

Avaliação do Desempenho de Fundos de Investimento Socialmente Responsáveis

Estrutura da Apresentação

- 1 - Introdução
- 2 - Revisão da literatura
- 3 - Metodologia
- 4 - Dados
- 5 - Resultados
- 6 - Conclusões

1 - Introdução

- Crescente impacto da responsabilidade social nos consumidores.
- Em que ativos investem os Fundos de Investimento Socialmente Responsáveis?
- Performance dos FISR superior, inferior ou neutra em relação aos fundos convencionais?
- Análise do mercado Sueco.

2 - Revisão da literatura

- Empresas com práticas sociais: Sim ou Não?
Friedman (1962) vs. Freeman (1984).
- Desempenho de carteiras:
Markowitz (1952) vs. Moskowitz (1972)

Três áreas de estudo

- 1 - Desempenho de ações de empresas socialmente responsáveis;
- 2 - Desempenho de índices sociais;
- 3 - Desempenho de FISR.

Principais conclusões

- No mercado americano, não existem diferenças estatisticamente significativas entre o desempenho de FISR e fundo convencionais - Hamilton, Jo e Statman (1993), Goldreyer e Diltz (1999), Statman (2000) e Bello (2005)
- Mesma conclusão para o Reino Unido - Mallin, Saadouni e Briston(1995) e Gregory, Matatko e Luther (1997).

Estudos sobre vários países

- Schröder (2004) – E.U.A., Alemanha e Suíça;
- Cortez, Silva e Areal (2009) – 7 países europeus;
- Cortez, Silva e Areal (2012) – fundos americanos e europeus;
- Renneboog, Horst e Zhang (2008) – Amostra mais alargada – fundos americanos, europeus e asiáticos.

3 - Metodologia

- Avaliação do desempenho:
 - ▣ Versões não condicionais, parcialmente condicionais e totalmente condicionais do modelo de Jensen (1968) e do modelo de Fama e French (1993);
- Timing e seletividade:
 - ▣ Versões não condicionais, parcialmente condicionais e totalmente condicionais do modelo de Treynor e Mazuy(1966) e do modelo de *timing* multifator.

Metodologia

- Comparação entre os FISR e os fundos convencionais:
 - ▣ Metodologia das carteiras;
 - ▣ *Matched-pairs analysis*.

- Persistência do desempenho:
 - ▣ Tabelas de contingência;
 - ▣ *Performance-ranked portfolios*.

4 - Dados

- Rendibilidades dos fundos de investimento:
 - Swedish Investment Fund Association.
- *Benchmarks* , fatores SMB e HML, variáveis de informação pública:
 - Thomson Reuters Datastream.

Amostra

Fundos Convencionais por universo de investimento

Suécia	52
Europa	13
Global	40
	105

FISR por universo de investimento

Suécia	8
Europa	1
Global	5
	14

Benchmarks e Rf

Convencionais:

- MSCI World
- MSCI Europe
- MSCI Sweden

SRI:

- FTSE4Good Global
- FTSE4Good Europe
- DJSI World Sweden

Subset

$R_f = \text{STIBOR a 1 mês}$

Variáveis de Informação Pública

- Short-term Rate: US TB a 3 meses
- Term Spread: US TB a 10 anos – US TB a 3 meses
- Default Spread: Moody's BAA – Moody's AAA
- Dividend Yield: S&P 500

5 - Resultados

- Avaliação do desempenho dos FISR;
- *Timing* e seletividade;
- Comparação entre os FISR e os fundos convencionais:
 - ▣ Metodologia das carteiras
 - ▣ *Matched-pairs analysis*.
- Persistência do desempenho.

Avaliação do desempenho dos FISR

- Maior exposição dos FISR aos índices convencionais;
- Exposição a ações de pequena capitalização;
- Evidência de betas variáveis mas não de alfas variáveis;
- Desempenho neutro ou estatisticamente negativo (4 fundos).

Timing e seletividade

- Evidência de *timing* negativo nas versões não condicionais;
- Mau desempenho relacionado com a fraca capacidade de seleção de ativos.

Metodologia das carteiras

- Desempenho inferior dos FISR – em dois universos de investimento;
- Exposição de todas as carteiras a ações de pequena capitalização;
- Não há diferenças nas habilidades de *timing*;
- Diferenças ao nível da capacidade de seleção de ativos – nos mesmos dois universos de investimento.

Matched-pairs analysis

- Desempenho dos FISR = Desempenho dos fundos convencionais;
- Fundos convencionais investem mais em empresas de pequena capitalização;
- Diferenças estatisticamente significativas ao nível da seletividade e do *timing*:
 - Melhor capacidade de seleção de ativos por parte dos fundos convencionais;
 - Melhores habilidades de *timing* dos FISR.

Persistência do desempenho

- Tabelas de contingência:
 - Evidência de persistência, utilizando rendibilidades em excesso e rácios de Sharpe;
 - Com base em alfas (30 meses), não há evidência de persistência do desempenho.
- *Performance-ranked portfolios*:
 - Não há evidência de persistência de desempenho.

Conclusão

- Não há diferenças estatisticamente significativas entre o desempenho de FISR e convencionais
- Maior exposição a índices convencionais
- Clara evidência de betas variáveis e alfas estáticos
- Importância da utilização da *matched-pairs analysis*
- Não há evidência de persistência do desempenho dos fundos suecos.

Bibliografia

- Bello, Z.Y. (2005). Socially responsible investing and portfolio diversification. *The Journal of Financial Research*, 28(1), 41–57.
- Cortez, M.C., Silva, F., & Areal, N. (2009). The performance of European socially responsible funds. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 573–588.
- Cortez, M.C., Silva, F., & Areal, N. (2012). Socially responsible investing in the global market: the performance of US and European funds. *International Journal of Finance & Economics*, 17(3), 254-271.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A stakeholder approach*. Marshfield: Pitman Publishers.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Goldreyer, E.F., & Diltz, J.D. (1999). The performance of socially responsible mutual funds: incorporating sociopolitical information in portfolio selection. *Managerial Finance*, 25(1), 23–36.
- Gregory, A., Matatko, J., & Luther, R. (1997). Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(5), 705–725.
- Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 49(6), 62–66.
- Jensen, M.C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1965. *Journal of Finance*, 23(2), 389–416.
- Mallin, C.A., Saadouni, B., & Briston, R.J. (1995). The financial performance of ethical investment funds. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(4), 483–496.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7, 77-91.
- Moskowitz, M. (1972). Choosing socially responsible stocks. *Business and Society Review*, 1, 71-75.
- Renneboog, L., Horst, J.T., & Zhang, C. (2008). The price of ethics and stakeholder governance: the performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 302–322.
- Schröder, M. (2004). The performance of socially responsible investments: investment funds and indices. *Financial Markets and Portfolio Management*, 18(2), 122–142.
- Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30–39.
- Treynor, J., & Mazuy, K. (1966). Can Mutual Funds Outguess the Market? *Harvard Business Review*, 44, 131-136.