

## A construção do índice importa: O S&P SmallCap 600<sup>®</sup>

### Colaborador

**Hamish Preston**

Associate Director

U.S. Equity Indices

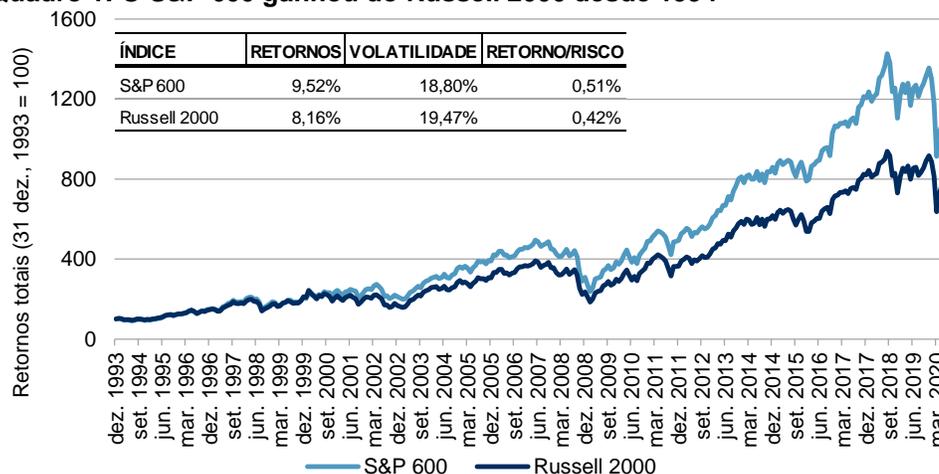
[hamish.preston@spglobal.com](mailto:hamish.preston@spglobal.com)

O índice [S&P 600](#), lançado em 1994, procura acompanhar o desempenho de ações americanas de baixa capitalização (small cap) e tem superado o Russell 2000 numa média anual de 1,6% nos últimos 25 anos. Este desempenho superior ressalta a importância da construção do índice, pois ao contrário do Russell 2000, o S&P 600 utiliza um filtro de lucros, ou seja, as empresas devem ter um histórico de ganhos positivos antes de poderem ser incluídas no índice. Portanto, a exposição ao fator qualidade é fundamental para explicar o desempenho relativo do S&P 600 e por que ele tem sido um benchmark mais difícil vencer para os gestores ativos.<sup>1</sup>

### COMPARAÇÃO DE RETORNOS RELATIVOS: S&P 600 VERSUS RUSSELL 2000

O quadro 1 mostra os retornos totais acumulados do S&P 600 e do Russell 2000 desde 31 de dezembro de 1994. O S&P 600 teve maiores retornos anualizados e menor volatilidade do que o Russell 2000 durante todo o período, e ganhou do Russell 2000 em 17 dos últimos 25 anos-calendário.

**Quadro 1: O S&P 600 ganhou do Russell 2000 desde 1994**



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet. Dados entre 30 de dezembro de 1994 e 30 de junho de 2020. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais mensais calculados em dólares. A tabela mostra os retornos anualizados e a volatilidade. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

<sup>1</sup> Para mais informações, confira o artigo de Phillip Brzenk, Bill Hao e Aye Soe: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)". S&P Dow Jones Indices, setembro de 2019.

*Em geral, o S&P 600 ganhou do Russell 2000 em todos os horizontes temporais...*

O quadro 2 mostra que o S&P 600 geralmente venceu o Russell 2000 também em outros horizontes temporais. De fato, o S&P 600 superou o Russell 2000 na maioria dos períodos consecutivos de três meses, seis meses, um ano, três anos e cinco anos; e a frequência e magnitude desse desempenho superior cresceram em períodos mais longos.

**Quadro 2: A frequência e magnitude do desempenho superior S&P 600 cresceram com ao longo do tempo**

CATEGORIA	HORIZONTE				
	3 MESES	6 MESES	1 ANO	3 ANOS	5 ANOS
Número total de períodos	304	301	295	271	247
Períodos com desempenho superior	175	192	195	244	243
Períodos com desempenho inferior	129	109	100	27	4
Frequência de desempenho superior (%)	57,57	63,79	66,10	90,04	98,38
Desempenho superior médio (%)	0,33	0,74	1,63	6,64	13,85

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet. Dados entre 30 de dezembro de 1994 e 30 de junho de 2020. O desempenho do índice está baseado em retornos totais mensais calculados em dólares. O desempenho passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

