

4 Resultados

4.1 Argentina

A Tabela 1 mostra o desempenho do DoD na Argentina. Todas as estratégias DoD superaram o desempenho do índice de mercado antes e após ajustar ao risco no período de 1995 a 2011. O retorno médio em dólar do mercado foi 0,11% a.m., comparado com o resultado das várias estratégias DoD variando de 0,98% a 1,86% a.m. Todas as diferenças de retorno são significativas do ponto de vista estatístico e econômico. Além dos retornos superiores, as estratégias DoD mais diversificadas (Top5 e Top10) também apresentam desvio padrão (9,43% e 9,00%, respectivamente) menor do que o mercado (11,32%).

A tabela também mostra os valores do beta e do índice de Sharpe (calculado em relação ao índice de mercado). Todos os betas são menores do que 1, indicando que as estratégias DoD apresentam um baixo risco de mercado. Os índices de Sharpe indicam que todas as estratégias DoD apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao mercado.

O desempenho das estratégias DoD para sub-períodos (1995 a 1998; 1999 a 2002; 2003 a 2007; e 2008 a 2011) não sofre modificações relevantes. Em momentos de crise, as estratégias DoD caem menos do que o mercado e chegam até a apresentar retornos positivos. Por outro lado, em momentos de crescimento, as estratégias DoD sobem mais do que o mercado.

Por exemplo, no período de 1999 a 2002 (crises no Brasil, Argentina e Estados Unidos), o retorno médio em dólar do índice de mercado foi -2,11% a.m., comparado com o resultado das várias estratégias DoD variando de -2,54% a -1,20% a.m. Mais recentemente, durante a crise do sub-prime e agravamento da situação na Europa (2008 a 2011), o índice de mercado apresentou retorno médio de -0,36% a.m., e as estratégias DoD obtiveram retornos positivos significativos (1,52% a 2,39% a.m.). De 2003 a 2007, caracterizado por um boom de mercado, o

Merval subiu em média 2,49% a.m., enquanto as estratégias DoD subiram de 2,81% a 5,20% a.m.

Tabela 1 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD na Argentina

Painel A: 1995 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	1,1%	1,9%	1,1%	1,0%	0,1%	0,1%
Desv Padrao	14,3%	12,1%	9,4%	9,0%	11,3%	4,0%
Beta	0,68	0,55	0,66	0,67	1,00	0,11
Sharpe	0,08	0,15	0,14	0,10		0,00
Ret Med Geom após custos	1,0%	1,8%	1,0%	0,9%	0,1%	0,1%
Sharpe após custos	0,06	0,14	0,10	0,09		0,00
Painel B: 1995 a 1998						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,4%	1,7%	0,4%	0,4%	-0,1%	0,6%
Desv Padrao	11,5%	12,4%	10,6%	9,6%	10,6%	0,3%
Beta	0,84	0,69	0,91	0,88	1,00	0,00
Sharpe	0,07	0,17	0,10	0,14		0,06
Ret Med Geom após custos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sharpe após custos	0,04	0,14	0,04	0,05		0,02
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-1,6%	-2,5%	-1,2%	-1,4%	-2,1%	-0,9%
Desv Padrao	20,3%	11,9%	12,1%	12,5%	15,0%	8,0%
Beta	0,63	0,44	0,62	0,68	1,00	0,18
Sharpe	0,02	-0,03	0,10	0,09		0,08
Ret Med Geom após custos	-0,02%	-0,03%	-0,01%	-0,01%	-0,02%	-0,01%
Sharpe após custos	0,02	-0,04	0,07	0,06		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	3,0%	5,2%	3,2%	2,8%	2,5%	0,5%
Desv Padrao	7,7%	12,6%	5,9%	4,6%	8,2%	1,9%
Beta	0,37	0,59	0,48	0,39	1,00	0,1
Sharpe	0,06	0,23	0,12	0,05		-0,26
Ret Med Geom após custos	0,03%	0,05%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%
Sharpe após custos	0,06	0,21	0,11	0,04		-0,01
Painel E: 2008 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free

Ret Med Geom	2,1%	2,4%	1,5%	1,6%	-0,4%	0,1%
Desv Padrao	15,9%	10,0%	8,5%	8,3%	10,5%	1,4%
Beta	0,86	0,52	0,64	0,64	1,00	0,07
Sharpe	0,19	0,29	0,30	0,33		0,05
Ret Med Geom após custos	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Sharpe após custos	0,15	0,27	0,21	0,23		0,00

