S&P Dow Jones Indices

S&P Global

COLABORADORA

Aye M. Soe, CFA
Senior Director
Global Research & Design
aye.soe@spglobal.com

Qual a importância dos resultados obtidos no passado? Relatório sobre Persistência

RESUMO DOS RESULTADOS

- Quando se trata do debate entre gestão ativa e passiva, uma das principais medidas do sucesso da gestão ativa é a capacidade de um gestor ou de uma estratégia proporcionar rendimentos acima da média de forma consistente durante vários períodos. Demonstrar uma capacidade para ganhar de seus pares de forma reiterada é a única maneira comprovada de distinguir entre a habilidade e a sorte de um gestor de fundos.

- De acordo com o Relatório sobre Persistência da S&P DJI, um número relativamente baixo de fundos consegue se manter na liderança de forma constante. Dos 641 fundos domésticos de renda variável classificados no quartil superior de desempenho em março de 2014, apenas 7,33% conseguiram conservar sua posição no final de março de 2016. Além disso, 8,5% dos fundos large cap, 3,26% de fundos mid cap e 0,68% dos fundos small cap conseguiram permanecer no quartil superior.

- No caso do período de três anos com término em março de 2016, os resultados de persistência dos fundos classificados na metade superior de desempenho foram variados. Durante três períodos consecutivos de 12 meses, 30,36% dos fundos large cap, 24,04% dos fundos mid cap e 19,18% dos fundos small cap conseguiram manter sua classificação na metade superior.

- Geralmente, existe uma relação inversa entre o horizonte temporal da medição e a capacidade de fundos com rendimentos elevados para manter sua condição. É importante notar que apenas 0,78% dos fundos large cap e nenhum fundo mid cap ou small cap conseguiram permanecer no quartil superior no final do período de medição de cinco anos. Este número transmite uma imagem negativa no que diz respeito à falta de persistência nos rendimentos de fundos mútuos em longo prazo.

- Da mesma forma, somente 3,7% dos fundos large cap, 5,79% dos fundos mid cap e 7,82% dos fundos small cap mantiveram sua posição na metade superior de desempenho durante cinco períodos consecutivos de 12 meses. As expectativas aleatórias indicariam uma taxa de repetição de 6,25%.

- As matrizes de transição procuram medir o desempenho de fundos classificados nos quartis inferior e superior durante períodos consecutivos. Os resultados mostram que existe uma maior probabilidade dos fundos com melhor desempenho se converterem nos fundos com pior desempenho, do que o contrário. Dos 434 fundos colocados no quartil inferior de rendimentos, 15,21% passaram ao quartil superior durante o período de cinco anos, ao mesmo tempo que 29,49% dos 434 fundos classificados no quartil superior passaram ao quartil inferior durante o período.

- O nosso estudo também indica que há consistência na taxa de desaparição dos fundos classificados no quartil inferior. Levando em conta todas as categorias de capitalização de mercado e todos os períodos estudados, os fundos colocados no quarto quartil apresentaram uma taxa muito mais elevada de fusão ou liquidação. A matriz de transição de cinco anos mostra que 32,72% dos fundos large cap, 35% dos fundos mid cap e 32,04% dos fundos small cap que fizeram parte do quarto quartil foram fundidos ou liquidados.

- Embora muitos estudos tenham sido realizados sobre a persistência de fundos de renda variável, existe pouca pesquisa sobre a persistência de fundos de renda fixa. Em março de 2015, a S&P incorporou uma seção de persistência em renda fixa.

- Em comparação com fundos domésticos de renda variável, um nível mais elevado de persistência foi registrado entre fundos de renda fixa classificados no quartil superior durante o período de três anos com término em março de 2016. Os fundos de dívida pública de médio prazo, os fundos de renda global e os fundos de dívida municipal de Nova York, foram as únicas categorias em que não se registrou persistência no desempenho.

- Durante o período de medição de cinco anos, os resultados mostram uma falta de persistência em quase todas as categorias de fundos de renda fixa colocados no quartil superior. Os fundos de títulos hipotecários e os fundos de dívida municipal foram os únicos grupos em que um nível considerável de persistência foi observado.

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 causa do hábito ou de convicção, os investidores e consultores acreditam que o desempenho passado e as medições relacionadas a estes resultados são fatores importantes no processo de seleção de fundos. Então, os resultados obtidos no passado são realmente relevantes?

Com o objetivo de proporcionar uma resposta contínua a esta pergunta, o Relatório sobre Persistência da S&P DJI, divulgado duas vezes por ano, acompanha a consistência dos fundos com melhor desempenho durante períodos anuais consecutivos e mede a persistência dos rendimentos por meio de matrizes de transição. Do mesmo modo que em nossos amplamente seguidos Scorecards SPIVA®,

a base de dados utilizada é a *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* do Centro de Pesquisa de Preços de Títulos (CRSP) da Universidade de Chicago.

