

# Perguntas e respostas: Smart Beta é cada vez mais inteligente?

[Este artigo foi publicado originalmente na edição de dezembro de 2017 da Revista Indexology.](#)



**Vinit Srivastava**  
Managing Director,  
Strategy and ESG Indices,  
S&P Dow Jones Indices



**Paul Murdock**  
Editor,  
Indexology Magazine,  
S&P Dow Jones Indices

Paul Murdock, editor da revista Indexology, se reuniu recentemente com Vinit Srivastava, Managing Director, para traçar a origem dos índices smart beta. Desde os primeiros dias, mesmo antes de ter um nome, até os últimos desenvolvimentos na área de índices multifatores, Vinit compartilha as suas perspectivas sobre cada passo desta viagem e o futuro dos smart beta.

## **PAUL: Quais foram os primeiros fatores acompanhados por índices?**

**VINIT:** Antes da onda recente de índices unifatoriais e multifatores (nos últimos cinco a sete anos), os índices de dividendos, valor e ponderação equitativa já eram amplamente utilizados. Esses índices e os fundos que os acompanhavam procuravam fornecer exposição ao rendimento dos dividendos, ao valor e ao tamanho, todos fatores já estabelecidos e conhecidos por ter um prêmio de risco. Um dos motivos para o sucesso dessas estratégias iniciais foi a sua simplicidade, tanto na construção quanto na implementação. De fato, muitas dessas estratégias fatoriais foram utilizadas por gestores ativos muito antes de que as soluções passivas estivessem disponíveis.

## **PAUL: Como evoluiu o panorama dos índices com base em fatores desde então?**

**VINIT:** Ao longo da última década, vimos a criação de índices unifatoriais, que procuram fornecer uma exposição a fatores de risco bem conhecidos, como baixa volatilidade, qualidade, tamanho, momento, valor e rendimento dos dividendos. Esses fatores permitem aos participantes do mercado adotar pontos de vista a respeito dos fatores e combiná-los de maneira estratégica ou tática. Como resultado da evolução do mercado, na atualidade é mais comum ver estratégias multifatoriais que proporcionem uma exposição a fatores de risco múltiplos em um pacote único.

Um dos principais propulsores foi a necessidade de estratégias rentáveis por parte dos proprietários de ativos que atendessem os seus objetivos numa época em que as expectativas de rendimento em longo prazo da maioria das classes de ativos são mais baixas do que foram historicamente. Neste tipo de ambiente, as características corretas de risco/rendimento são fundamentais para cumprir com as obrigações de longo prazo.

**PAUL: Quanto tem crescido o leque de índices multifatores ao longo do tempo e que diferencia um dos outros?**

**VINIT:** Muitos índices multifatores foram lançados nos últimos cinco anos. Há duas dimensões em que eles são diferentes: os fatores aos quais oferecem exposição e a sua construção.

As exposições a fatores são usualmente escolhidas dependendo dos benefícios de diversificação atrativos oferecidos de acordo com correlações históricas, bem como da perspectiva dos investidores sobre os excessos nos retornos associados a esses fatores. Por exemplo, na maioria dos mercados, existem combinações populares, como qualidade-valor, valor-momento e baixa volatilidade-valor. Uma combinação trifatorial que também foi bem-sucedida por motivos parecidos é a de qualidade, valor e momento.

A construção de carteiras também muda dependendo do índice multifatorial. Os provedores tentam

“ Multifatoriais são as estratégias de smart beta mais comumente consideradas e utilizadas pelos proprietários de ativos na atualidade. ”

oferecer uma exposição eficiente aos fatores escolhidos, enquanto tentam manter os objetivos de investimento relacionados com a liquidez e negociabilidade, capacidade e tracking error a respeito do benchmark ponderado por capitalização de mercado. Cada índice tem o seu método próprio para tentar atingir os seus objetivos específicos.

As escolhas em ambas as áreas (exposição a fatores e construção de carteiras) afetam os perfis de risco/rendimento e os participantes do mercado devem analisá-las em detalhe para descobrir o que funciona melhor para eles. Alguns investidores também decidem implementar estratégias multifatoriais personalizadas quando os produtos disponíveis não se encaixam com os seus requisitos.

**PAUL: O que você diria que está impulsionando o aumento nos fluxos de fundos smart beta?**

**VINIT:** A mudança a favor de smart beta se deve principalmente à possibilidade de capturar as características de risco/rendimento eficientes que os participantes do mercado estão procurando sem pagar

um alto preço. Essas abordagens estiveram disponíveis historicamente através de estratégias ativas, que ofereciam excesso nos retornos (ou um risco inferior) por meio da alocação sistemática a fatores específicos. Hoje em dia, essas estratégias estão disponíveis de forma passiva, oferecendo uma exposição “ativa” similar, mas pagando uma fração do custo.