Fonte: Própria

4.2. Brasil

A Tabela 2 mostra o desempenho do DoD no Brasil. Todas as estratégias DoD superam o desempenho do mercado antes e após ajustar ao risco no período de 1995 a 2011. O retorno médio em dólar do mercado foi 0,87% a.m., comparado com o resultado das várias estratégias DoD variando de 1,52% a 3,03%. Todas as diferenças de retorno são significativas a 1%. É importante resaltar que o retorno considerado nessa análise já considera o juro sob capital próprio distribuído por algumas empresas brasileiras.

Ao contrário do mercado argentino, todas as estratégias DoD apresentaram, no período de 1995 a 2011, desvio padrão (16,21% a 111,04%) maior do que o mercado (12,18%). Mesmo nas estratégias DoD mais diversificadas, a variabilidade de retornos foi maior do que o mercado. Mesmo apresentando maiores desvios padrão, os índices de Sharpe indicam que todas as estratégias DoD apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao índice de mercado. Vale notar ainda que, à exceção da Top1, os betas das estratégias DoD são em geral menores ou próximos de 1.

Tabela 2 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD no Brasil

Painel A: 1995 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	2,7%	1,5%	3,0%	3,0%	0,9%	1,0%
Desv Padrao	111,0%	16,2%	26,9%	16,6%	12,2%	5,5%
Beta	2,75	0,57	1,07	0,85	1,00	0,32
Sharpe	0,02	0,04	0,09	0,16		0,03
Ret Med Geom após custos	2,27%	1,10%	2,69%	2,66%	0,87%	1,11%
Sharpe após custos	0,01	0,01	0,07	0,11		0,00
Painel B: 1995 a 1998						

	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-1,9%	-1,1%	-0,1%	0,3%	0,2%	1,6%
Desv Padrao	22,7%	17,2%	10,1%	7,9%	12,3%	0,9%
Beta	0,57	0,06	0,36	0,36	1,00	0,01
Sharpe	-0,09	-0,06	-0,03	0,01		0,12
Ret Med Geom após custos	-1,94%	-	-0,34%	0,12%	1,64%	0,19%
Sharpe após custos	-0,09	-0,09	-0,05	-0,01		0,02
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	2,9%	-0,3%	3,3%	3,4%	-1,2%	-0,7%
Desv Padrao	226,7%	20,3%	52,8%	30,9%	15,9%	8,9%
Beta	6,07	0,77	1,87	1,29	1,00	0,45
Sharpe	0,02	0,05	0,10	0,20		0,04
Ret Med Geom após custos	2,5%	-0,6%	3,0%	3,1%	-1,2%	-0,7%
Sharpe após custos	0,02	0,03	0,08	0,14		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	8,9%	5,3%	5,6%	5,3%	4,1%	2,5%
Desv Padrao	20,7%	13,1%	8,3%	7,2%	8,6%	3,9%
Beta	0,47	0,27	0,55	0,61	1,00	0,34
Sharpe	0,23	0,08	0,19	0,21		-0,26
Ret Med Geom após custos	8,0%	4,6%	5,2%	4,9%	4,1%	2,5%
Sharpe após custos	0,19	0,04	0,13	0,10		0,00
Painel E: 2008 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-0,3%	1,4%	2,8%	2,4%	-0,4%	0,7%
Desv Padrao	11,4%	13,8%	10,4%	9,1%	11,4%	5,1%
Beta	0,69	0,87	0,75	0,69	1,00	0,38
Sharpe	0,01	0,18	0,51	0,52		0,15
Ret Med Geom após custos	-0,6%	0,9%	2,4%	2,1%	-0,4%	0,7%
Sharpe após custos	-0,02	0,09	0,26	0,27		0,00

Fonte: Própria

O desempenho das estratégias DoD variou bastante nos sub-períodos. Em momentos em que o Ibovespa apresentou retornos médios negativos, as estratégias DoD obtiveram retornos positivos. Por exemplo, de 1999 a 2002, o retorno médio em dólar do Ibovespa foi -1,18% a.m., comparado com o resultado das várias estratégias DoD variando de -0,34% a 3,40% a.m. Mais recentemente, de 2008 a

2011, o índice de mercado apresentou retorno médio de -0,36% a.m., e as estratégias DoD obtiveram retornos de -0,28% a 2,79% a.m. Em ambos os períodos, as estratégias DoD apresentaram retornos antes e após ajustar ao risco superiores ao mercado.

