

28/04/2015 - 05:00

Gestão ativa na berlinda

Por **Beatriz Cutait**

Paulo Sampaio, diretor S&P Dow Jones Indices: estudo é fotografia e pode servir como parâmetro ao mercado para discutir a evolução da indústria de fundos

O desempenho decepcionante do mercado acionário brasileiro nos últimos cinco anos parece ter dificultado não só a vida dos gestores de fundos passivos ou indexados, ou seja, que têm como mandato replicar a carteira de seu índice de referência, como também a daqueles que estão à frente dos fundos com gestão ativa, que buscam superar esses mesmos referenciais.

Estudo elaborado pela provedora de índices S&P Dow Jones Indices (S&P DJI) revela que a maior parte dos fundos brasileiros de ações e dos segmentados nas categorias "large caps" e "mid/small caps" administrados de forma ativa teve desempenho inferior ao de seus índices de referência em períodos de um, três e até cinco anos.

Em 2014, o desempenho de pouco mais da metade (50,4%) de um universo de 559 fundos de ações ficou abaixo do índice de comparação, o S&P Brazil BMI (Broad Market Index), percentual que cresce para 55,6% quando o período corresponde a três anos (com uma amostra de 433 carteiras) e para 53,8%, em cinco anos (com 299 fundos).

O levantamento ainda revela que gestores que se concentraram em um segmento de porte específico também não se saíram bem. Quando considerados apenas os 89 fundos de ações de empresas de pequena e média capitalização de mercado, cerca de 70% foram superados pelo S&P Brazil MidSmallCap em 2014 e em três anos (quando a amostra era de 69 fundos). Em cinco anos, o índice esteve melhor que 60% das 40 carteiras consideradas.

A diferença mais acentuada de desempenho fica com os fundos de ações de companhias de maior capitalização. De uma amostra de 98 carteiras, 73% foram superadas pelo S&P Brazil LargeCap no ano passado, situação que fica mais crítica com o passar do tempo. Em três anos, praticamente 80% de 86 fundos foram piores que o índice e, em cinco anos, o percentual cresce para 82,6% das 70 carteiras.

O relatório, nomeado Spiva, é o primeiro produzido para o Brasil pela S&P DJI, que acaba de estabelecer um escritório no país, com a nomeação de Paulo Sampaio como diretor para o Cone Sul da América Latina.

O executivo atuou por 15 anos como diretor-gerente da extinta Andima, entidade que se fundiu em 2009 com a Anbid, criando a atual Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Sampaio considera o estudo uma fotografia e avalia que, se os períodos abrangidos fossem maiores, os resultados poderiam ser afetados por distorções de mercado mais significativas. Isso, contudo, não significa que os prazos em questão não impuseram desafios aos gestores.

Em 2014, o S&P Brasil BMI teve queda de 4,53%. Em três anos, o índice acumulou leve alta de 1,29% e, em cinco anos, voltou a registrar perda, de 0,92%. Esse, no entanto, não é o referencial de boa parte dos gestores brasileiros de fundos de ações, que utilizam o Ibovespa.

Se fosse considerado o desempenho do principal índice da bolsa brasileira, a diferença em relação ao desempenho dos fundos seria menor. O Ibovespa amargou prejuízos de 2,91% em 2014, de 11,9% em três anos e de 27,1% em cinco anos.

Gestão ativa X Índices

Porcentagem dos fundos com gestão ativa superados pelos i

	Índice de comparação
Fundos de ações do Brasil	S&P Brasil BMI
Brazil Large-Cap Funds	S&P Brasil LargeCap
Brazil Mid/Small-Cap Funds	S&P Brasil MidSmallCap
Brazil Corporate Bond Funds	Índice de Debêntures Anbima (IDA)
Brazil Government Bond Funds	Índice de Mercado Anbima (IMA)
Fundos de ações do Chile	S&P Chile BMI
Fundos de ações do México	S&P México BMI

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Mercados: Dados de períodos encerrados em 31 de dezembro de 20

A ideia da empresa não é tirar conclusões definitivas sobre os resultados apontados, mas que os dados sirvam como um ponto de avaliação para a indústria. "Queremos dar um parâmetro ao mercado, para se pensar como a indústria vai evoluir a partir desse ponto", diz Sampaio.

Ele ressalva que o mercado acionário brasileiro tem sofrido nos últimos anos, com um reflexo direto sobre o número de investidores, que tem diminuído significativamente. Da mesma maneira, assinala o diretor, o número de carteiras também caiu.

O relatório traz a taxa de sobrevivência dos fundos ao longo do tempo. Ainda que o número de carteiras ativas como um todo tenha aumentado nos últimos cinco anos, categorias como a de ações mais ampla e a de large caps tiveram porcentagens de sobrevivência relativamente baixas no período, na visão da instituição, de 81,6% e 73%, respectivamente.

Embora considerado baixo, o nível de sobrevivência dos fundos de ações mais amplo está bem próximo aos das carteiras da mesma categoria do Chile e do México, com percentuais de 83% e 82% em cinco anos. Mas é importante ressaltar que a amostra para os mesmos períodos é bem menor nesses dois países, na casa das 40 carteiras para ambos os mercados.

No que tange ao desempenho, o mercado chileno supera os outros dois países no curto prazo, mas perde de longe nos períodos de três e cinco anos. Em 2014, 46,5% das carteiras ativas de ações chilenas foram superadas pelo índice S&P Chile BMI. Já em três anos, o total cresce para 84,1% e, em cinco anos, para nada menos que 97,4%.