A S&P Dow Jones Indices é um dos principais provedores de índices no mundo, com uma ampla variedade de índices e benchmarks desenvolvidos com o objetivo de responder às necessidades dos investidores. A nossa equipe de Global Research & Design se concentra na realização de estudos profundos e imparciais sobre uma ampla gama de temáticas e problemas que os investidores enfrentam no mercado atual. O relatório apresenta os resultados de persistência dos fundos mútuos durante três e cinco períodos consecutivos de 12 meses e durante dois períodos independentes de três e cinco anos.

As principais características do Relatório sobre Persistência da S&P DJI são as seguintes.

- Classificações históricas sem viés de sobrevivência: para quem estiver tomando uma decisão de investimento, todos os fundos disponíveis no momento da decisão fazem parte do conjunto inicial de oportunidades. No entanto, ao calcular a persistência, os analistas habitualmente limitam as amostras a fundos que continuam existindo durante o período de estudo completo, levando em conta somente os fundos sobreviventes. Caso isso ocorra, os fundos liquidados ou fundidos durante um período de estudo serão ignorados, o que fará com que as medições de persistência sejam parciais. Por meio da *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* da Universidade de Chicago, o Relatório sobre Persistência da S&P DJI inclui na classificação todos os fundos disponíveis em cada período e acompanha o desempenho dos fundos classificados no quartil superior e na metade superior durante o período de estudo completo. Esta abordagem permite levar em conta todos os fundos disponíveis ao início.

- Limpeza do universo: o universo de fundos mútuos utilizado neste relatório é composto por fundos domésticos de renda variável nos Estados Unidos. São excluídos da amostra fundos de índices, fundos de setores e fundos dinâmicos vinculados a índices. A fim de evitar a contagem dupla de classes de ações, para cada fundo utilizamos unicamente a classe de ações com o rendimento mais elevado no período anterior.

- Matrizes de transição: as matrizes de transição mostram os movimentos entre quartis e metades durante dois períodos independentes de três e cinco anos. Estas matrizes também medem a percentagem de fundos liquidados ou fundidos. Além disso, acompanhamos os movimentos entre níveis de capitalização. Isso permite determinar, por exemplo, a conversão de alguns fundos large cap em fundos mid cap e small cap.

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

QUADROS

Quadro 1: Persistência de fundos domésticos de renda variável durante três períodos consecutivos de 12 meses			
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2014)**	**Percentagem de permanência no quartil superior**	
		Março 2015	**Março 2016**
Quartil superior			
Fundos domésticos	641	29,80	7,33
Fundos large cap	247	43,32	8,50
Fundos mid cap	92	22,83	3,26
Fundos small cap	146	24,66	0,68
Fundos multi cap	156	29,49	4,49
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2014)**	**Percentagem de permanência na metade superior**	
		Março 2015	**Março 2016**
Metade superior			
Fundos domésticos	1.281	52,69	27,48
Fundos large cap	494	55,47	30,36
Fundos mid cap	183	49,18	24,04
Fundos small cap	292	52,40	19,18
Fundos multi cap	312	50,00	22,76

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 2: Persistência de fundos domésticos de renda variável durante cinco períodos consecutivos de 12 meses					
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2012)**	**Percentagem de permanência no quartil superior**			
		Março 2013	**Março 2014**	**Março 2015**	**Março 2016**
Quartil superior					
Fundos domésticos	664	11,90	2,26	0,75	0,30
Fundos large cap	257	15,56	1,95	0,78	0,78
Fundos mid cap	95	11,58	3,16	2,11	0,00
Fundos small cap	147	23,13	4,08	0,68	0,00
Fundos multi cap	165	19,39	4,85	3,03	1,21
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2012)**	**Percentagem de permanência na metade superior**			
		Março 2013	**Março 2014**	**Março 2015**	**Março 2016**
Metade superior					
Fundos domésticos	1.328	43,67	18,22	10,39	6,02
Fundos large cap	513	37,04	13,65	8,38	3,70
Fundos mid cap	190	37,37	16,84	7,89	5,79
Fundos small cap	294	51,36	24,83	15,65	7,82
Fundos multi cap	331	39,27	17,52	10,27	5,74

