COLABORADOR

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

Scorecard de Persistência na América Latina

INTRODUÇÃO

Dando continuidade a estudos similares elaborados pela S&P Dow Jones Indices sobre fundos ativos nos EUA[1] e na Austrália[2], este relatório marca a introdução do Scorecard de Persistência na América Latina. Os dois estudos mencionados demonstram, em resumo, que os fundos de melhor desempenho têm poucas chances de repetir o sucesso nos anos seguintes. Do mesmo modo, o Scorecard de Persistência na América Latina acompanha a consistência dos fundos mútuos de gestão ativa com melhor desempenho no Brasil, Chile e México.

Neste relatório, apresentamos duas estatísticas importantes. Em primeiro lugar, medimos a persistência dos fundos ativos de melhor desempenho que se mantiveram no primeiro quartil ou na metade superior de rendimentos durante períodos consecutivos de três e cinco anos. Em segundo lugar, apresentamos nos quadros 3 e 4, as matrizes de transição com os movimentos entre quartis e metades durante dois períodos independentes de três anos. Estes quadros também mostram a percentagem de fundos liquidados ou que tenham sido fundidos.

RESUMO DOS RESULTADOS

Brasil

- Apenas um número reduzido de fundos ativos com o melhor desempenho conseguiu manter sua performance nos anos posteriores. Dos 98 fundos brasileiros de renda variável que se encontram no primeiro quartil em 2015, apenas 5% mantiveram sua posição em 2016, percentual que caiu para 3% em 2017 (confira o quadro 1). Os resultados em outras categorias foram similares, exceto nas categorias “Fundos mid/small cap do Brasil” e “Títulos de dívida pública do Brasil”, onde nenhum fundo conseguiu se manter no primeiro quartil. Flexibilizando a análise para incluir a metade superior dos fundos, foi possível observar novamente que a maioria dos fundos de melhor desempenho em 2015 não conseguiu se manter na liderança nos anos seguintes.

[1] Confira o estudo São importantes os resultados obtidos no passado? Relatório sobre Persistência.

[2] Confira o estudo Persistência dos fundos australianos de gestão ativa: março 2018 (em inglês).

- O quadro 2 mostra resultados similares aos do quadro 1 quando o horizonte temporal é ampliado para cinco anos. De fato, nenhum dos fundos da categoria “Renda variável do Brasil” que estavam no primeiro quartil em 2013 permaneceu neste mesmo quartil até o final de 2017. Entretanto, apenas 12% dos fundos posicionados na metade superior em 2013 mantiveram seu desempenho até o final do período de cinco anos (2017).

- O quadro 3 mostra uma falta geral de consistência, ao mostrar o desempenho dos fundos no segundo período de três anos (2015-2017) e que estavam classificados nos quartis com base nos retornos do primeiro período de três anos (2012-2014). O primeiro quartil nas categorias de “Renda variável do Brasil” e “Títulos de dívida pública do Brasil” tendeu a apresentar uma maior consistência do que as outras categorias. Na categoria “Renda variável do Brasil”, 32% dos fundos situados no primeiro quartil no final do primeiro período de três anos mantiveram sua posição até o final de 2017, enquanto 28% passaram para o segundo quartil, 25% ficaram entre o terceiro e último quartil e 15% foram liquidados ou fundidos (confira o quadro 3). Outra observação importante é que para o segundo, terceiro e último quartis, o número de fundos que foram liquidados ou fundidos foi significativamente superior durante o segundo período de três anos, quando comparados com o primeiro quartil.

Chile

- Dos onze fundos com melhor desempenho em 2015, somente dois continuaram no primeiro quartil após um ano, enquanto nenhum conseguiu manter sua posição após dois anos (confira o quadro 1). Do mesmo modo, nenhum fundo chileno permaneceu no primeiro quartil no terceiro ano (confira o quadro 2).

