

Comemorando 30 anos do S&P SmallCap 600[®]

Colaboradores

Hamish Preston, CFA
Head of U.S. Equities
hamish.preston@spglobal.com

Fei Wang
Senior Analyst
U.S. Equity Indices
fei.wang@spglobal.com

Sherifa Issifu
Associate Director
U.S. Equity Indices
sherifa.issifu@spglobal.com

Introdução

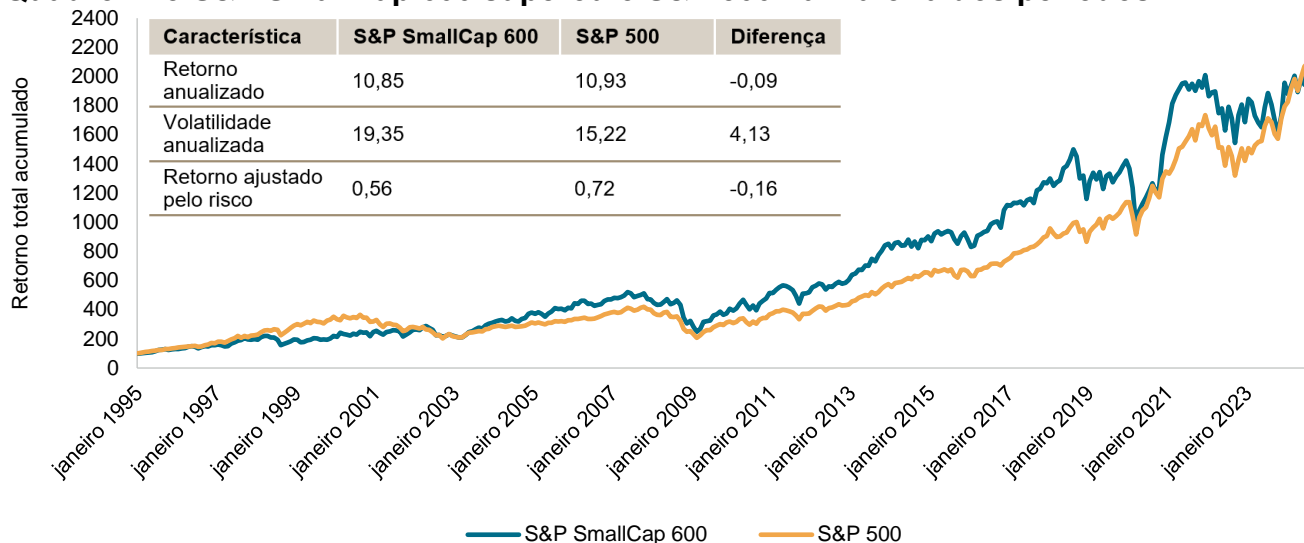
Lançado em 28 de outubro de 1994, o [S&P SmallCap 600[®]](#) tem proporcionado aos participantes do mercado uma forma de medir o segmento de ações de baixa capitalização dos EUA há quase 30 anos. Ele faz parte do [S&P Composite 1500[®]](#), sendo os outros componentes o [S&P 500[®]](#) de alta capitalização e o [S&P MidCap 400[®]](#). O S&P 600[®] serve como base para um ecossistema de produtos financeiros e é amplamente utilizado como referência para os gestores ativos de small caps.

Este documento explora os seguintes aspectos do S&P 600:

- A importância das ações americanas de baixa capitalização para investidores de todo o mundo;
- A construção do índice e o impacto decorrente nas características e no desempenho do índice; e
- Os possíveis benefícios de uma abordagem baseada em índices para o investimento nas small caps americanas.¹

O quadro 1 compara o desempenho histórico do S&P 500 com o do S&P 600. Apesar de as ações de megacapitalização terem liderado os resultados nos últimos anos, o S&P 600 ultrapassou o S&P 500 na maioria dos períodos.

¹ Para obter mais recursos da S&P DJI sobre o S&P SmallCap 600, consulte: Preston, Hamish: "[A construção do índice importa: O S&P SmallCap 600](#)", 2020; e Brzenk, Phillip e Wenli Bill Hao: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)", 2019.

Quadro 1: o S&P SmallCap 600 superou o S&P 500 na maioria dos períodos

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell. Dados de 31 de dezembro de 1994 até 30 de setembro de 2024. Os índices mudaram sua base para 100 em 31 de dezembro de 1994. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Por que as small caps?

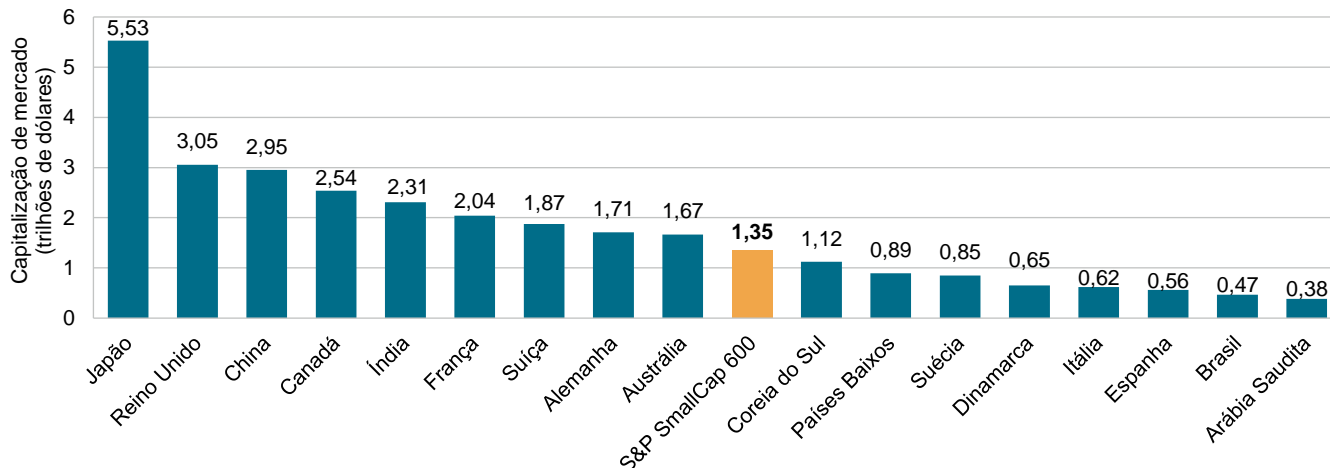
O S&P 600 representa 2% do mercado americano de valores e 1% do mercado mundial de valores, conforme representado pelo [S&P Global BMI](#).

O S&P 600 é maior do que 76 dos 86 mercados [cobertos pela S&P DJI](#) fora dos EUA, com uma capitalização de mercado maior do que 71% do [S&P Developed Ex-U.S. BMI](#), 87% do [S&P Emerging BMI](#), bem como o [S&P Frontier BMI](#) inteiro e os mercados independentes. Isso ressalta a grande oportunidade que as ações americanas de pequeno porte representam em relação aos mercados acionários locais de outros países.

