

InstitutionalTalks

Por que a construção de índices multifatoriais é importante



Jeb Burns
Diretor Executivo
de Investimentos
MERS do Michigan

InstitutionalTalks é uma série de entrevistas em que os pensadores da indústria compartilham suas ideias e perspectivas a respeito de diversos temas e tendências do mercado que têm impacto no investimento baseado em índices.

Jeb Burns é Diretor Executivo de Investimentos (CIO) do MERS do Michigan, onde administra um programa de investimentos de US\$ 15 bilhões.

Julian Ramirez, CFA, é Diretor de Investimentos e Gestor de Carteiras no MERS.



Julian Ramirez, CFA
Diretor de Investimentos
Gestor de Carteiras
MERS do Michigan

S&P DJI: Falem um pouco sobre as suas funções no MERS e as pessoas a quem vocês servem.

Jeb: O Sistema de Aposentadoria para Funcionários Municipais (MERS) do Michigan é uma empresa independente de serviços profissionais de aposentadoria e sem fins lucrativos, criada para administrar os planos de aposentadoria das unidades locais de governo do Michigan. Administramos vários programas de investimento para mais de 900 municipalidades dentro do estado. Atendemos mais de 100.000 participantes, incluindo bombeiros, enfermeiras e pessoas que limpam a neve das rodovias e mantêm a segurança em nossas comunidades. Os ativos totais do MERS em 30 de junho de 2021 foram valorizados em US\$ 15,19 bilhões, sendo a carteira de benefício definido (BD) o maior programa, com US\$ 11,89 bilhões.

Como CIO, sou responsável pela gestão de investimentos dos ativos do plano. Isto inclui manter uma equipe e cultura de investimentos bem-sucedidas, recomendar e implementar a alocação de ativos dos nossos programas de investimento e apresentar relatórios regularmente ao conselho de administração e comitê de investimentos sobre questões de investimento.

Julian: Como Diretor de Investimentos e Gestor de Carteiras, a minha principal responsabilidade é a gestão da carteira de renda variável global, que inclui gerenciar as alocações em subclasses de ativos, desenvolver e manter as nossas estratégias internas de renda variável, bem como a seleção e supervisão de gestores externos. Também trabalho como parte da equipe de alocação de ativos, onde estou encarregado da gestão de risco e alocação de ativos da totalidade da carteira.

S&P DJI: Qual é a filosofia de investimento do MERS?

Jeb: Investir no mercado financeiro de hoje é cada vez mais complexo, como resultado do rápido intercâmbio de informações, da maior volatilidade e dos reajustamentos globais. Portanto, é importante identificar os princípios fundamentais para simplificar o processo de tomada de decisões.

Em primeiro lugar, acreditamos que a alocação de ativos é a decisão mais importante que enfrentam os investidores e é o determinante chave do risco e retorno de nossa carteira. Administramos a nossa alocação de ativos através de um processo baseado na valorização em um horizonte temporal de longo prazo, que pode ajudar a gerar um desempenho superior tirando proveito das ineficiências do mercado no curto prazo. Assumimos riscos para gerar melhores retornos somente em áreas onde os maiores retornos esperados nos compensam. Adicionalmente, para ajudar a conseguir os nossos objetivos de retornos, nos focamos na implementação de baixo custo. Mantemos os custos baixos investindo passivamente quando apropriado e desenvolvendo capacidades de investimento de forma interna. Para gerenciar o risco, procuramos diversificar os nossos investimentos em diferentes classes de ativos, setores, áreas geográficas e horizontes temporais.

A unidade de investimentos do MERS considera que enquadrar as discussões em torno destes princípios centrais ajudará a alcançar as metas de investimento estabelecidas e aumentará a probabilidade de sucesso do investimento no longo prazo.

S&P DJI: Qual é a sua visão sobre o investimento ativo e o investimento passivo?

Jeb: A forma em que “gestão ativa” é definida é discutível. A decisão de escolher uma estratégia passiva de índices específica é administrativa. Há diferenças de construção entre os índices de renda variável disponíveis que poderiam gerar variações no desempenho ao longo do tempo. Os principais índices acionários da S&P DJI têm um viés para o fator qualidade incluído no seu conceito, enquanto os da Russell não. Do mesmo modo, há diferenças na definição de tamanho dos segmentos de capitalização de mercado. A parcela de renda variável dos EUA do benchmark do MERS utiliza o Russell 3000. Contudo, implementamos a nossa exposição a estas ações mediante estratégias que acompanham os índices da S&P DJI. Acreditamos que estas estratégias fundamentais continuarão adicionando valor no longo prazo. Embora esta exposição seja considerada passiva, precisa de uma decisão ativa.

