

O ano era 2000 quando David F. Swensen publicou o livro “Pioneering Portfolio Management – An Unconventional Approach to Institutional Investment” que se tornou amplamente reconhecido como um dos melhores livros da história sobre gestão de portfólios institucionais.

Swensen assumiu a gestão do fundo permanente (endowment) de Yale em 1985 e seu framework de investimentos para um passivo de longo prazo traz reflexões muito atuais sobre o mundo dos investimentos institucionais no Brasil.

40 anos depois, as 3 principais ferramentas da gestão de portfólio continuam as mesmas: (i) Asset Allocation – quais classes de ativos farão parte do portfólio e suas proporções; (ii) Market Timing – variações de alocação de curto prazo em relação à primeira escolha; e (iii) Security Selection – escolha de ativos específicos dentro das classes de ativos.

Para Swensen o primeiro fator é tão importante que chegou a mencionar: “A alocação em classes de ativos é responsável por mais de 100% dos retornos dos investimentos. O que só é verdade, porque a seleção de ativos individuais e market timing são jogos de soma zero e, após as taxas, têm retornos negativos para o mercado”.

Foi sob essa influência que a indexação ganhou proeminência e alcançou a liderança do mercado de capitais norte americano. Curiosamente, no ano de lançamento do livro, os fundos que seguiam um índice representavam cerca de 1,6% do mercado americano (porém já somavam 13,3% dos novos fluxos de alocação). Hoje, após 25 anos de fluxos positivos para índices e resgates dos fundos ativos, são a forma dominante de investimento.

A indexação é a origem da gestão por alocação em classes de ativos, pois, além dos benefícios dos custos dos produtos indexados, os índices são a forma mais precisa de mensuração da performance atual e histórica dessas classes.

Além de um retorno esperado superior, os índices garantem que as estratégias contratadas estão sendo executadas de forma diligente, limitam os custos de execução e acabam garantindo que o retorno obtido pelo investidor está correto.

Investimento como ciência financeira

Enquanto o mundo caminha cada vez mais para investimentos por ciência financeira, a narrativa da arte ainda converte quase a totalidade dos investimentos nos fundos no Brasil. Entretanto, a gestão por indexação continua em ritmo acelerado de inovação e sofisticação.

No nível mais básico, a construção dos índices vai desde a ponderação por tamanho (mais passiva), ao isolamento de fatores como momento ou valor (que muitas vezes explicam performance), seleção de setores, teses como dividendos, acompanhamento de fundamentos e a combinação dessas perspectivas em estratégias na gestão de carteiras de renda fixa e variável.

Os índices sistemáticos são uma aplicação mais sofisticada dessa tecnologia. Eles permitem que regras de bolso do mercado sejam, de fato, seguidas à risca e essa disciplina sobre a execução de estratégias mais complexas evita vieses da gestão. Hoje, há índices sistemáticos na gestão de renda fixa que modificam alocação em índices de diferentes prazos em função da curva de juros e política monetária, por exemplo.

Para ativos no exterior, a indexação aplicada sobre a extensa grade de produtos listados já permite a criação de estratégias multi-fatoriais e multi-classes buscando fronteira eficiente das carteiras e redução no custo da gestão.

Nesse cenário, a hiper-customização se torna uma realidade na gestão. Seja por execução própria (chamada de direct indexing) ou por meio de uma gestão terceirizada em fundos, é possível escolher estratégias específicas, casar ALM e até determinar fatores quantitativos da carteira como metas de volatilidade, risco de duration, retorno esperado, diminuição de custos transacionais, otimização de liquidez, redução de drawdowns máximos entre outros.

Do “não convencional” à norma

Um quarto de século depois, é raro encontrar uma gestão de portfólio institucional nos Estados Unidos que não siga em boa parte os princípios delineados por Swensen e que não tenha evoluído para uma visão mais matemática dos mercados.

No Brasil, os investidores institucionais e alocadores também seguem preceitos técnicos da gestão por alocação em classes, mas é possível afirmar que de forma ainda tímida quando olhamos para estrutura de mercado. O interesse pelo tema, a presença e a migração para gestão institucional indexada têm a força para pautar o desenvolvimento do mercado financeiro Brasileiro nas próximas décadas.

***Gabriel Vereá** é CEO da Teva Indices

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 06.06.2025.