O quadro 2 ilustra que o S&P 600 tem uma capitalização de mercado de US\$ 1,4 trilhão, que é maior do que todo o mercado sul-coreano de valores e ultrapassa quase todos os mercados de países europeus individuais, com exceção do Reino Unido, a França, a Suíça e a Alemanha.²

² Todos os números desta seção são de setembro de 2024.

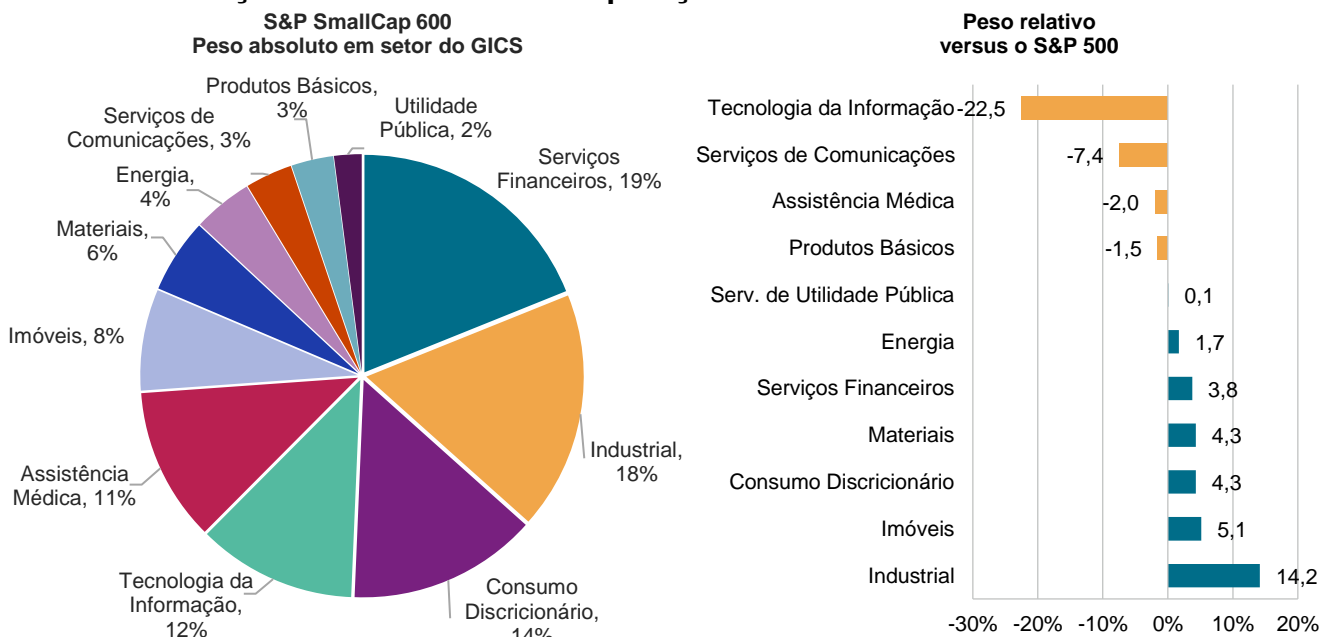
Quadro 2: o S&P SmallCap 600 é maior do que a Coreia do Sul e a maioria dos mercados europeus de valores



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de setembro de 2024. O gráfico baseia-se na capitalização de mercado dos índices que compõem o S&P Global BMI e o S&P Composite 1500, e é fornecido para fins ilustrativos. O [S&P United States BMI](#) está em primeiro lugar, mas foi excluído do gráfico devido à escala.

Embora o grande tamanho do índice explique por que as small caps são relevantes para os investidores em todo o mundo, as diferenças na composição setorial em relação aos índices de alta capitalização também oferecem uma explicação interessante. O S&P 600 tem maior peso em setores mais sensíveis e focados no mercado doméstico, como Industrial, Serviços Financeiros e Imóveis, e menor peso em segmentos como Tecnologia da Informação.

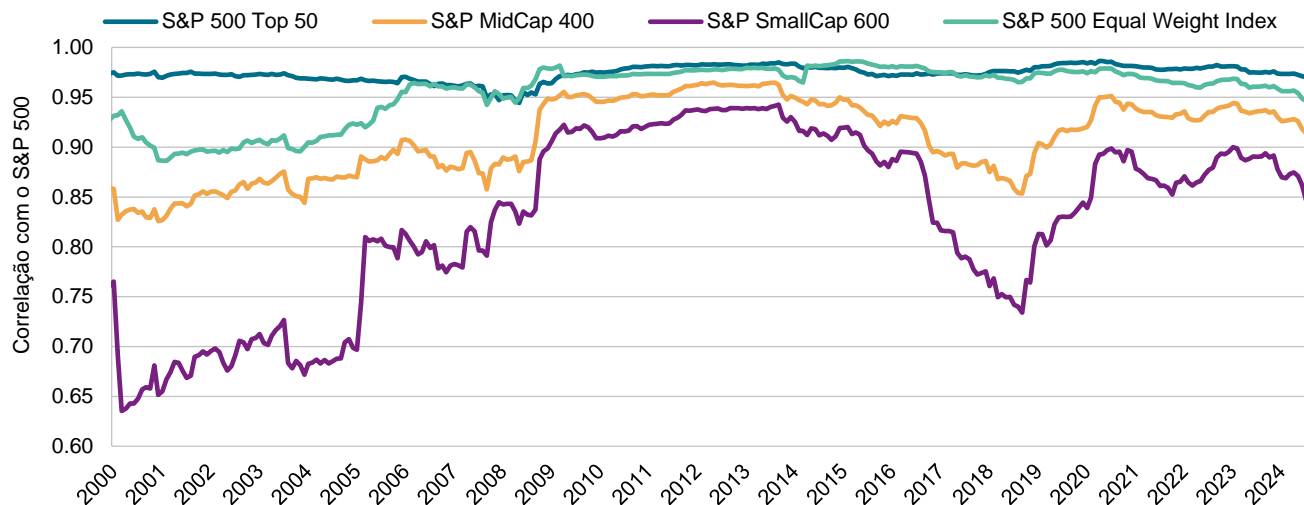
Quadro 3: o S&P SmallCap 600 teve maiores pesos relativos nos setores Industrial, Imóveis e Serviços Financeiros em comparação com o S&P 500



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Gráfico baseado nos pesos dos setores do Padrão Global de Classificação Industrial (GICS®) em 30 de setembro de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Além disso, embora o S&P 500, o S&P 400® e o S&P 600 normalmente apresentem um desempenho correlacionado, eles estão longe de ser idênticos. O quadro 4 ilustra que o S&P 600 tem a menor correlação com o S&P 500 entre os índices de ações americanas apresentados. Essa correlação não perfeita ressalta o potencial do S&P 600 de servir como um diversificador dentro das ações dos EUA para aqueles que buscam um fluxo diferente de retornos.

