LIQUIDADOS OU FUNDIDOS?

... e que isto pode ter um impacto significativo nas cifras de desempenho relativo em longo prazo.

Assumimos que os fundos que foram liquidados ou fundidos: 1) não sobreviveram o período completo; e 2) perderam para o seu benchmark. Estes pressupostos são frequentes na comunidade de investimento e refletem pesquisas que indicam que os fundos com desempenho inferior ao seu benchmark têm mais probabilidades de serem fundidos ou liquidados.

Os scorecards SPIVA geralmente mostram que a sobrevivência cai à medida que o horizonte de investimento se prolonga, e isto pode ter um impacto significativo nas cifras de desempenho relativo em longo prazo.

A S&P DJI também publica anualmente o seu Scorecard SPIVA Institucional.

HÁ UM SCORECARD PARA CONTAS INSTITUCIONAIS?

Sim, a S&P DJI publica o seu Scorecard SPIVA Institucional uma vez por ano para os EUA.¹ Este relatório fornece os mesmos dados e análise que outros scorecards SPIVA, bem como valores com e sem taxas de administração (brutos e líquidos). Os retornos brutos dos fundos são calculados adicionando 1/12 da taxa de despesas do fundo aos retornos líquidos ao final de cada mês.

Este relatório fornece os mesmos dados e análise que outros scorecards SPIVA, bem como valores com e sem taxas de administração.

O DESEMPENHO PASSADO PREDIZ OS RESULTADOS NO FUTURO?

Muitos investidores utilizam diversos critérios para experimentar e identificar fundos de gestão ativa que eles acreditam que vão ganhar do benchmark no futuro. Apesar da presença constante de frases como “o desempenho passado não garante resultados futuros” (ou alguma das suas variações) nos avisos legais, muitos investidores usam o desempenho passado como um filtro de seleção.

¹ Para o último Scorecard SPIVA Institucional: <https://latam.spindices.com/indexology/core/spiva-institutional-scorecard>.

Para determinar se a habilidade persiste ao longo do tempo, a S&P DJI publica semestralmente o seu scorecard "Fleeting Alpha".

Para determinar se a habilidade persiste ao longo do tempo, a S&P DJI publica semestralmente um scorecard chamado *Fleeting Alpha* ou "Alfa Passageiro" para os EUA.² Utilizando o mesmo conjunto de dados que os nossos scorecards SPIVA, este relatório identifica os "vencedores recentes" (fundos que ganharam do seu benchmark em um período de três anos). Posteriormente, o relatório mostra o percentual destes vencedores que mantêm um desempenho superior em cada um dos três períodos seguintes de um ano. Historicamente, a persistência destes "vencedores recentes" é pior do que esperaríamos de um resultado que dependesse do acaso. Portanto, talvez seria bom que os investidores reconsiderassem a ideia de correr atrás de gestores com a "mão quente" ou de selecioná-los com base no seu desempenho passado.

Além disso, a S&P DJI publica Scorecards de Persistência semestrais para Austrália,³ América Latina,⁴ e EUA.⁵

Além disso, a S&P DJI publica Scorecards de Persistência semestrais para Austrália,³ América Latina,⁴ e EUA.⁵ Em lugar de comparar os fundos de gestão ativa com os seus benchmarks, os Scorecards de Persistência os comparam com seus pares. Posteriormente, determinamos se os gestores situados no quartil ou metade superior (em comparação com seus pares) mantêm essa classificação em períodos posteriores. Os scorecards também incluem matrizes de transição com dados sobre o movimento dos fundos entre quartis ao longo do tempo.

HÁ UMA COMPARAÇÃO ENTRE GESTORES ATIVOS E OS SEUS BENCHMARKS DO PONTO DE VISTA DO RISCO?

Poderia ser dizer que muitos gestores ativos não estão simplesmente tentando obter retornos superiores ao seu benchmark, mas que muitos estão tentando fazê-lo levando em consideração o risco. De fato, risco e retorno são dois faces da mesma moeda.

O nosso Scorecard SPIVA Ajustado pelo Risco avalia o percentual de fundos ativos que ganharam do seu benchmark levando em conta os retornos ajustados pelo risco.⁶ Este relatório utiliza o mesmo conjunto de dados que o Scorecard SPIVA dos EUA e mostra que, quase sempre, a maioria dos gestores de fundos ativos perdeu para o seu benchmark, mesmo depois de levar em consideração o risco. Em outras palavras, a percepção de que os gestores ativos podem estar melhor capacitados para resistirem mercados mais voláteis ou antecipar situações desfavoráveis é infundada, pelo menos do ponto de vista histórico.

² Para o último Scorecard de Alfa Passageiro: <https://latam.spindices.com/indexology/core/fleeting-alpha-evidence-from-spiva-and-persistence-scorecards>.

³ Para o último Scorecard de Persistência da Austrália: <https://latam.spindices.com/content/persistence-of-australian-active-funds>.

⁴ Para o último Scorecard de Persistência da América Latina: <https://portugues.spindices.com/documents/research/persistence-scorecard-latin-america-december-2019-por.pdf>.

⁵ Para o último Scorecard de Persistência dos EUA: <https://latam.spindices.com/indexology/core/persistence-scorecard>.

⁶ Para o último Scorecard SPIVA Ajustado pelo Risco: <https://portugues.spindices.com/documents/research/research-risk-adjusted-spiva-scorecard-year-end-2018-por.pdf>.

O nosso Scorecard SPIVA Ajustado pelo Risco avalia o percentual de fundos ativos...

... que ganharam do seu benchmark levando em consideração os retornos ajustados pelo risco.

QUAL É O CONTEÚDO DA S&P DJI PARA O DEBATE ENTRE GESTÃO ATIVA E GESTÃO PASSIVA?

Quadro 2: Conteúdo da S&P DJI sobre o debate entre gestão ativa e passiva

REGIÃO	SPIVA	PERSISTÊNCIA	ALFA PASSAGEIRO	AJUSTADO PELO RISCO
EUA	x	x	x	x
América Latina	x	x		
Austrália	x	x		*
Canadá	x			
Europa	x			
África do Sul	x			
Japão	x			*
Índia	x			

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. *Incluído nos scorecards SPIVA.

- [The slings and arrows of passive fortune](#)
- [Atirando no mensageiro](#)
- [Graus de dificuldade](#)
- [Enganados pela convicção](#)
- [Equal-weight benchmarking: raising the monkey bars](#)
- [A volatilidade da gestão ativa](#)
- [Dispersion: measuring market opportunity](#)
- [Volatility test: defensive factor indices versus actively managed funds](#)
- [Construindo melhores benchmarks small cap internacionais](#)

COMO POSSO RECEBER OS SCORECARDS SPIVA E CONTEÚDO RELACIONADO DA S&P DJI?

Se você quiser receber os nossos scorecards SPIVA e artigos com conhecimento especializado diretamente na sua caixa de entrada, por favor acesse [este link](#) para se cadastrar.

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 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 disso, 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. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com.