

Não há uma resposta fácil: a reação dos setores e fatores ao aumento das taxas de juros nos EUA



Benedek Vörös
Diretor, Estratégia de Investimento em Índices
S&P Dow Jones Indices

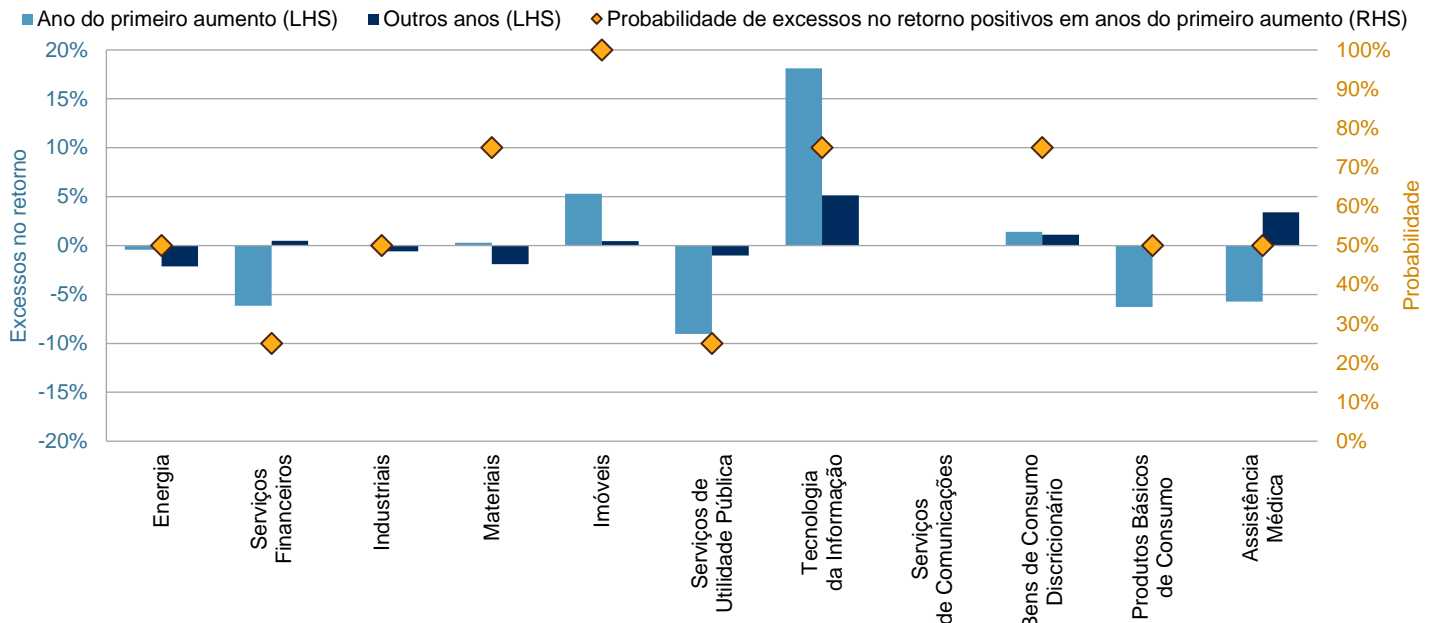
Este artigo foi publicado originalmente no [blog de Indexology[®] em 8 de março de 2022](#).

Embora taxas mais altas sejam vistas geralmente como negativas para os ativos de risco, historicamente, os estágios iniciais de um ciclo de aperto monetário [não têm sido desastrosos](#) para o mercado americano de valores. Mesmo que o mercado em geral possa se virar, isso pode não ser certo para os diferentes setores e fatores que compõem um benchmark amplo como o [S&P 500[®]](#).

O trecho da história para o qual temos dados completos sobre os vários índices de setores do GICS[®] e fatores do S&P 500 tem cerca de três décadas. No entanto, o ciclo das taxas é lento, com apenas quatro “decolagens” desde 1994; então, esses dados são mais uma série de estudos de caso do que uma amostra. Contudo, os investidores de renda variável baseados em setores e fatores poderiam tirar algumas conclusões de alto nível com base na história.

Analisemos primeiro os setores, o quadro 1 mostra a média de excessos no retorno dos setores do S&P 500 nos anos em que começou um ciclo de aumentos de taxas e em outros anos.

