

Mais igual do que outros: 20 anos do índice S&P 500[®] Equal Weight

Colaboradores

Tim Edwards, Ph.D.
Head of Index Investment
Strategy
tim.edwards@spglobal.com

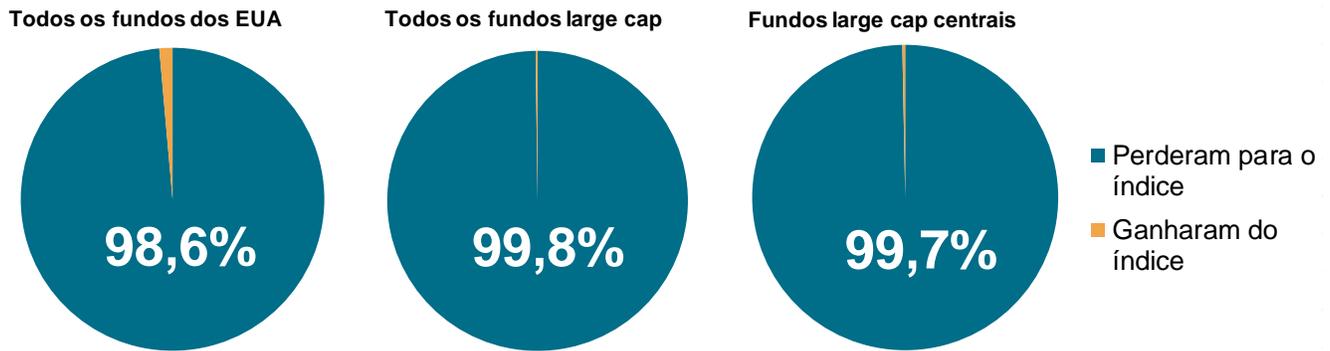
Davide Di Gioia
Chief SPIVA[®] Engineer
Index Investment Strategy
davide.di.gioia@spglobal.com

Grace Stoddart
Quantitative Associate
Index Investment Strategy
grace.stoddart@spglobal.com

Resumo

Já passaram mais de 20 anos desde que a S&P Dow Jones Indices lançou o [índice S&P 500 Equal Weight Index](#); e desde então, seu desempenho ao vivo atraiu tanto o interesse acadêmico quanto o capital de investidores em produtos relacionados. Para comemorar esse aniversário, vamos examinar o potencial que tem o índice como um benchmark para fundos mútuos americanos de renda variável gerenciados ativamente. Usando 20 anos de desempenho ao vivo, podemos ver que:

- Observou-se uma correlação entre os excessos no retorno anuais do fundo ativo médio de renda variável large cap dos EUA na categoria central (em relação ao [S&P 500](#)) e os excessos no retorno do S&P 500 Equal Weight.
- No longo prazo e em todas as categorias principais, quase todos os fundos ativos locais de renda variável dos EUA *apresentaram um desempenho inferior* ao do S&P 500 Equal Weight.
- Estes resultados não mudariam substancialmente mesmo depois de considerar os atritos típicos que podem ser associados a um investimento passivo que acompanha o índice S&P 500 Equal Weight.

