

TalkingPoints

A democratização dos mercados de títulos de dívida e a evolução dos índices de renda fixa



Jennifer Schnabl

Responsável de Índices
Core de Renda Fixa
S&P Dow Jones Indices

1. Que inovações você já viu na renda fixa e qual é o papel dos índices?

Os mercados de renda fixa evoluíram grandemente na última década e continuam evoluindo. As mudanças na estrutura do mercado de renda fixa e as restrições nos balanços bancários após a crise financeira global contribuíram para um mercado de títulos mais transparente e com possibilidades de transações, com os índices de renda fixa no centro. O crescimento dos ETFs de renda fixa, a negociação de carteiras de títulos de dívida, a negociação eletrônica e a negociação algorítmica ocorreram juntamente com o aumento da utilidade dos índices de renda fixa e dos produtos vinculados a índices. O ecossistema de renda fixa resultante se tornou o novo mercado para os profissionais, tanto do lado vendedor quanto do comprador, para obter liquidez e exposição, bem como para gerenciar o risco. Os índices de renda fixa foram, e continuam sendo, os instrumentos principais desses veículos.

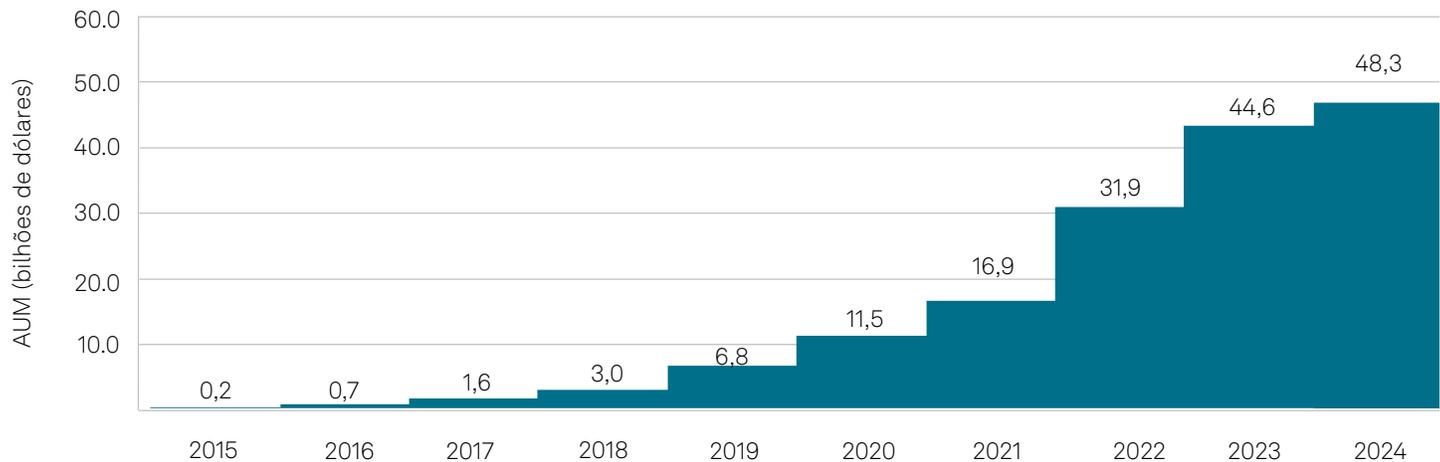
A oferta de índices da S&P Dow Jones Indices (S&P DJI) desempenhou um papel fundamental na evolução do ecossistema de renda fixa, por meio do apoio para um maior acesso e democratização dos instrumentos de renda fixa na forma de ETFs ou títulos vinculados a índices. Tradicionalmente, os participantes do mercado têm tido dificuldades para acessar os mercados de títulos de dívidas. Os índices de renda fixa contribuíram para uma maior liquidez, transparência e acessibilidade para investidores de todo o mundo, proporcionando acesso a uma classe de ativos que era inacessível décadas atrás.

