

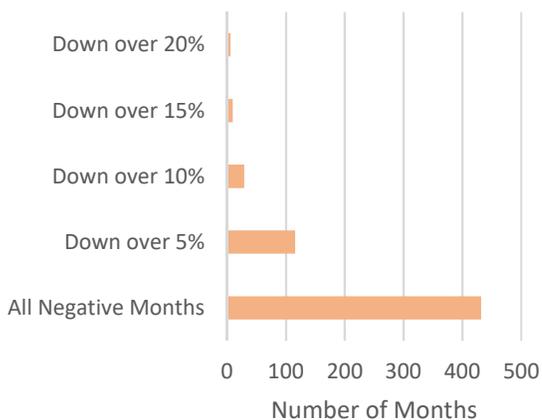
Em geral, o primeiro semestre de 2023 foi positivo para os mercados financeiros, mas também trouxe diversos períodos de volatilidade. Como os investidores devem analisar o aumento da volatilidade em um contexto histórico?

Como a maioria dos investidores está bem ciente, a volatilidade nos mercados de ações não é uma ocorrência incomum. O S&P 500, um índice primário de empresas listadas nos Estados Unidos, não é exceção. Desde a sua criação em 1927, o S&P 500 teve 713 meses positivos e 432 meses negativos. Pouco mais de um terço dos meses (38%) foram negativos desde que o índice foi criado. Indo mais a fundo, houve 116 meses (10%) em que o índice caiu pelo menos 5% em um único mês, 29 meses (3%) em que caiu pelo menos 10% em um único mês e até mesmo 10 meses (1%) em que caiu mais de 15% (Figura 1)<sup>1</sup>. Observar o investimento em ações desse ponto de vista evidencia seus riscos inerentes.

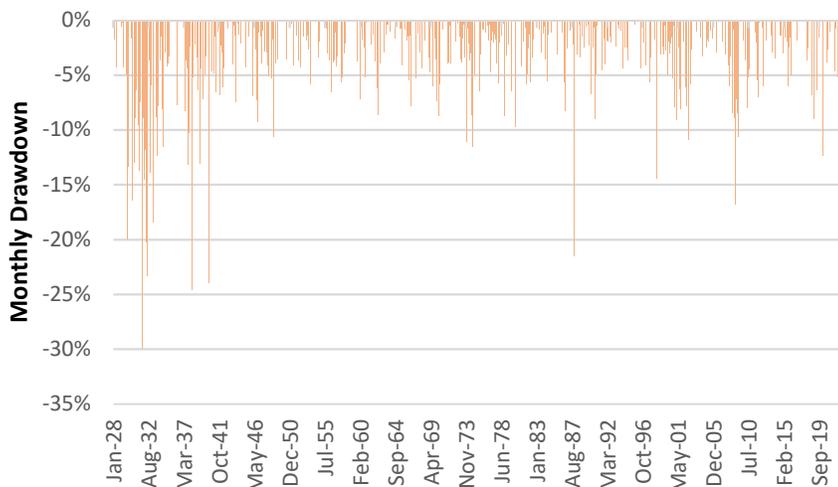
Meses como março e abril de 2023 são um lembrete para os investidores de que *drawdowns*

Observar o investimento em ações com foco em *drawdowns* pode fazer com que pareça mais um jogo de azar do que um investimento. Porém, para investidores de longo prazo, focar no potencial do mercado de ações para a capitalização pode parecer uma história bem diferente.

Dispersion of S&P 500 negative months (1927-2023)



S&P 500 Negative Months (1927-2023) (Exhibit 1)

