

Análise do desempenho de fundos liquidados no Brasil



Karina Tjin
Associate, Rotation Program
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog Indexology®](#) no dia 14 de maio de 2018.

Em 2015, a S&P Dow Jones Indices começou a analisar a performance dos fundos de renda variável administrados ativamente no Brasil, a través do Scorecard SPIVA® da América Latina. Além do desempenho, também observamos um número significativo de fundos de renda variável no Brasil que foram liquidados ou fundidos durante os últimos cinco anos. Os fundos podem desaparecer por diferentes motivos, como custos operativos elevados, uma nova legislação, desempenho inferior ao mercado, etc., e quando isso acontece, eles liquidam seus ativos ou, raramente, são fundidos com outro fundo. No presente artigo, analisamos o desempenho desses fundos no período em que estiveram ativos para determinar se o desempenho inferior ao benchmark poderia ter sido uma causa da liquidação dos fundos.

Agrupamos os fundos em períodos de um, três e cinco anos, utilizando os dados da categoria Renda variável do Brasil, com base no [Scorecard SPIVA da América Latina \(fechamento 2017\)](#). A figura 1 combina os dados dos relatórios 1 (performance) e 2 (sobrevivência) do scorecard e considera os fundos liquidados e fundidos como se estivessem perdendo para o benchmark, já que eles não apresentam o histórico completo de desempenho para o período correspondente de análise retrospectiva. Esta consideração garantiu que o viés de sobrevivência do universo dos fundos fosse eliminado. Se os fundos desaparecidos fossem excluídos da nossa análise, a percentagem de fundos que ganham do benchmark apresentaria uma tendência para cima, devido a que o baixo desempenho poderia ser a causa do encerramento dos fundos.

Figura 1: Quantidade e performance de fundos de renda variável no Brasil

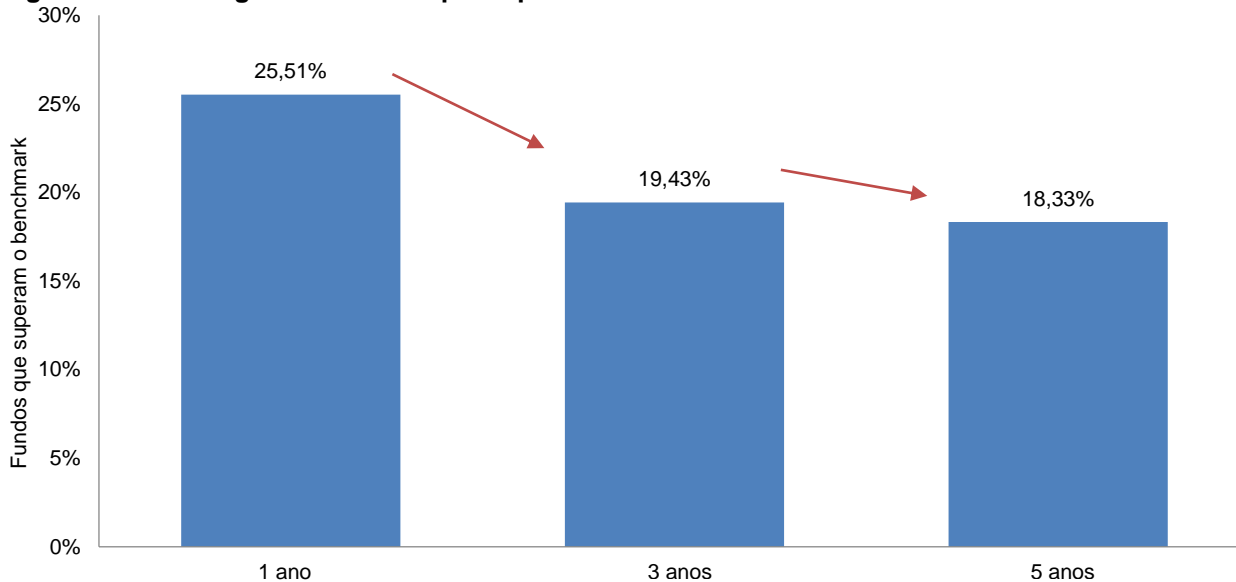
PERÍODO	N.º TOTAL DE FUNDOS	FUNDOS QUE SOBREVIVERAM		FUNDOS LIQUIDADOS/FUNDIDOS		N.º DE FUNDOS QUE SUPERARAM O BENCHMARK	% DE FUNDOS QUE SUPERARAM O BENCHMARK
		QUANTIDADE	% DO TOTAL	QUANTIDADE	% DO TOTAL		
1 ano	348	309	89	39	11	89	25,51
3 anos	464	291	63	173	37	90	19,43
5 anos	497	240	48	257	52	91	18,33