**PAUL: Você vê mais crescimento nas estratégias unifatoriais ou multifatoriais? Por que?**

**VINIT:** Uma enquete recente, com resultados similares a nossa própria projeção, mostrou que as estratégias multifatoriais são as estratégias de smart beta mais comumente consideradas e utilizadas pelos proprietários de ativos na atualidade.<sup>1</sup>

Há vários motivos para os investidores considerarem estratégias multifatoriais. Em primeiro lugar, e o mais óbvio, é que os fatores individuais podem passar por períodos prolongados em que não conseguem ultrapassar o benchmark, razão pela qual uma alocação diversificada para um conjunto de fatores relativamente menos correlacionados pode fazer

<sup>1</sup> FTSE Russell 2017 Smart Beta Survey, 29 de junho de 2017, <http://www.ftserussell.com/smart-beta-survey>.

sentido. Um exemplo disto é o nosso S&P 500 Quality, Value & Momentum Multi-Factor Index, que fornece uma exposição ativa equitativa a esses três fatores. Entre 31 de dezembro de 1994 e 31 de janeiro de 2017, o índice ganhou do S&P 500 em 80%, 96% e 100% do tempo em períodos de três, cinco e dez anos, respectivamente.<sup>2</sup> Dos fatores individuais ao quais o índice tem exposição, apenas qualidade apresentou um desempenho superior similar no mesmo período. Adicionalmente, como mostra o nosso exemplo, os participantes do mercado entendem que escolher estrategicamente fatores múltiplos que estejam relativamente correlacionados permite a eles ultrapassar o benchmark em períodos

de médio e longo prazo. Ou seja, alguns investidores são atraídos pela possibilidade de receber excessos nos retornos sem ter que adotar um posição a respeito de fatores específicos.

No que diz respeito aos fatores individuais, valor e baixa volatilidade estão entre as escolhas mais populares. A prevalência do investimento tradicional fez com que o valor fosse parte de muitos marcos de investimento durante bastante tempo, enquanto a baixa volatilidade é um fator de risco relativamente novo, mas bem entendido. Os participantes do mercado adotaram a baixa volatilidade para seu uso como fator de risco tradicional e também em novas abordagens de orçamento de risco.

**PAUL: Algumas pessoas especulam que smart beta é apenas uma moda passageira e outros temem que os fatores deixem de ser fontes viáveis de prêmios de risco assim que muitas pessoas começarem a utilizar esta estratégia. O que você responderia?**

**VINIT:** Você está falando do que comumente é conhecido como efeito de “sobrecarregamento” (crowding). Na medida em que as estratégias de investimento baseadas em fatores se aproximam da marca dos US\$ 500 bilhões, essas perguntas surgem frequentemente. No entanto, os especialistas geralmente não concordam com a ideia de que essas estratégias estejam sobrecarregadas,<sup>34</sup> e há alguns motivos pelos quais coincidimos nessa avaliação. Em primeiro lugar, os prêmios de risco não são uma ideia nova, foram estabelecidos na academia há muito tempo e têm sido usados durante anos por gestores ativos para privilegiar certos estilos de investimento em suas carteiras. Como discutimos antes, os ativos nas estratégias baseadas em fatores estão se afastando das estratégias ativas por causa dos custos e da transparência. Considerando a diversidade de abordagens na construção de carteiras e a variedade de fatores utilizados nessas estratégias, o sobrecarregamento não parece ser um problema neste momento. Há vários pontos de vista a respeito da persistência dos prêmios

## **S&P DJI foi um dos primeiros provedores de índices a oferecer um índice multifatorial sistemático.**

Lançado em março de 2012, a ideia por trás da série de índices S&P GIVI foi oferecer aos investidores institucionais uma estratégia que combinasse dois fatores de risco bem conhecidos, baixa volatilidade e valor, e fornecer dessa maneira uma exposição a ambos enquanto se mantinham as características similares ao benchmark em termos de alocações a setores e regiões. Isto também levou a uma rotação relativamente baixa e um tracking error menor, duas características que hoje ocupam um lugar de destaque, já que a liquidez e a capacidade se tornaram questões importantes em algumas estratégias smart beta.

<sup>2</sup> Dados de 31 de dezembro de 1994 até 31 de janeiro de 2017. Criamos a mesma quantidade de períodos móveis de três, cinco, dez e quinze anos dentro desse período e verificamos a porcentagem de vezes que o índice multifatorial S&P 500 QVM ultrapassou o seu benchmark nesses períodos móveis.

<sup>3</sup> AQR: “How Can a Strategy Still Work If Everyone Knows About It” (2015), <https://www.aqr.com/cliffs-perspective/how-can-a-strategy-still-work-if-everyone-knows-about-it>.

<sup>4</sup> GSAM: “Crowding in Smart Beta Strategies” (2017), <https://www.gsam.com/content/gsam/us/en/advisors/market-insights/gsam-connect/2017/crowding-in-smart-beta-strategies.html>.

associados aos fatores de risco em caso de sobrecarregamento.

**PAUL: Qual é a próxima fronteira para o investimento smart beta?**

**VINIT:** No caso da renda variável, as estratégias de investimento baseadas em fatores evoluíram bastante na última década. Atualmente, a indústria está resolvendo questões de implementação e crescimento, tais como a capacidade e a liquidez, que são bastante desafiantes. Acreditamos que a próxima fronteira seja o desenvolvimento de ideias únicas de smart beta dentro do investimento em renda fixa. Em 2017, lançamos o S&P U.S High Yield Low Volatility Corporate Bond Index, que demonstrou que o efeito de baixa volatilidade pode ser capturado no segmento de títulos de dívida de alto rendimento multiplicando o spread pela duração (duration times spread ou DTS), como medida de volatilidade.<sup>5</sup>

Haverá muitas novidades na medida em que passamos de estratégias de renda variável para renda fixa, fatores ESG e estratégias de ativos múltiplos.

<sup>5</sup> <https://spindices.com/indices/fixed-income/sp-us-high-yield-low-volatility-corporate-bond-index>.