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

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

Fundos domésticos	Quantidade inicial de fundos (março 2013)	Percentagens durante três anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	dos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
1.° quartil	593	16,53	21,42	25,80	29,51	6,75	0,00	100
2.° quartil	594	27,10	23,06	21,89	19,19	8,75	0,00	100
3.° quartil	593	26,31	21,92	19,90	16,02	15,85	0,00	100
4.° quartil	593	15,18	18,72	17,37	20,40	28,33	0,00	100
Fundos large cap								
1.° quartil	223	25,11	22,87	21,08	19,73	4,04	7,17	100
2.° quartil	223	19,73	21,08	14,80	21,52	13,90	8,97	100
3.° quartil	222	18,47	16,67	22,07	18,02	13,96	10,81	100
4.° quartil	223	13,45	16,14	18,83	17,49	24,22	9,87	100
Fundos mid cap								
1.° quartil	87	18,39	13,79	19,54	27,59	5,75	14,94	100
2.° quartil	87	28,74	19,54	18,39	13,79	9,20	10,34	100
3.° quartil	87	18,39	26,44	19,54	11,49	14,94	9,20	100
4.° quartil	87	8,05	13,79	14,94	20,69	22,99	19,54	100
Fundos small cap								
1.° quartil	136	33,82	21,32	18,38	20,59	5,88	0,00	100
2.° quartil	135	19,26	27,41	28,15	16,30	8,15	0,74	100
3.° quartil	136	16,18	20,59	25,00	25,00	10,29	2,94	100
4.° quartil	135	17,78	17,04	15,56	24,44	20,00	5,19	100
Fundos multi cap								
1.° quartil	148	22,97	19,59	20,95	14,19	8,11	14,19	100
2.° quartil	148	22,97	23,65	17,57	9,46	8,78	17,57	100
3.° quartil	148	11,49	8,11	13,51	16,22	31,76	18,92	100
4.° quartil	148	4,73	11,49	10,14	22,30	34,46	16,89	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 4: Matriz de transição de três anos – Desempenho durante dois períodos independentes de três anos (metades)						
Fundos domésticos	**Quantidade inicial de fundos (março 2013)**	**Percentagens durante três anos ao final do período**				
		Metade superior (%)	**Metade inferior (%)**	**Fundidos/ Liquidados (%)**	**Mudança de estilo (%)**	**Total (%)**
Metade superior	1.187	44,06	48,19	7,75	0,00	100
Metade inferior	1.186	41,06	36,85	22,09	0,00	100
Fundos large cap						
Metade superior	446	44,39	38,57	8,97	8,07	100
Metade inferior	445	32,36	38,20	19,10	10,34	100
Fundos mid cap						
Metade superior	174	40,23	39,66	7,47	12,64	100
Metade inferior	174	33,33	33,33	18,97	14,37	100
Fundos small cap						
Metade superior	271	50,92	41,70	7,01	0,37	100
Metade inferior	271	35,79	45,02	15,13	4,06	100
Fundos multi cap						
Metade superior	296	44,59	31,08	8,45	15,88	100
Metade inferior	296	17,91	31,08	33,11	17,91	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 5: Matriz de transição de cinco anos – Desempenho durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis)