Quanto à definição tradicional de “gestão ativa” (seleção de ações e títulos de dívida conforme fatores fundamentais), acreditamos que os gestores ativos podem adicionar valor em mercados ineficientes, como o de empresas micro cap americanas small caps internacionais e renda variável e dívida de mercados emergentes, bem como investimentos no mercado privado. No caso de mercados mais eficientes, como o de ações large cap e renda fixa dos EUA, os [scorecards SPIVA® \(S&P Indices versus Active\)](#) apoiam a nossa ideia de que é difícil para os gestores ativos ganhar de um índice passivo de forma consistente ao longo do tempo. Quando os gestores ativos conseguem ganhar, grande parte do excesso nos retornos geralmente pode ser explicado pela exposição a fatores ou pelo excesso de risco assumido.

O crescimento de ETFs de renda variável e renda fixa oferecidos também influenciaram esta decisão e a forma em que pensamos sobre o investimento ativo. Agora, os investidores podem escolher o tipo de exposição ativa que desejam e implementá-la através de instrumentos de investimento passivo.

S&P DJI: Recentemente criamos três índices multifatoriais baseados nos índices S&P 500®, S&P MidCap 400® e S&P SmallCap 600®, que o MERS utiliza. Qual era o seu objetivo ao querer usar estes índices?

Jeb: O objetivo era simples: queríamos ter acesso a um melhor beta. Queríamos utilizar algo que tivesse os benefícios do investimento passivo (simples, baixo custo, transparente, com escalabilidade) mas que tivesse o potencial de adicionar valor sobre índices fundamentais da S&P DJI com um risco potencialmente menor. Além disso, queríamos uma exposição passiva que se ajustasse à nossa filosofia de investimento estratégico.

Procurávamos algo com um risco potencialmente menor por algumas razões. Em primeiro lugar, a nossa alocação de ativos determina a maior parte do risco total e ativo de toda a carteira; nós tomamos posições ativas de grande tamanho em nível de classe de ativos. Portanto, buscávamos qualquer gestão ativa subjacente para complementar este risco e não o amplificar ou compensar. Em segundo lugar, é difícil adicionar valor de forma consistente no segmento de ações americanas mediante estratégias com um maior *tracking error*. Algumas estratégias ativas podem entregar um desempenho superior no longo prazo, mas também podem passar por períodos de desempenho inferior bastante forte. Também, o tempo e recursos que leva identificar, contratar, supervisionar e demitir estes gestores e estratégias são custosos.

O tema comum entre estas estratégias com *tracking error* elevado é que tendem a se focar em empresas que elas pensam que têm maiores probabilidades de se desempenhar melhor. Acreditamos que a seleção destes índices nos entrega uma melhor oportunidade de adicionar valor de forma mais consistente, mesmo que seja em menor medida. Ao fazê-lo desse jeito com um índice que conserva muitas das qualidades do benchmark subjacente (baixo *active share* e risco ativo), muitos dos problemas que tínhamos com os gestores ativos são solucionados. Podemos escalar a alocação para um montante mais significativo e manter posições no longo prazo sem qualquer reticência ou dúvida.

Outro objetivo era que as estratégias fossem simples e fáceis de explicar ao nosso conselho de administração e participantes do plano. Esta simplicidade e transparência são fundamentais, dado que queremos o compromisso de todos desde o início.

S&P DJI: Como e por que escolheram este conceito de índices?

Julian: Revisamos os índices multifatoriais disponíveis atualmente e não conseguimos encontrar nada que tivesse o baixo *tracking error* que procurávamos. Após revisar o conjunto de índices multifatoriais da S&P DJI, a simplicidade e transparência na construção do S&P 500 Quality, Value & Momentum Multi-Factor Index fizeram sentido para nós.

A S&P DJI estava buscando formas de melhorar a sua linha de índices multifatoriais. Os novos índices desenvolvidos pela S&P com a ajuda do MERS utilizam várias funções da metodologia atual, com algumas modificações destacáveis. Primeiro, em vez de selecionar o primeiro quintil de cada universo, a atenção se foca em excluir o último decil. Segundo, a ponderação dos componentes é proporcional à capitalização de mercado ajustada ao *free float*, a fim de reduzir o *tracking error*. A mesma metodologia é utilizada nos três índices.