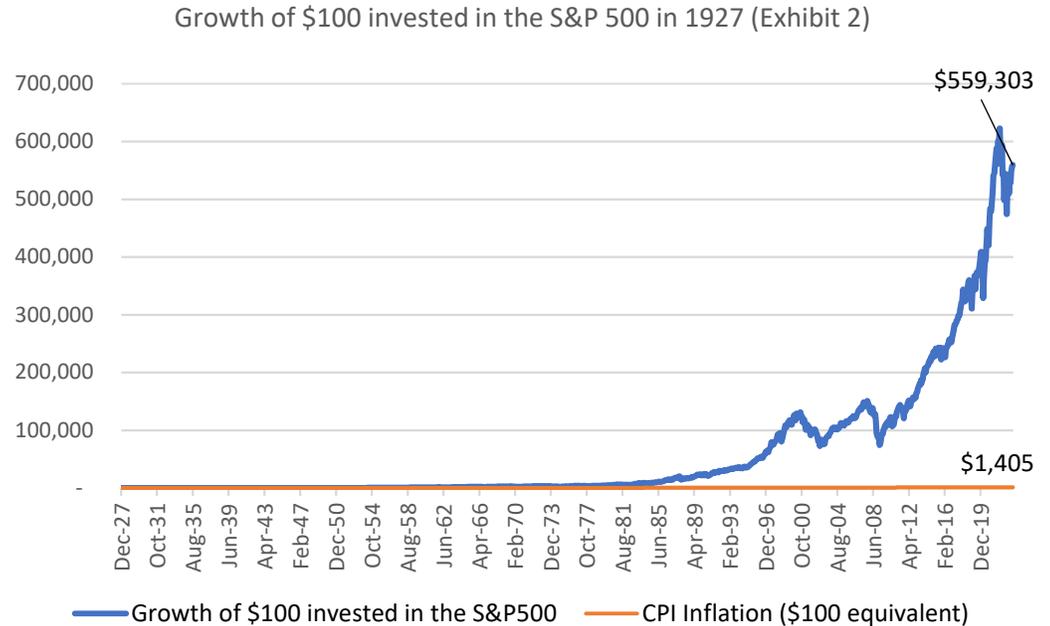


acontecem. E de que sua extensão e duração são em grande parte desconhecidas até algum tempo depois. Como os *drawdowns* continuarão sendo uma característica constante do investimento em ações, manter uma alocação adequada de ativos ajudará os investidores a enfrentar a tempestade. E, embora seja da natureza humana superestimar a experiência recente (viés de recência) ao tomar decisões de investimento, seria benéfico aos investidores de prazo mais longo dar um passo atrás e avaliar o risco no contexto de retornos de longo prazo.

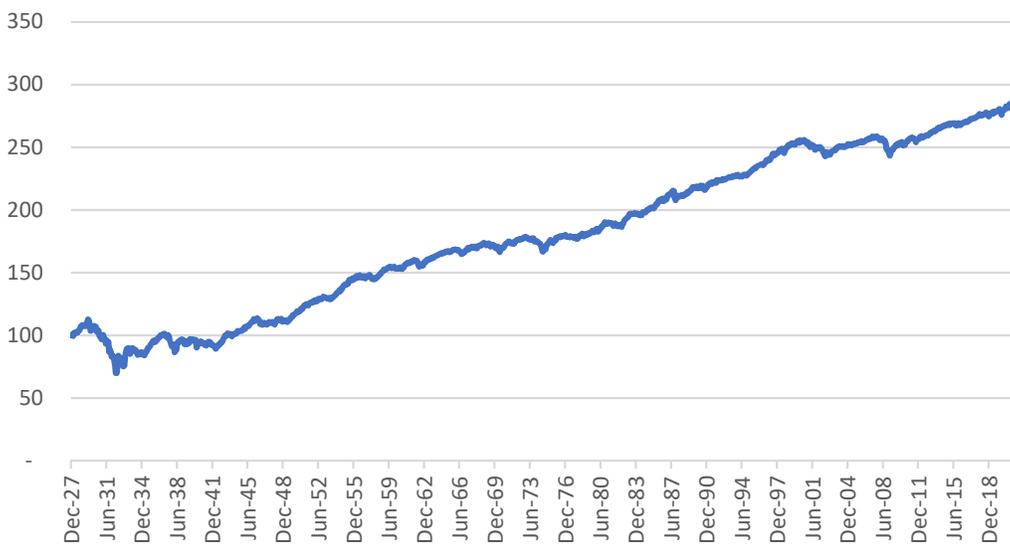
<sup>1</sup> Fonte: Bloomberg (de 30/12/1927 a 30/06/2023)

Desde a sua criação em 1927, o S&P 500 foi positivo em 713 de 1.145 meses (62%). Esse período inclui a grande depressão, duas guerras mundiais, a grande crise financeira e muitos outros eventos indutores de volatilidade. No entanto, com o poder da capitalização, essa taxa de valorização teria transformado US\$ 100 investidos em 1927 em mais de US\$ 559.000 em junho de 2023 (Figura 2)<sup>2</sup>.