Quadro 4: correlação de 5 anos dos retornos totais mensais com o S&P 500

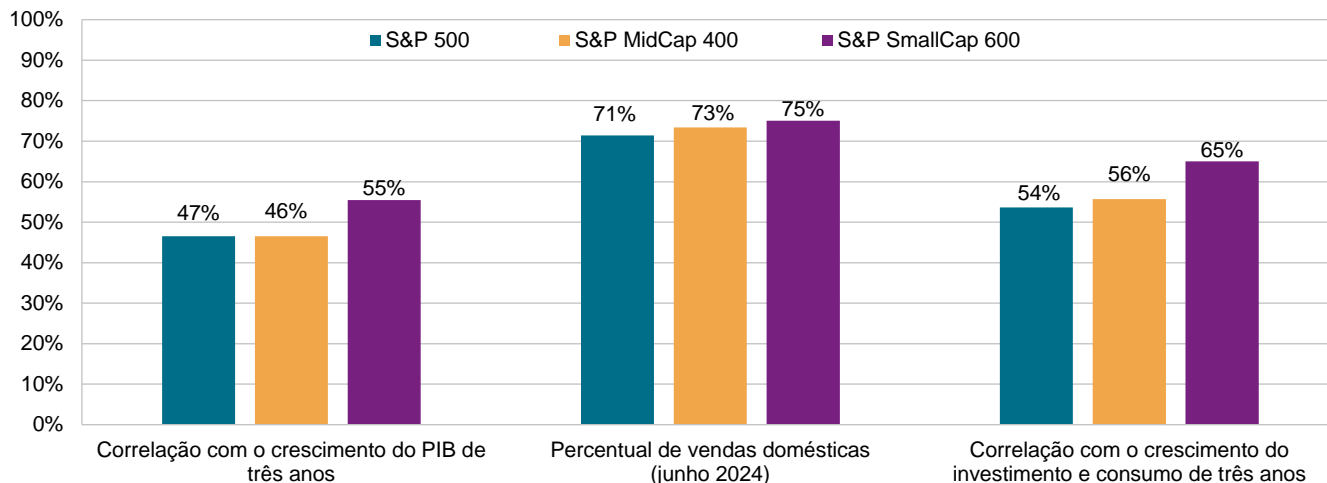


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 30 de setembro de 2024. O S&P 500 Top 50 foi lançado em 30 de novembro de 2015. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho de provas retrospectivas.

As empresas menores enfrentam oportunidades e desafios diferentes em comparação com as empresas de médio e grande porte. Em geral, elas se encontram nos estágios iniciais do ciclo de negócios, o que pode resultar em maior potencial de crescimento, mas também pode levar a uma maior volatilidade. Essa diferença nas características de risco/desempenho pode proporcionar possíveis benefícios de diversificação quando esses segmentos de tamanho são combinados.

Conforme mostrado no quadro 5, pesos maiores em setores com foco doméstico podem ajudar a explicar a maior sensibilidade das ações de baixa capitalização ao crescimento do PIB dos EUA, bem como aos componentes dos produtos domésticos, como investimento privado e consumo. Em função de uma ponderação por vendas, podemos ver que uma proporção maior de empresas de baixa capitalização gera sua receita localmente, conforme mostrado no quadro 5.

Quadro 5: o S&P SmallCap 600 tem a maior correlação com a economia dos EUA entre os principais índices americanos de ações



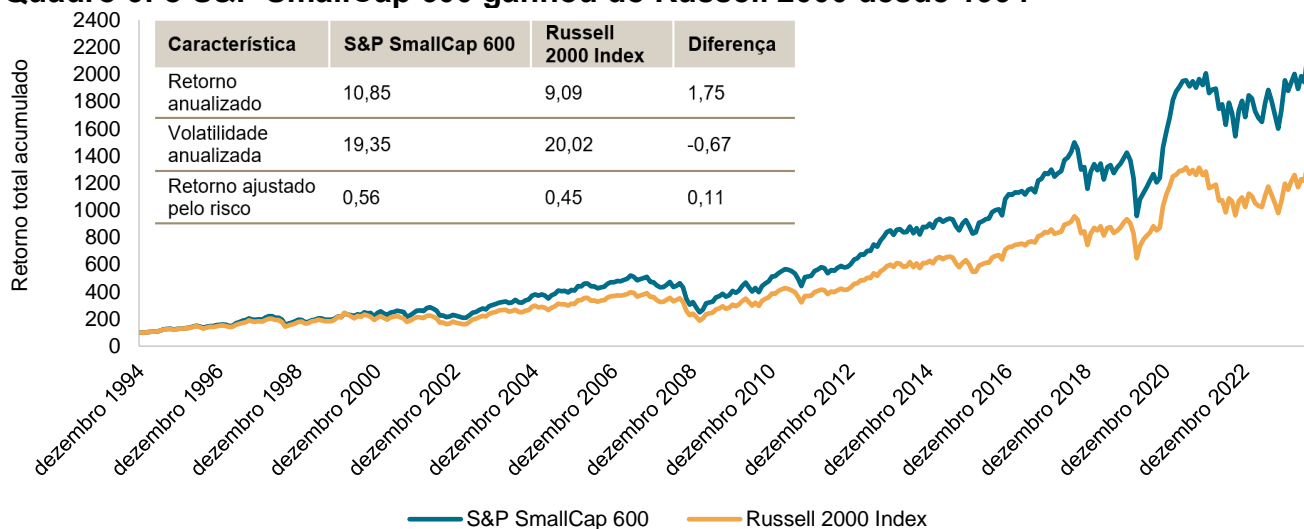
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Instituto de Análise Econômica dos Estados Unidos (BEA), FactSet. Dados de dezembro de 1994 até junho de 2024. Compilados em 18 de outubro de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Percentual de vendas domésticas calculado através da média ponderada de vendas entre os componentes. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Informações atualizadas com base no artigo: ["Hidden in Plain Sight: U.S. Equities Beyond the S&P 500"](#) (abril de 2021).

Essas diferenças nas características e no desempenho do índice em todas as faixas de tamanho dos EUA levam a rotações naturais e mudanças na liderança das ações americanas. Historicamente, observamos rotações de liderança entre as faixas de tamanho, com spreads variáveis entre os segmentos de tamanho com melhor e pior desempenho. Em alguns anos, o S&P 500 de alta capitalização tem um desempenho superior, como observado nos últimos anos. Em contrapartida, em outros anos, os segmentos de menor porte (como o S&P 400 ou o S&P 600) apresentam desempenho superior, conforme observado no período que se seguiu à bolha tecnológica em 2000.

Comparação de desempenho relativo

O S&P SmallCap 600 não é o único índice criado para representar o desempenho das small caps americanas. Índices como o Russell 2000 Index, o MSCI USA Small Cap Index e o CRSP US Small Cap Index também acompanham esse segmento do mercado. Entretanto, há diferenças no desempenho histórico e na volatilidade desses índices.

O quadro 6 apresenta os retornos totais acumulados do S&P 600 e do Russell 2000 Index desde 1994. Durante esse período, o S&P 600 ultrapassou o desempenho do Russell 2000 em quase 2% de forma anualizada. Historicamente, o S&P SmallCap 600 tem apresentado menor volatilidade anualizada, o que gera um desempenho ajustado pelo risco mais elevado. O S&P 600 também ganhou do Russell 2000 em 19 dos últimos 29 anos-calendário completos.