2. Como a S&P DJI está inovando no segmento de índices com vencimento fixo?

Outra inovação recente quanto a produtos foi o desenvolvimento de índices com vencimento fixo. Observamos seu crescimento nos EUA nos últimos 10 anos e o mesmo começou o ano passado na Europa. Os índices de vencimento fixo representam um conceito interessante que pode proporcionar aos investidores uma maior visibilidade quanto ao vencimento e renda possível, com um ano “fixo” de expiração do índice. Isso é importante para muitos profissionais que têm necessidade de fluxo de caixa com um cronograma específico. Nos EUA, onde o mercado já existia, observamos um aumento no interesse e no crescimento nos últimos cinco anos. Na Europa, onde o mercado é novo, o número de gestores de ativos que lançaram veículos com vencimento fixo foi notável.

Por exemplo, no mercado dos EUA, a S&P DJI tem um conjunto de índices de títulos municipais dos EUA com vencimento fixo há mais de uma década e foi uma das primeiras empresas a adotar essa construção de índice quando os profissionais começaram a utilizar índices para construir escadas de títulos. O conjunto, a série S&P AMT-Free Municipal, inclui índices com vencimentos consecutivos entre 2024 e 2030. Devido a que o interesse nos mercados europeus é mais recente, observamos interesse em títulos de créditos corporativos e soberanos, áreas em que a S&P DJI tem recursos.

Este artigo foi publicado pela primeira vez por ETF Stream.

Quadro 1: AUM em ETFs com vencimento fixo dos EUA

Fonte: Morningstar. Dados de 30 de abril de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A utilidade e caso de uso do índice com vencimento fixo é o principal impulsionador desta crescente popularidade. Geralmente, estes índices são lançados como um conjunto de anos consecutivos e é possível construir uma escada de índices de títulos de dívida com os anos de vencimento pertinentes para esse investidor. A necessidade de fluxo de caixa requerida para anos específicos pode ser associada aos anos respectivos do índice de renda fixa.

3. Qual o impacto dos índices de renda fixa no mercado de títulos de dívida?

Os índices de renda fixa foram um componente fundamental na democratização que o mercado de títulos de dívida experimentou na última década. Os índices e produtos relacionados com eles melhoram a capacidade de negociar em forma de cesta ou carteira. O invólucro do ETF, com um índice de renda fixa como espinha dorsal, abriu o acesso ao mercado de títulos tradicionais de uma forma que não existia anteriormente. A inovação e a comodidade dos protocolos de criação e resgate de ETFs também influenciaram a forma como o mercado de títulos negocia, bem como o crescimento da negociação de carteiras de títulos de dívida. O que observamos foi o surgimento desse ecossistema de liquidez mais amplo, com a negociação de ETFs de renda fixa, a negociação de portfólios de títulos e a negociação algorítmica de títulos, todas interligadas, aumentando a liquidez e redefinindo os protocolos de negociação de títulos do passado.