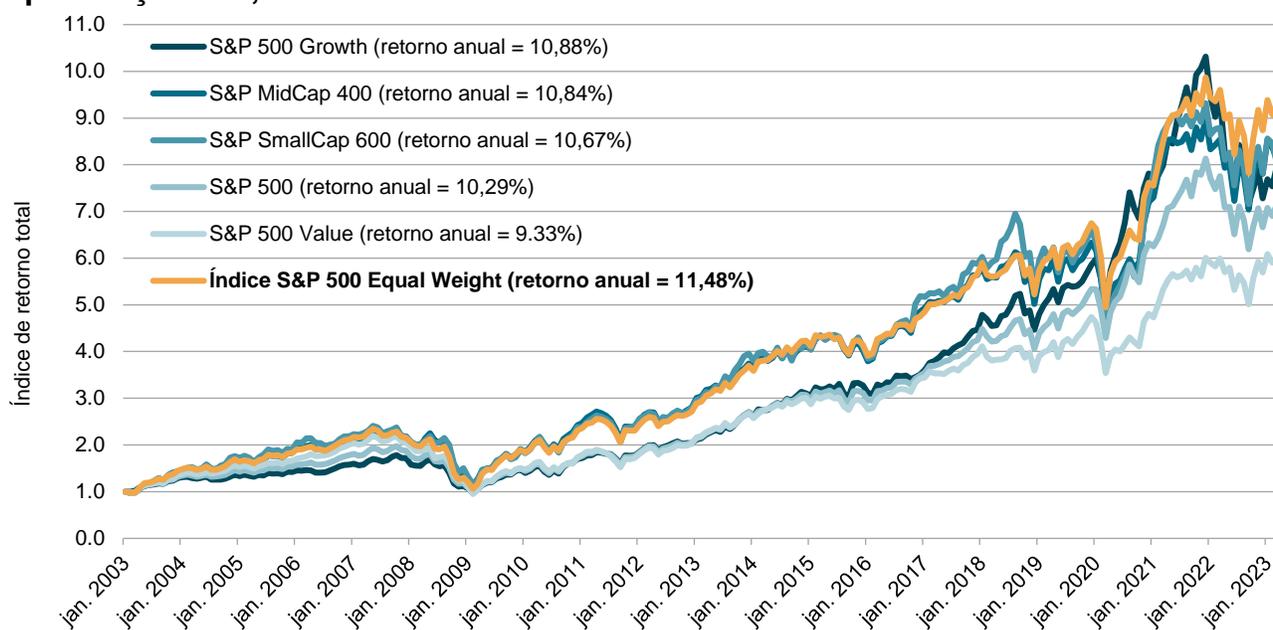
Quadro 1: percentual de fundos ativos de renda variável dos EUA que perderam para o S&P 500 Equal Weight durante 20 anos

Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de janeiro de 2023. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais de 20 anos calculados em dólares (USD). Confira o quadro 5 para mais detalhes. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Introdução

O índice S&P 500 Equal Weight começou a ser publicado há pouco mais de 20 anos, em 8 de janeiro de 2003, oferecendo uma alternativa simples à estratégia padrão de ponderação equitativa para ações americanas de primeira linha. O desempenho do índice desde seu lançamento é notável: ele tem um retorno total que não apenas é superior ao seu benchmark large cap, mas também ganha dos benchmarks da S&P DJI para ações americanas de porte médio e baixo, bem como dos índices de crescimento e valor baseados no S&P 500 (quadro 2).¹

Quadro 2: o S&P 500 Equal Weight ganhou dos segmentos de crescimento, valor e de capitalização alta, média e baixa



Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de abril de 2023. O desempenho dos índices é baseado em índices de retorno total e calculados em dólares. A legenda da imagem fornece os retornos anualizados durante todo o período. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Esse desempenho superior representa uma perspectiva que desafia os resultados dos Scorecards SPIVA® da S&P Dow Jones Indices, relatórios que têm mostrado consistentemente que um alto percentual dos fundos mútuos ativos de ações americanas perde para benchmarks ponderados por capitalização.² Essa perspectiva é “desafiadora” porque, conforme ilustraremos, poderia se esperar que os fundos large cap gerenciados ativamente *se beneficiassem* durante períodos em que os índices de ponderação equitativa ganham dos índices ponderados por capitalização.

¹ Para obter um resumo dos fatores que impulsionam o desempenho relativo histórico do índice S&P 500 Equal Weight, consulte Edwards et al, “[Outperformance in Equal-Weight Indices](#)” (2018).

² Os Scorecards SPIVA da S&P DJI estão disponíveis em <https://www.spglobal.com/spdij/pt/research-insights/spiva/>.

A ponderação equitativa como um benchmark para os “selecionadores de ações”

A S&P DJI anteriormente sugeriu³ que o desempenho dos índices de ponderação equitativa pode oferecer uma lente perspicaz para avaliar o desempenho de fundos de gestão ativa e de índices com uma ponderação alternativa (ou “fatoriais”). O argumento teórico pode ser resumido em três observações.

