COLABORADOR

Phillip Brzenk, CFA
Director
Global Research & Design
phillip.brzenk@spglobal.com

Scorecard de Persistência na América Latina

INTRODUÇÃO

- Quando se trata do debate entre gestão ativa e passiva, uma dimensão fundamental é a capacidade de um gestor proporcionar rendimentos acima da média durante vários períodos. Esta capacidade para ganhar de seus pares de forma reiterada pode ser uma maneira de distinguir entre a habilidade e a sorte de um gestor de fundos.

- Neste relatório, medimos a persistência dos fundos ativos de melhor desempenho no Brasil, Chile e México que ultrapassaram os seus pares durante períodos consecutivos de três e cinco anos. Também analisamos as suas matrizes de transição de desempenho em períodos posteriores.

RESUMO DOS RESULTADOS

Brasil

- O quadro 1 mostra que a maioria dos gestores de fundos de renda variável com o melhor desempenho no Brasil não conseguiu manter sua performance nos anos posteriores. Dos fundos brasileiros de renda variável situados no primeiro quartil em junho de 2016, apenas 2,56% se manteve no mesmo quartil após dois anos. O resultado foi similar nas categorias large cap e mid/small cap, com resultados de 5,00 e 6,25%, respectivamente. Em geral, os administradores de fundos de títulos de dívida corporativa do Brasil tiveram um bom desempenho após o período de um ano. No entanto, somente 30% permaneceram no primeiro quartil após dois anos.

- O quadro 2 aumenta o horizonte temporal para cinco anos e permite observar que, em três das cinco categorias (Renda variável do Brasil, Fundos mid/small cap do Brasil e Fundos de dívida corporativa do Brasil), nenhum gestor conseguiu se manter no primeiro quartil até junho de 2018.

- Como é possível observar na matriz de transição do quadro 3, o resultado mais comum para os quatro quartis da categoria de renda variável foi a fusão ou liquidação durante o segundo período de três anos. Do total de fundos de renda variável situados no primeiro quartil, somente 25% conservaram sua posição no segundo período. Os resultados para os gestores de fundos large cap e mid/small cap com melhor desempenho também não foram muito melhores: 29,41% e 28,57%, respectivamente.

Chile

- Dos dez fundos com melhor desempenho em junho de 2016, cinco continuaram no quartil superior após um ano, enquanto somente um fundo conseguiu manter sua posição depois de dois anos (quadro 1).

- A matriz de transição do quadro 3 mostra que 50% dos fundos no primeiro quartil durante o primeiro período de três anos terminaram no primeiro ou segundo quartil durante o segundo período. No entanto, 40% dos fundos no primeiro quartil foram liquidados ou fundidos durante o segundo período. No caso dos últimos três quartis, os fundos mudaram de quartil ou foram liquidados ou fundidos sem tendência visível.

México

- Três dos doze fundos mexicanos de renda variável com melhor desempenho continuaram no primeiro quartil após um ano e dois conseguiram se manter após dois anos (quadro 1). Como é possível observar no quadro 2, nenhum fundo conseguiu se manter no primeiro quartil até o final do terceiro ano (junho 2017) durante o período de cinco anos consecutivos. Se olharmos para os fundos situados na primeira metade, 8,70% permaneceu na metade superior após três anos, número que caiu para 4,35% depois de quatro anos.

- Somente um fundo se manteve no primeiro quartil durante o segundo período de três anos, enquanto oito dos onze fundos restantes ficaram nos últimos dois quartis (quadro 3). Em geral, os fundos dos quartis segundo e terceiro passaram para o primeiro quartil, enquanto a grande parte dos fundos no último quartil se mantiveram nele ou passaram para o terceiro quartil

A RESPEITO DO RELATÓRIO SOBRE PERSISTÊNCIA

É possível encontrar a frase “o desempenho passado não é um sinal de resultados no futuro” (ou alguma das suas variações) na letra miúda da maior parte das publicações sobre fundos mútuos. Contudo, por conta de hábitos ou de convicções, os investidores e consultores acreditam que o desempenho passado e suas medições relacionadas são fatores importantes no processo de seleção de fundos. Então, os resultados obtidos no passado são realmente importantes?