Fundos domésticos	Quantidade inicial de fundos (março 2011)	Percentagens durante cinco anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
1.° quartil	434	17,28	18,66	22,58	29,49	11,98	0,00	100
2.° quartil	434	23,96	15,21	18,66	20,05	22,12	0,00	100
3.° quartil	433	19,17	22,40	19,40	12,47	26,56	0,00	100
4.° quartil	434	15,21	19,35	14,98	13,59	36,87	0.00	100
Fundos large cap								
1.° quartil	162	21,60	20,37	16,67	14,20	17,28	9,88	100
2.° quartil	162	17,90	15,43	12,35	19,75	22,22	12,35	100
3.° quartil	161	13,04	15,53	17,39	11,80	27,33	14,91	100
4.° quartil	162	9,88	10,49	16,05	16,05	32,72	14,81	100
Fundos mid cap								
1.° quartil	60	13,33	11,67	15,00	20,00	18,33	21,67	100
2.° quartil	60	16,67	20,00	15,00	11,67	13,33	23,33	100
3.° quartil	60	16,67	20,00	18,33	10,00	21,67	13,33	100
4.° quartil	60	11,67	8,33	10,00	16,67	35,00	18,33	100
Fundos small cap								
1.° quartil	103	18,45	17,48	27,18	23,30	9,71	3,88	100
2.° quartil	103	19,42	19,42	20,39	25,24	11,65	3,88	100
3.° quartil	102	16,67	22,55	15,69	20,59	21,57	2,94	100
4.° quartil	103	24,27	18,45	15,53	8,74	32,04	0,97	100
Fundos multi cap								
1.° quartil	109	16,51	12,84	14,68	17,43	13,76	24,77	100
2.° quartil	110	13,64	9,09	13,64	10,91	30,00	22,73	100
3.° quartil	109	11,93	16,51	11,01	9,17	32,11	19,27	100
4.° quartil	109	6,42	11,01	9,17	11,01	44,95	17,43	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 6: Matriz de transição de cinco anos – Desempenho durante dois períodos independentes de cinco anos (metades)						
Fundos domésticos	**Quantidade inicial de fundos (março 2011)**	**Percentagens durante cinco anos ao final do período**				
		Metade superior (%)	**Metade inferior (%)**	**Fundidos/ Liquidados (%)**	**Mudança de estilo (%)**	**Total (%)**
Metade superior	868	37,56	45,39	17,05	0,00	100
Metade inferior	867	38,06	30,22	31,72	0,00	100
Fundos large cap						
Metade superior	324	37,65	31,48	19,75	11,11	100
Metade inferior	323	24,46	30,65	30,03	14,86	100
Fundos mid cap						
Metade superior	120	30,83	30,83	15,83	22,50	100
Metade inferior	120	28,33	27,50	28,33	15,83	100
Fundos small cap						
Metade superior	206	37,38	48,06	10,68	3,88	100
Metade inferior	205	40,98	30,24	26,83	1,95	100
Fundos multi cap						
Metade superior	219	26,03	28,31	21,92	23,74	100
Metade inferior	218	22,94	20,18	38,53	18,35	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 7: Persistência no desempenho de fundos domésticos de renda fixa durante três períodos consecutivos de 12 meses			
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2014)**	**Percentagem de permanência no quartil superior (%)**	
		Março 2015	**Março 2016**
Quartil superior			
Fundos de dívida pública de longo prazo	16	6,25	6,25
Fundos de dívida pública de médio prazo	7	14,29	0,00
Fundos de dívida pública de curto prazo	10	20,00	10,00
Fundos de longo prazo com grau de investimento	25	24,00	4,00
Fundos de médio prazo com grau de investimento	60	21,67	5,00
Fundos de curto prazo com grau de investimento	19	57,89	26,32
Fundos *high-yield*	53	20,75	5,66
Fundos de títulos hipotecários	15	33,33	6,67
Fundos de renda global	30	23,33	0,00
Fundos de dívida de mercados emergentes	13	53,85	15,38
Fundos de dívida municipal	20	20,00	10,00
Fundos de dívida municipal da Califórnia	9	33,33	22,22
Fundos de dívida municipal de Nova York	7	0,00	0,00
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2014)**	**Percentagem de permanência na metade superior (%)**	
		Março 2015	**Março 2016**
Metade superior			
Fundos de dívida pública de longo prazo	31	38,71	32,26
Fundos de dívida pública de médio prazo	14	28,57	21,43
Fundos de dívida pública de curto prazo	20	55,00	30,00
Fundos de longo prazo com grau de investimento	50	50,00	16,00
Fundos de médio prazo com grau de investimento	120	42,50	16,67
Fundos de curto prazo com grau de investimento	38	63,16	36,84
Fundos *high-yield*	106	43,40	24,53
Fundos de títulos hipotecários	31	61,29	35,48
Fundos de renda global	60	43,33	8,33
Fundos de dívida de mercados emergentes	26	73,08	46,15
Fundos de dívida municipal	40	50,00	30,00
Fundos de dívida municipal da Califórnia	18	50,00	38,89
Fundos de dívida municipal de Nova York	14	42,86	35,71

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 8: Persistência no desempenho de fundos domésticos de renda fixa durante cinco períodos consecutivos de 12 meses					
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2012)**	**Percentagem de permanência no quartil superior (%)**			
		Março 2013	**Março 2014**	**Março 2015**	**Março 2016**
Quartil superior					
Fundos de dívida pública de longo prazo	20	35,00	0,00	0,00	0,00
Fundos de dívida pública de médio prazo	8	50,00	0,00	0,00	0,00
Fundos de dívida pública de curto prazo	11	54,55	18,18	9,09	0,00
Fundos de longo prazo com grau de investimento	29	41,38	20,69	10,34	0,00
Fundos de médio prazo com grau de investimento	69	34,78	10,14	7,25	0,00
Fundos de curto prazo com grau de investimento	19	42,11	21,05	15,79	0,00
Fundos *high-yield*	50	24,00	20,00	2,00	0,00
Fundos de títulos hipotecários	16	31,25	18,75	18,75	6,25
Fundos de renda global	27	33,33	3,70	0,00	0,00
Fundos de dívida de mercados emergentes	11	18,18	9,09	9,09	0,00
Fundos de dívida municipal	19	57,89	15,79	10,53	10,53
Fundos de dívida municipal da Califórnia	8	50,00	12,50	0,00	0,00
Fundos de dívida municipal de Nova York	7	42,86	14,29	0,00	0,00
Categoria de fundos	**Quantidade inicial de fundos (março 2012)**	**Percentagem de permanência na metade superior (%)**			
		Março 2013	**Março 2014**	**Março 2015**	**Março 2016**
Metade superior					
Fundos de dívida pública de longo prazo	40	52,50	12,50	10,00	10,00
Fundos de dívida pública de médio prazo	17	64,71	23,53	23,53	17,65
Fundos de dívida pública de curto prazo	21	66,67	42,86	42,86	28,57
Fundos de longo prazo com grau de investimento	58	50,00	37,93	27,59	8,62
Fundos de médio prazo com grau de investimento	139	61,87	27,34	22,30	7,91
Fundos de curto prazo com grau de investimento	38	55,26	34,21	31,58	23,68
Fundos *high-yield*	101	40,59	26,73	10,89	8,91
Fundos de títulos hipotecários	32	56,25	34,38	25,00	15,63
Fundos de renda global	54	46,30	22,22	16,67	7,41
Fundos de dívida de mercados emergentes	22	45,45	27,27	27,27	27,27
Fundos de dívida municipal	37	75,68	40,54	29,73	21,62
Fundos de dívida municipal da Califórnia	17	70,59	35,29	29,41	29,41
Fundos de dívida municipal de Nova York	15	80,00	26,67	20,00	13,33