Como comparação com a valorização dos investimentos no S&P 500 (Figura 2 – linha azul), também traçamos um gráfico dos efeitos da inflação no mesmo período (Figura 2 – linha laranja). A inflação entre 1927 e 2022 diminuiu o valor de um dólar americano em cerca de 14 vezes (cerca de US\$ 1.400 em 2023 têm o mesmo poder de compra de US\$ 100 em 1927). Essa é certamente uma mudança significativa no poder de compra, mas, em relação aos efeitos da capitalização do mercado de ações, é relativamente suave.



Growth of the S&P 500 since 1927 (LOG SCALE) (Exhibit 3)



Outra perspectiva útil ao avaliar o investimento em ações de longo prazo é observar uma escala logarítmica dos rendimentos do S&P 500 (Figura 3)<sup>3</sup>. Visualizar os dados dessa maneira é útil para eliminar a natureza exponencial dos rendimentos compostos e, em vez disso, poder se concentrar no desempenho histórico de longo prazo relativamente estável. A capacidade das ações de gerar

esses rendimentos em ambientes variados de inflação pode torná-las uma opção atrativa para investidores preocupados com a inflação.

<sup>2</sup> Fonte: Bloomberg (de 30/12/1927 a 30/06/2023)

<sup>3</sup> Fonte: Bloomberg (de 30/12/1927 a 30/06/2023)

**Embora a economia americana continue em expansão, ainda há um risco de contração devido ao aperto monetário. Como os investidores devem ponderar esses fatores ao avaliar suas carteiras?**

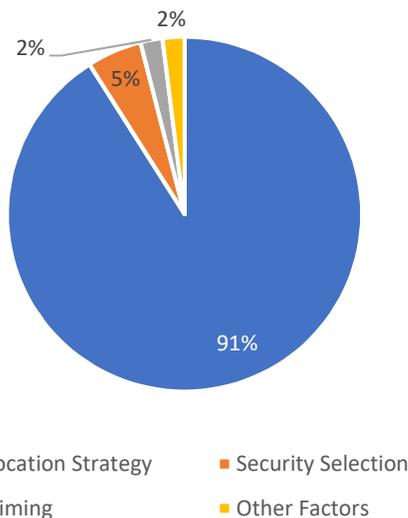
Investir com sucesso é sempre uma tarefa difícil, que pode ser dificultada ainda mais pela abundância de ruído no mercado financeiro que os investidores enfrentam diariamente. É comum vermos manchetes negativas sobre o mercado financeiro, como “*O Dow caiu mais de 300 pontos e as taxas de títulos do Tesouro atingiram seus níveis mais altos desde março, depois que os dados de empregos da ADP aumentaram as expectativas de que o Fed precisará manter as taxas mais altas por mais tempo.*”<sup>4</sup>. Manchetes como essas podem fazer com que os investidores exagerem a importância dos acontecimentos atuais além de seus efeitos duradouros no rendimento de longo prazo de sua carteira. Acreditamos que, para ter êxito como investidor focado no longo prazo, é melhor fugir do ruído e concentrar-se no que provou ser o elemento mais importante para o rendimento da carteira: manter uma alocação adequada de ativos.

Inúmeros estudos foram realizados sobre os fatores que influenciam o desempenho da carteira. Para investidores com um horizonte de longo prazo, a alocação de ativos deve ser o principal foco. Historicamente, *timing* do mercado e seleção de títulos representam apenas 2% e 5% dos fatores, respectivamente. Por outro lado, a alocação de ativos representa cerca de 91%<sup>5</sup> dos rendimentos da carteira (Figura 4).