Quadro 6: o S&P SmallCap 600 ganhou do Russell 2000 desde 1994

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell. Dados de 31 de dezembro de 1994 até 30 de setembro de 2024. Os índices mudaram sua base para 100 em 31 de dezembro de 1994. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O quadro 7 ilustra que o S&P 600 superou consistentemente o Russell 2000 em diferentes horizontes de tempo. Em todos os períodos consecutivos analisados, o S&P 600 teve um desempenho superior em quase 60% a mais de 90% do tempo, conforme a duração dos períodos consecutivos aumentou. O desempenho superior médio cresceu de 0,4% durante os períodos contínuos de três meses para mais de 12% nos períodos contínuos de cinco anos.

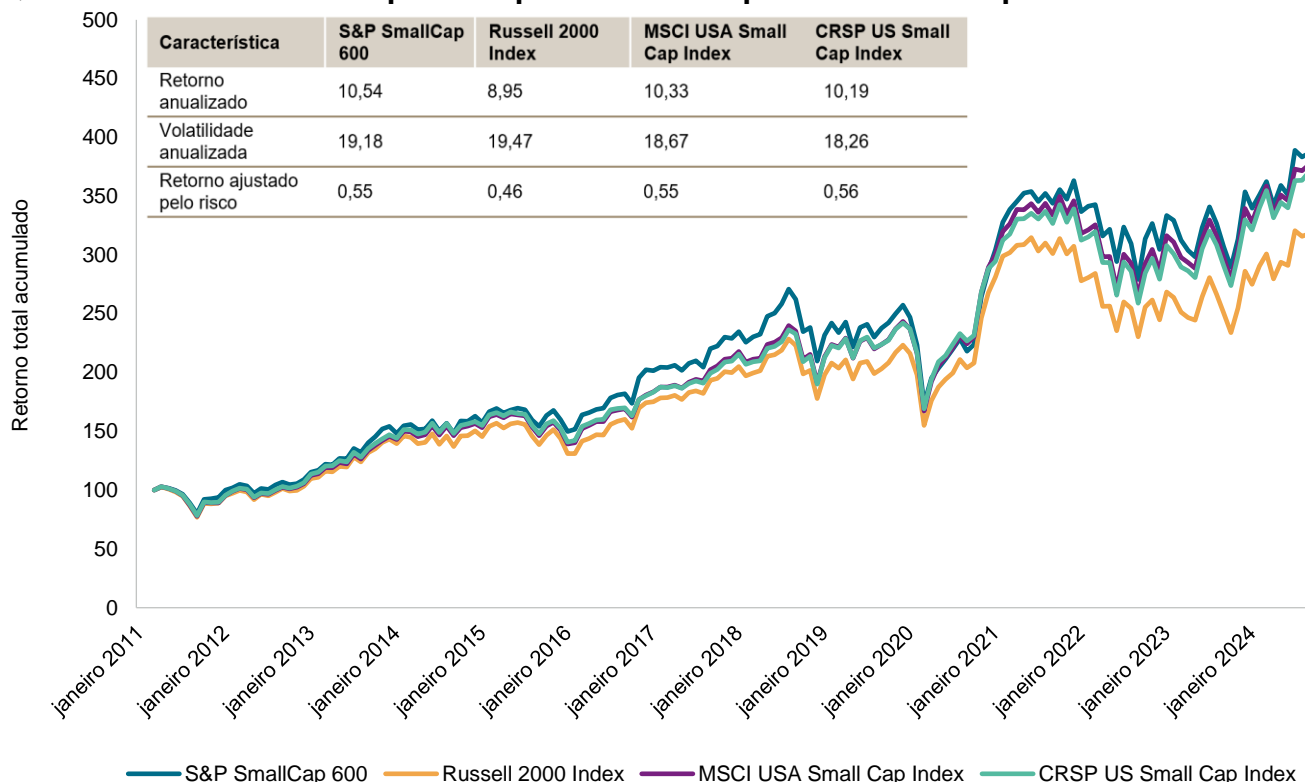
Quadro 7: a frequência e a magnitude do desempenho superior do S&P SmallCap 600 aumentaram com o tempo

Métrica	3 meses	6 meses	1 ano	3 anos	5 anos
Número total de componentes	354	350	344	320	296
Número de períodos com desempenho superior	202	217	222	276	278
Número de períodos com desempenho inferior	152	133	122	44	18
Frequência de desempenho superior (%)	57,1	62,0	64,5	86,3	93,9
Desempenho superior médio (%)	0,37	0,79	1,66	6,40	12,25

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell. Dados de 31 de dezembro de 1994 até 30 de setembro de 2024. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

Além disso, o S&P 600 ganhou de outros índices de baixa capitalização, embora em menor grau. Por exemplo, no horizonte de 20 anos, o S&P 600 superou o desempenho do MSCI USA Small Cap Index em 0,2%. Da mesma forma, o S&P 600 ganhou do CRSP US Small Cap Index em 0,2% desde sua criação em abril de 2011. Em vários períodos de tempo contínuos, o S&P 600 geralmente ganhou desses pares em mais da metade do tempo e a frequência e magnitude do desempenho superior aumentaram em horizontes de tempo mais longos.

Quadro 8: o S&P SmallCap 600 superou o desempenho de outros pares desde 2011



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, MSCI, CRSP, FactSet. Dados de 31 de março de 2011 até 30 de setembro de 2024. Os índices mudaram sua base para 100 em 31 de março de 2011. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A construção dos índices é importante

Mesmo que tanto o S&P 600 quanto o Russell 2000, o MSCI USA Small Cap e o CRSP US Small Cap meçam o desempenho de empresas de pequeno porte no mercado americano, os participantes do mercado podem se surpreender com a quantidade de diferenças que existem na construção desses índices. O quadro 9 destaca as particularidades metodológicas entre eles.