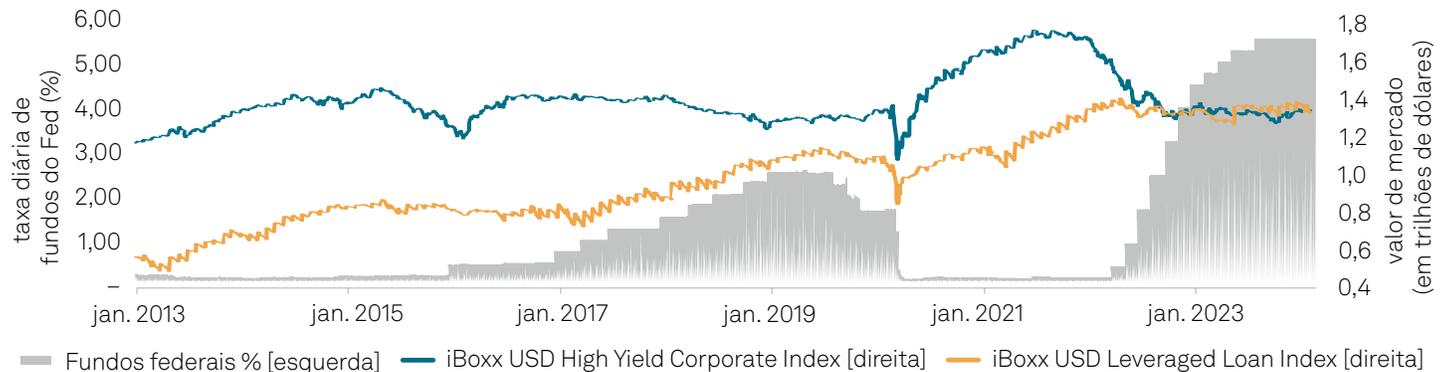
É incrível pensar que, há 10 anos, os ativos globais de ETFs de renda fixa eram inferiores a US\$ 500 milhões e, hoje, ultrapassam os US\$ 2 trilhões¹, o que é uma prova das mudanças fundamentais no ecossistema. As soluções de indexação focadas na liquidez ou que tentam minimizar os custos de negociação desempenharam um papel fundamental nesse crescimento. Nossos índices iBoxx® USD Liquid High Yield Index e iBoxx EUR Liquid High Yield Index, que procuram selecionar um subconjunto líquido de títulos de dívida de um universo mais amplo, são exemplos excelentes de índices centrados na liquidez que os profissionais utilizaram para enfrentar o panorama cambiante da renda fixa.

A utilidade dos ETFs e produtos relacionados com índices também emergiu como um veículo preferido em mercados estressados, onde a acessibilidade, transparência e liquidez ocupam um lugar central. Em março de 2020, vimos produtos relacionados com índices, como ETFs e índices de swap de inadimplência de crédito (índices CDX), servirem como instrumentos de referência para os participantes do mercado que precisavam negociar, escolhendo esses instrumentos em vez de títulos individuais que eram difíceis e caros de acessar em um ambiente de pouca liquidez. Como o produto baseado em índice se tornou o veículo preferido durante esse período de estresse, ele também se tornou o principal indicador de preço para o portfólio ou índice de componentes, uma representação transparente do valor justo dos títulos individuais.

O crescimento de determinados mercados, como o de empréstimos alavancados, também pode estar ligado à proliferação de produtos relacionados com índices nessa classe de ativos. O mercado de empréstimos alavancados dos EUA como um todo cresceu significativamente nos últimos 10 anos, passando de cerca de US\$ 400 milhões para US\$ 1,2 trilhão, conforme definido pelo iBoxx USD Leveraged Loan Index e agora rivaliza com o mercado de títulos de dívida de alto rendimento dos EUA. Isso ocorreu juntamente com o crescimento do ecossistema de empréstimos mais amplo, que inclui produtos relacionados com índices e derivativos no campo de empréstimos.

¹ S&P Dow Jones Indices, agosto de 2024

Quadro 2: Crescimento do mercado de empréstimos alavancados nos EUA



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e FRED Economic Data, St. Louis Fed. Dados de 2 de janeiro de 2013 até 19 de fevereiro de 2024. O iBoxx USD High Yield Developed Markets Index foi lançado em 1 de maio de 2018. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais informações sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de provas retrospectivas.

4. Quais oportunidades existem para criar estratégias de índices baseadas em resultados no segmento de renda fixa?

Embora, há 10–15 anos, a maior parte da demanda fosse por exposição à renda fixa que representasse o mercado amplo ou a classe de ativos, vimos a demanda evoluir para além disso; agora os participantes do mercado querem índices que se diferenciem do índice beta fundamental. Vimos essa fase de “renda fixa 2.0” se desenvolver em várias direções diferentes.

