

Teste de volatilidade: Índices de fatores defensivos versus fundos de gestão ativa



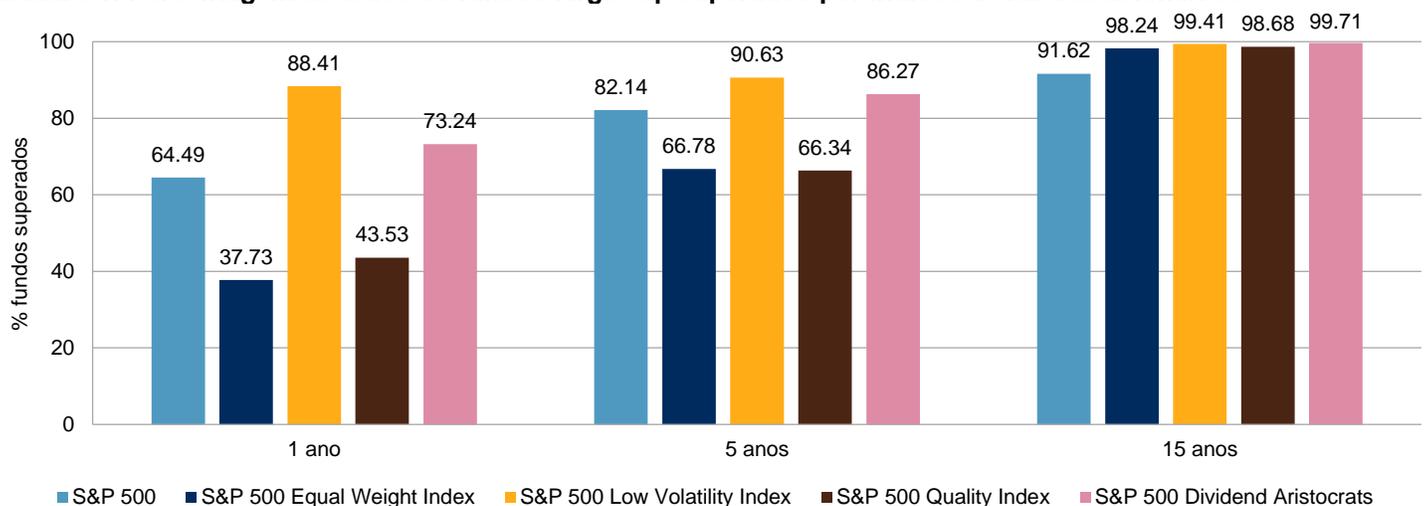
Berlinda Liu
Diretora, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no blog de [Indexology](#)® no dia 24 de abril de 2019.

Os índices baseados em fatores como baixa volatilidade e qualidade geralmente têm características defensivas. Estas estratégias tendem a ganhar do seu benchmark em mercados em baixa, tal como demonstram [estudos anteriores](#). Contudo, alguns participantes do mercado também acreditam que a gestão ativa tem uma performance um pouco melhor que o benchmark em períodos de volatilidade e dificuldades no mercado. Em 2018, o [S&P 500](#)® se recuperou 10,56% nos três primeiros trimestres e perdeu 13,52% no quarto. Isto fornece um bom teste para comparar os fundos mútuos de gestão ativa com estratégias passivas de fatores defensivos e determinar quem aguentou melhor a montanha-russa. No nosso teste, também incluímos o [S&P 500 Equal Weight Index](#).

Diferentes fatores proporcionam diferentes resultados de investimento, devido a mecanismos de defesa únicos. Em 2018, a baixa volatilidade e os dividendos tiveram um melhor desempenho do que os fundos mútuos de grande capitalização, enquanto a qualidade perdeu para estes fundos. No longo prazo, quando a natureza cíclica dos mercados diminuiu, todas estas estratégias passivas tenderam a ganhar da maioria dos fundos mútuos de gestão ativa (ver quadro 1).

Quadro 1: Percentagem de todos os fundos large cap superados por índices de fatores defensivos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. O índice S&P 500 Dividend Aristocrats foi lançado no dia 2 de maio de 2005. O S&P 500 Equal Weight Index foi lançado em 8 de janeiro de 2003. O S&P 500 Quality Index foi lançado em 8 de julho de 2014. O S&P 500 Low Volatility Index foi lançado em 4 de abril de 2011.

Em 2018, 64% dos fundos ativos large cap ultrapassaram o mercado geral, mas um percentual ainda maior de gestores perdeu para o [S&P 500 Low Volatility Index](#) (88%) e o [S&P 500 Dividend Aristocrats®](#) (73%). Embora a qualidade seja considerada um fator defensivo, não teve uma performance tão boa em 2018 quanto a baixa volatilidade ou os dividendos. Entretanto, quase 57% dos gestores ativos de fundos large cap ganharam do [S&P 500 Quality Index](#).

No período de cinco anos encerrado em dezembro de 2018, o S&P 500 Low Volatility Index e o S&P 500 Dividend Aristocrats ganharam de mais de 85% destes gestores. Além disso, mais de 66% dos gestores tiveram menores retornos do que o S&P 500 Equal Weight Index e o S&P 500 Quality Index.

Durante o período mais de longo de quinze anos, os quatro índices de fatores superaram o desempenho de mais de 98% dos fundos mútuos large cap. Isto não é surpreendente, já que tais índices historicamente tendem para maior taxas de sucesso e excesso no retorno em mercados em baixa (ver quadro 2).

