

A vantagem das estratégias defensivas



Craig Lazzara

Diretor Geral e Diretor Mundial de Estratégia de Investimento em Índices
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no blog [Indexology](#)[®] no dia 24 de abril de 2020.

Um homem sábio me disse anos atrás que **há algumas coisas que não pode conseguir se você for diretamente atrás delas**. Se você já viu alguém tentando parecer interessante, você vai entender a observação do meu amigo. Há muitas pessoas interessantes no mundo, claramente, mas elas alcançam esse status ao se dedicarem às coisas interessantes *para elas*, e o seu entusiasmo atrai o interesse de outras pessoas.

Nesse sentido pelo menos, a gestão de carteiras às vezes imita a vida. [Os índices de fatores vêm em muitos sabores](#), alguns tendem à popularidade e ao momento, enquanto outros tendem a nomes de valores não amados, e assim por diante. [Uma divisão prática é a que se faz entre os potenciadores de risco e os mitigadores de risco](#). Como o nome sugere, os mitigadores de risco têm níveis de volatilidade inferiores aos dos índices principais dos quais os seus componentes são obtidos. Exemplos conhecidos incluem famílias de fatores como [baixa volatilidade](#), [“aristocratas do dividendo”](#) e [qualidade](#).

Um dos aspectos destacáveis destes fatores é que, em períodos extensos, **todos ganharam do S&P 500**:

Índice	Retorno acumulado
S&P 500 Dividend Aristocrats	10.98%
S&P 500 Low Volatility	10.52%
S&P 500 Quality	12.45%
S&P 500	9.16%

Fonte: S&P Dow Jones Indices. Dados de 31 de dezembro de 1994 até 31 de março de 2020. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

Isto é notável, uma vez que **nenhum destes fatores foi criado para ultrapassar o seu benchmark**. Os “aristocratas do dividendo” abrangem empresas que aumentam seus dividendos de maneira consistente, enquanto o fator de baixa volatilidade se foca na baixa volatilidade histórica e o fator de qualidade na solidez e rentabilidade do balanço. Estes três fatores buscam proporcionar *proteção* durante períodos de mercado em baixa e *participação* durante as altas do mercado. Usualmente, estes índices têm um desempenho superior quando o mercado cai e vice-versa.

Contudo, estes três fatores defensivos ganharam do seu benchmark em um momento em que [a grande maioria das carteiras de gestão ativa perdeu para o S&P 500](#). Eles conseguiram um desempenho superior sem procurá-lo. Um motivo para estes resultados é a forma em que a [dispersão interage com os retornos](#).

[A dispersão mede o grau em que os componentes de um índice geram resultados similares](#). Se a dispersão for baixa, o impacto dos desvios em relação a um índice é relativamente baixo, seja mediante a seleção de

ações o a sobreponderação em fatores específicos. Quando a dispersão é elevada, os retornos estão amplamente separados, e a oportunidade para gestores ativos (ou índices de fatores) agregarem valor aumenta proporcionalmente. No entanto, a dispersão varia à medida que o ambiente do mercado muda:



Fonte: S&P Dow Jones Indices. Dados de 31 de dezembro de 1990 até 31 de março de 2020. A dispersão média mensal durante este período foi de 23,5%. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

O quadro acima ilustra que [quando o mercado cai, a dispersão tende a ser elevada](#). Por sua vez, quando o mercado sobe, a dispersão tende a ser relativamente baixa. Isto significa que **os fatores defensivos tendem a ganhar do seu benchmark quando o pago por ganhar é superior à média, e a ter um desempenho inferior quando o castigo por isso é inferior à média**. Este padrão assimétrico explica por que os fatores defensivos tendem a capturar mais das altas do mercado e menos das suas quedas e, fortuitamente, por que os fatores defensivos geralmente ganham do seu benchmark durante períodos extensos.

AVISO LEGAL

© 2020 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 emite 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 e obtidas 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.