Quadro 9: comparação entre as metodologias dos índices

Crítérios de inclusão	S&P SmallCap 600	Russell 2000 Index	MSCI USA Small Cap Index	CRSP US Small Cap Index
Viabilidade financeira	A soma dos ganhos dos quatro trimestres consecutivos mais recentes relatados deve ser positiva, assim como a do trimestre mais recente. ³	Nenhum	Nenhum	Nenhum
Liquidez	A relação entre o valor anual negociado em dólares e a capitalização de mercado ajustada ao float deve ser igual ou superior a 0,75, e a ação deve ser negociada com um mínimo de 250.000 unidades em cada um dos seis meses anteriores à data de avaliação.	O ADDTV (valor médio diário de negociação em dólares) deve exceder o da mediana geral, que é determinado a cada dia de classificação de reconstituição ao classificar todos os títulos em países investíveis pelo ADDTV. Na data de classificação da reconstituição de 2024, a mediana geral do ADDTV foi de US\$ 125.000.	É necessário um nível mínimo de liquidez de 20% da relação do valor anual negociado (ATVR) de três meses e 90% da frequência de negociação de três meses nos últimos quatro trimestres consecutivos, bem como 20% do ATVR de 12 meses.	A relação entre o volume médio diário de negociação consolidado ajustado por splits nos últimos 125 dias de negociação e as ações em circulação deve ser de, no mínimo, 0,001. Se a relação de um título do índice cair abaixo de 0,0008 por duas classificações consecutivas, ele será removido do índice.
Capitalização de mercado	(A partir de 1º de abril de 2024, revisado com frequência). Para o S&P SmallCap 600, a diretriz de capitalização de mercado é de US\$ 1,0 bilhão a US\$ 6,7 bilhões, aproximadamente o 93º-99º percentil do universo do S&P Total Market Index . ⁴	As empresas devem ter uma capitalização de mercado de US\$ 30 milhões ou mais. O limite de capitalização de mercado do Russell 2000 Index é o das empresas #1001-3000, com base na capitalização de mercado total decrescente.	A cobertura de mercado do MSCI USA Small Cap Index é obtida como a diferença entre a cobertura de capitalização de mercado ajustada ao free float do Investable Market Index (99%+1% ou -0,5%) e do Standard Index (85%±5%).	As novas adições devem ter uma capitalização de mercado total de pelo menos US\$ 15 milhões. Os membros existentes do índice devem ter uma capitalização de mercado total de pelo menos US\$ 10 milhões. Para o CRSP US Small Cap Index, o intervalo do índice é de 85% a 98%.
Ações em circulação	Pelo menos 10% das ações são negociadas publicamente. ⁵	Mais de 5% das ações são negociadas publicamente.	A capitalização de mercado ajustada ao free float é de, no mínimo, 50% do limite de tamanho do segmento de mercado do MSCI ACWI Investable Market Index.	Pelo menos 12,5% das ações são negociadas publicamente. Pelo menos 10% para os componentes atuais do índice.
Reconstituição das ações	Ao longo do ano, conforme surgem eventos corporativos.	Uma vez por ano em junho, exceto para as Ofertas públicas iniciais (IPOs). Para elas a reconstituição é trimestral.	Revisões trimestrais e semestrais do índice e mudanças contínuas relacionadas a eventos (por exemplo, IPOs significativamente grandes).	Trimestral (fechamento da primeira sexta-feira de março, junho, setembro e dezembro).
Período de negociação das IPO	São necessários doze meses.	Nenhum	Novas emissões pequenas exigem pelo menos três meses antes de uma revisão semestral do índice. ⁶	20 dias de negociação ou mais, ou cinco dias ou mais se as regras de IPOs aceleradas forem atendidas. ⁷
Domicílio dos componentes	Empresas dos EUA, com base em vários critérios, como relatórios anuais 10-K, ativos fixos e receitas, e cotação em bolsa de valores	Empresas dos EUA, com base em critérios como ativos fixos, receitas e listagem, etc.	Empresas dos EUA, mas empresas de fora dos EUA podem ser incluídas.	Empresas dos EUA, com base em critérios como ativos fixos, receitas e listagem.
Classificação setorial	GICS	Benchmark de Classificação Industrial (ICB®)	GICS	ICB

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC ([Metodologia dos S&P U.S. Indices](#)), FTSE Russell ([Russell US Equity Indices Ground Rules \(Iseq.com\)](#)), MSCI ([MSCI Global Investable Market Indexes Methodology](#)) e CRSP ([CRSP Market Indexes Methodology Guide](#)). A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

³ Antes de 2014, o requerimento de lucros da S&P DJI era de quatro trimestres consecutivos de lucros positivos, em vez de uma soma positiva dos últimos quatro trimestres.

⁴ A partir de 4 de janeiro de 2023, as diretrizes de capitalização de mercado visam a capturar a média acumulada de três meses da capitalização de mercado total em nível das empresas do universo do S&P Total Market Index, aproximadamente nos seguintes percentis acumulados: 1. S&P 500: 85º percentil; 2. S&P MidCap 400: 85º a 93º percentil; e 3. S&P SmallCap 600: 93º a 99º percentil.

⁵ Uma empresa que atenda aos critérios de capitalização de mercado não ajustada também é obrigada a ter uma capitalização de mercado ajustada ao free float de pelo menos 50% do limite mínimo de capitalização não ajustada do índice respectivo.

⁶ Grandes IPOs e grandes ofertas primárias/secundárias de empresas que não fazem parte do índice podem ser incluídas fora de uma revisão trimestral ou semestral do índice.

⁷ IPOs aceleradas: uma empresa recentemente listada que supera limites específicos de capitalização e capacidade de investimento (ou seja, a capitalização da empresa é maior ou igual ao limite inferior do CRSP US Small Cap Index e a exigência de float mínimo é de 10%), adicionada a um índice antes da classificação.

Uma característica distintiva do S&P 1500 e, por extensão, do S&P 600, é a utilização de um filtro de seleção por lucros. A fim de serem elegíveis para inclusão no S&P 600, as empresas devem ter um histórico de lucros positivos (ou seja, a soma dos lucros dos quatro trimestres consecutivos mais recentes deve ser positiva, assim como a do trimestre mais recente).⁸ Essa exposição à qualidade é especialmente importante no segmento das small caps, pois ajuda a excluir as empresas que podem não apresentar resultados consistentes.

O quadro 10 demonstra o modelo de regressão de quatro fatores que determina a exposição aos fatores de mercado, valor, tamanho e qualidade. Entre os índices de baixa capitalização, apenas o S&P 600 teve uma inclinação positiva e significativa para a qualidade, independentemente dos horizontes de tempo analisados. A nossa pesquisa também reforça que, mantendo-se as demais condições, as small caps americanas com maior rentabilidade, liquidez e capacidade de investimento tendem a obter retornos mais altos.⁹ Essa exposição significativa à qualidade é evidente não apenas no S&P 600, mas também em todo o leque de capitalização de mercado dos índices de renda variável dos EUA da S&P DJI.¹⁰

Quadro 10a: a significativa inclinação à qualidade do S&P SmallCap 600 ajudou a explicar seu desempenho superior ao do Russell 2000

Índice	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	valor-p
S&P SmallCap 600				
Intersecção	-0,138	0,066	-2,105	0,036
Mercado	1,034	0,017	60,351	0,000
Tamanho	0,781	0,022	35,988	0,000
Valor	0,386	0,018	21,035	0,000
Qualidade	0,181	0,031	5,893	0,000
Russell 2000 Index				
Intersecção	-0,137	0,047	-2,903	0,004
Mercado	1,003	0,012	81,827	0,000
Tamanho	0,793	0,016	51,053	0,000
Valor	0,261	0,013	19,915	0,000
Qualidade	-0,018	0,022	-0,829	0,408

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, MSCI, CRSP, FactSet, Ken French, AQR. São usados [o modelo de três fatores de Fama-French](#) (mercado, tamanho e valor), juntamente com [o 'QMJ' \(fator qualidade\) da AQR](#). Regressão baseada em dados mensais de janeiro de 1995 a agosto de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

⁸ Consulte a [Metodologia dos S&P U.S. Indices](#).

⁹ Brzenk, Phillip e Wenli Bill Hao: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)", S&P Dow Jones Indices, 2019.