Quadro 1: Excessos no retorno dos setores do S&P 500 no começo dos aumentos de taxas



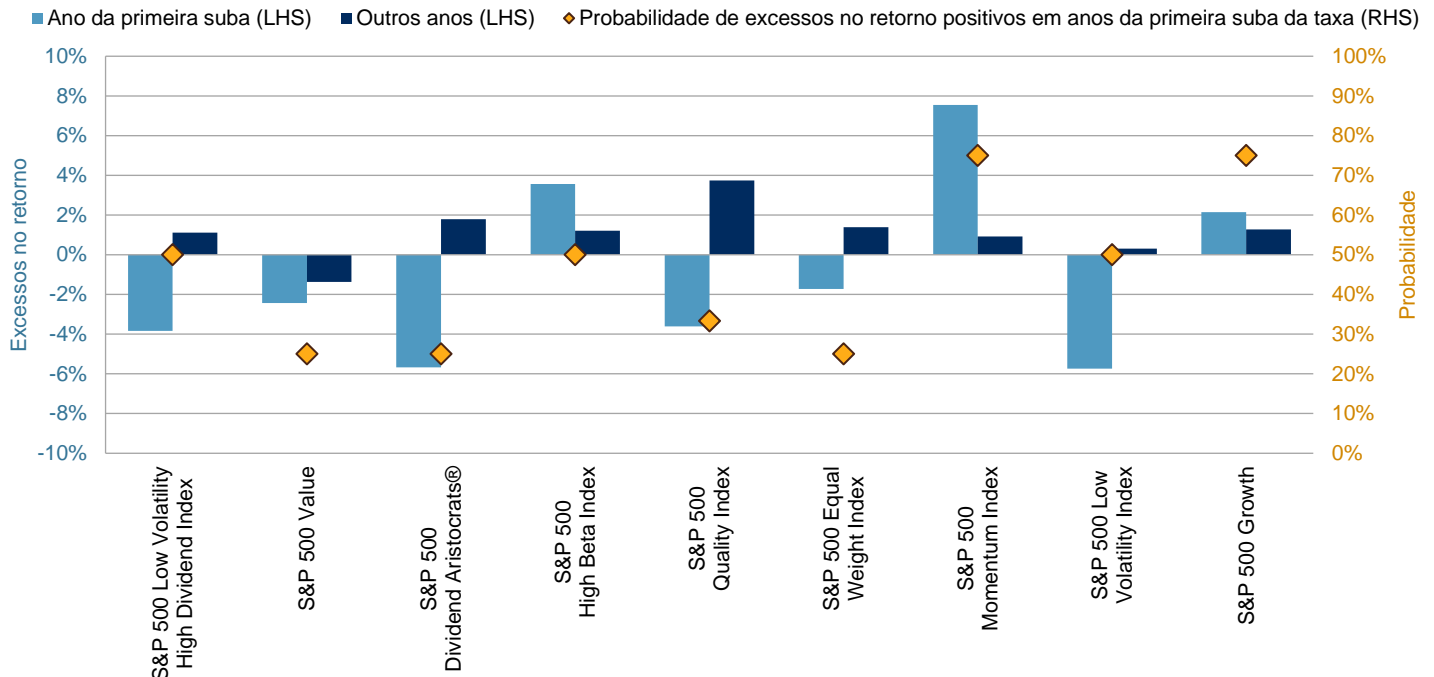
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 14 de fevereiro de 2022 que abrangem os anos civis de 1994 a 2021. Os dados de Imóveis e Serviços de Comunicações estão disponíveis desde outubro de 2001 e setembro de 2018, respectivamente. O desempenho dos índices está baseado no retorno total em dólares (USD). O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O gráfico é fornecido para fins ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Os índices S&P 500 Energy, S&P 500 Financials, S&P 500 Industrials, S&P 500 Materials, S&P 500 Utilities, S&P 500 Information Technology, S&P 500 Communication Services, S&P 500 Consumer Discretionary, S&P 500 Consumer Staples e S&P 500 Health Care foram lançados em 28 de junho de 1996. O índice S&P 500 Real Estate foi lançado em 19 de setembro de 2016.