Da mesma forma, quanto maior o prazo, pior a trajetória dos fundos no México, também malsucedidos em superar os retornos do índice selecionado. No ano passado, 73,3% das carteiras de gestão ativa perderam do S&P México BMI, percentual que cai para 60,5% em três anos e volta a subir, para 80,6%, em cinco anos.

Poderia se dizer que tal fenômeno é ampliado em mercados em desenvolvimento, considerados menos eficientes, mas até nos Estados Unidos a gestão ativa pode ser colocada em xeque. Em 2014, nada menos que 86,4% dos fundos large caps com gestão ativa tiveram retornos menores que os do referencial, o S&P 500. E mesmo no longo prazo, o resultado não anima. Em um período de dez anos, 82% dessas carteiras foram superadas pelo índice.

Também nas categorias de renda fixa brasileira, os gestores ativos não mostraram eficiência ao serem comparados com referenciais selecionados pela S&P DJI, e não ao tradicional Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI).

Uma fatia de 83,5% dos fundos de títulos corporativos (Brazil Corporate Bond) teve desempenho pior que o Índice de Debêntures Anbima (IDA) em 2014, total que aumenta para 95,2% em cinco anos. No caso das carteiras com títulos soberanos (Brazil Government Bond), 83% ficaram abaixo do Índice de Mercado Anbima (IMA) no ano passado, com uma leve melhora em cinco anos, para uma fatia de 81,8%.

Sampaio faz novamente uma ponderação nesse caso, ao apontar o quão amplo e difícil de replicar é o IDA, da mesma maneira que o IMA, no qual uma parcela é inclusive composta por títulos públicos sequer ofertados atualmente no mercado.

28/04/2015 - 05:00

Para especialistas, bater mercado no longo prazo é para poucos

Por Sérgio Tauhata

O debate gestão ativa versus passiva vai muito além do que mostram os números, na opinião de gestores e consultores de investimento. Para Alcindo Canto, CEO da HSBC Asset Management no Brasil, dependendo do recorte, o período analisado pode inserir distorções na leitura de desempenho das carteiras ativas de ações. "Na renda variável, às vezes o histórico pode confundir. O ano de 2009, por exemplo, distorce qualquer análise, porque o Ibovespa subiu mais de 80% [82,66%, aos 68.588 pontos]", diz.

Na avaliação de Alexandre Rezende, sócio e gestor da Oceana Investimentos, o mercado de renda variável passa por ciclos e se o período de análise de desempenho for menor do que cinco anos há chance considerável de o intervalo coincidir com um momento favorável ou desfavorável. "O período para avaliar um gestor de ações tem de ser longo, mais de cinco anos, porque você vai ter ciclos que podem ser benéficos para estratégias específicas, por exemplo, para uma alocação com viés de consumo ou dividendos e assim por diante."

Canto, do HSBC, acrescenta ainda que os últimos cinco anos foram particularmente difíceis para a bolsa. "Isso prejudicou boa parte dos gestores. De uma forma geral a indústria de ações teve uma performance negativa nos últimos cinco anos", afirma. O executivo do HSBC explica que, em épocas mais desafiadoras, o gestor ativo se sente compelido a ser mais ousado e tentar compensar o desempenho geral do mercado. Mas, pondera Canto, "um erro na posição ativa numa época de crise custa mais caro do que anos de acerto em períodos de calmaria".

De acordo com Jorge Ricca, gerente-executivo de fundos de ações da BB DTVM, a pesquisa da S&P sugere que "você tem cerca de 50% de chance de escolher um gestor que vai bater ou não o índice". Para o gestor, esse é um percentual "razoável" e indica que o investidor pessoa física tem mesmo de seguir uma estratégia de diversificação de portfólio, conforme o momento de mercado.

Na visão de Rezende, da Oceana, a pesquisa da S&P mostra que "seleção de gestor não é tarefa tão trivial, sendo que a maioria [dos investidores] costuma olhar os retornos nos últimos dois ou três anos, como uma 'proxy' do que vem por aí". O especialista considera também os índices da bolsa brasileira deficientes. "Os referenciais da bolsa não são bons representantes da economia brasileira." Com isso, para o gestor, o investidor deveria esquecer a polêmica em relação a gestão ativa e passiva e olhar para o resultado geral. "O que é melhor: ganhar do índice ou ter retornos absolutos?", pondera.

Daniel Ávila, consultor de investimentos e co-fundador da Vérrios, os resultados da pesquisa da S&P podem ainda refletir uma outra questão que se relaciona às altas taxas de administração. "Os custos da gestão ativa podem cumulativamente levar a um retorno inferior ao da gestão passiva, dado que são poucos os gestores que conseguem superar o mercado à medida que vai se alongando o prazo", afirma. O especialista complementa: "a gente sabe que tem gestores que vão se destacar, mas, depois disso, você terá de pagar um cachê alto para poder partilhar daquela gestão".

Conforme Ávila, o gestor que bate o mercado de forma consistente no longo prazo é a exceção e não a regra. "Os grandes gestores são como espetáculos concorridos, que muitas vezes já estão com ingressos esgotados." O consultor ressalta ainda que "investimento deveria ser uma forma de se buscar segurança e proteção do patrimônio ao longo do tempo, em lugar de se tentar adivinhar qual o próximo gestor que vai se dar bem".