¹⁰ Brzenk, Phillip, Hamish Preston e Aye Soe: "[The S&P Composite 1500: An Efficient Measure of the U.S. Equity Market](#)", S&P Dow Jones Indices, 2020.

Quadro 10b: a significativa inclinação à qualidade do S&P SmallCap 600 ajudou a explicar seu desempenho superior ao MSCI USA Small Cap

Índice	Coeficiente	Erro padrão	Estatística t	valor-p
S&P SmallCap 600				
Intersecção	-0,104	0,051	-2,031	0,043
Mercado	1,021	0,014	73,792	0,000
Tamanho	0,866	0,021	41,855	0,000
Valor	0,340	0,015	22,550	0,000
Qualidade	0,192	0,024	7,903	0,000
MSCI USA Small Cap Index				
Intersecção	0,043	0,057	0,761	0,447
Mercado	1,006	0,015	65,656	0,000
Tamanho	0,709	0,023	30,982	0,000
Valor	0,223	0,017	13,360	0,000
Qualidade	-0,046	0,027	-1,726	0,085

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, MSCI, CRSP, FactSet, Ken French, AQR. São usados [o modelo de três fatores de Fama-French](#) (mercado, tamanho e valor), juntamente com [o 'QMJ' \(fator qualidade\) da AQR](#). Regressão baseada em dados mensais de fevereiro de 2001 a agosto de 2024. O MSCI USA Small Cap Index foi lançado em 1 de janeiro de 2001. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida 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.

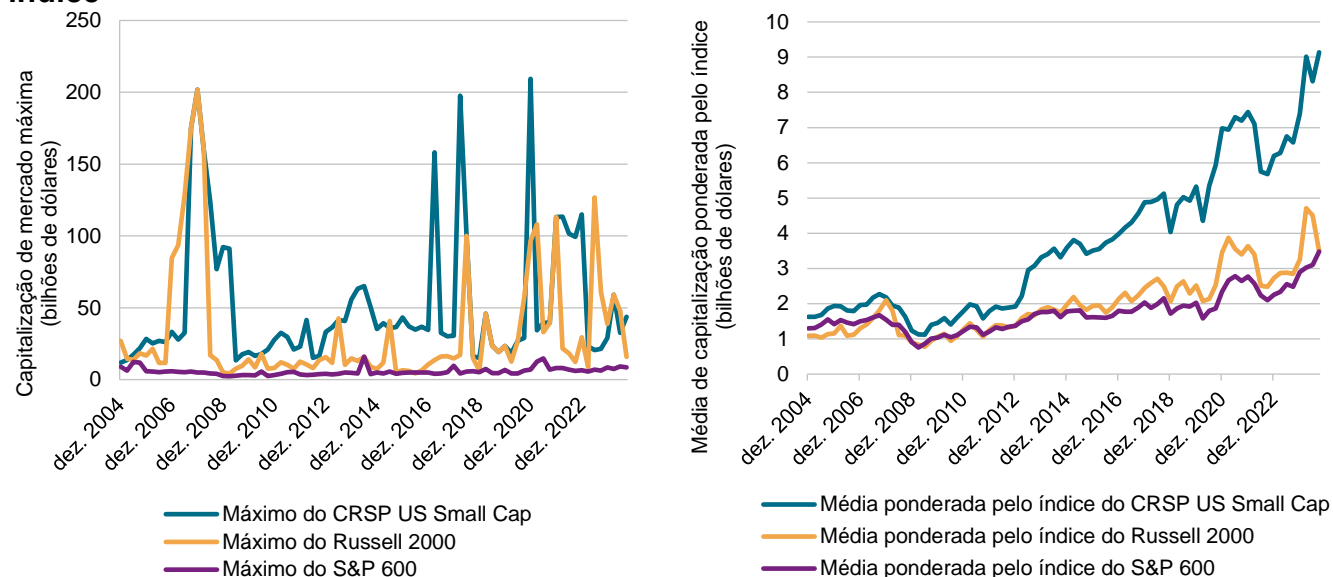
Quadro 10c: a significativa inclinação à qualidade do S&P SmallCap 600 ajudou a explicar seu desempenho superior ao CRSP US Small Cap

Índice	Coeficiente	Erro padrão	Estatística t	valor-p
S&P SmallCap 600				
Intersecção	-0,057	0,064	-0,895	0,372
Mercado	1,013	0,016	63,562	0,000
Tamanho	0,882	0,028	31,985	0,000
Valor	0,347	0,018	19,323	0,000
Qualidade	0,171	0,029	5,855	0,000
CRSP US Small Cap Index				
Intersecção	-0,067	0,073	-0,928	0,355
Mercado	1,014	0,018	56,065	0,000
Tamanho	0,549	0,031	17,538	0,000
Valor	0,198	0,020	9,704	0,000
Qualidade	-0,066	0,033	-1,997	0,048

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, MSCI, CRSP, FactSet, Ken French, AQR. São usados [o modelo de três fatores de Fama-French](#) (mercado, tamanho e valor), juntamente com [o 'QMJ' \(fator qualidade\) da AQR](#). Regressão baseada em dados mensais de abril de 2011 a agosto de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Outro elemento fundamental são os limites de capitalização de mercado. Os participantes do mercado podem esperar que todos os índices de small caps ofereçam níveis semelhantes de capitalização de mercado, mas as definições de “small caps” podem variar significativamente. O quadro 11 mostra que o Russell 2000 e o CRSP US Small Cap apresentaram notáveis vieses de alta para seus maiores componentes em comparação com o S&P 600 ao longo do tempo. Apesar de terem capitalizações de mercado médias semelhantes, as diferenças entre os índices de small caps aumentaram nos últimos anos, especialmente devido à distorção de algumas das maiores ações.

Quadro 11: capitalização de mercado histórica: máximo versus média ponderada pelo índice



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, CRSP, FactSet. Dados de 31 de dezembro de 2004 até 30 de setembro de 2024. As capitalizações de mercado são baseadas nos valores de fim de trimestre em dólares americanos da FactSet. O CRSP US Small Cap Index foi lançado em 1 de abril de 2011. O [iShares Russell 2000 ETF \(IWM-US\)](#) é usado como substituto do Russell 2000 Index. O [Vanguard Small Cap Index Fund \(VB-US\)](#) é usado como substituto do CRSP US Small Cap Index. Os índices não levam em conta as taxas/despesas de administração e é possível que o ETF não inclua necessariamente todos os componentes do índice, pois ele pode apresentar uma amostragem ou ser otimizado. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos e refletem desempenhos históricos hipotéticos. 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.

Enquanto o S&P 600 é reconstituído conforme necessário ao longo do ano, outros índices de small caps são reconstituídos apenas anual ou trimestralmente, o que pode criar um fenômeno de desvio particularmente pronunciado quando os maiores componentes passam para o território de capitalização média ou mesmo alta entre as reconstituições. Isso poderia ser significativo para os participantes do mercado que buscam uma exposição “pura” às small caps.

