

Medindo os gestores



Anu Ganti
Head of U.S. Index Investment Strategy
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado em inglês no blog de [Indexology® em 25 de maio de 2026](#).

A medição do desempenho da gestão ativa em relação aos índices de referência não é novidade. O estudo mais antigo data de mais de 90 anos atrás, quando Alfred Cowles concluiu que “os testes estatísticos dos melhores resultados individuais não conseguiram demonstrar que eles refletissem habilidade, indicando que, muito provavelmente, eram fruto do acaso”.¹

Quarenta anos depois, durante a década de 1970, os mercados financeiros passaram a ser cada vez mais dominados por investidores profissionais, em lugar dos investidores de varejo da época de Cowles. No seu artigo *The Loser’s Game* (“O jogo do perdedor”), Charles Ellis constatou que “contrariamente à meta geralmente estabelecida de superar a média do mercado, os gestores de investimentos não estão ultrapassando o mercado: é o mercado que está ganhando deles”.²

Menos de 30 anos depois, o Scorecard SPIVA® foi lançado em 2002, e continua a atuar como o encarregado oficial dos resultados do debate de longa data entre o investimento ativo e passivo. Superar o mercado é uma tarefa difícil³: **apenas três anos de desempenho superior em relação ao [S&P 500®](#) foram registrados ao longo de de 25 anos**. Para nossa maior e mais observada categoria, 2025 não foi exceção e 79% de todos os fundos ativos large cap dos EUA perderam para o S&P 500.⁴

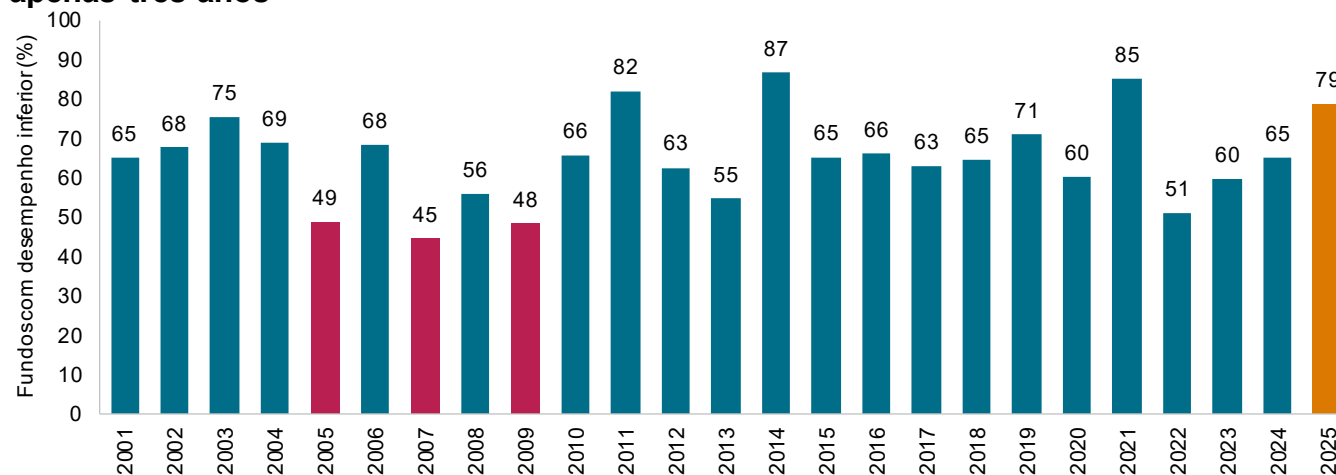
¹ Cowles 3rd, Alfred, “[Can Stock Market Forecasters Forecast?](#)”, *Econometrica*, julho de 1933.

² Ellis, Charles D., “[The Loser’s Game](#)”, *Financial Analysts Journal*, julho/agosto de 1975.

³ Para mais detalhes sobre por que o desempenho inferior na gestão ativa acontece, consulte Ganti, Anu R., e Craig J. Lazzara, “[Shooting the Messenger](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 22 de novembro de 2022.

⁴ Ganti, Anu R. et al., “[SPIVA U.S. Year-End 2025 Scorecard](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 3 de março de 2026.