A primeira, eu diria, é o interesse em índices de renda fixa baseados em fatores. O crescimento das estratégias sistemáticas de crédito e das estratégias baseadas em fatores na construção de portfólios de renda fixa apareceu no mundo dos índices através de uma demanda por sobreposições que usam dados de classificação e taxas de inadimplência ou métricas essenciais, como duração e rendimento, como uma variável-alvo para atingir um resultado específico. Os índices de vencimento fixo são uma versão disso, pela sua natureza fixa. No entanto, alguns dos índices mais recentes que visam especificamente à duração, com uma duração constantemente gerenciada ou um nível de vencimento de X anos, também são bastante interessantes.

Outra área de oportunidade está relacionada ao crescimento de modelos de alocação de ativos e carteiras modelo que o setor experimentou. A adoção de soluções de índices de renda fixa e ETFs dentro desses modelos apoiou a demanda por conjuntos de partes mais granulares ou específicas do mercado. Isso incluiria classificações ou segmentos de setores e indústrias, as quais são exposições que servem como ferramentas individuais para a construção de carteiras de investimento, mas fazem parte de uma família mais ampla de índices especificados que, em conjunto, representam todo o mercado.

A expansão para além da renda fixa, com estratégias de multiativos que alocam riscos em ações, renda fixa e futuros de commodities, é outra área de oportunidade para as estratégias de índices baseadas em resultados. Os índices de paridade de risco da S&P DJI são um conjunto de índices que oferecem essa construção que combina ações, renda fixa e commodities em um único índice, ao mesmo tempo em que visa a uma volatilidade específica no nível do índice.

5. Como a customização de índices pode ajudar nisso?

À medida que os mercados de índices de renda fixa enfrentam a fase 2.0, a personalização de índices se torna cada vez mais importante. Na S&P DJI, sentimos que é necessário fornecer soluções de índice flexíveis e personalizadas. Por meio da nossa experiência entendemos que, geralmente, as necessidades dos clientes são únicas. Embora um produto ou abordagem de tamanho único possa se adequar a algumas situações, na maioria das vezes isso não acontece.

O interesse na customização vem da inovação nas construções de índices, da crescente escolha de dados e dos avanços tecnológicos nos protocolos de cálculo. Em primeiro plano estão as preferências da estrutura de gerenciamento de riscos e investimentos do cliente, que podem variar em termos de flexibilidade. Investimos muito na expansão dos nossos recursos para atender às necessidades específicas de nossos clientes e para poder criar índices personalizados que atendam às suas exigências. Podemos aproveitar nosso amplo universo de índices globais e nossos recursos de cálculo, bem como a abundância de conjuntos de dados exclusivos que temos internamente na S&P DJI. Por exemplo, os clientes podem ter uma forte preferência por um provedor de dados de sustentabilidade ou podem pedir para ver construções em vários conjuntos de dados e depois decidir. Na S&P DJI, estamos bem-posicionados para ter essas conversas e construir índices com sobreposições de vários provedores de dados externos bem respeitados, para oferecer aos nossos clientes a melhor solução para uma variedade de necessidades. No que diz respeito ao cálculo, a S&P DJI pode oferecer suporte a uma gama incrivelmente ampla de variações de cálculo orientadas às características do índice, como duração e rendimento, em uma ferramenta automatizada de construção de índices, o que oferece um rápido tempo de comercialização para nossos clientes. Ser ágil quanto a várias entradas de dados à medida que o mercado evolui é fundamental para acompanhar as necessidades de nossos clientes.