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 9: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (quartis)

Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2013)	Percentagens durante três anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de dívida pública de longo prazo								
1.° quartil	15	46,67	26,67	6,67	6,67	13,33	0,00	100
2.° quartil	15	40,00	26,67	13,33	0,00	20,00	0,00	100
3.° quartil	15	0,00	26,67	46,67	20,00	6,67	0,00	100
4.° quartil	15	0,00	0,00	20,00	53,33	26,67	0,00	100
Fundos de dívida pública de médio prazo								
1.° quartil	7	42,86	28,57	0,00	0,00	28,57	0,00	100
2.° quartil	8	37,50	25,00	25,00	0,00	12,50	0,00	100
3.° quartil	7	0,00	28,57	14,29	14,29	42,86	0,00	100
4.° quartil	7	0,00	0,00	28,57	71,43	0,00	0,00	100
Fundos de dívida pública de curto prazo								
1.° quartil	9	66,67	22,22	11,11	0,00	0,00	0,00	100
2.° quartil	9	11,11	44,44	22,22	0,00	22,22	0,00	100
3.° quartil	9	0,00	11,11	22,22	33,33	33,33	0,00	100
4.° quartil	9	0,00	0,00	22,22	44,44	33,33	0,00	100
Fundos de longo prazo com grau de investimento								
1.° quartil	26	46,15	11,54	19,23	7,69	15,38	0,00	100
2.° quartil	27	25,93	33,33	11,11	11,11	18,52	0,00	100
3.° quartil	26	0,00	30,77	30,77	15,38	23,08	0,00	100
4.° quartil	26	3,85	0,00	11,54	42,31	42,31	0,00	100
Fundos de médio prazo com grau de investimento								
1.° quartil	63	23,81	12,70	9,52	6,35	47,62	0,00	100
2.° quartil	63	19,05	30,16	14,29	3,17	33,33	0,00	100
3.° quartil	62	17,74	20,97	14,52	12,90	33,87	0,00	100
4.° quartil	63	1,59	0,00	23,81	39,68	34,92	0,00	100
Fundos de curto prazo com grau de investimento								
1.° quartil	17	47,06	17,65	11,76	23,53	0,00	0,00	100
2.° quartil	17	29,41	23,53	23,53	17,65	5,88	0,00	100
3.° quartil	17	11,76	35,29	35,29	5,88	11,76	0,00	100
4.° quartil	17	0,00	5,88	17,65	35,29	41,18	0,00	100
Fundos *high-yield*								
1.° quartil	45	33,33	15,56	20,00	26,67	4,44	0,00	100
2.° quartil	44	27,27	31,82	15,91	15,91	9,09	0,00	100
3.° quartil	45	13,33	22,22	35,56	17,78	11,11	0,00	100
4.° quartil	44	15,91	20,45	18,18	29,55	15,91	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 9: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (quartis) – Continuação								
Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2013)	Percentagens durante três anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de títulos hipotecários								
1.° quartil	14	50,00	14,29	21,43	0,00	14,29	0,00	100
2.° quartil	15	20,00	40,00	13,33	20,00	6,67	0,00	100
3.° quartil	14	7,14	14,29	21,43	42,86	14,29	0,00	100
4.° quartil	14	0,00	14,29	21,43	14,29	50,00	0,00	100
Fundos de renda global								
1.° quartil	22	27,27	22,73	18,18	18,18	13,64	0,00	100
2.° quartil	22	18,18	13,64	27,27	22,73	18,18	0,00	100
3.° quartil	22	31,82	22,73	13,64	18,18	13,64	0,00	100
4.° quartil	22	4,55	27,27	22,73	22,73	22,73	0,00	100
Fundos de dívida de mercados emergentes								
1.° quartil	6	33,33	16,67	16,67	33,33	0,00	0,00	100
2.° quartil	6	33,33	50,00	16,67	0,00	0,00	0,00	100
3.° quartil	5	40,00	40,00	0,00	20,00	0,00	0,00	100
4.° quartil	6	0,00	0,00	50,00	50,00	0,00	0,00	100
Fundos de dívida municipal								
1.° quartil	18	44,44	27,78	16,67	0,00	11,11	0,00	100
2.° quartil	18	33,33	22,22	27,78	5,56	11,11	0,00	100
3.° quartil	18	11,11	33,33	22,22	33,33	0,00	0,00	100
4.° quartil	18	5,56	11,11	22,22	55,56	5,56	0,00	100
Fundos de dívida municipal da Califórnia								
1.° quartil	9	55,56	11,11	22,22	11,11	0,00	0,00	100
2.° quartil	8	25,00	25,00	25,00	25,00	0,00	0,00	100
3.° quartil	9	22,22	33,33	11,11	33,33	0,00	0,00	100
4.° quartil	8	0,00	25,00	50,00	25,00	0,00	0,00	100
Fundos de dívida municipal de Nova York								
1.° quartil	7	28,57	28,57	14,29	28,57	0,00	0,00	100
2.° quartil	7	14,29	42,86	28,57	0,00	14,29	0,00	100
3.° quartil	6	16,67	16,67	16,67	33,33	16,67	0,00	100
4.° quartil	7	28,57	14,29	28,57	28,57	0,00	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 10: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (metades)						
Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2013)	Percentagens durante três anos ao final do período				
		Metade superior (%)	Metade inferior (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de dívida pública de longo prazo						
Metade superior	30	70	13,33	16,67	0,00	100
Metade inferior	30	13,33	70,00	16,67	0,00	100
Fundos de dívida pública de médio prazo						
Metade superior	15	66,67	13,33	20,00	0,00	100
Metade inferior	14	14,29	64,29	21,43	0,00	100
Fundos de dívida pública de curto prazo						
Metade superior	18	72,22	16,67	11,11	0,00	100
Metade inferior	18	5,56	61,11	33,33	0,00	100
Fundos de longo prazo com grau de investimento						
Metade superior	53	58,49	24,53	16,98	0,00	100
Metade inferior	52	17,31	50,00	32,69	0,00	100
Fundos de médio prazo com grau de investimento						
Metade superior	126	42,86	16,67	40,48	0,00	100
Metade inferior	125	20,00	45,60	34,40	0,00	100
Fundos de curto prazo com grau de investimento						
Metade superior	34	58,82	38,24	2,94	0,00	100
Metade inferior	34	26,47	47,06	26,47	0,00	100
Fundos *high-yield*						
Metade superior	89	53,93	39,33	6,74	0,00	100
Metade inferior	89	35,96	50,56	13,48	0,00	100
Fundos de títulos hipotecários						
Metade superior	29	62,07	27,59	10,34	0,00	100
Metade inferior	28	17,86	50,00	32,14	0,00	100
Fundos de renda global						
Metade superior	44	40,91	43,18	15,91	0,00	100
Metade inferior	44	43,18	38,64	18,18	0,00	100
Fundos de dívida de mercados emergentes						
Metade superior	12	66,67	33,33	0,00	0,00	100
Metade inferior	11	36,36	63,64	0,00	0,00	100
Fundos de dívida municipal						
Metade superior	36	63,89	25,00	11,11	0,00	100
Metade inferior	36	30,56	66,67	2,78	0,00	100
Fundos de dívida municipal da Califórnia						
Metade superior	17	58,82	41,18	0,00	0,00	100
Metade inferior	17	41,18	58,82	0,00	0,00	100
Fundos de dívida municipal de Nova York						
Metade superior	14	57,14	35,71	7,14	0,00	100
Metade inferior	13	38,46	53,85	7,69	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 11: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis)

Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2011)	Percentagens durante cinco anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de dívida pública de longo prazo								
1.° quartil	11	36,36	27,27	18,18	9,09	9,09	0,00	100
2.° quartil	10	20,00	20,00	20,00	10,00	30,00	0,00	100
3.° quartil	11	0,00	9,09	9,09	27,27	54,55	0,00	100
4.° quartil	10	10,00	10,00	20,00	20,00	40,00	0,00	100
Fundos de dívida pública de médio prazo								
1.° quartil	10	30,00	20,00	10,00	10,00	30,00	0,00	100
2.° quartil	9	22,22	22,22	22,22	11,11	22,22	0,00	100
3.° quartil	10	10,00	0,00	20,00	10,00	60,00	0,00	100
4.° quartil	9	0,00	11,11	11,11	22,22	55,56	0,00	100
Fundos de dívida pública de curto prazo								
1.° quartil	10	40,00	20,00	20,00	0,00	20,00	0,00	100
2.° quartil	10	0,00	30,00	10,00	30,00	30,00	0,00	100
3.° quartil	9	11,11	0,00	11,11	11,11	66,67	0,00	100
4.° quartil	10	10,00	10,00	20,00	20,00	40,00	0,00	100
Fundos de longo prazo com grau de investimento								
1.° quartil	19	36,84	26,32	10,53	0,00	26,32	0,00	100
2.° quartil	18	11,11	22,22	16,67	22,22	27,78	0,00	100
3.° quartil	19	15,79	10,53	15,79	26,32	31,58	0,00	100
4.° quartil	18	0,00	5,56	16,67	16,67	61,11	0,00	100
Fundos de médio prazo com grau de investimento								
1.° quartil	48	12,50	16,67	14,58	2,08	54,17	0,00	100
2.° quartil	49	14,29	24,49	14,29	14,29	32,65	0,00	100
3.° quartil	48	12,50	10,42	16,67	20,83	39,58	0,00	100
4.° quartil	48	18,75	6,25	10,42	20,83	43,75	0,00	100
Fundos de curto prazo com grau de investimento								
1.° quartil	17	29,41	35,29	5,88	17,65	11,76	0,00	100
2.° quartil	17	11,76	23,53	29,41	29,41	5,88	0,00	100
3.° quartil	16	25,00	12,50	18,75	18,75	25,00	0,00	100
4.° quartil	17	11,76	11,76	23,53	11,76	41,18	0,00	100
Fundos *high-yield*								
1.° quartil	30	23,33	36,67	16,67	13,33	10,00	0,00	100
2.° quartil	30	26,67	13,33	20,00	30,00	10,00	0,00	100
3.° quartil	29	13,79	20,69	34,48	20,69	10,34	0,00	100
4.° quartil	30	20,00	16,67	13,33	20,00	30,00	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 11: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis) – Continuação								
Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2011)	Percentagens durante cinco anos ao final do período						
		1.° quartil (%)	2.° quartil (%)	3.° quartil (%)	4.° quartil (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de títulos hipotecários								
1.° quartil	13	30,77	46,15	7,69	7,69	7,69	0,00	100
2.° quartil	13	7,69	0,00	46,15	23,08	23,08	0,00	100
3.° quartil	13	0,00	15,38	15,38	38,49	30,77	0,00	100
4.° quartil	13	38,46	15,38	7,69	7,69	30,77	0,00	100
Fundos de renda global								
1.° quartil	13	15,38	23,08	30,77	7,69	23,08	0,00	100
2.° quartil	13	15,38	23,08	15,38	30,77	15,38	0,00	100
3.° quartil	12	16,67	16,67	8,33	16,67	41,67	0,00	100
4.° quartil	13	23,08	7,69	15,38	15,38	38,46	0,00	100
Fundos de dívida de mercados emergentes								
1.° quartil	5	0,00	20,00	20,00	60,00	0,00	0,00	100
2.° quartil	5	60,00	0,00	40,00	0,00	0,00	0,00	100