- Como é possível observar no quadro 3, os fundos colocados no primeiro quartil durante o primeiro período e que sobreviveram durante o segundo período, geralmente tiveram uma boa performance. 75% dos fundos que sobreviveram se mantiveram no primeiro quartil, enquanto os fundos restantes ficaram no segundo quartil. Contudo, a matriz de transição destaca o número elevado de fundos que ficaram obsoletos, ou seja, 60% dos fundos que fizeram parte do primeiro quartil durante o primeiro período de três anos ficaram obsoletos durante o segundo período.

México

- A maioria dos fundos no México não mostrou consistência no desempenho, já que apenas dois dos doze fundos (16,7%) permaneceram no primeiro quartil depois de dois anos. No caso do período de cinco anos consecutivos apresentado no quadro 2, nenhum fundo conseguiu se manter no primeiro quartil até o final do terceiro ano.

- A matriz de transição no quadro 4 demonstra que as probabilidades de um fundo permanecer na metade superior ou inferior durante o segundo período foram praticamente iguais a ganhar um jogo de cara e coroa. Dos fundos colocados na metade superior no final do primeiro período de três anos, 55% permaneceram na metade superior, enquanto 45% passaram para a metade inferior.

A RESPEITO DO SCORECARD DE 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 relatório é destinado para gestores ativos.

- **Relatórios dos fundos com melhor desempenho:** estes quadros 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 apresentam 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 (DEZEMBRO 2015)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO PRIMEIRO QUARTIL	
		DEZEMBRO 2016	DEZEMBRO 2017
PRIMEIRO QUARTIL			
Renda variável do Brasil	98	5,10	3,06
Fundos large cap do Brasil	21	9,52	4,76
Fundos mid/small cap do Brasil	18	11,11	0,00
Títulos de dívida corporativa do Brasil	37	62,16	24,32
Títulos de dívida pública do Brasil	72	4,17	0,00
Renda variável do Chile	11	18,18	0,00
Renda variável do México	12	25,00	16,67
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (DEZEMBRO 2015)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**	
		DEZEMBRO 2016	**DEZEMBRO 2017**
METADE SUPERIOR			
Renda variável do Brasil	197	32,99	20,81
Fundos large cap do Brasil	43	41,86	32,56
Fundos mid/small cap do Brasil	36	41,67	11,11
Títulos de dívida corporativa do Brasil	73	68,49	28,77
Títulos de dívida pública do Brasil	143	38,46	30,77
Renda variável do Chile	21	42,86	23,81
Renda variável do México	24	58,33	37,50

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. 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 (DEZEMBRO 2013)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO PRIMEIRO QUARTIL			
		DEZEMBRO 2014	DEZEMBRO 2015	DEZEMBRO 2016	DEZEMBRO 2017
PRIMEIRO QUARTIL					
Renda variável do Brasil	101	56,44	40,59	0,99	0,00
Fundos large cap do Brasil	24	54,17	37,50	8,33	8,33
Fundos mid/small cap do Brasil	19	31,58	10,53	0,00	0,00
Títulos de dívida corporativa do Brasil	19	52,63	26,32	15,79	15,79
Títulos de dívida pública do Brasil	62	3,23	3,23	1,61	0,00
Renda variável do Chile	11	9,09	9,09	0,00	0,00
Renda variável do México	11	54,55	9,09	0,00	0,00
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (DEZEMBRO 2013)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**			
		DEZEMBRO 2014	**DEZEMBRO 2015**	**DEZEMBRO 2016**	**DEZEMBRO 2017**
METADE SUPERIOR					
Renda variável do Brasil	202	66,34	44,06	15,84	11,88
Fundos large cap do Brasil	48	62,50	41,67	18,75	12,50
Fundos mid/small cap do Brasil	38	52,63	36,84	21,05	2,63
Títulos de dívida corporativa do Brasil	38	50,00	31,58	23,68	23,68
Títulos de dívida pública do Brasil	124	37,10	33,87	12,10	4,03
Renda variável do Chile	21	52,38	28,57	14,29	4,76
Renda variável do México	22	68,18	31,82	13,64	4,55