Divulgação de desempenho/Dados gerados mediante provas retrospectivas

O iBoxx USD High Yield Developed Markets Index foi lançado em 1 de maio de 2018. As informações apresentadas antes da data de lançamento de um índice correspondem a um desempenho hipotético (de provas retrospectivas), não a um desempenho real, e se baseiam na metodologia do índice vigente na data de lançamento do índice. No entanto, na criação do histórico a partir de provas retrospectivas para períodos em que há anomalias no mercado ou outros períodos que não refletem o ambiente geral atual de mercado, as regras da metodologia do índice podem ser flexibilizadas para capturar um universo suficientemente amplo de valores a fim de simular o mercado-alvo que o índice procura medir ou a estratégia que o índice procura capturar. Por exemplo, os limites de capitalização de mercado e liquidez podem ser reduzidos. Além disso, as bifurcações não foram consideradas nos dados de provas retrospectivas relacionados aos S&P Cryptocurrency Indices. Para os S&P Cryptocurrency Top 5 e 10 Equal Weight Indices, o elemento de custódia da metodologia não foi considerado, o histórico de provas retrospectivas é baseado nos componentes do índice que cumprem com o elemento de custódia na data de lançamento. Além disso, o tratamento dos eventos corporativos no desempenho baseado em provas retrospectivas pode ser diferente do tratamento dos índices ao vivo devido às limitações para replicar as decisões de gerenciamento dos índices. As metodologias completas dos índices estão disponíveis em www.spglobal.com/spdji. O desempenho gerado mediante provas retrospectivas reflete a aplicação da metodologia de um índice e a seleção dos componentes de um índice com o benefício da retrospectiva e o conhecimento de fatores que poderiam ter afetado positivamente o seu desempenho, e não pode representar todos os riscos financeiros que podem afetar os resultados e pode-se considerar que reflete um viés decorrente de utilizar informação do futuro e o viés de sobrevivência. Os retornos reais podem ser diferentes e até inferiores aos retornos obtidos por provas retrospectivas. O desempenho passado não é indicativo ou uma garantia de resultados no futuro.

Por favor, consulte a metodologia do índice para obter mais detalhes sobre o índice, incluindo a forma pela qual ele é rebalanceado, o momento de tal rebalanceamento, os critérios para adições e exclusões, bem como todos os cálculos do índice. O desempenho gerado mediante provas retrospectivas é somente para investidores institucionais, não para investidores de varejo.

A S&P Dow Jones Indices define várias datas para assistir os seus clientes no fornecimento de transparência. A primeira data de valorização é o primeiro dia para o qual existe um valor calculado (seja ao vivo ou obtido por meio de provas retrospectivas) para um determinado índice. A data base é a data na qual o índice é estabelecido em um valor fixo, para fins de cálculo. A data de lançamento designa a data na qual os valores de um índice são considerados ao vivo pela primeira vez: valores do índice fornecidos para qualquer data ou período anterior à data de lançamento do índice são considerados de provas retrospectivas. A S&P Dow Jones Indices define a data de lançamento como a data pela qual os valores de um índice são conhecidos por terem sido liberados ao público, por exemplo, através do site público da empresa ou sua divulgação de dados a partes externas. Para índices da marca Dow Jones introduzidos antes de 31 de maio de 2013, a data de lançamento (que antes de 31 de maio de 2013 era chamada de "data de introdução") é estabelecida em uma data na qual não é mais permitido serem feitas quaisquer modificações à metodologia do índice, mas que podem ter sido anteriores à data da divulgação pública do índice.