Em momentos de retornos médios positivos do Ibovespa, os resultados foram diferentes para os sub-períodos de 1995 a 1998, e 2003 a 2007. De 1995 a 1998, o mercado brasileiro teve leve alta (média de 0,19% a.m. em dólar), enquanto as estratégias DoD, à exceção da Top 10, apresentaram retornos negativos. No período de 2003 a 2007, o desempenho médio das estratégias DoD (5,32% a 8,92% a.m.) foi significativamente superior ao Ibovespa (4,12% a.m.).

4.3. Chile

A Tabela 3 mostra o desempenho do DoD no Chile. Todas as estratégias DoD, à exceção da Top1, superaram o desempenho do índice de mercado no período de 1995 a 2011. O retorno médio em dólar do mercado foi 0,52% a.m., comparado com o resultado das estratégias DoD exceto Top1 variando de 0,83% a 1,62% a.m. Todas as diferenças de retorno são significativas do ponto de vista estatístico e econômico.

Todos os betas são menores do que 1, indicando que o DoD possui um baixo risco de mercado. No entanto, todas as estratégias DoD apresentam volatilidade maior do que o índice de mercado. Os índices de Sharpe indicam que as estratégias DoD, à exceção da Top1, apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao mercado, principalmente as estratégias mais diversificadas (Top5 e Top 10).

O desempenho do DoD variou nos sub-períodos. Em momentos em que o IGPA apresentou retornos médios negativos as estratégias DoD, em geral, obtiveram retornos positivos. De 1999 a 2002, o retorno médio em dólar do DoD variou de 0,34% a 1,66% a.m., enquanto o IGPA caiu em média 0,15% a.m. O mesmo comportamento aconteceu de 1995 a 1998, em que as estratégias DoD, exceto a PPP, subiram de 0,03% a 0,30% a.m., enquanto o retorno médio do IGPA foi -1,18% a.m.

Em momentos de altas de mercado, a maioria das estratégias DoD apresentam retornos superiores ao IGPA. Por exemplo, no período de 2003 a

2007, à exceção de Top 1, o desempenho médio das estratégias DoD (2,42% a 3,58% a.m.) foi significativamente maior do que o IGPA (2,35% a.m.). Desde 2008, a performance das estratégias DoD mais diversificadas (Top5 e Top10) também vem sendo melhor do que o IGPA antes e após ajustar ao risco.

Tabela 3 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD no Chile

Painel A: 1995 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,0%	0,8%	1,6%	1,5%	0,5%	0,2%
Desv Padrao	11,3%	11,1%	8,2%	7,1%	6,1%	3,0%
Beta	0,76	0,99	0,93	0,92	1,00	0,34
Sharpe	-0,05	0,03	0,18	0,22		-0,07
Ret Med Geom após custos	-0,43%	0,22%	1,02%	1,03%	0,52%	0,18%
Sharpe após custos	-0,08	-0,03	0,06	0,07		0,00
Painel B: 1995 a 1998						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,0%	-1,6%	0,3%	0,1%	-1,2%	0,2%
Desv Padrao	12,4%	14,0%	9,9%	9,2%	6,5%	1,6%
Beta	0,41	1,28	1,01	1,14	1,00	0,14
Sharpe	0,10	-0,04	0,20	0,24		0,25
Ret Med Geom após custos	-0,3%	-2,0%	-0,1%	-0,2%	-1,2%	0,2%
Sharpe após custos	0,07	-0,06	0,10	0,10		0,01
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,3%	1,7%	1,2%	1,2%	-0,2%	-0,5%
Desv Padrao	11,8%	8,9%	7,0%	6,3%	5,2%	2,7%
Beta	1,05	0,63	0,79	0,90	1,00	0,37
Sharpe	0,05	0,22	0,23	0,34		-0,10
Ret Med Geom após custos	0,0%	1,0%	0,6%	0,8%	-0,2%	-0,5%
Sharpe após custos	0,01	0,13	0,11	0,15		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,4%	2,4%	3,6%	3,2%	2,4%	0,8%
Desv Padrao	8,5%	10,5%	7,3%	5,3%	4,6%	2,4%
Beta	0,78	0,92	0,87	0,70	1,00	0,34
Sharpe	-0,25	0,01	0,20	0,20		-0,45
Ret Med Geom após custos	-0,1%	1,6%	2,7%	2,6%	2,4%	0,8%
Sharpe após custos	-0,28	-0,07	0,05	0,04		-0,01
Painel E: 2008 a 2011						