Com o objetivo de proporcionar uma resposta a esta pergunta, este relatório acompanha a consistência dos fundos com melhor desempenho durante períodos anuais consecutivos e mede a persistência dos rendimentos por meio de matrizes de transição. As principais características do relatório são as seguintes:

- **Mesmo universo que SPIVA®:** o relatório utiliza as categorias de fundos definidas no Scorecard SPIVA da América Latina, um relatório semestral que segue o número de fundos ativos no Brasil, Chile e México que ganham de seus benchmarks respectivos em diferentes horizontes temporais.

- **Correção do viés de sobrevivência:** muitos fundos podem ser liquidados ou fundidos durante o período de estudo. No entanto, 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 de comparação disponíveis, os Scorecards de Persistência da S&P Dow Jones Indices abrangem o conjunto de oportunidades completo, não apenas os fundos que sobrevivem, e, deste modo, eliminam o viés de sobrevivência.

- **Limpeza de dados:** os Scorecards de Persistência da S&P DJI evitam a contagem dupla de diversas classes de ações em todos os cálculos baseados em contagem, usando apenas a classe da ação com os maiores ativos. Fundos indexados, alavancados e inversos, juntamente com outros produtos vinculados a índices, são excluídos dos resultados, pois este scorecard é destinado para gestores ativos.

- **Relatórios dos fundos com melhor desempenho:** estes relatórios mostram as percentagens de fundos que se mantêm no primeiro quartil ou na metade superior de rendimentos durante períodos consecutivos de três e cinco anos.

- **Matrizes de transição:** as matrizes de transição mostram os movimentos entre quartis e metades durante dois períodos independentes de três anos. Estas matrizes também medem a percentagem de fundos liquidados ou fundidos.

QUADROS

Quadro 1: Persistência do desempenho dos fundos durante três períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2016)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO PRIMEIRO QUARTIL	
		JUNHO 2017	JUNHO 2018
QUARTIL SUPERIOR			
Renda variável do Brasil	78	17,95	2,56
Fundos large cap do Brasil	20	45,00	5,00
Fundos mid/small cap do Brasil	16	12,50	6,25
Títulos de dívida corporativa do Brasil	40	72,50	30,00
Títulos de dívida pública do Brasil	75	36,00	22,67
Renda variável do Chile	10	50,00	10,00
Renda variável do México	12	25,00	16,67
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2016)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**	
		JUNHO 2017	**JUNHO 2018**
METADE SUPERIOR			
Renda variável do Brasil	157	42,04	19,11
Fundos large cap do Brasil	39	66,67	43,59
Fundos mid/small cap do Brasil	33	36,36	21,21
Títulos de dívida corporativa do Brasil	81	80,25	19,75
Títulos de dívida pública do Brasil	150	63,33	49,33
Renda variável do Chile	21	61,90	33,33
Renda variável do México	25	48,00	32,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 30 de junho de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

Quadro 2: Persistência do desempenho dos fundos durante cinco períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2014)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO PRIMEIRO QUARTIL			
		JUNHO 2015	JUNHO 2016	JUNHO 2017	JUNHO 2018
QUARTIL SUPERIOR					
Renda variável do Brasil	92	33,70	15,22	2,17	0,00
Fundos large cap do Brasil	19	36,84	26,32	21,05	10,53
Fundos mid/small cap do Brasil	20	45,00	0,00	0,00	0,00
Títulos de dívida corporativa do Brasil	19	31,58	21,05	21,05	21,05
Títulos de dívida pública do Brasil	64	39,06	12,50	3,13	0,00
Renda variável do Chile	10	10,00	10,00	0,00	0,00
Renda variável do México	12	16,67	8,33	0,00	0,00
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2014)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**			
		JUNHO 2015	**JUNHO 2016**	**JUNHO 2017**	**JUNHO 2018**
METADE SUPERIOR					
Renda variável do Brasil	183	58,47	30,60	10,93	6,56
Fundos large cap do Brasil	39	64,10	38,46	30,77	23,08
Fundos mid/small cap do Brasil	40	67,50	37,50	17,50	7,50
Títulos de dívida corporativa do Brasil	37	54,05	43,24	40,54	32,43
Títulos de dívida pública do Brasil	127	61,42	26,77	11,81	9,45
Renda variável do Chile	21	14,29	9,52	0,00	0,00
Renda variável do México	23	43,48	17,39	8,70	4,35

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 30 de junho de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