1. A diferença entre os resultados do S&P 500 Equal Weight e o S&P 500 geralmente é substancial, o que poderia **explicar** o desempenho relativo de outros portfólios ou índices americanos de ações large cap.
2. O **retorno esperado de uma seleção totalmente aleatória de componentes do S&P 500** é igual ao retorno médio não ponderado entre os componentes. E entre rebalanceamentos, esse retorno é igual ao do índice S&P 500 Equal Weight.
3. **A capacidade de evitar a concentração nas maiores ações e a disciplina de um rebalanceamento periódico** são virtudes às vezes atribuídas exclusivamente à gestão ativa; mas ambas estão integradas no índice S&P 500 Equal Weight.

De uma perspectiva prática, poderíamos esperar que o retorno *geral* do S&P 500 Equal Weight fosse semelhante ao desempenho médio dos fundos ativos americanos de renda variável: a expectativa seria que ambos fossem amplamente influenciados pelas tendências gerais do mercado americano de valores. **A questão principal é então se eles têm um padrão de retornos relativos semelhante** ao de um benchmark amplo e ponderado por capitalização como o S&P 500, quer em excesso ou déficit.

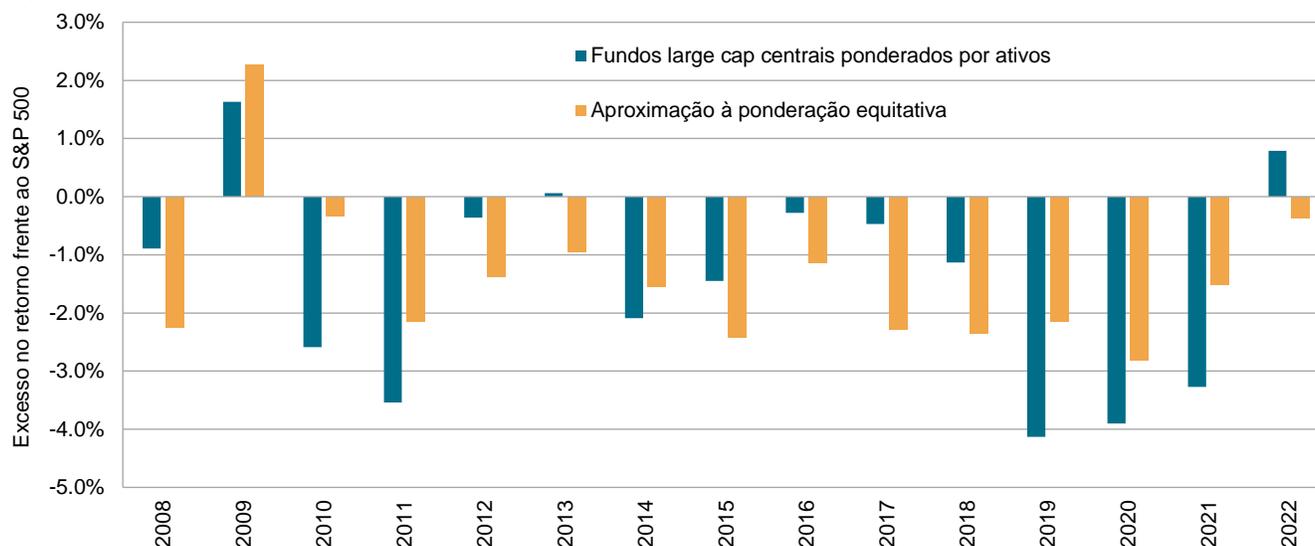
O quadro 3 aborda exatamente essa questão e atualiza uma das observações já mencionadas: o excesso no retorno do fundo médio de ações americanas large cap gerenciado ativamente poderia ser estimado em 20% do excesso no retorno do índice S&P 500 Equal Weight, *menos* uma redução hipotética de 1,7% anual decorrente das taxas de gestão e outros custos. Essa combinação é aqui chamada de “aproximação à ponderação equitativa”.⁴ O quadro 3 apresenta essas duas séries, usando a média do excesso no retorno

³ Edwards & Lazzara, “[Equal Weight Benchmarking: Raising the Monkey Bars](#)” (2014).