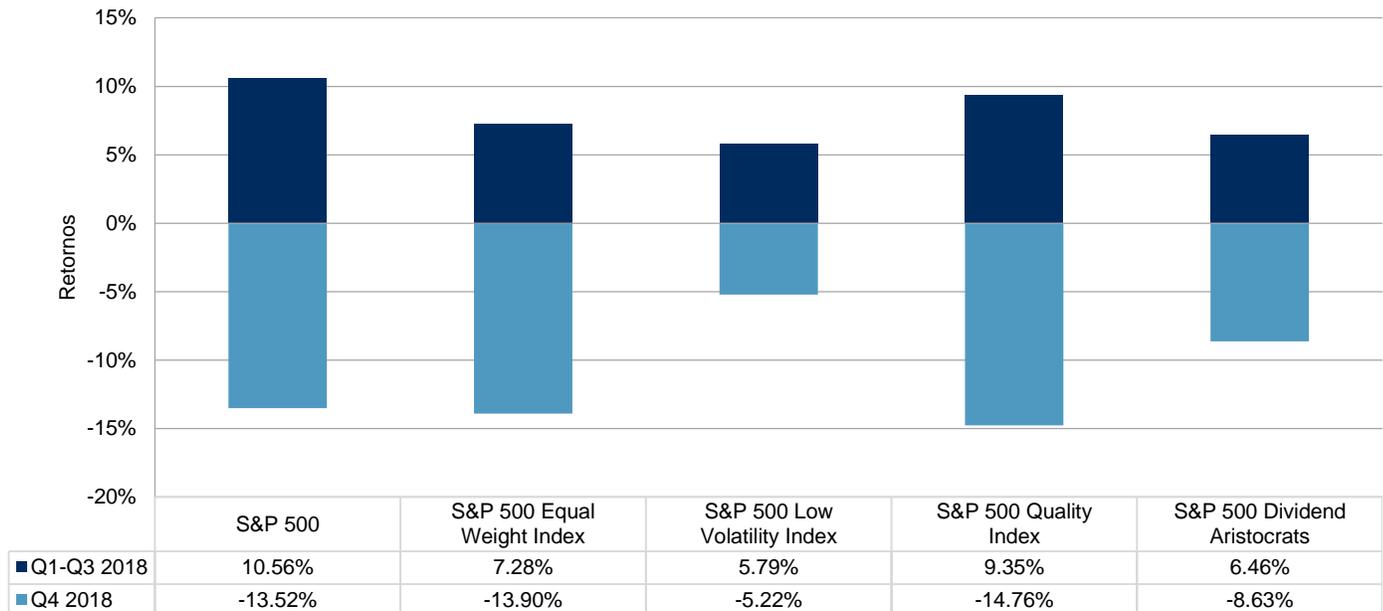
Quadro 2: Taxa de sucesso e média mensal de excesso no retorno dos índices de fatores defensivos

PERÍODO	S&P 500 EQUAL WEIGHT INDEX	S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX	S&P 500 QUALITY INDEX	S&P 500 DIVIDEND ARISTOCRATS
TAXA DE SUCESSO (%)				
Todos os meses	53.07	52.19	58.77	55.70
Meses em alta	60.27	32.88	48.63	43.84
Meses em baixa	40.24	86.59	76.83	76.83
EXCESSO NO RETORNO MENSAL (%)				
Todos os meses	0.30	0.33	0.27	0.36
Meses em alta	0.45	-0.74	-0.12	-0.28
Meses em baixa	0.02	2.24	0.97	1.51

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete resultados históricos hipotéticos. O índice S&P 500 Dividend Aristocrats foi lançado no dia 2 de maio de 2005. O S&P 500 Equal Weight Index foi lançado em 8 de janeiro de 2003. O S&P 500 Quality Index foi lançado em 8 de julho de 2014. O S&P 500 Low Volatility Index foi lançado em 4 de abril de 2011.

O desempenho dos mercados financeiros em 2018 podem ser claramente separados em dois períodos. Apesar do “flash crash” de fevereiro e a maior volatilidade durante abril, o mercado teve uma forte recuperação nos primeiros três trimestres graças aos sólidos ganhos das companhias. No entanto, no último trimestre, a incerteza em torno do crescimento econômico global e da política futura do Fed eliminou completamente os ganhos de muitos benchmarks de renda variável durante o ano. Isto ocorreu para todas as estratégias de fatores defensivos, bem como os dois índices de referência (ver quadro 3).

Quadro 3: Retornos dos índices em 2018



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O quadro 3 claramente mostra a fonte do desempenho superior da baixa volatilidade e os dividendos em 2018: um menor beta e companhias menos cíclicas, que perderam para a recuperação do mercado geral nos primeiros três trimestres, mas criaram um rebaixamento muito menor no quarto trimestre. Tanto o S&P 500 Low Volatility Index quanto o S&P 500 Dividend Aristocrats contêm um percentual mais elevado destas companhias do que o S&P 500.

O S&P 500 Quality Index não teve um desempenho tão bom em 2018 por causa da sua composição setorial. O índice seleciona ações com base na sua pontuação de qualidade, que é uma combinação de três medições fundamentais: a taxa de acumulação do balanço, o retorno sobre o patrimônio (ROE) e a taxa de alavancagem financeira. O uso de uma medida de rentabilidade como o ROE aumentou consideravelmente a ponderação do índice no setor de Tecnologia da Informação, que recuou 18% no último trimestre de 2018, enquanto diminuiu a alocação do índice para Assistência Médica (particularmente empresas de biotecnologia), setor que teve um retorno de 15% durante os primeiros três trimestres de 2018.

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 ("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. 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 terceiras partes 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 de investimento. 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 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 a 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. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS 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 podem ter informações que não estejam disponíveis a 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.