

Quatro décadas do fator de baixa volatilidade



Hamish Preston

Diretor Associado, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog Indexology[®]](#) no dia 11 de junho de 2019.

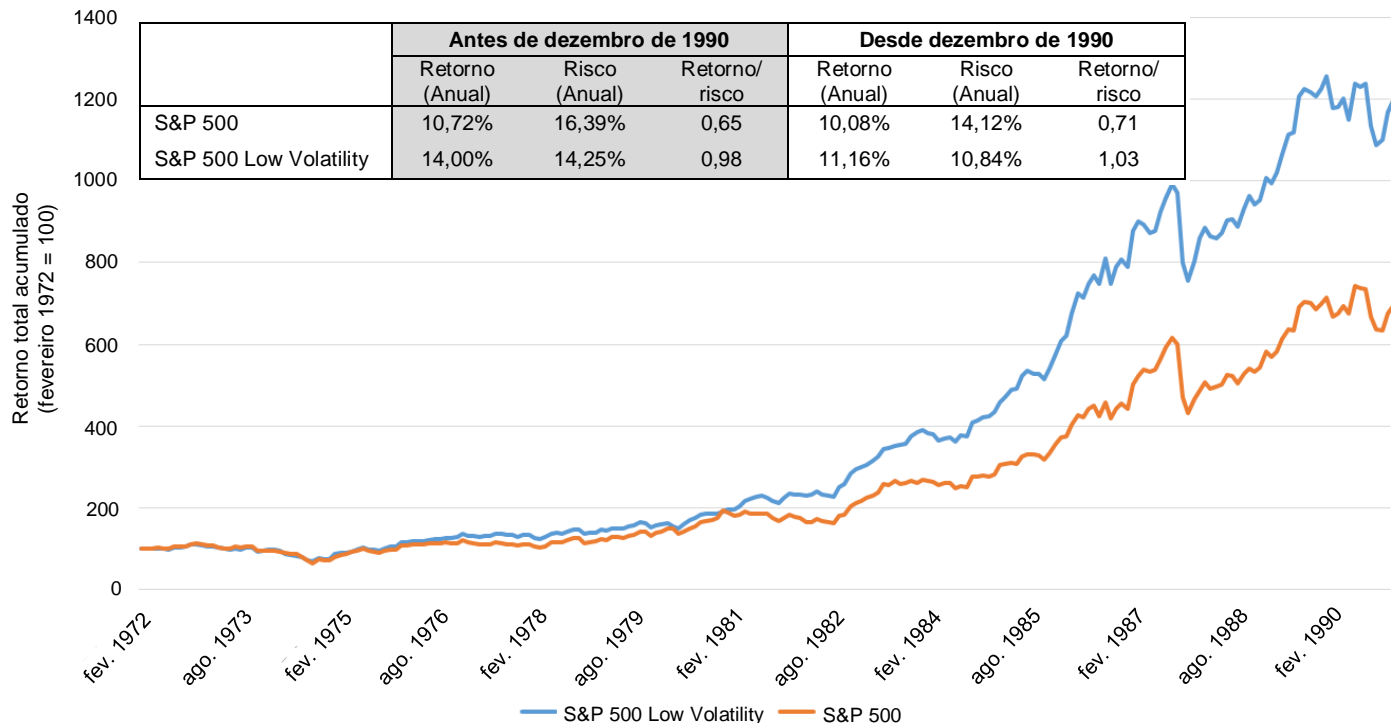
Muitas teorias financeiras se baseiam na ideia de que um maior risco nos investimentos deveria fornecer maiores retornos. No entanto, há evidências [acumuladas desde a década de 1970](#) que demonstram que, historicamente, as ações com menor volatilidade apresentaram melhores retornos ajustados pelo risco em diversos [horizontes temporais, regiões e segmentos do mercado](#).

A S&P Dow Jones Indices tem uma variedade de índices de baixa volatilidade, que servem como benchmarks globais para estratégias de investimento em ações de baixa volatilidade. Como já demonstramos [uma](#) e [outra](#) vez, os índices de baixa volatilidade fornecem participação nos períodos de alta e proteção contra quedas. Recentemente, ampliamos o histórico de retornos do [S&P 500 Low Volatility Index](#) até fevereiro de 1972. Como resultado, agora há quase cinco décadas de dados sobre o desempenho e características deste fator. A seguir, apresentamos duas conclusões a partir desta nova extensão do histórico gerado mediante *backtesting*.