⁴ Edwards & Lazzara *Op. Cit.* Ou seja, a série de “aproximação à ponderação equitativa” é igual a 20% da diferença entre o histórico de retornos totais anuais do S&P 500 Equal Weight e o do S&P 500 padrão, menos 1,7%. A aproximação à ponderação equitativa não é uma carteira hipotética e não pôde ser replicada por nenhuma combinação dos índices aqui mencionados. Os dados de 20% e 1,7% foram selecionados no artigo de 2014 como um exercício aberto de “ajuste de dados”; mantemos os números para fazer uma comparação *ex-post* com mais nove anos de dados disponíveis.

ponderado por ativos (comparada com o S&P 500) dos fundos large cap de gestão ativa na categoria central (*core*), conforme relatado nos Scorecards SPIVA anuais da S&P DJI.⁵

Quadro 3: aproximação ao desempenho relativo de fundos ativos com a ponderação equitativa



Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de dezembro de 2022. Os retornos ponderados por ativos dos fundos large cap da categoria central são os mesmos que os relatados nos Scorecards SPIVA históricos divulgados entre 2008 e 2022. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As duas séries do quadro 3 apresentam um grau animador de semelhança visual, com uma correlação estatística de 0,61 e uma estatística de correlação ao quadrado (ou “R-quadrado”) de 0,37. Pelo menos estatisticamente, isso pode ser interpretado como se um pouco mais de um terço da variação do excesso no retorno médio dos fundos ativos large cap da categoria central pudesse ser explicado pela variação do excesso no retorno do índice S&P 500 Equal Weight.

Para simplificar os resultados: **em média, quanto mais o S&P 500 Equal Weight superou o S&P 500 historicamente, mais os fundos de gestão ativa ganharam do S&P 500.** Essa correlação pode ser esperada com base em fundamentos teóricos, mas torna mais surpreendentes os resultados dos SPIVA Scorecards para os EUA: apesar do desempenho mostrado no quadro 2, apenas 4% dos fundos ativos large cap da categoria central venceram o S&P 500 nos últimos 20 anos.⁶

⁵ As definições das categorias dos fundos e os retornos são os relatados nos Scorecards SPIVA da S&P DJI para os EUA. Por exemplo, o retorno ponderado por ativos de 2022 é mostrado na tabela “Report 4” do [SPIVA U.S. Year-End 2022 Scorecard](#).

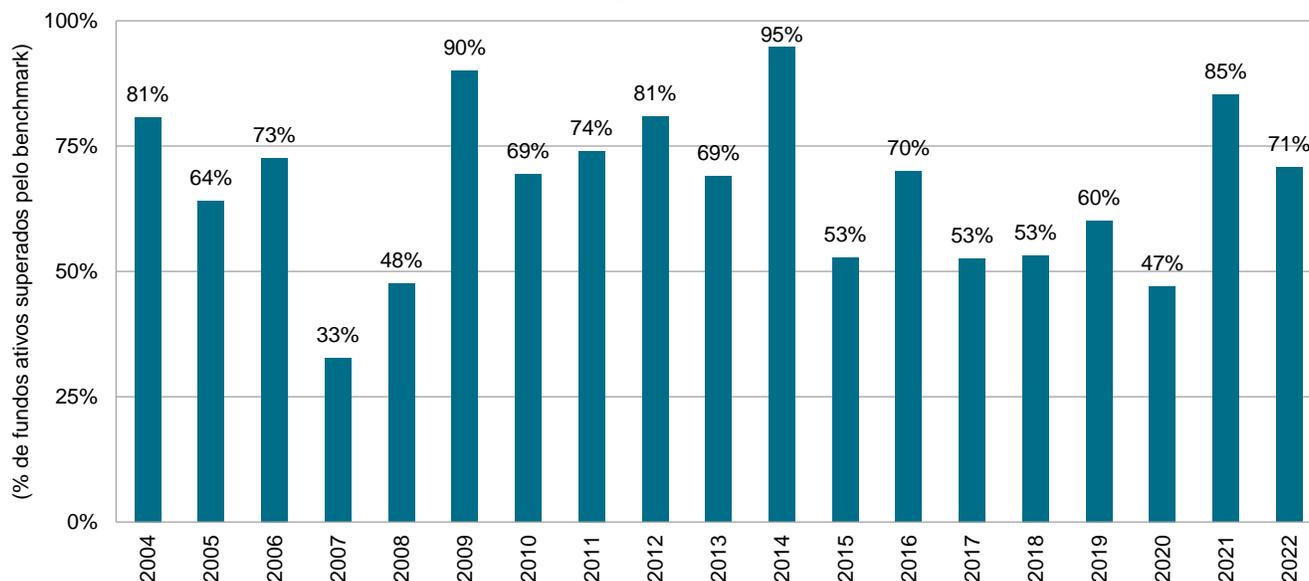
⁶ Fonte: [SPIVA U.S. Year-End 2022 Scorecard](#) da S&P DJI.