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. O desempenho superior ao benchmark está baseado nas quantidades de fundos com ponderação equitativa. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em reais brasileiros (BRL). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em primeiro lugar, revisamos a quantidade de fundos em cada período. Mais de 37% dos fundos não sobreviveram durante o período de três anos e mais da metade dos fundos da categoria foram liquidados ou fundidos durante o período de cinco anos. Também apresentamos o número e percentagem de fundos que ganharam do [S&P Brazil BMI](#), onde a maioria dos fundos não conseguiu superar seu benchmark em nenhum

dos três períodos. Além disso, a porcentagem de fundos que ganharam do benchmark diminuiu em horizontes temporais mais extensos (confira a figura 2).

Figura 2: Porcentagem de fundos que superam o benchmark

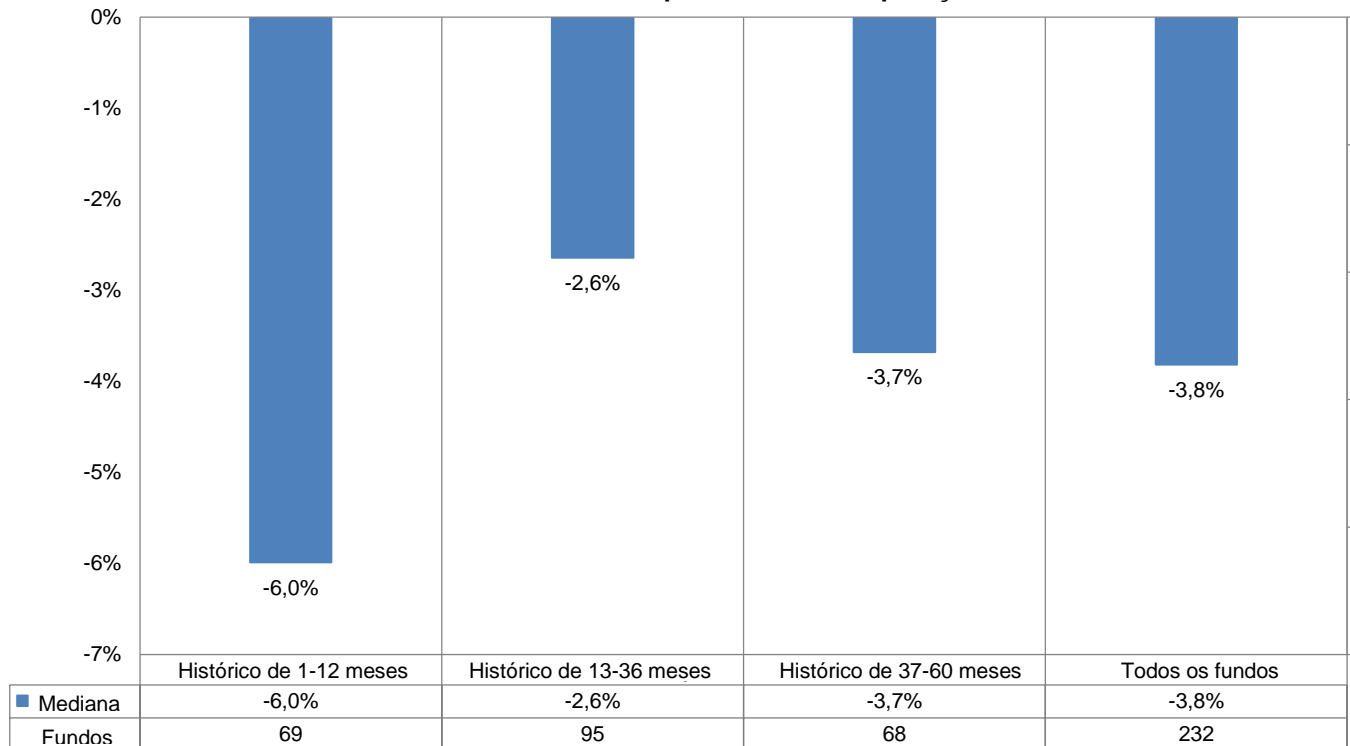


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. O desempenho superior ao benchmark está baseado nas quantidades de fundos com ponderação equitativa. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em reais brasileiros (BRL). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Logo depois, comparamos o desempenho dos fundos encerrados com o S&P Brazil BMI durante o período em que estiveram ativos, a fim de determinar se o baixo desempenho impulsionou o desaparecimento dos fundos. Estabelecemos o período de análise de cada fundo com base no início da análise retrospectiva (dezembro de 2012) ou na data de início do fundo se esta for mais recente e o último mês completo antes do encerramento do fundo. Para serem incluídos na análise, os fundos deviam apresentar dados para o período completo ou até um mês antes da data de encerramento. Isso permitiu incluir um número maior de fundos na análise. Também excluímos os fundos sem dados de desempenho ou com uma quantidade de dados disponíveis muito inferior à esperada. Para os fundos restantes, calculamos o retorno anualizado tanto deles quanto do benchmark para cada período de análise.