3.° quartil	4	25,00	25,00	25,00	0,00	25,00	0,00	100
4.° quartil	5	0,00	40,00	0,00	20,00	40,00	0,00	100
Fundos de dívida municipal								
1.° quartil	17	17,65	11,76	23,53	35,29	11,76	0,00	100
2.° quartil	18	5,56	44,44	11,11	11,11	27,78	0,00	100
3.° quartil	17	23,53	11,76	35,29	11,76	17,65	0,00	100
4.° quartil	17	35,29	11,76	11,76	23,53	17,65	0,00	100
Fundos de dívida municipal da Califórnia								
1.° quartil	9	11,11	22,22	33,33	22,22	11,11	0,00	100
2.° quartil	9	0,00	22,22	0,00	66,67	11,11	0,00	100
3.° quartil	9	11,11	22,22	55,56	0,00	11,11	0,00	100
4.° quartil	9	66,67	22,22	0,00	0,00	11,11	0,00	100
Fundos de dívida municipal de Nova York								
1.° quartil	8	12,50	12,50	62,50	0,00	12,50	0,00	100
2.° quartil	7	14,29	28,57	0,00	42,86	14,29	0,00	100
3.° quartil	8	12,50	12,50	12,50	25,00	37,50	0,00	100
4.° quartil	7	42,86	28,57	0,00	14,29	14,29	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 12: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (metades)						
Categoria de fundos	Quantidade inicial de fundos (março 2011)	Percentagens durante cinco anos ao final do período				
		Metade superior (%)	Metade inferior (%)	Fundidos/ Liquidados (%)	Mudança de estilo (%)	Total (%)
Fundos de dívida pública de longo prazo						
Metade superior	21	52,38	28,57	19,05	0,00	100
Metade inferior	21	14,29	38,10	47,62	0,00	100
Fundos de dívida pública de médio prazo						
Metade superior	19	47,37	26,32	26,32	0,00	100
Metade inferior	19	10,53	31,58	57,89	0,00	100
Fundos de dívida pública de curto prazo						
Metade superior	20	45,00	30,00	25,00	0,00	100
Metade inferior	19	15,79	31,58	52,63	0,00	100
Fundos de longo prazo com grau de investimento						
Metade superior	37	48,65	24,32	27,03	0,00	100
Metade inferior	37	16,22	37,84	45,95	0,00	100
Fundos de médio prazo com grau de investimento						
Metade superior	97	34,02	22,68	43,30	0,00	100
Metade inferior	96	23,96	34,38	41,67	0,00	100
Fundos de curto prazo com grau de investimento						
Metade superior	34	50,00	41,18	8,82	0,00	100
Metade inferior	33	30,300	36,36	33,33	0,00	100
Fundos *high-yield*						
Metade superior	60	50,00	40,00	10,00	0,00	100
Metade inferior	59	35,59	44,07	20,34	0,00	100
Fundos de títulos hipotecários						
Metade superior	26	42,31	42,31	15,38	0,00	100
Metade inferior	26	34,62	34,62	30,77	0,00	100
Fundos de renda global						
Metade superior	26	38,46	42,31	19,23	0,00	100
Metade inferior	25	32,00	28,00	40,00	0,00	100
Fundos de dívida de mercados emergentes						
Metade superior	10	40,00	60,00	0,00	0,00	100
Metade inferior	9	44,44	22,22	33,33	0,00	100
Fundos de dívida municipal						
Metade superior	35	40,00	40,00	20,00	0,00	100
Metade inferior	34	41,18	41,18	17,65	0,00	100
Fundos de dívida municipal da Califórnia						
Metade superior	18	27,78	61,11	11,11	0,00	100
Metade inferior	18	61,11	27,78	11,11	0,00	100
Fundos de dívida municipal de Nova York						
Metade superior	15	33,33	53,33	13,33	0,00	100
Metade inferior	15	46,67	26,67	26,67	0,00	100