*...e com maior frequência e magnitude em horizontes mais longos.*

## IMPACTOS DO FILTRO DE LUCROS DO S&P 600

Embora o S&P 600 e o Russell 2000 procurem medir a performance de ações small cap americanas, ambos os índices são construídos de forma diferente e têm características diferentes. É possível que a maior diferença entre os dois índices seja que, ao contrário do Russell 2000, o S&P 600 emprega um filtro de ganhos. As empresas devem ter um histórico de ganhos positivos se quiserem ser elegíveis para inclusão no S&P 600.<sup>2</sup>

O quadro 3 mostra o impacto do filtro de ganhos do S&P 600. Os resultados de uma regressão linear que utiliza um modelo de quatro fatores para explicar os retornos dos índices mostram que, embora ambos os índices tenham exposições similares aos fatores de mercado, tamanho e valor, apenas o S&P 600 tem uma inclinação significativa para o fator qualidade.<sup>3</sup> Esta exposição à qualidade desempenha um papel importante para compreender a performance histórica do S&P 600 contra o Russell 2000 (a filtragem do lixo ajudou!).<sup>4</sup>

*Ao contrário do Russell 2000, o S&P 600 emprega um filtro de ganhos.*

<sup>2</sup> Este requisito não é aplicável a membros existentes do S&P 600. O Comitê de Índices dos EUA da S&P DJI leva em conta outros fatores, como o giro e a representação de setores, ao avaliar mudanças no índice. Para mais informações, confira o seguinte documento: [Metodologia dos S&P U.S. Índices](#).

<sup>3</sup> Para mais informações, confira o artigo de Phillip Brzenk, Bill Hao e Aye Soe: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)". S&P Dow Jones Indices, setembro de 2019.

<sup>4</sup> Uma exposição significativa similar ao fator qualidade foi observada nos índices de renda variável dos EUA da S&P DJI em todos os segmentos de capitalização de mercado. Para mais informações, confira o artigo de Phillip Brzenk, Hamish Preston e Aye Soe: "[The S&P Composite 1500®: An Efficient Measure of the U.S. Equity Market](#)". S&P Dow Jones Indices, maio de 2020.

*Embora ambos os índices tenham exposições similares aos fatores de mercado, tamanho e valor...*

*...apenas o S&P 600 tem uma exposição significativa à qualidade, o que desempenha um papel importante na sua performance.*

*Outra diferença importante entre os dois índices é que o Russell 2000 segue uma reconstituição anual...*

*... enquanto as mudanças no S&P 600 são feitas continuamente, conforme a necessidade.*

**Quadro 3: A inclinação considerável do S&P 600 para qualidade contribuiu para a sua performance**

FATOR	S&P 600			RUSSELL 2000		
	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	T-STAT	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	T-STAT
Intercepção	-0,16	0,07	-2,12	-0,14	0,05	-2,71
Mercado	1,05	0,02	52,54	1,02	0,01	71,13
Tamanho	0,76	0,02	31,60	0,78	0,02	45,60
Valor	0,37	0,02	17,13	0,26	0,02	16,65
Qualidade	0,22	0,04	6,18	0,01	0,03	0,32
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	0,95			0,98		

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet, Ken French, AQR. Dados entre dezembro de 1994 e junho de 2020. O fator *quality minus junk* (QMJ, “qualidade menos lixo”) da AQR é usado para representar o fator qualidade. O desempenho passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

## FREQUÊNCIA DE RECONSTITUIÇÃO

Outra diferença importante entre os dois índices é a frequência com que são feitas mudanças em sua composição. Na verdade, o Russell 2000 segue uma reconstituição anual, enquanto as mudanças no S&P 600 são feitas continuamente, conforme a necessidade. Esta diferença significa que o S&P 600 pode refletir mais rapidamente o ambiente do mercado.

Por exemplo, as empresas do Russell 2000 que se tornam muito grandes devem esperar até a próxima reconstituição antes de poderem passar para um índice de capitalização média ou alta. Em contraste, o Comitê de Índices dos EUA da S&P DJI pode mover uma ação do S&P 600 para o [S&P MidCap 400®](#) ou para o [S&P 500®](#) muito mais cedo, se as condições do mercado o exigirem. Fazer mudanças de maneira contínua e conforme necessário também contribuiu para que o S&P 600 tivesse menor giro do que o Russell 2000, historicamente.<sup>5</sup>

## O S&P 600: HISTORICAMENTE, UM BENCHMARK MAIS DIFÍCIL DE VENCER

Um equívoco comum é que os mercados de ações small cap são mais adequados para a gestão ativa. Tal crença contradiz a evidência. Por exemplo, os dados dos Scorecards SPIVA® da S&P DJI,<sup>6</sup> que comparam semestralmente o desempenho de gestores ativos contra seu benchmark, mostram que a maioria dos gestores de ações small cap americanas perdeu para o S&P 600 em 14 dos últimos 19 anos-calendário.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Phillip Brzenk, Bill Hao e Aye Soe: “[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)”. S&P Dow Jones Indices, setembro de 2019.