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. 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 (DEZEMBRO 2014)	PERCENTAGEN DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO				
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)
RENDA VARIÁVEL DO BRASIL						
1° quartil	74	32,43	28,38	8,11	16,22	14,86
2° quartil	75	14,67	14,67	14,67	20,00	36,00
3° quartil	74	9,46	14,86	25,68	17,57	32,43
4° quartil	74	13,51	10,81	21,62	14,86	39,19
FUNDOS LARGE CAP DO BRASIL						
1° quartil	16	25,00	18,75	31,25	12,50	12,50
2° quartil	16	18,75	37,50	25,00	18,75	0,00
3° quartil	16	37,50	0,00	6,25	31,25	25,00
4° quartil	16	6,25	25.00	25,00	18,75	25,00
FUNDOS MID/SMALL CAP DO BRASIL						
1° quartil	15	20,00	20,00	13,33	13,33	33,33
2° quartil	14	21,43	21,43	0,00	21,43	35,71
3° quartil	15	6,67	13,33	26,67	6,67	46,67
4° quartil	14	14,29	7,14	14,29	21,43	42,86
TÍTULOS DE DÍVIDA CORPORATIVA DO BRASIL						
1° quartil	14	7,14	0,00	7,14	0,00	85,71
2° quartil	14	28,57	7,14	21,43	7,14	35,71
3° quartil	13	23,08	46,15	0,00	0,00	30,77
4° quartil	14	0,00	0,00	28,57	42,86	28,57
TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL						
1° quartil	50	28,00	38,00	10,00	4,00	20,00
2° quartil	51	21,57	21,57	47,06	0,00	9,80
3° quartil	50	30,00	10,00	28,00	18,00	14,00
4° quartil	50	6,00	16,00	0,00	64,00	14,00
RENDA VARIÁVEL DO CHILE						
1° quartil	10	30,00	10,00	0,00	0,00	60,00
2° quartil	10	20,00	20,00	0,00	20,00	40,00
3° quartil	10	0,00	10,00	20,00	30,00	40,00
4° quartil	10	10,00	20,00	30,00	10,00	30,00
RENDA VARIÁVEL DO MÉXICO						
1° quartil	10	10,00	20,00	30,00	40,00	0,00
2° quartil	10	50,00	30,00	0,00	20,00	0,00
3° quartil	10	30,00	30,00	20,00	10,00	10,00
4° quartil	10	10,00	20,00	40,00	30,00	0,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. 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 (DEZEMBRO 2014)	PERCENTAGEN DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO		
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/LIQUIDADOS (%)
RENDA VARIÁVEL DO BRASIL				
Metade superior	149	44,97	29,53	25,50
Metade inferior	148	24,32	39,86	35,81
FUNDOS LARGE CAP DO BRASIL				
Metade superior	32	50,00	43,75	6,25
Metade inferior	32	34,38	40,63	25,00
FUNDOS MID/SMALL CAP DO BRASIL				
Metade superior	29	41,38	24,14	34,48
Metade inferior	29	20,69	34,48	44,83
TÍTULOS DE DÍVIDA CORPORATIVA DO BRASIL				
Metade superior	28	21,43	17,86	60,71
Metade inferior	27	33,33	37,04	29,63
TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL				
Metade superior	101	54,46	30,69	14,85
Metade inferior	100	31,00	55,00	14,00
RENDA VARIÁVEL DO CHILE				
Metade superior	20	40,00	10,00	50,00
Metade inferior	20	20,00	45,00	35,00
RENDA VARIÁVEL DO MÉXICO				
Metade superior	20	55,00	45,00	0,00
Metade inferior	20	45,00	50,00	5,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

AVISO LEGAL

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. Standard & Poor's ®, S&P 500 ® e S&P ® são marcas comerciais registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), uma empresa filial da S&P Global. 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. 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 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.

A S&P Dow Jones Indices 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 Dow Jones Indices podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades de negócios. A S&P Dow Jones Indices 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.