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2016. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

AVISO LEGAL

© 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. S&P, SPDR e S&P 500 são marcas comerciais registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES é uma marca comercial registrada 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. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. 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 em conexão com a licença de seus índices a terceiras partes. O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice está 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 emitente do fundo de investimento ou outro veículo. S&P Dow Jones Indices não é um consultor 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. 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 seus câmbios primários. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

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 modificada, submetida à engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenada 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 "S&P Dow Jones Indices Parties") 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 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, S&P Dow Jones Indices Parties 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.

As análises relacionadas a crédito e outras, inclusive classificações, pesquisa e avaliações são geralmente fornecidas por afiliadas da S&P Dow Jones Indices, inclusive, mas não limitado a, Standard & Poor's Financial Services LLC e Capital IQ LLC. Tais análises e declarações no Conteúdo são declarações de opinião na data que são expressas e não alegações. Quaisquer opiniões, análises e decisões de confirmação de classificação não são recomendações para comprar, deter ou vender quaisquer títulos, nem para tomar decisões de investimento, e nem para abordar a adequabilidade de qualquer título. A S&P Dow Jones Indices não assume qualquer obrigação de atualizar a sequência da publicação do Conteúdo em qualquer forma ou formato. O Conteúdo não deve ser confiado e não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar decisões de investimento ou outros negócios. A S&P Dow Jones Indices LLC não atua como agente fiduciário ou consultoria de investimento. Embora a S&P Dow Jones Indices tenha obtido informações de fontes que acredita serem confiáveis, a S&P Dow Jones Indices não realiza auditorias ou assume qualquer obrigação de diligência ou verificação independente de qualquer informação que recebe.

Até onde as autoridades normativas permitirem que uma agência de classificação confirme em uma jurisdição uma classificação emitida em outra jurisdição para certos fins regulamentares, a S&P Ratings Services se reserva o direito de ceder, retirar ou suspender tal confirmação a qualquer tempo e a seu critério exclusivo. A S&P Dow Jones Indices, inclusive a S&P Ratings Services, se isenta de qualquer obrigação, seja ela qual for, resultante da cessão, retirada ou suspensão de uma confirmação, assim como de qualquer responsabilidade por quaisquer alegações de danos sofridos por conta disso.

As afiliadas da S&P Dow Jones Indices LLC, incluindo S&P Global Rating Services, podem receber compensação por suas classificações e certas análises relacionadas a crédito, normalmente de emitentes ou subscritores dos títulos, ou de seus fiadores. Tais afiliadas da S&P Dow Jones Indices LLC, incluindo S&P Global Rating Services, se reservam o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e classificações públicas da S&P Ratings Services estão disponíveis em seus sites, www.standardandpoors.com (gratuito) e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e podem ser distribuídos através de outros meios, inclusive através de

publicações da S&P Rating Services e redistribuidores terceirizados. Informações adicionais sobre nossas taxas de classificação estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

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.

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.