- S&P 500 Quality, Value & Momentum Top 90% Multi-factor Index
- S&P MidCap 400 Quality, Value & Momentum Top 90% Multi-factor Index
- S&P SmallCap 600 Quality, Value & Momentum Multi-factor Top 90% Index

S&P DJI: Poderiam explicar como irão utilizar estes índices?

Julian: Estes índices procuram acompanhar as empresas no patamar superior de 90% do universo de seleção, classificadas pela sua pontuação multifatorial, que é obtida calculando a média de três fatores individuais: qualidade, valor e momento. Esta combinação de fatores representa um grupo diverso de fatores conhecidos que impulsiona os retornos no longo prazo. Historicamente, estes fatores tenderam a se complementar quanto à sua reação a diferentes fases do ciclo econômico. As pontuações individuais dos fatores de qualidade, valor e momento são calculadas utilizando as definições padrão da S&P DJI para os fatores.

Os S&P Quality, Value and Momentum Top 90% Multi-factor Indices selecionam uma grande parte do universo subjacente, excluindo somente aquelas empresas classificadas no último decil. Portanto, uma empresa deve ter um desempenho bastante fraco nos três fatores para ser excluída do índice, o que nos dá poucos motivos para querer investir nela. Após os títulos serem escolhidos para a sua inclusão no índice, eles são ponderados pela sua capitalização de mercado ajustada ao *free float* (sujeitos a restrições).

A carteira resultante de ações é parecida com o seu benchmark, com um baixo nível de *active share* e de risco ativo. Os índices serão rebalanceados trimestralmente. Dado o baixo *active share* e a liquidez dos universos subjacentes, este calendário de rebalanceamento tende a manter um baixo nível de giro enquanto tem a frequência suficiente para incorporar quaisquer informações novas.

O MERS irá utilizar estas estratégias para substituir a nossa exposição ao beta tradicional dentro das ações americanas e para efeitos de comparação com os gestores ativos. Inicialmente, os índices corresponderão à metade da exposição a renda variável americana, mas a ideia é substituir a maioria ou toda a nossa exposição passiva com os novos índices.

S&P DJI: Vocês decidiram que os ETFs seriam o seu veículo de investimento preferido para ter exposição a estas estratégias. Por quê?

Julian: Tínhamos algumas opções quanto à implementação destas estratégias. Avaliamos a viabilidade de replicar estes índices internamente ou terceirizar a gestão através de um gestor de ativos em uma conta administrada por separado. No entanto, adotamos o uso de ETFs nos últimos dois anos como componente integral da nossa implementação de alocação de ativos, devido ao seu baixo custo, bem como à sua flexibilidade e liquidez.

A escalabilidade é outra razão pela que preferimos o investimento em ETFs com custos fixos (*wrappers*) em vez de administrar os nossos índices internamente. A equipe do MERS pode administrar alguns índices internamente, mas gostaríamos de ter acesso a estratégias similares fora dos EUA. Portanto, enquanto procuramos expandir o nosso uso de estratégias multifatoriais na carteira de renda variável, ser capaz de investir nela através de ETFs nos dá a flexibilidade que precisamos para também administrar a alocação de ativos para a carteira total.

S&P DJI: Vocês pensam que o acesso passivo a combinações de fatores poderia ser o futuro para os proprietários ou alocadores de ativos? E onde se encaixariam estas estratégias?

Jeb: Sim, os investidores com os que conversamos gostam da simplicidade, transparência e rentabilidade do investimento passivo. Ganhar acesso a combinações de fatores que poderiam agregar valor enquanto temos os benefícios do investimento passivo deveria ser atrativo para os investidores.

Como essas estratégias poderiam se encaixar dependerá da tolerância ao risco de cada investidor. Por exemplo, estratégias como os S&P Quality, Value & Momentum Top 90% Índices podem ser vistas mais como uma substituição para o beta tradicional. Por outro lado, as estratégias multifatoriais com maior *tracking error* poderiam ser consideradas como uma possível substituição para os gestores ativos. Eu não estou dizendo que isto possivelmente irá substituir o investimento ativo ou passivo tradicional completamente, mas os obstáculos que impediram os investidores de adotar uma abordagem como esta, tais como custos elevados e falta de veículos de investimento passivo, se reduziram significativamente.

AVISO LEGAL

© 2021 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas subsidiárias. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da 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 Global, 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, 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 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 nosso site www.spglobal.com/spdji.