	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-0,8%	0,5%	1,0%	1,0%	0,6%	0,1%
Desv Padrao	13,0%	10,6%	8,5%	7,4%	7,6%	4,6%
Beta	0,94	0,96	0,94	0,84	1,00	0,47
Sharpe	-0,13	-0,02	0,08	0,10		-0,11
Ret Med Geom após custos	-1,4%	0,0%	0,5%	0,6%	0,6%	0,1%
Sharpe após custos	-0,15	-0,06	-0,02	-0,01		0,00

Fonte: Própria

4.4. Colômbia

A Tabela 4 mostra o desempenho da DoD na Colômbia. Todas as estratégias DoD, à exceção da Top1, superaram o desempenho do índice de mercado no período de 1996 a 2011. O retorno mensal médio em dólar do mercado foi 0,9% comparado com o resultado das estratégias DoD exceto Top1 de 1,4%.

Todos os betas são menores do que 1, indicando que o DoD possui baixo risco de mercado. Os índices de Sharpe indicam que as estratégias DoD, à exceção da Top 1, apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao mercado.

O desempenho das estratégias DoD nos sub-períodos tem comportamento em linha com o período todo. Em todos os momentos, pelo menos 3 estratégias DoD apresentaram desempenho superior ao mercado.

Tabela 4 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD na Colômbia

Painel A: 1996 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,4%	1,4%	1,4%	1,4%	0,9%	0,6%
Desv Padrao	14,3%	12,2%	9,2%	8,4%	9,0%	3,4%
Beta	0,93	0,82	0,87	0,85	1,00	0,2
Sharpe	-0,04	0,05	0,11	0,16		-0,04
Ret Med Geom após custos	0,28%	1,19%	1,24%	1,28%	1,00%	0,54%
Sharpe após custos	-0,05	0,02	0,03	0,04		0,00
Painel B: 1996 a 1998						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-0,9%	1,5%	0,0%	0,2%	-1,1%	0,9%
Desv Padrao	15,4%	9,9%	8,2%	9,0%	8,1%	2,6%
Beta	1,27	0,40	0,89	1,00	1,00	0,08
Sharpe	0,02	0,25	0,30	0,37		0,26
Ret Med Geom	-0,7%	1,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,7%

após custos						
Sharpe após custos	-0,05	0,13	0,01	0,00		0,00
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,2%	-0,7%	-0,4%	-0,4%	-0,8%	-0,4%
Desv Padrao	18,4%	14,1%	11,6%	8,7%	8,9%	2,6%
Beta	1,37	1,17	1,15	0,89	1,00	0,09
Sharpe	0,07	0,01	0,06	0,12		0,04
Ret Med Geom após custos	0,1%	-0,9%	-0,5%	-0,3%	-0,8%	-0,4%
Sharpe após custos	0,05	-0,01	0,02	0,06		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	1,2%	4,7%	4,1%	3,9%	3,8%	1,2%
Desv Padrao	12,2%	14,1%	8,5%	7,6%	9,7%	3,0%
Beta	0,69	0,80	0,68	0,71	1,00	0,17
Sharpe	-0,25	0,07	0,04	0,01		-0,32
Ret Med Geom após custos	1,1%	4,5%	4,0%	3,8%	3,8%	1,2%
Sharpe após custos	-0,23	0,05	0,02	0,00		-0,01
Painel E: 2008 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,6%	-0,5%	1,1%	1,2%	0,4%	0,5%
Desv Padrao	11,5%	7,8%	7,6%	8,0%	8,3%	4,8%
Beta	0,67	0,64	0,79	0,89	1,00	0,41
Sharpe	0,02	-0,14	0,17	0,31		0,02
Ret Med Geom após custos	0,5%	-0,6%	0,9%	1,1%	0,4%	0,5%
Sharpe após custos	0,01	-0,13	0,07	0,09		0,00

Fonte: Própria

4.5. México

A Tabela 5 mostra o desempenho do DoD no México. Ao contrário dos demais países, as evidências de desempenho superior das estratégias DoD são mais fracas. No período de 1995 a 2011, apenas a estratégia Top5 teve um retorno médio (1,19% a.m.) superior ao mercado (0,88% a.m.), antes e após ajustar ao risco. Todas as demais diferenças de retorno não são significativas do ponto de vista estatístico e econômico.