Comparação da ponderação equitativa com o desempenho de fundos de gestão ativa

Usando o mesmo mecanismo analítico subjacente aos Scorecards SPIVA da S&P DJI,⁷ os quadros 4 e 5 apresentam estatísticas resumidas que comparam o desempenho de fundos de gestão ativa em várias categorias de ações locais com o desempenho do S&P 500 Equal Weight em vários horizontes de tempo encerrados em janeiro de 2023, a data mais próxima em que uma comparação de 20 anos de desempenhos ao vivo se tornou possível.

O quadro 4 mostra que a maioria de todos os fundos americanos de renda variável gerenciados ativamente perdeu para o índice S&P 500 Equal Weight em 16 dos últimos 19 anos, enquanto o quadro 5 mostra que a maioria dos fundos de todas as categorias perdeu para o índice em todos os horizontes de tempo superiores a um ano.

Quadro 4: percentual de fundos americanos de renda variável gerenciados ativamente que perderam para o S&P 500 Equal Weight, em termos anuais



Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2022. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

⁷ Mais detalhes sobre a metodologia usada para a seleção, categorização e tratamento dos fundos de gestão ativa são fornecidos no Scorecard SPIVA para os EUA de 2022.

Quadro 5: percentual de fundos de gestão ativa que perderam para o S&P 500 Equal Weight em diversos horizontes temporais

Categorias de fundos SPIVA	3 anos (%)	5 anos (%)	10 anos (%)	15 anos (%)	20 anos (%)
Todos os fundos dos EUA	91,43	90,08	91,88	97,53	98,58
Todos os fundos large cap	95,14	89,31	88,04	98,31	99,76
Todos os fundos mid cap	91,22	90,48	95,53	97,83	97,76
Todos os fundos small cap	85,00	92,39	96,67	97,36	97,29
Todos os fundos multi cap	92,80	88,70	91,64	96,65	98,50
Fundos large cap centrais	97,12	88,15	93,68	98,84	99,72
Fundos large cap de crescimento	98,61	79,75	70,21	96,38	99,61
Fundos large cap de valor	91,28	97,29	98,66	99,57	100,00
Fundos mid cap centrais	89,72	94,07	96,69	99,12	98,02
Fundos mid cap de crescimento	95,49	83,47	94,01	96,52	98,01
Fundos mid cap de valor	83,93	98,18	97,14	98,99	96,04
Fundos small cap centrais	84,06	97,09	98,70	98,27	97,55
Fundos small cap de crescimento	93,97	84,15	92,96	95,94	98,34
Fundos small cap de valor	63,51	94,79	99,10	98,08	95,15
Fundos multi cap centrais	93,27	91,60	95,48	96,30	98,73
Fundos de crescimento multi cap	96,05	78,36	80,50	95,68	96,88
Fundos de valor multi cap	88,11	98,23	100,00	98,67	99,52

Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Dados de 31 de janeiro de 2023. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

Os números relatados no quadro 5 são particularmente acentuados para horizontes de longo prazo: **em 15 ou 20 anos, não houve nenhuma categoria em que a taxa de desempenho inferior fosse menor que 95%**. Na categoria “doméstica” de todos os fundos de alta capitalização, a taxa de desempenho inferior foi de **99,76%**, o que corresponde a 823 dos 825 fundos únicos gerenciados ativamente disponíveis na categoria no início do período.