Um exemplo importante ocorreu no início deste ano com a Super Micro Computer (SMCI). Com o aumento do entusiasmo em torno da inteligência artificial, a capitalização de mercado da SMCI disparou de cerca de US\$ 15 bilhões para mais de US\$ 60 bilhões em menos de dois meses. Em 1 de março de 2024, a S&P DJI anunciou que a SMCI passaria do S&P

MidCap 400 para o S&P 500, a partir de 18 de março.¹¹ No entanto, a SMCI permaneceu no Russell 2000 até sua reconstituição em junho.

O quadro 12 ajuda a explicar o desempenho inferior do S&P SmallCap 600 em relação ao Russell 2000 no primeiro semestre de 2024. A maior parte do desempenho inferior foi liderada pelos maiores componentes do Russell 2000 não incluídos no S&P SmallCap 600, enquanto a SMCI sozinha contribuiu com cerca de 50% desse desempenho inferior.

Quadro 12: o viés de maior capitalização do Russell 2000 contribuiu para o seu desempenho superior no primeiro semestre de 2024

Limite de capitalização de mercado (milhões de dólares)	S&P SmallCap 600			iShares Russell 2000 ETF			Análise de atribuição		
	Peso médio	Retorno total	Contribuição para o retorno	Peso médio	Retorno total	Contribuição para o retorno	Efeito de alocação	Efeito de seleção	Efeito total
Total	100,00	-0,87	-0,87	100,00	1,72	1,72	0,04	-2,64	-2,59
Quartil 1 de capitalização: 2735,2 - 15895,0	52,29	1,30	0,70	55,43	5,19	2,85	-0,11	-1,95	-2,06
Super Micro Computer	-	-	-	1,53	188,24	1	-0,97	-	-0,97
Quartil 2 de capitalização: 1403,4 - 2731,8	32,67	-2,01	-0,66	23,91	-0,38	-0,06	-0,19	-0,56	-0,75
Quartil 3 de capitalização: 710,9 - 1398,3	13,39	-4,85	-0,69	12,48	-4,99	-0,68	-0,06	0,02	-0,04
Quartil 4 de capitalização: 327,6 - 707,2	1,65	-11,61	-0,21	5,86	-2,89	-0,20	0,19	-0,15	0,04
Quartil 5 de capitalização: 21,2 - 326,6	--	--	--	2,31	-7,34	-0,19	0,22	--	0,22

Fonte: S&P Dow Jones LLC, FTSE Russell, FactSet. Dados de 31 de dezembro de 2023 a 30 de junho de 2024. O [iShares Russell 2000 ETF \(IWM-US\)](#) é usado como um substituto para o Russell 2000 Index. Os índices não levam em conta as taxas/despesas de administração e é possível que o ETF não inclua necessariamente todos os componentes do índice, pois ele pode apresentar uma amostragem ou ser otimizado. Os quintis são baseados na capitalização de mercado no encerramento de 2023, ignorando o efeito das empresas cujos dados de capitalização de mercado não estão disponíveis na FactSet. O desempenho no passado não garante resultados futuros. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

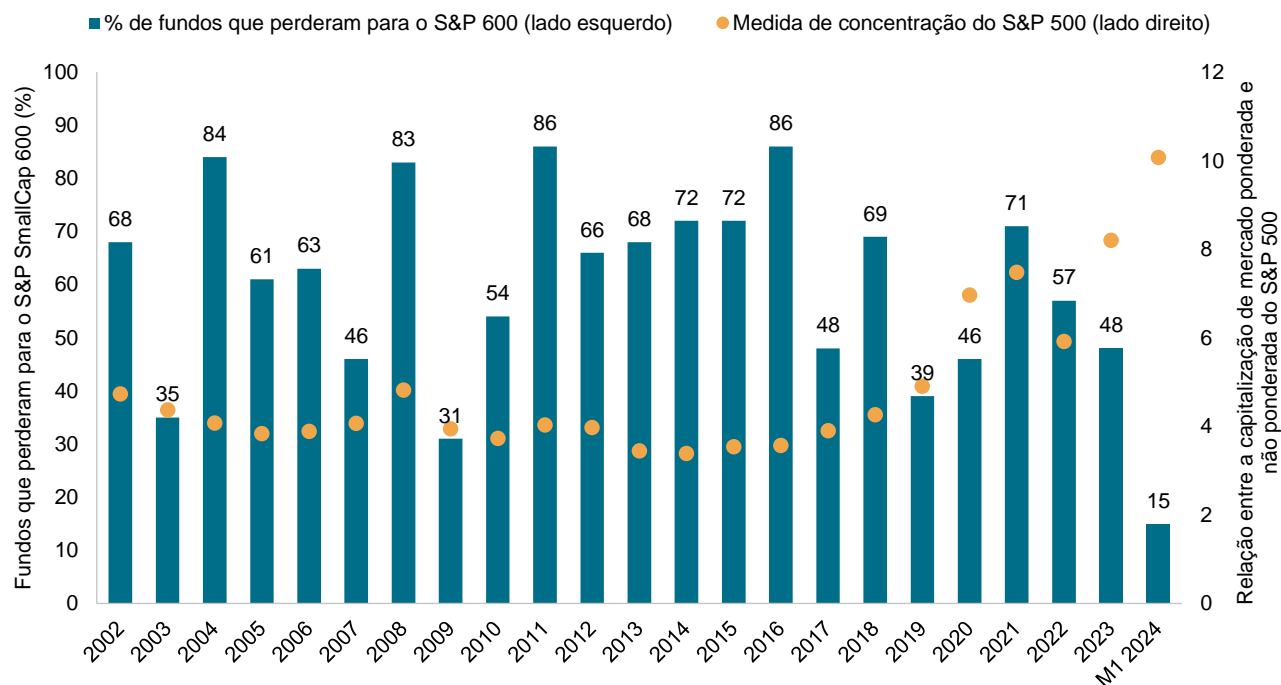
O debate entre gestão ativa e passiva no segmento americano de small caps

É um equívoco comum pensar que a gestão ativa tem melhor desempenho no território das small caps e os dados dos nossos [Scorecards SPIVA®](#) vêm refutando essa teoria. O quadro 13 demonstra que os gestores ativos perderam para o S&P 600 em 15 dos últimos 22 anos-calendário. Em média, aproximadamente 60% dos gestores ativos não conseguiram superar o S&P 600.

¹¹ Veja [o anúncio](#) da S&P Global do 1 de março de 2024 (em inglês).

No entanto, os gestores de fundos conseguiram apresentar um desempenho excepcional na primeira metade de 2024, com 85% dos fundos ganhando do S&P SmallCap 600.¹² A medida da concentração usada no quadro 13 é a relação entre a capitalização de mercado média ponderada pelo índice e a capitalização de mercado média não ponderada; a concentração do mercado aumenta quando as ações muito grandes apresentam desempenho superior e assumem maiores pesos de capitalização. Conforme mostrado no quadro 13, os fundos ativos ganharam do S&P 600 no primeiro semestre de 2024, enquanto a concentração do S&P 500 atingiu seu ponto mais alto desde 2002. Os gestores de ações de baixa capitalização podem ter se beneficiado da inclinação de seus fundos para large caps com desempenho superior durante esse período.