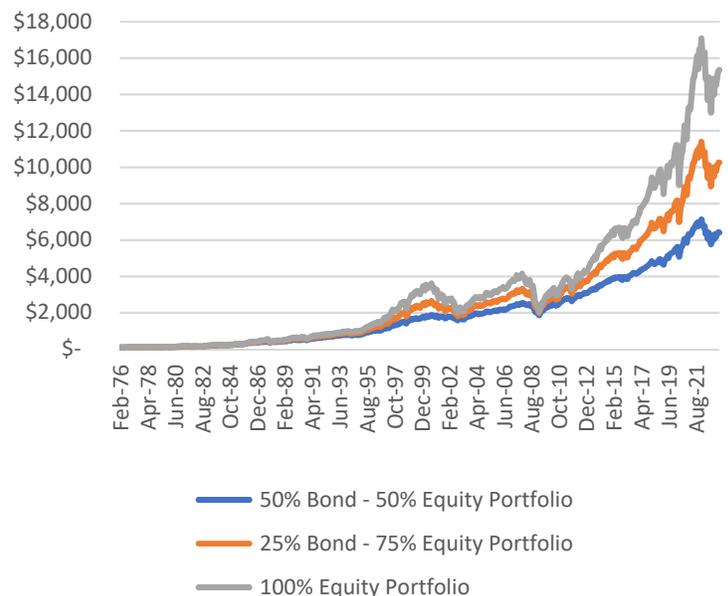
Os efeitos da alocação de ativos podem ser vistos ainda mais claramente na Figura 5 abaixo. Aqui, comparamos os rendimentos de três carteiras investidas em diferentes porcentagens de ações e títulos<sup>6</sup>. Os resultados parecem falar por si, ilustrando que alocações maiores de ações tendem a aumentar a volatilidade da carteira, mas também aumentam significativamente os rendimentos.

- Uma carteira com 50% ações/50% títulos retornou uma taxa anual de 9,3% ou 6.608% em 47 anos.
- Uma carteira com 75% ações/25% títulos retornou uma taxa anual de 10,4% ou 10.750% em 47 anos.
- Uma carteira com 100% de ações retornou uma taxa anualizada de 11,4% ou 16.352% em 47 anos.

Factors Driving Portfolio Performance (Exhibit 4)



Growth of \$100 from 1976-2023 (Exhibit 5)



<sup>4</sup> Site do Wall Street Journal, 6 de julho de 2023

<sup>5</sup> Roger B. Ibbotson. Does Asset Allocation Policy Explain 10, 90 or 100% of Performance? Financial Analyst Journal, jan/fev de 2000

<sup>6</sup> Ações (índice S&P 500), renda fixa (índice Bloomberg US Aggregate Total Return Value Unhedged USD)

Com base na observação de que a alocação de ativos é o principal responsável pelo retorno dos investimentos, julgamos prudente que os investidores concentrem suas energias nesse aspecto do processo de investimento. Quanto à seleção de ações e títulos, a terceirização dessas decisões por meio da alocação em fundos mútuos e ETFs é uma ótima maneira de participar dos rendimentos do mercado ao mesmo tempo em que diversifica as participações.

Para os investidores que buscam algo a mais em relação aos investimentos de índice com ETFs, pode haver um valor agregado significativo ao empregar uma gestão ativa por meio de investimentos em fundos mútuos. Utilizar um gestor ativo para tomar decisões de investimento pode ajudar os investidores a se afastarem de dois fatores que tendem a prejudicar os rendimentos: a incapacidade da maioria dos investidores de avaliar o *timing* do mercado e a dificuldade de decidir o melhor momento para entrar ou sair de investimentos específicos.

Ao investir com um gestor ativo, há diversas características que os investidores devem observar:<sup>7</sup>

### **Alta participação ativa**

- Existem vários estudos que associam a alta participação ativa a um desempenho superior de longo prazo. Embora seja esse o caso, apenas 30% dos fundos de ações de alta capitalização dos EUA têm uma participação ativa de mais de 80%.

### **Carteira de baixa movimentação**

- Existem várias vantagens na baixa movimentação, duas das maiores sendo que ela reduz os custos de comercialização e limita as implicações fiscais. Além disso, a movimentação pode afetar adversamente o desempenho por meio de variações nos *spreads* de compra/venda. Isso é especialmente relevante para fundos maiores e mercados menos líquidos.