Geralmente, quando a S&P DJI cria dados para os índices mediante provas retrospectivas, a S&P DJI utiliza dados históricos reais do nível dos componentes (por exemplo: preço histórico, capitalização de mercado e dados de eventos corporativos) em seus cálculos. Uma vez que o investimento em ESG ainda está na etapa inicial de desenvolvimento, é possível que alguns pontos de dados utilizados para calcular os índices ESG da S&P DJI não estejam disponíveis para o período completo de histórico de provas retrospectivas desejado. O mesmo problema de disponibilidade de dados pode acontecer para outros índices. Em casos em que os dados reais não estão disponíveis para todos os períodos históricos relevantes, a S&P DJI pode empregar um processo de "assunção de dados retrospectivos" (ou de puxar para trás) de dados ESG para o cálculo do desempenho histórico com provas retrospectivas. A "assunção de dados retrospectivos" é um processo que aplica o ponto de dados ao vivo real mais antigo disponível para um componente do índice a todas as instâncias históricas anteriores no desempenho do índice. Por exemplo, a assunção de dados retrospectivos assume inerentemente que as empresas atualmente não envolvidas em uma atividade comercial específica (também conhecido como "envolvimento em um produto") nunca estiveram envolvidas historicamente e, do mesmo modo, também assume que as empresas atualmente envolvidas em uma atividade comercial específica também estiveram envolvidas historicamente. A assunção de dados retrospectivos permite estender as provas retrospectivas hipotéticas por mais anos históricos do que seria possível utilizando somente dados reais. Para mais informações sobre a Assunção de Dados Retrospectivos, confira o documento de [Perguntas frequentes](#). A metodologia e os factsheets de qualquer índice que utiliza a assunção retrospectiva no histórico de provas retrospectivas o indicarão diretamente. A metodologia incluirá um Apêndice com uma tabela que estabelece os pontos de dados específicos e o período relevante para o qual foram usados os dados projetados retrospectivamente.

Os retornos do índice apresentados não representam os resultados de negociações reais de ativos/valores de investimento. A S&P Dow Jones Indices mantém o índice e calcula os níveis do índice e o desempenho apresentado ou analisado, mas não administra ativos reais. Os retornos do índice não refletem o pagamento de quaisquer comissões de venda ou taxas que um investidor possa pagar para adquirir os valores subjacentes do índice ou fundos de investimento destinados a acompanhar o desempenho do índice. A imposição destas taxas e comissões faria com que o desempenho real e de provas retrospectivas dos valores/fundos fosse inferior ao desempenho do índice mostrado. Como um exemplo simples, se um índice tivesse um retorno de 10% sobre um investimento de US\$ 100.000 por um período de 12 meses (ou US\$ 10.000) e uma taxa real baseada no ativo de 1,5% fosse fixada no final do período sobre o investimento mais os juros acumulados (ou US\$ 1.650), o retorno líquido seria de 8,35% (ou US\$ 8.350) nesse ano. Durante um período de três anos, uma taxa anual de 1,5% deduzida no final do ano com um retorno presumido de 10% por ano geraria um retorno bruto cumulativo de 33,10%, uma taxa total de US\$ 5.375 e um retorno líquido cumulativo de 27,2% (ou US\$ 27.200).

Aviso legal

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI e SOVX são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais foram licenciadas para uso da S&P Dow Jones Indices LLC (ou S&P DJI). A S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P Global e suas respectivas afiliadas (coletivamente, "S&P Dow Jones Indices") não entregam nenhuma garantia, explícita ou implícita, sobre a capacidade de quaisquer índices de representar adequadamente a classe de ativos ou setor do mercado que pretende representar e a S&P Dow Jones Indices e os seus licenciadores externos não serão responsáveis por nenhum erro, omissão ou interrupção de algum índice ou das informações envolvidas. Todos os dados e informações são proporcionados pela S&P DJI "no estado em que se encontram". O desempenho passado não é indicativo ou uma garantia de resultados no futuro. Confira a Divulgação de Desempenho disponível em www.spglobal.com/spdji/pt/disclaimers/#performance-disclosure para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting e/ou hipotético. Este documento não constitui uma oferta de serviços. Com exceção de alguns serviços de cálculo de índices customizados, 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. 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 oferecidos por terceiros e 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 LLC não é uma consultora de investimentos, de negociação de commodities ou consultora fiscal. 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.

© Morningstar. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: (1) são de propriedade da Morningstar e/ou de seus provedores de conteúdo; (2) não podem ser copiadas ou distribuídas; e (3) não há garantia de que sejam precisas, completas ou oportunas. Nem a Morningstar nem seus provedores de conteúdo são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes do uso dessas informações. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

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 www.spglobal.com/spdji.