Quadro 13: o desempenho superior das small caps no primeiro semestre de 2024 foi extraordinário em relação aos anos anteriores

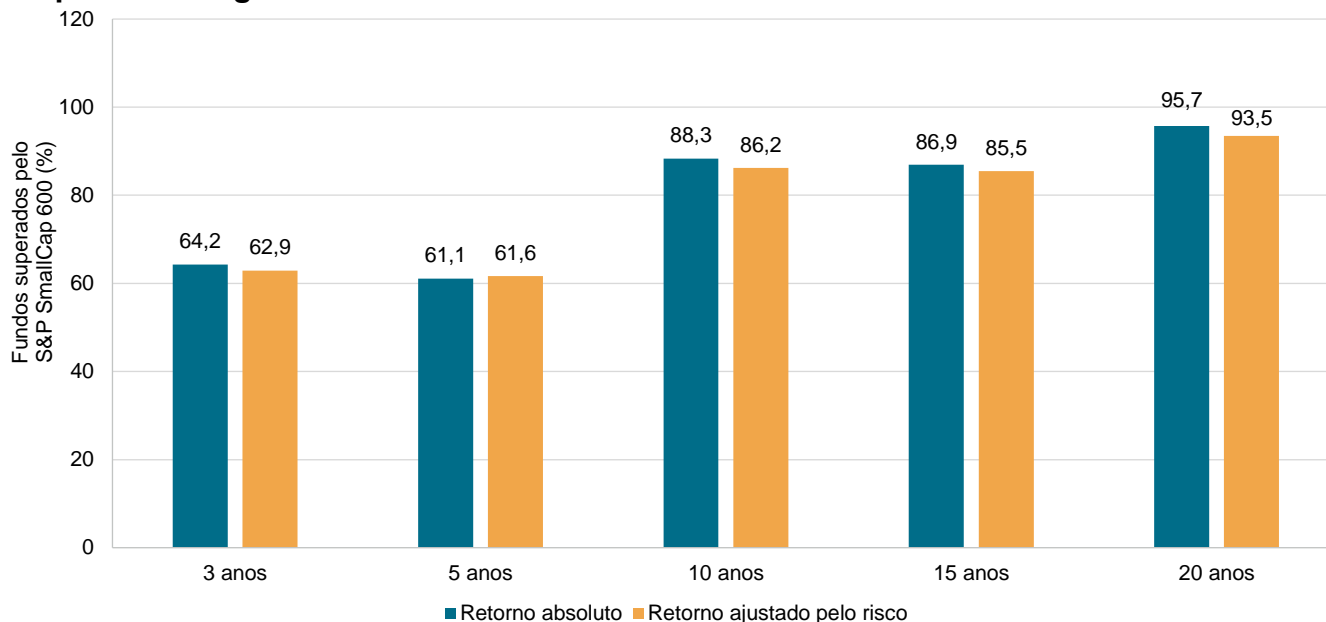


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, "[SPIVA Global Mid-Year 2024 Scorecard](#)", CRSP. Dados de 30 de junho de 2024. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

No entanto, o quadro 14 revela que os gestores ativos de small caps perderam para o S&P 600 em vários horizontes temporais. Por exemplo, cerca de 60% dos gestores ativos perderam para o S&P 600 em um período de três anos, enquanto a taxa de desempenho inferior aumentou para mais de 90% em um período de 20 anos.

¹² "[SPIVA Global Mid-Year 2024 Scorecard](#)", S&P Dow Jones Indices, 2024.

Quadro 14: o S&P 600 ultrapassou o desempenho dos fundos ativos em horizontes de tempo mais longos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2023. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Um desempenho inferior semelhante foi observado em todo o leque de capitalização de mercado e em vários horizontes de tempo,¹³ demonstrando que nossos Scorecards SPIVA podem orientar as decisões sobre se usar um gestor ativo ou investir em um fundo baseado em índices, como um ETF.

Conclusão

Embora nos últimos anos as atenções tenham se voltado com frequência para as ações de megacapitalização, o S&P SmallCap 600 se estabeleceu como um segmento de mercado diferenciado e importante, tanto nos EUA quanto no resto do mundo.

Nas últimas três décadas, o desempenho superior do S&P SmallCap 600 em relação a outros índices de small caps reforça a importância da construção dos índices. Os critérios de seleção por lucros e a sua conseqüente inclinação para a qualidade ressaltam por que o S&P SmallCap 600 tem sido tradicionalmente mais difícil de ser superado como benchmark.

¹³ "SPIVA U.S. Year-End 2023 Scorecard", S&P Dow Jones Indices, 2024.

Divulgação de desempenho/Dados gerados mediante provas retrospectivas

O S&P 500 Top 50 Index foi lançado em 30 de novembro de 2015. Todas as informações apresentadas antes da data de lançamento de um índice são hipotéticas (geradas mediante provas retrospectivas) e não constituem desempenhos reais. Os cálculos de provas retrospectivas estão baseados na metodologia que estava em vigor na data de lançamento do índice. No entanto, na criação do histórico a partir de provas retrospectivas para períodos em que há anomalias do mercado ou outros períodos que não refletem o ambiente geral de mercado, as regras de metodologia do índice podem ser flexibilizadas para capturar um universo suficientemente amplo de títulos a fim de estimular o mercado alvo que o índice procura medir ou a estratégia que o índice procura capturar. Por exemplo, os limiares de capitalização de mercado e liquidez podem ser reduzidos. As metodologias completas dos índices estão disponíveis em www.spglobal.com/spdji. O desempenho passado de um índice não é um sinal de resultados no futuro. 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, não pode representar todos os riscos financeiros que podem afetar os resultados e pode-se considerar que reflete o 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 no 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 uso de investidores institucionais e não para uso de 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 indicará 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 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 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 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 associadas (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 retorno 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 retornos positivos de investimento. O desempenho do índice não reflete custos de negociação, taxas de administração ou despesas. A S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de 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. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, agente fiduciário, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities.

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 de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, pesquisa, valorizações, 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 e licenciadores externos (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 pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES 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, ISENTAÇÃO 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 perante 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 retornos 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 das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Em consequência, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. 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 disso, 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 carteiras modelo, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

O Padrão Global de Classificação Industrial (GICS®) foi desenvolvido por e é de propriedade exclusiva e uma marca comercial da S&P e MSCI. Nem a MSCI, nem a S&P e nem qualquer outra parte envolvida em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS fazem quaisquer garantias ou declarações expressas ou implícitas com relação a tal padrão ou classificação (ou aos resultados a serem obtidos pela sua utilização) e todas as partes, por este instrumento, expressamente se isentam de todas as garantias de originalidade, precisão, integridade, comerciabilidade ou adequação a um fim particular com relação a qualquer padrão ou classificação. Sem limitar o que foi exposto acima, sob nenhuma circunstância, a MSCI, a S&P e nenhuma de suas afiliadas ou terceiro envolvido em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS terá qualquer responsabilidade por quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, punitivos, consequenciais ou quaisquer outros (inclusive perda de lucros), mesmo se notificado da possibilidade de tais danos.

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.