



ÍNDICE DE SHARPE

O Índice de Sharpe, criado por William Sharpe, em 1966, é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento. Ele expressa a relação retorno/risco; informa se o fundo oferece rentabilidade compatível com o risco a que expõe o investidor. Nos rankings de carteiras com base no Índice de Sharpe, quanto maior o Sharpe do fundo, desde que positivo, melhor a sua classificação.

O Índice de Sharpe é o resultado de uma divisão. O numerador é a média aritmética dos retornos excedentes oferecidos pelo fundo em uma certa periodicidade, durante um determinado tempo. O denominador, o desvio padrão desses retornos. Retorno excedente é a parcela do rendimento oferecido pelo fundo que ficou acima ou abaixo da rentabilidade de um indexador adotado livremente. Desvio padrão é o padrão de oscilação desses retornos

Confiabilidade

Para que o índice tenha confiabilidade, ou seja, possa ser utilizado pelo investidor como medida de segurança na hora de escolher uma aplicação de que tenha algum risco, é necessário que tenha sido apurado de acordo com critérios corretos.

1) É preciso que o cálculo tenha considerado um número mínimo de 24 dados, ou seja, de retornos excedentes. Podem ser considerados 24 retornos excedentes semanais (período de quase seis meses); ou 24 retornos excedentes mensais (período de dois anos), etc. Quanto maior o período mais confiável o índice.

2) O indexador escolhido _ aquele cuja variação será comparada com o rendimento nominal do fundo para apuração do retorno excedente _ deve ter relação com o segmento a que pertence o fundo (ou com o objetivo de rentabilidade do fundo). Ele deve proporcionar o rendimento que o fundo obteria se não corresse nenhum risco e por isso é considerado de risco zero (risk free). Para os fundos de renda fixa, um possível indexador é o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), título emitido por instituições financeiras e trocados entre elas, cujos juros estão atrelados à taxa básica da economia, a Selic. O administrador que quisesse obter para o fundo rendimento referenciado ao CDI (caso dos fundos DI) poderia alcançar esse objetivo sem correr risco. Bastaria fazer operações que oferecessem esse rendimento.

A escolha de um risk free que não tenha relação com o objetivo de rentabilidade do fundo pode distorcer a informação. A caderneta, por exemplo, não é o indexador ideal, porque o administrador de fundo não tem como objetivo de rentabilidade o percentual da caderneta nem aplica o patrimônio dos cotistas nela. Além disso, por ser costumeiramente mais baixo, o rendimento da caderneta proporciona retornos excedentes mais elevados para os fundos. O efeito, na fórmula do Sharpe, é a elevação desproporcional do índice de fundos menos rentáveis. o que pode induzir o investidor a erro. Por exemplo, o Sharpe de um fundo conservador saltou de 10,9%, com uso do CDI como indexador, para 278,7%, com adoção da caderneta. Em um outro fundo agressivo, que rendeu bem mais que o conservador citado, o salto foi bem menor: de 45,2% (CDI) para 60,8% (caderneta).

3) Não é indicado utilizar o índice para análise de todo e qualquer tipo de fundo. Ele é bastante útil para fundos de investimento que tenham como objetivo de rentabilidade ultrapassar a variação do indexador utilizado. É que nesse caso há risco a medir, que é aquele corrido para ultrapassar o indexador. Assim, na renda fixa, para fundos que tenham o objetivo de dar rendimento atrelado ao CDI, como os fundos DI, o Sharpe não é a medida ideal de avaliação de risco/retorno a ser adotada. Para eles, há outros índices mais indicados.

Interpretação

Como foi dito no início, o Índice Sharpe indica a relação retorno/risco. Assim o aplicador pode comparar o Sharpe de quantos fundos desejar para tomar sua decisão de investimento.

a) A primeira leitura é que quanto maior o Sharpe, melhor. Mas são necessários alguns cuidados. Somente devem ser comparados fundos que tiveram o Sharpe calculado pelos mesmos critérios: mesmo período, mesmo número de dados, mesmo critério (retornos excedentes diários, ou semanais, ou mensais, e mesmo indexador). Se qualquer uma dessas variáveis for diferente os fundos deixarão de ser perfeitamente comparáveis.

b) Pode se dizer que mais importante que ver o Sharpe de um fundo é conhecer os números que resultaram nele. O numerador é uma informação de rentabilidade real média, porque diz em quanto na média o rendimento do fundo superou ou ficou abaixo da variação do indexador.

O denominador tem muito mais a dizer sobre o fundo. Por ser o desvio padrão, é um indicativo da oscilação, da volatilidade, do fundo. Portanto, do seu risco. Quanto maior o desvio padrão, maior foi a oscilação do fundo. E quanto maior a oscilação, maior o risco.

Como referência para saber se a oscilação do fundo é baixa ou alta, o investidor pode comparar o desvio padrão calculado com o indexador escolhido (rendimento do CDI, por exemplo) na periodicidade adotada (em um dia, em uma semana, em um mês, em um ano). Em exemplos produzidos para este artigo, em um fundo muito conservador o desvio padrão diário foi de 0,0083%, enquanto em um fundo agressivo o desvio padrão foi de 0,1849%, ou seja, mais de 20 vezes maior.

c) É possível também saber o percentual do indexador que o investidor podia ter perdido no período do estudo. Basta dividir o desvio padrão (denominador) pela variação do indexador na periodicidade adotada (dia, semana, etc.). Por exemplo, num cálculo diário em que o desvio padrão é 0,0083%, sendo o CDI diário de 0,0680% e o período estudado três meses, o resultado é 0,12. Isso vai significar que em média no período de três meses o investidor correu o risco de perder 12% do CDI.

Decisão

Feita a análise, o investidor deve ainda observar que o Sharpe é calculado a partir de resultados obtidos pelo fundo num período. Portanto, ele mostra o passado do fundo. Não há como prever rentabilidade a partir do Sharpe. Mas ele é um bom indicativo de volatilidade futura, medida pelo desvio padrão. Quando a volatilidade é zero, o fundo não corre risco; quando a volatilidade não é expressiva, o fundo, provavelmente, corre um baixo risco; quando a volatilidade é alta, o fundo corre muito risco.

Miguel Russo
Gerente de Risco da Sul América Investimentos