Quadro 3: Matriz de transição de três anos – Desempenho durante dois períodos independentes de três anos (quartis)

QUARTIL	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2015)	PERCENTAGEN DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO				
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/LIQUIDADOS (%)
RENDA VARIÁVEL DO BRASIL						
1° quartil	68	25.00	17,65	10,29	17,65	29,41
2° quartil	67	14,93	14,93	11,94	22,39	35,82
3° quartil	68	8,82	20,59	17,65	8,82	44,12
4° quartil	67	14,93	10,45	23,88	14,93	35,82
FUNDOS LARGE CAP DO BRASIL						
1° quartil	17	29,41	23,53	11,76	11,76	23,53
2° quartil	16	18,75	25.00	37,50	18,75	0,00
3° quartil	17	29,41	17,65	11,76	23,53	17,65
4° quartil	16	6,25	18,75	18,75	31,25	25.00
FUNDOS MID/SMALL CAP DO BRASIL						
1° quartil	14	28,57	14,29	14,29	21,43	21,43
2° quartil	15	13,33	26,67	20,00	13,33	26,67
3° quartil	14	21,43	14,29	28,57	7,14	28,57
4° quartil	14	0,00	14,29	0,00	21,43	64,29
TÍTULOS DE DÍVIDA CORPORATIVA DO BRASIL						
1° quartil	15	13,33	0,00	0,00	6,67	80,00
2° quartil	16	43,75	12,50	18,75	6,25	18,75
3° quartil	15	0,00	46,67	13,33	6,67	33,33
4° quartil	15	0,00	0,00	26,67	40,00	33,33
TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL						
1° quartil	54	27,78	33,33	20,37	5,56	12,96
2° quartil	53	3,77	24,53	56,60	5,66	9,43
3° quartil	54	29,63	5,56	5,56	44,44	14,81
4° quartil	53	26,42	22,64	5,66	30,19	15,09
RENDA VARIÁVEL DO CHILE						
1° quartil	10	30,00	20,00	0,00	10,00	40,00
2° quartil	11	9,09	18,18	27,27	18,18	27,27
3° quartil	10	10,00	10,00	10,00	30,00	40,00
4° quartil	10	20,00	20,00	30,00	10,00	20,00
RENDA VARIÁVEL DO MÉXICO						
1° quartil	11	9,09	18,18	36,36	36,36	0,00
2° quartil	11	54,55	18,18	0,00	18,18	9,09
3° quartil	10	30,00	40,00	0,00	10,00	20,00
4° quartil	11	0,00	18,18	45,45	27,27	9,09

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 30 de junho de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

Quadro 4: Matriz de transição de três anos – Desempenho durante dois períodos independentes de três anos (metades)

METADE	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (JUNHO 2015)	PERCENTAGEN DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO		
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/LIQUIDADOS (%)
RENDA VARIÁVEL DO BRASIL				
Metade superior	135	36,30	31,11	32,59
Metade inferior	135	27,41	32,59	40,00
FUNDOS LARGE CAP DO BRASIL				
Metade superior	33	48,48	39,39	12,12
Metade inferior	33	36,36	42,42	21,21
FUNDOS MID/SMALL CAP DO BRASIL				
Metade superior	29	41,38	34,48	24,14
Metade inferior	28	25.00	28,57	46,43
TÍTULOS DE DÍVIDA CORPORATIVA DO BRASIL				
Metade superior	31	35,48	16,13	48,39
Metade inferior	30	23,33	43,33	33,33
TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL				
Metade superior	107	44,86	43,93	11,21
Metade inferior	107	42,06	42,99	14,95
RENDA VARIÁVEL DO CHILE				
Metade superior	21	38,10	28,57	33,33
Metade inferior	20	30,00	40,00	30,00
RENDA VARIÁVEL DO MÉXICO				
Metade superior	22	50,00	45,45	4,55
Metade inferior	21	42,86	42,86	14,29

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 30 de junho de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

COLABORADORES DE PESQUISA S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Director	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Hamish Preston	Associate Director	hamish.preston@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kelly Tang, CFA	Director	kelly.tang@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Director	hong.xie@spglobal.com
APAC		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	andrew.innes@spglobal.com
ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM ÍNDICES		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

AVISO LEGAL

© 2018 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 COMERCIABILIDADE 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. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com.