A baixa volatilidade teve melhores retornos do que seu benchmark, tanto em termos absolutos quanto ajustados pelo risco.

A figura 1 mostra que o S&P 500 Low Volatility Index ganhou do seu benchmark entre fevereiro de 1972 e novembro de 1990, tanto em termos absolutos quanto ajustados pelo risco. Seu maior retorno anualizado e menor volatilidade em comparação com o S&P 500 fez com que tivesse uma relação risco/retorno de 0,98, que foi similar à observada durante o período posterior. Portanto, os retornos do S&P 500 Low Volatility receberam uma compensação semelhante pelos riscos assumidos nas décadas de 1970 e 1980 quando comparados com o período que começou em dezembro de 1990.

Figura 1: Comparação dos retornos totais acumulados



Fonte: S&P Dow Jones Indices. Quadro baseado nos retornos totais mensais entre fevereiro de 1972 e novembro de 1990. Tabela baseada nos retornos totais mensais entre fevereiro de 1972 e maio de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. O quadro e a tabela são fornecidos para efeitos ilustrativos.

A participação nos períodos de alta e a proteção contra quedas se mantiveram.

A figura 2 mostra em detalhe os retornos dos índices S&P 500 e S&P 500 Low Volatility em três horizontes temporais: entre fevereiro de 1972 e maio de 2019, entre fevereiro de 1972 e novembro de 1990, e entre dezembro de 1990 e maio de 2019. Os meses em alta e em baixa se baseiam nos retornos totais mensais do S&P 500.

Embora os dois índices tenham apresentado uma média similar de retornos totais mensais durante os dois períodos analisados (antes de dezembro de 1990 e desde dezembro de 1990), as taxas de sucesso mostram que o índice de baixa volatilidade foi ligeiramente melhor (pior) ganhando do S&P 500 durante meses em alta (e vice-versa) durante os meses anteriores a dezembro de 1990. Apesar disto ter contribuído para que o índice de baixa volatilidade capturasse uma proporção superior dos retornos do S&P 500 no primeiro período (geralmente capturou 90% dos ganhos e 65% das quedas mensais do benchmark), o S&P 500 Low Volatility Index ainda forneceu participação nos períodos de alta e proteção contra quedas.

Figura 2: Retornos do S&P 500 e S&P 500 Low Volatility

	Fevereiro de 1972 a maio de 2019		Antes de dezembro de 1990		Desde dezembro de 1990	
	S&P 500 Low Volatility	S&P 500	S&P 500 Low Volatility	S&P 500	S&P 500 Low Volatility	S&P 500
Retorno médio	1,03%	0,92%	1,18%	0,96%	0,93%	0,89%
Retorno médio (alta)	2,73%	3,42%	3,58%	3,99%	2,25%	3,10%
Retorno médio (baixa)	-1,85%	-3,33%	-1,98%	-3,03%	-1,74%	-3,60%
Taxa de captura (alta)	79,82%		89,72%		72,69%	
Taxa de captura (baixa)	55,49%		65,46%		48,27%	
Taxa de sucesso (alta)	35,29%		39,84%		32,75%	
Taxa de sucesso (baixa)	80,95%		79,38%		82,30%	
Beta	0,68		0,80		0,58	

Source: S&P Dow Jones Indices. Tabela baseada nos retornos totais mensais entre fevereiro de 1972 e maio de 2019. As taxas de captura são calculadas dividindo a média dos retornos de meses em alta e em baixa pelo retorno total correspondente do S&P 500. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

Como resultado, as características principais dos índices de baixa volatilidade permaneceram inalteradas durante o histórico gerado a partir de *backtesting*: o S&P 500 Low Volatility Index mostrou suas características de risco/retorno tradicionalmente assimétricas, ou seja, participação nos períodos de alta e proteção contra quedas. Considerando que estas características contribuíram para que o índice de baixa volatilidade ultrapassasse o benchmark de base ampla, a extensão do histórico proporciona evidência adicional sobre os possíveis benefícios de escolher os componentes menos voláteis de um mercado determinado.

AVISO LEGAL

© 2019 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 ou reprodução 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 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 unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode 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, integralidade, 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 se aconselhado da 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.