Tabela 5 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD no México

Painel A: 1995 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	0,9%	0,8%	1,2%	0,9%	0,9%	0,6%
Desv Padrao	13,8%	24,7%	9,9%	9,4%	8,8%	3,2%
Beta	0,54	1,04	0,81	0,86	1,00	0,25
Sharpe	0,00	0,00	0,04	0,01		-0,05
Ret Med Geom após custos	0,8%	0,68%	1,11%	0,97%	0,88%	0,55%
Sharpe após custos	-0,01	-0,01	0,02	0,01		0,00
Painel B: 1995 a 1998						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	1,5%	-2,0%	0,5%	-0,3%	-0,2%	0,8%
Desv Padrao	12,3%	17,9%	10,8%	12,1%	11,7%	4,4%
Beta	0,44	0,87	0,79	0,87	1,00	0,26
Sharpe	0,13	-0,12	0,13	-0,01		0,12
Ret Med Geom após custos	1,4%	-2,1%	0,4%	0,0%	-0,2%	0,8%
Sharpe após custos	0,13	-0,11	0,06	0,02		0,00
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	2,8%	2,6%	1,5%	1,3%	0,8%	1,0%
Desv Padrao	15,4%	15,4%	7,7%	9,0%	8,8%	2,4%
Beta	0,50	0,66	0,52	0,67	1,00	0,14
Sharpe	0,13	0,13	0,09	0,06		0,02
Ret Med Geom após custos	2,7%	2,5%	1,4%	1,3%	0,8%	1,0%
Sharpe após custos	0,12	0,11	0,07	0,07		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	1,4%	3,7%	2,5%	2,0%	2,6%	0,5%
Desv Padrao	14,2%	9,8%	5,1%	5,3%	5,3%	1,8%
Beta	0,20	0,49	0,57	0,73	1,00	0,21
Sharpe	-0,08	0,11	-0,02	-0,15		-0,46
Ret Med Geom após custos	1,3%	3,6%	2,4%	2,1%	2,6%	0,5%
Sharpe após custos	-0,09	0,10	-0,04	-0,10		-0,01
Painel E: 2008 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-2,2%	-1,7%	0,0%	0,5%	0,0%	-0,1%
Desv Padrao	12,7%	44,0%	14,7%	10,8%	8,9%	3,9%
Beta	0,86	1,92	1,19	1,06	1,00	0,36
Sharpe	-0,22	-0,04	0,01	0,10		-0,01
Ret Med Geom após custos	-2,3%	-1,8%	-0,1%	0,2%	0,0%	-0,1%

Sharpe após cutsos	-0,18	-0,04	0,00	0,02		0,00
-----------------------	-------	-------	------	------	--	------

Fonte: Própria

Todos os betas são menores do que 1, indicando baixo risco de mercado, mas as estratégias DoD apresentam maior variabilidade de retorno quando comparado com o mercado. Os índices de Sharpe próximos a zero indicam que as estratégias DoD não apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao mercado.

O desempenho das estratégias DoD varia nos diferentes sub-períodos e, em geral, não existe evidência forte de retornos superiores ao mercado. A única exceção é o período de 1999 a 2002, em que todas as estratégias DoD tiveram retornos médios (1,25% a 2,79% a.m.) maiores que o mercado (0,82% a.m.). Em todos os demais períodos, no máximo uma ou duas estratégias possuem retornos superiores ao mercado (Top 1 e Top5 de 1995 a 1998; PPP de 2003 a 2007; e Top5 e Top10 de 2008 a 2011).