O quadro 1 sugere que há três grupos de setores com base na sua reação histórica aos aumentos de taxas:

1. Agnósticos dos aumentos de taxas: o desempenho de Energia, Industriais, Materiais e Bens de Consumo Discricionário foi similar nos anos de primeiras aumentos e outros anos.
2. Os de desempenho inferior durante os aumentos de taxas: Produtos Básicos de Consumo, Assistência Médica, Serviços Financeiros e Serviços de Utilidade Pública tiveram um desempenho inferior ao S&P 500 nos anos em que o Fed começou a aumentar as taxas. Serviços de Utilidade Pública teve o pior desempenho, o que confirma a característica de “se comportar como os títulos de dívida” do setor. Serviços Financeiros, que por consenso se supõe que é beneficiado pelas taxas mais altas, também teve um desempenho inferior em média, mas uma olhada nos dados mostra um grande evento específico que revela o seu comportamento: em 1999, o S&P 500 subiu graças a Tecnologia da Informação; e o setor de Serviços Financeiros, já fora de moda, teve um desempenho inferior ao índice em 17%.
3. Beneficiários do aumento das taxas: este conjunto inclui os setores de Imóveis (que foi estabelecido como um setor separado em 2016 e que, portanto, experimentou apenas dois ciclos de altas de taxas) e Tecnologia da Informação. Assim como Serviços Financeiros, os excessos no retorno de Tecnologia da Informação foram grandemente influenciados pela bolha da internet de 1999, ano em que este setor superou o S&P 500 em 58%. Se tirarmos 1999, a média dos excessos no retorno do setor cai para apenas 5% nos outros três anos civis em que se iniciou um ciclo de alta de taxas.

Passando para os fatores, o quadro 2 mostra a média de excessos no retorno dos fatores do S&P 500 nos anos em que começou um ciclo de alta de taxas e em outros anos.

Quadro 2: Excessos no retorno dos fatores do S&P 500 no início dos aumentos de taxas



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 14 de fevereiro de 2022 que abrangem os anos civis de 1994 a 2021. Os dados do S&P 500 Quality Index estão disponíveis desde dezembro de 1994. O desempenho dos índices está baseado no retorno total em dólares (USD). O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O gráfico é fornecido para fins ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. O S&P 500 Low Volatility High Dividend Index foi lançado em 17 de setembro de 2012. O S&P 500 Dividend Aristocrats foi lançado em 2 de maio de 2005. O S&P 500 High Beta Index foi lançado em 4 de abril de 2011. O S&P 500 Quality Index foi lançado em 8 de julho de 2014. O S&P 500 Equal Weight Index foi lançado em 8 de janeiro de 2003. O S&P 500 Momentum Index foi lançado em 18 de novembro de 2014. O S&P 500 Low Volatility Index foi lançado em 4 de abril de 2011.

No caso dos fatores, o grupo “agnósticos dos aumentos de taxas” parece carecer de representantes, então dividimos esta categoria em apenas dois conjuntos:

1. Vencedores durante os aumentos de taxas: Este grupo contém Momento, Beta Elevado e Crescimento. Os ganhos dos três fatores podem ser atribuídos a 1999, quando tiveram uma grande inclinação para Tecnologia da Informação e, conseqüentemente, superaram o benchmark em 27%, 32% e 7%, respectivamente. Se tirarmos 1999 da amostra, a média dos excessos no retorno no ano de uma primeira alta de taxas cai para 1,1%, -5,8% e 0,5%, respectivamente.
2. Os de desempenho inferior durante os aumentos de taxas: assim como para os “vencedores”, o ano de 1999 influenciou muito os excessos no retorno deste grupo. Nesse ano, os três fatores mais atrasados em média, Baixa Volatilidade, Aristocratas dos Dividendos e Qualidade, perderam para o S&P 500 em 29%, 26% e 14%, respectivamente. Excluindo 1999, tanto Baixa Volatilidade quanto Aristocratas dos Dividendos teriam superado o S&P 500 nos outros três anos em que começou um ciclo de alta de taxas (em 2% e 1%, respectivamente); enquanto Qualidade teria igualado o retorno do benchmark.

A conclusão geral de nossa análise é que, tanto para os setores quanto para os fatores, uma alta das taxas muitas vezes desempenhou um papel secundário em relação a forças exógenas, como uma bolha especulativa nas ações das empresas ponto com. Embora as atividades do Comitê Federal de Mercado Aberto do Fed sejam, sem dúvida, importantes para os retornos relativos de fatores e setores, um foco excessivo na política monetária em detrimento do ambiente econômico e do mercado mais amplo pode confundir os participantes do mercado no momento de avaliar as perspectivas para o resto do ano.

AVISO LEGAL

© 2022 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados dos índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integridade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em www.spglobal.com/spdji.