### **Um foco em rendimentos ajustados ao risco**

- No longo prazo (24 meses ou mais), um foco no investimento ajustado ao risco mostrou um *rolling alpha* positivo sobre um índice de mercado simples. Para períodos mais curtos (menos de 12 meses), essa tendência desaparece.

### **Alinhamento de interesse**

- Esta é uma das variáveis mais difíceis de rastrear e geralmente é descoberta durante a realização de uma análise de fundo mais completa. No entanto, fundos com participação gerencial tendem a superar seus pares em 1,4% ao ano.

### **Uma estrutura de taxas razoável**

- Este pode ser o atributo mais óbvio a ser procurado, pois reduz o impacto sobre os rendimentos.

<sup>7</sup> Understanding the case for active management ([http://www.dodgeandcox.com/pdf/white\\_papers/the-case-for-active-management.pdf](http://www.dodgeandcox.com/pdf/white_papers/the-case-for-active-management.pdf))

### Economic Overview

	GDP Forecast (2023)	GDP Forecast (2024)	Inflation Forecast (2023)	Inflation Forecast (2024)	IG Credit Downgrade
Argentina	-2.5%	-1%	118%	99%	N/A
Brazil	2.1%	2%	5%	4%	N/A
Chile	-0.1%	2%	8%	4%	Low
Mexico	2.2%	2%	6%	4%	Medium
Peru	1.8%	3%	7%	4%	Low
Uruguay	1.5%	3%	7%	6%	High
Israel	2.9%	3%	4%	3%	Very Low
USA	1.3%	1%	4%	3%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of July 6, 2023

### Market Overview

Equity		Foreign Exchange		Fixed Income	
S&P 500 Index	15.9%			Global High Yield	5.2%
Nasdaq Composite	31.3%	USD	-0.4%	Global IG Cor: 50%	2.4%
Euro Stoxx 50 Pr	14.4%	EURUSD	1.7%	US Corp. High Yield	5.2%
FTSE 100 Index	-0.3%	GBPUSD	5.4%	Corporate (USD)	2.6%
Nikkei 225	27.0%	USDJPY	-9.0%	EM High Yield	3.8%
Hang Seng Index	-3.9%	USDCNY	-4.8%	Investment Grade	2.8%
Brazil Ibovespa Index	7.0%	USDBRL	7.4%	Treasuries	0.3%
S&P Merval Tr Ars	106.6%	USDARS	-32.0%	U.S. Treasury	1.0%
S&P/Bmv Ipc	12.0%	USDMXN	13.1%	Sovereign	4.0%
MSCI ACWI	14.3%			Global Aggregate	1.1%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of July 6, 2023

Chief Investment Officer, IPB

**Alex Polshikov**

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

## **INFORMAÇÕES IMPORTANTES**

Esta Análise Mensal do Mercado (“Comunicação”) foi produzida pelo Israel Discount Bank de Nova York (“IDB Bank”). O IDB Bank é uma marca de serviço registrada do Israel Discount Bank de Nova York.

As opiniões são da Divisão Internacional de Private Banking do Banco e são feitas na data deste comentário, estando sujeitas a alterações sem aviso prévio. Não há garantia de que essas opiniões se concretizarão. Outras Afiliadas e divisões do Banco podem ter opiniões diferentes e/ou inconsistentes com as aqui expressas.

Este comentário é para informação geral de nossos clientes. Ele não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades de clientes individuais nem contém recomendações de investimento. Não é uma oferta ou pedido de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, ou de adoção de qualquer estratégia de investimento. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de fontes proprietárias e não proprietárias consideradas confiáveis pelo Banco, não são necessariamente abrangentes e não têm garantia de exatidão. Investimentos internacionais envolvem ainda mais riscos, incluindo riscos relacionados a fatores como moeda estrangeira, liquidez limitada, menos regulamentação do governo e possibilidade de volatilidade substancial devido a acontecimentos políticos, econômicos e demais eventos adversos.

### **Produtos de investimento:**

<b>Não são segurados pelo FDIC</b>	<b>Não são depósitos bancários</b>	<b>Não têm garantia bancária</b>
<b>Não são segurados por nenhum órgão do governo federal</b>		<b>Podem perder valor</b>