4.6. Peru

A Tabela 6 mostra o desempenho do DoD no Peru. Todas as estratégias DoD superaram o desempenho do índice de mercado antes e após ajustar ao risco no período de 1995 a 2011. O retorno médio em dólar do mercado foi 1,44% a.m., comparado com o resultado das várias estratégias DoD variando de 2,41% a 3,01% a.m. Todas as diferenças de retorno são significativas do ponto de vista estatístico e econômico. Além dos retornos superiores, as estratégias DoD mais diversificadas (Top5 e Top10) também apresentam desvio padrão próximo ou menor do que o de mercado.

Todos os betas são menores do que 1, indicando que o DoD apresenta um baixo risco de mercado. Os índices de Sharpe indicam que todas as estratégias DoD apresentam retornos ajustados ao risco superiores ao índice de mercado.

O desempenho das estratégias DoD não sofre modificações relevantes nos sub-períodos e é consistentemente superior ao mercado. Em momentos de queda do índice de mercado, os retornos das estratégias DoD, em geral, são menos negativos e, às vezes, até positivos. Por exemplo, no período de 1999 a 2002, o

retorno médio em dólar das várias estratégias DoD variou de 0,71% a 3,98% a.m., enquanto o índice de mercado caiu em média 0,14% a.m.

Nos momentos de altas de mercado, todas as estratégias DoD apresentam retornos superiores ao mercado antes e após ajustar ao risco. De 2003 a 2007, o desempenho médio das estratégias DoD (4,86% a 5,78% a.m.) foi superior ao mercado (4,62% a.m.) e o mesmo vem acontecendo mais recentemente desde 2008.

Tabela 6 – Desempenho Mensal em Dólar das Estratégias DoD no Peru

Painel A: 1998 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	3,0%	2,4%	2,8%	2,6%	1,4%	0,5%
Desv Padrao	14,8%	15,3%	9,3%	7,6%	8,9%	1,4%
Beta	0,88	0,87	0,84	0,69	1,00	0,06
Sharpe	0,12	0,07	0,25	0,23		-0,11
Ret Med Geom após custos	2,9%	2,3%	2,8%	2,7%	1,4%	0,5%
Sharpe após custos	0,09	0,05	0,13	0,15		-0,01
Painel B: 1998						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	-4,8%	0,2%	-0,6%	-0,6%	-0,9%	0,1%
Desv Padrao	27,6%	18,9%	13,9%	10,2%	14,1%	1,5%
Beta	1,62	0,62	0,85	0,60	1,00	0,02
Sharpe	-0,24	0,07	0,05	0,04		0,07
Ret Med Geom após custos	-1,2%	0,2%	-0,7%	-0,5%	-0,9%	0,1%
Sharpe após custos	-0,02	0,12	0,04	0,07		0,01
Painel C: 1999 a 2002						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	4,0%	0,7%	1,4%	0,8%	-0,1%	0,5%
Desv Padrao	16,7%	10,8%	5,9%	5,8%	5,8%	1,4%
Beta	0,92	0,80	0,56	0,67	1,00	0,09
Sharpe	0,26	0,09	0,29	0,20		0,12
Ret Med Geom após custos	3,8%	0,6%	1,4%	0,7%	-0,1%	0,5%
Sharpe após custos	0,24	0,07	0,25	0,14		0,00
Painel D: 2003 a 2007						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	4,9%	5,4%	5,8%	4,9%	4,6%	0,6%
Desv Padrao	10,6%	14,9%	7,9%	6,8%	7,5%	1,0%
Beta	0,03	0,61	0,61	0,59	1,00	0,04
Sharpe	0,02	0,05	0,17	0,05		-0,56

Ret Med Geom após custos	4,8%	5,2%	5,7%	5,1%	4,6%	0,6%
Sharpe após custos	0,01	0,04	0,14	0,07		-0,04
Painel E: 2008 a 2011						
	TOP1	PPP	TOP5	TOP10	Mercado	Risk Free
Ret Med Geom	1,8%	0,9%	2,0%	3,0%	0,4%	0,5%
Desv Padrao	18,2%	22,7%	13,9%	10,5%	13,0%	2,1%
Beta	1,00	1,03	0,93	0,70	1,00	0,06
Sharpe	0,11	0,03	0,25	0,43		0,01
Ret Med Geom após custos	1,7%	0,8%	1,9%	3,0%	0,4%	0,5%
Sharpe após custos	0,07	0,01	0,11	0,24		0,00

Fonte: Própria