A figura 3 compara a mediana dos retornos dos fundos encerrados com o S&P Brazil BMI. Para a análise, agrupamos os fundos segundo o número de meses analisados: 1-12 meses, 13-36 meses e 37-60 meses. Vale a pena destacar que embora os fundos tenham sido agrupados segundo este critério, as datas reais de análise de cada fundo são diferentes.

Figura 3: Mediana de retornos anualizados de fundos liquidados em comparação com o benchmark



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 29 de dezembro de 2017. O desempenho superior ao benchmark está baseado nas quantidades de fundos com ponderação equitativa. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em reais brasileiros (BRL). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como grupo, os fundos liquidados não conseguiram superar o benchmark de maneira significativa, independentemente do período de análise. Em geral, a mediana dos fundos liquidados perdeu para o benchmark por aproximadamente 3,8% por ano. O desempenho desses fundos foi consideravelmente inferior à mediana de retorno ativo anualizado de -1,64% relatada na categoria de Renda variável do Brasil no Scorecard SPIVA da América Latina¹. O diferencial de desempenho entre os fundos liquidados e os fundos que sobreviveram nos permitiu confirmar duas hipóteses: 1) o desempenho foi um fator que provavelmente impulsionou o encerramento dos fundos e, 2) a abordagem utilizada nos Scorecards SPIVA da América Latina que supõe que a maioria dos fundos ativos não consegue superar seu benchmark é válida. No seguinte artigo desta série, analisaremos o possível impacto do viés de sobrevivência nas cifras de desempenho do Scorecard SPIVA da América Latina.

¹ O retorno de cinco anos do segundo quartil na categoria Renda variável do Brasil foi de 5,34%, conforme apresentado no relatório 5 do Scorecard SPIVA da América Latina. No mesmo período, o S&P Brazil BMI registrou retornos de 6,98% (confira os relatórios 3 e 4), dando como resultado a cifra de -1,64%.

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 terceiros 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 terceiros 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 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, 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.