Quadro 1: desempenho superior da maioria das ações de grande porte ocorreu em apenas três anos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

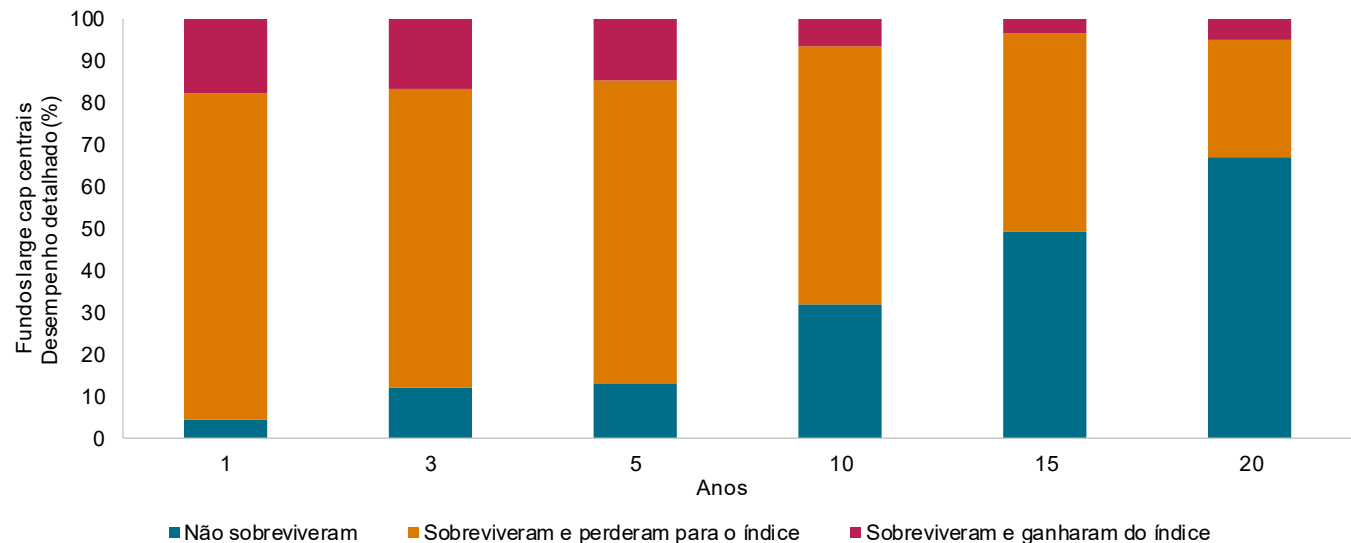
É importante notar que as taxas de desempenho inferior mostradas no quadro 1 utilizam o conjunto de oportunidades disponível no início do período como denominador para representar o viés de sobrevivência. Realizamos uma contagem simples dos fundos que sobreviveram e ganharam do índice e, em seguida, relatamos o percentual de desempenho superior ao índice. Portanto, fundos fundidos ou fundos liquidados são considerados como tendo desempenho inferior.

Para entender melhor o impacto da sobrevivência no desempenho inferior, o quadro 2 mostra a divisão do desempenho dos fundos large cap centrais em três categorias: fundos que não sobreviveram, fundos que sobreviveram e tiveram desempenho inferior e aqueles que sobreviveram e tiveram desempenho superior. Ao longo de um período de um ano, 82,5% dos fundos large cap centrais perderam para o The 500[®]. Notavelmente, a maior parte desse desempenho inferior veio de fundos que sobreviveram, mas ainda assim tiveram desempenho inferior, o que indica o desafio de ganhar do benchmark **independentemente do tratamento dos fundos fundidos ou liquidados**.

Ao longo de um período de 20 anos, no entanto, a maior parte do desempenho inferior da categoria veio de fundos que não sobreviveram, destacando a importância que a sobrevivência desempenha em horizontes temporais mais longos. Essas tendências também refletem a natureza competitiva do negócio da gestão ativa, em que os vencedores tendem a ser recompensados com entradas de capital por parte dos proprietários dos ativos, mas os perdedores são geralmente penalizados com encerramentos e têm menos chances de sobreviver por períodos mais longos.⁵

⁵ Em períodos consecutivos de cinco anos, em quase todas as categorias de renda variável e renda fixa relatadas, o quartil de pior desempenho apresentou a maior proporção de fundos que foram posteriormente fundidos ou liquidados. Conferir Ganti, Anu R. et al., "[U.S. Persistence Scorecard: Year-End 2025](#)", S&P Dow Jones Indices, 7 de maio de 2026.

Quadro 2: a sobrevivência é especialmente importante ao observar o desempenho inferior em horizontes mais longos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Outra característica da nossa metodologia de cálculo do desempenho inferior dos fundos é que *fundos de todos os tamanhos são tratados igualmente*. No entanto, **nossos scorecards mostram tanto o desempenho médio com pesos iguais quanto o ponderado por ativos, para fins de comparação**. Observamos no quadro 3 que a diferença registrada em 2025 de 5,4% entre o retorno médio ponderado por ativos (19,7%) dos fundos large cap centrais e o retorno médio com pesos iguais (14,3%) foi a maior desde 2008. O fato de os fundos de maior porte terem apresentado melhor desempenho nos últimos anos, talvez devido a economias de escala ou a uma vantagem em termos de informação, é comum, mas está excepcionalmente acentuado em comparação com o histórico.