<sup>6</sup> Para mais informações, confira “[Scorecards SPIVA: Panorama geral](#)”. S&P Dow Jones Indices, janeiro de 2020.

<sup>7</sup> Berlinda Liu: “[SPIVA U.S. Year-End 2019](#)”. S&P Dow Jones Indices, abril de 2020.

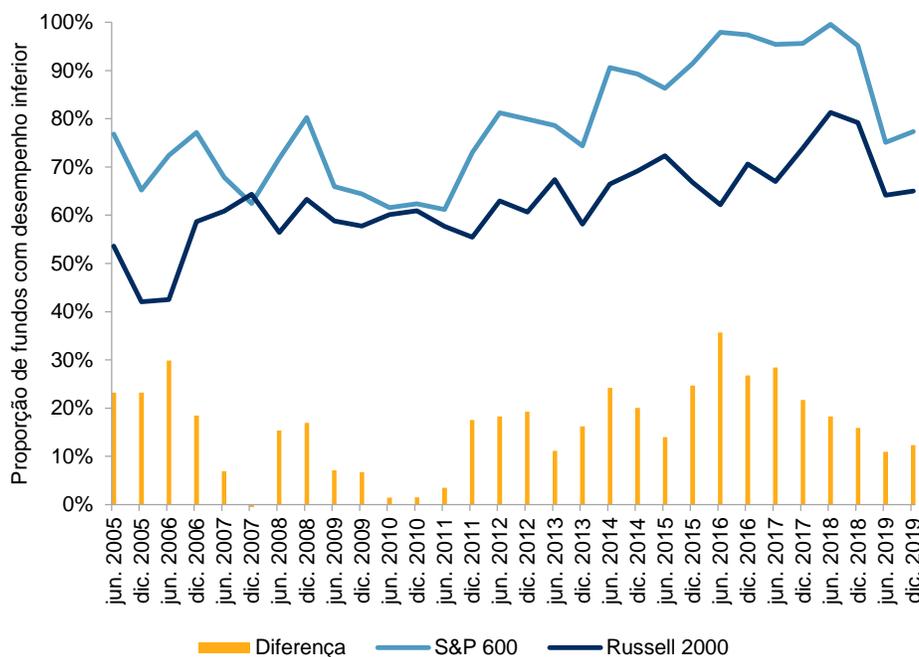
Os Scorecards SPIVA para os EUA mostram que os gestores de ações small cap americanas perderam consistentemente para o S&P 600...

...e uma proporção maior quase sempre perdeu para o S&P 600 em períodos de cinco anos, em comparação com o Russell 2000.

O desempenho superior histórico do S&P 600 demonstra que a construção do índice é importante.

Além disso, o quadro 4 mostra que uma proporção maior de gestores de ações small cap americanas quase sempre perdeu para o S&P 600 em períodos de cinco anos, em comparação com o Russell 2000. Embora isto não seja surpreendente levando em conta o desempenho histórico superior do S&P 600, destaca que a escolha do índice é uma consideração fundamental para os participantes do mercado que procuram acompanhar ou comparar ações small cap americanas em relação a um benchmark.

#### Quadro 4: Historicamente, o S&P 600 é um benchmark mais difícil de vencer



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, CRSP. Dados entre junho de 2005 e dezembro de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais mensais calculados em dólares. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

## CONCLUSÃO

Embora tanto o S&P 600 quanto o Russell 2000 pareçam representar o mercado americano de ações de baixa capitalização, o desempenho superior histórico do S&P 600 demonstra que a construção do índice é importante.

Por exemplo, o filtro de lucros do S&P 600 (e a sua conseqüente inclinação para o fator qualidade) foi chave para explicar o desempenho superior ao Russell 2000 e por que o S&P 600 tem sido geralmente um benchmark mais difícil de vencer para os gestores ativos.

Junto com o impacto das diferenças nas frequências de reconstituição, a escolha do índice é uma consideração fundamental para os participantes do mercado que procuram acompanhar ou comparar ações small cap americanas em relação a um benchmark.

## 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 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. Os preços de fechamento de índices de referência dos EUA da S&P Dow Jones Indices são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de fechamento dos componentes individuais do índice, conforme estabelecido pela sua bolsa de valores principal. Os preços de fechamento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores terceirizados e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de fechamento de suas bolsas de valores principais. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

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, 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 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. A versão em inglês está disponível em nosso site [www.spdji.com](http://www.spdji.com).