Para resumir os resultados dos quadros 4 e 5: **na maioria dos anos, a maioria dos fundos de ações americanas gerenciados ativamente perdeu para o índice S&P 500 Equal Weight** e, independentemente da categoria do fundo, **foi especialmente difícil encontrar fundos de gestão ativa que tivessem um desempenho superior no longo prazo.**

Ponderação equitativa e a distribuição dos retornos de fundos ativos

Não é possível investir diretamente em um índice. Além dos possíveis custos, a tentativa de replicar o desempenho de um índice também pode gerar um “tracking error”, decorrente da execução ou outros custos, bem como de possíveis diferenças nos pesos dos componentes. Além disso, comparado a um portfólio ponderado por capitalização, **um investimento passivo que acompanha o S&P 500 Equal Weight também pode incorrer em custos de negociação mais altos** devido ao maior giro do portfólio, necessário para manter pesos equitativos em cada componente.⁸

Portanto, ao comparar os resultados dos fundos ativos com os índices, às vezes é útil perguntar se os resultados mudariam substancialmente no caso de o retorno do índice ser ligeiramente diferente. O valor apropriado para essa desvantagem pode variar de acordo com o índice, juntamente com o porte e as habilidades de negociação do participante do mercado. Pode até não ser uma constante: para um estudo de longo prazo, também seria interessante incorporar o fato de que as taxas e os custos típicos de investir em ações americanas diminuíram ao longo do tempo.⁹

Em vez de criar um modelo para qualquer nível específico de desvantagem no retorno do índice, o quadro 6 ilustra a *sensibilidade* das estatísticas de desempenho superior do quadro 5 às mudanças no retorno líquido previsto do S&P 500 Equal Weight. Especificamente, o quadro 6 apresenta a distribuição de frequência dos retornos totais anualizados de 20 anos de todos os fundos mútuos de ações americanas gerenciados ativamente que sobreviveram para produzir um retorno de 20 anos.¹⁰ A contribuição para cada frequência dos fundos da categoria large cap é identificada para fins ilustrativos, bem como o retorno total anualizado do índice S&P 500 Equal Weight.

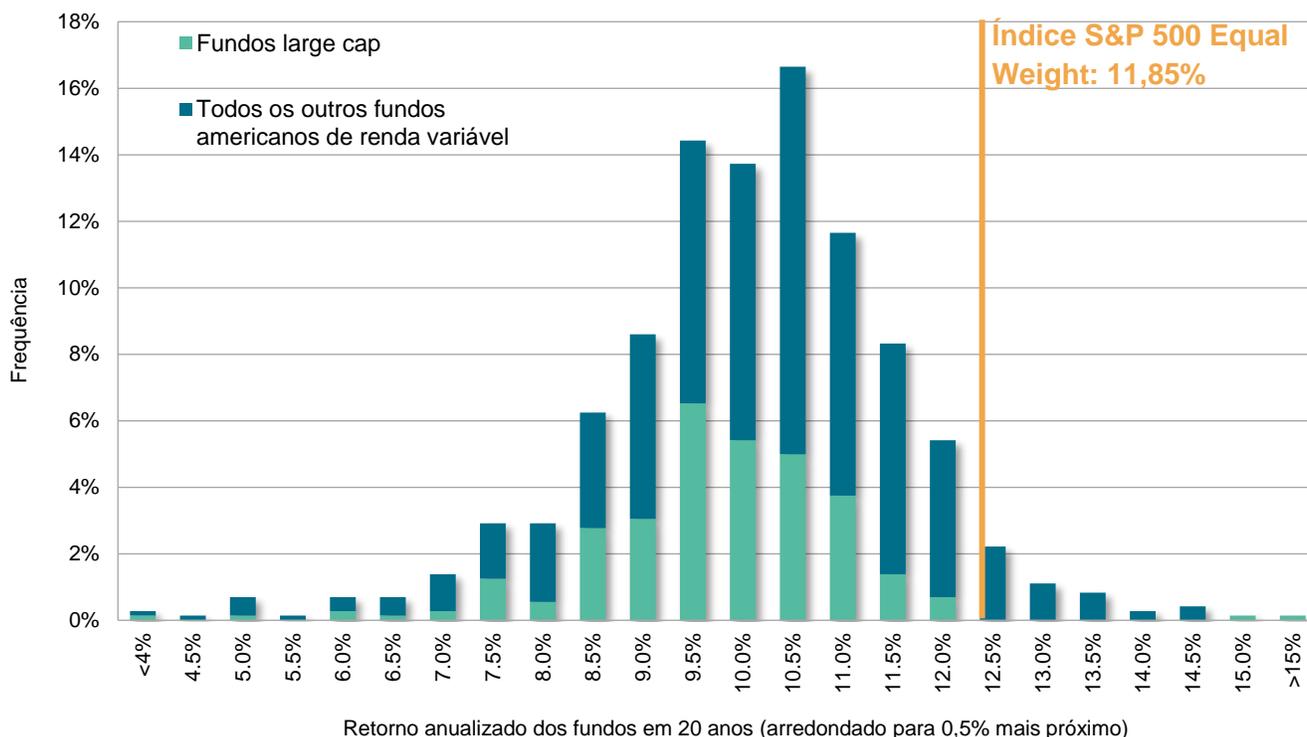
O quadro 6 deixa claro que, no cenário hipotético em que o retorno do S&P 500 Equal Weight tivesse sido reduzido em 0,5% ou até mesmo em 2% ao ano, ele ainda teria superado o desempenho da grande maioria dos fundos de ações americanas gerenciados ativamente que sobreviveram para obter um retorno de 20 anos.