Quadro 3: o retorno médio dos fundos large cap centrais ponderado por ativos versus retorno médio com pesos iguais foi o maior desde 2008

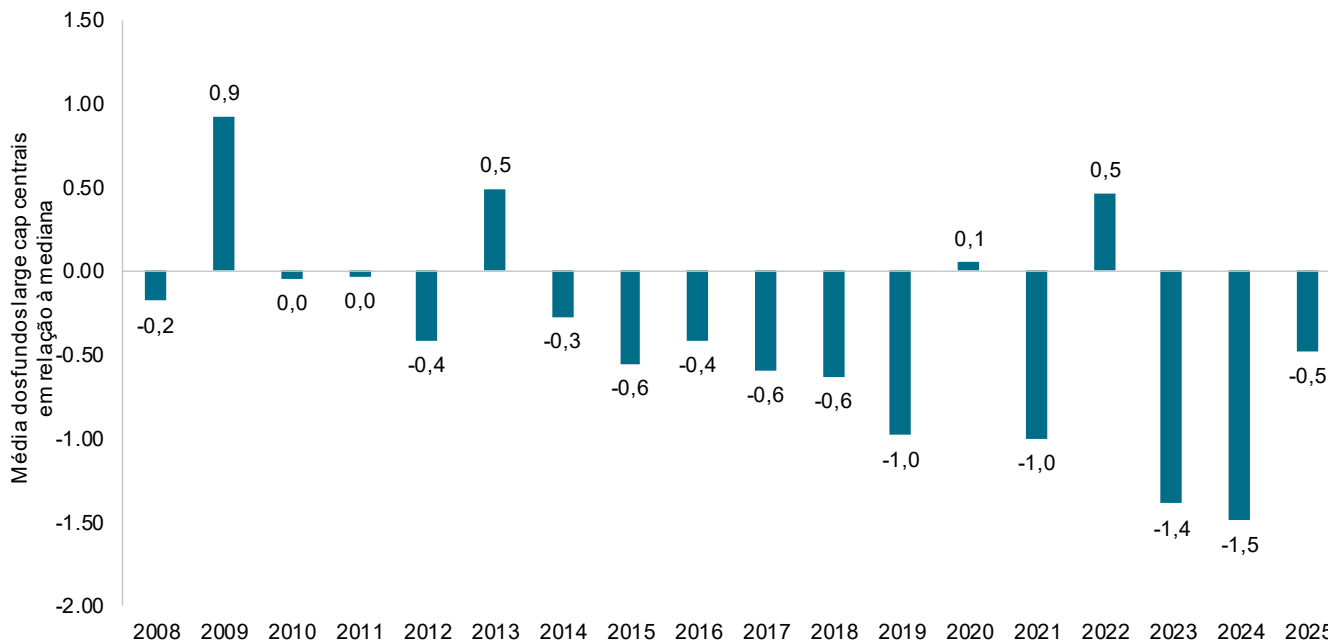


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Os retornos médios são calculados usando fundos sobreviventes para os períodos posteriores na amostra.

Embora fundos maiores tenham estado entre os vencedores nos últimos anos, **uma assimetria negativa tem acompanhado a seção transversal dos retornos dos fundos.**

Em outras palavras, quando o desempenho de um fundo se afastou significativamente da mediana, foi mais provável que o fundo tivesse um desempenho inferior considerável. O quadro 4 mostra uma medida da assimetria histórica do excesso no retorno para a categoria de fundos large cap centrais, especificamente comparando o retorno médio com a mediana (relatada como o ponto de corte do segundo quartil). Embora a assimetria tenha sido menor do que nos dois anos anteriores, 2025 continuou a apresentar um retorno médio inferior à mediana.

Quadro 4: os retornos dos fundos large cap centrais têm apresentado assimetria negativa nos últimos anos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Os retornos médios são calculados usando fundos sobreviventes para os períodos posteriores na amostra.

Graças ao rico conjunto de dados respaldado por uma metodologia robusta que o SPIVA oferece, incluindo taxas de desempenho inferior, estatísticas de sobrevivência, retornos médios com pesos iguais e ponderados por ativos, pontos de corte por quartil e mais, leitores de todo o mundo podem avaliar o desempenho dos gestores ativos em relação a benchmarks do mercado apropriados de maneira holística. À medida que o scorecard evoluiu para abranger 11 regiões com cobertura em ações e renda fixa, a mensagem permanece consistente independentemente da região ou classe de ativos: **a maioria dos gestores ativos tem um desempenho inferior na maior parte do tempo.** Alfred Cowles não ficaria surpreso.

Leia mais em indexologyblog.com

Aviso legal

© 2026 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones ou suas respectivas associadas (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 retorno de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão retornos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, agente fiduciário, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, pesquisa, valorizações, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados e licenciadores externos (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 pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis perante qualquer parte por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Em consequência, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disso, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de valores, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos valores ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em carteiras modelo, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spglobal.com/spdij.