⁸ Até 30 de abril de 2023, o índice S&P 500 Equal Weight teve um giro unidirecional médio de 22% ao ano nos últimos 10 anos, em comparação com apenas 5% do S&P 500. Outras estatísticas estão disponíveis na edição de abril de 2023 do [S&P 500 Factor Dashboard](#).

⁹ Fonte: Fact Book 2023 do Investment Company Institute, páginas 72-83, disponível em www.ici.org.

¹⁰ Para colocar esses resultados em um contexto adequado, observe que apenas 32% de todos os fundos locais e 28% de todos os fundos large cap disponíveis no início do período sobreviveram para apresentar um retorno de 20 anos.

Quadro 6: distribuição dos retornos de 20 anos dos fundos ativos que sobreviveram



Fontes: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. A frequência é calculada como a proporção de todos os fundos de ações locais sobreviventes com retornos anualizados de 20 anos correspondentes, com uma aproximação de 0,5%. Dados de 31 de janeiro de 2023. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Conclusão

Com mais de 20 anos de desempenho ao vivo, o índice S&P 500 Equal Weight oferece um histórico valioso que permite comparações de longo prazo com outros índices e com fundos de gestão ativa. Ele apresenta credenciais únicas para funcionar como um benchmark de ações americanas que seja representativo, teoricamente apropriado para abordagens ativas e “mais difícil de ser batido”.

Em especial, o desempenho relativo do S&P 500 Equal Weight fornece perspectivas esclarecedoras sobre os elementos que impulsionam o desempenho dos fundos americanos de renda variável gerenciados ativamente e o valor agregado ou subtraído por eles. Apesar de compartilharem um padrão semelhante de excesso no retorno, pouquíssimos fundos ativos conseguiram igualar os retornos do índice nas últimas duas décadas.

Além do seu uso como benchmark, para os participantes do mercado que se sentem confortáveis com um tracking error e um giro potencialmente mais elevados do que é típico em índices ponderados por capitalização, o desempenho histórico do S&P 500 Equal Weight sugere que uma abordagem passiva orientada por esse índice poderia ter fornecido uma alternativa viável aos fundos mútuos de ações americanas gerenciados ativamente.

Aviso legal

© 2023 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, 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, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR 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 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. 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. 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 título, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities. Os preços de fechamento de índices de referência dos EUA da S&P Dow Jones Indices são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de fechamento dos componentes individuais do índice, conforme estabelecido pela sua bolsa de valores principal. Os preços de fechamento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores terceirizados e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de fechamento de suas bolsas de valores principais. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

Estes materiais foram preparados 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 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 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, 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 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. Como resultado, 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 valores, 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 valores ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em carteiras modelo, 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 www.spglobal.com/spdij.