

COLABORADOR

Phillip Brzenk, CFA
Director
Global Research & Design
phillip.brzenk@spglobal.com

O impacto da economia global no S&P 500[®]

RESUMO

Neste artigo, analisamos a distribuição geográfica das receitas do [S&P 500](#) e o impacto que as economias estrangeiras e os eventos motivados por fatores geográficos podem ter no desempenho geral do índice.

Como estudo de caso, analisamos um evento de mercado recente: as eleições presidenciais dos EUA em 2016. Além disso, como suporte para a nossa análise, utilizamos duas carteiras estilizadas com base na origem geográfica das receitas. O período de análise abrange desde o dia das votações (8 de novembro de 2016) até o final do ano 2017, que para o S&P 500 foi um período de resultados consistentes e novos máximos históricos.

Examinamos o desempenho de empresas que compõem o índice da perspectiva geográfica de suas receitas. A fim de decompor o desempenho, em primeiro lugar estudamos o possível impacto dos movimentos cambiais mediante o desempenho do U.S. Dollar Index e o modelo de risco macroeconômico da Northfield para os EUA. Posteriormente, analisamos em detalhe os setores do GICS[®] e realizamos as atribuições de rendimentos das carteiras estilizadas.

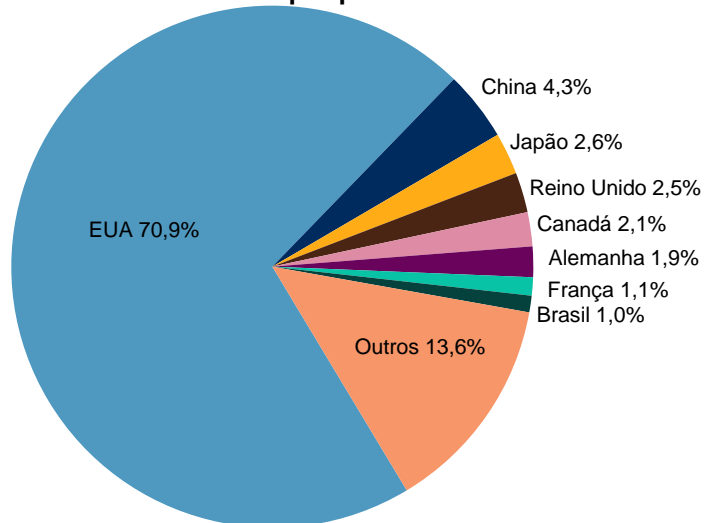
INTRODUÇÃO: O S&P 500 TEM EXPOSIÇÃO GLOBAL

O S&P 500 é considerado como um dos melhores barômetros do mercado de renda variável dos Estados Unidos. O índice está composto por 500 empresas domiciliadas nesse país e abrange aproximadamente 82%¹ do valor total do mercado de renda variável dos EUA. O fato de o índice estar composto por empresas dos Estados Unidos pode levar a assumir que ele depende exclusivamente da saúde da economia desse país. No entanto, na realidade o índice é mais global do poderíamos imaginar. Muitas empresas dos EUA têm presença global, com ativos e receitas em outros países. Portanto, alguns eventos internacionais podem ser significativos para as empresas do S&P 500 e para o índice em geral.

Para entender melhor a origem das receitas das empresas que compõem o S&P 500, utilizamos o conjunto de dados FactSet Geographic Revenue Exposure (GeoRevTM).² Ele fornece detalhes geográficos das receitas de todas as empresas com informações disponíveis. Os dados mostram que aproximadamente 71%³ das receitas do S&P 500 tiveram origem nos EUA,

enquanto o resto veio de mercados estrangeiros. Internacionalmente, os países com maiores percentuais de receitas totais incluíram a China (4,3%), o Japão (2,6%) e o Reino Unido (2,5%).

Figura 1: Exposição de receitas do S&P por país



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 29 de dezembro de 2017. São excluídas empresas sem dados geográficos disponíveis e receitas parciais que estejam classificadas em regiões denominadas como Desconhecida/Sem operações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

71% das receitas do S&P 500 tiveram origem nos EUA, enquanto o resto veio de mercados estrangeiros.

Como é possível observar nos dados da figura 1, é claro que o [S&P 500](#) tem exposições significativas a economias de outros países. Portanto, os eventos locais e internacionais, bem como as políticas que mudam a dinâmica entre os EUA e os mercados estrangeiros podem influir no desempenho do índice. Na próxima seção, examinamos como a exposição do S&P 500 ao mercado global tem afetado o seu desempenho.

UM ESTUDO SOBRE EXPOSIÇÃO GEOGRÁFICA: AS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS DOS EUA EM 2016

Um evento recente que teve um impacto significativo foram os resultados das eleições presidenciais dos EUA em 2016. A eleição do Donald Trump fez com que muitos participantes do mercado acreditassem que suas políticas econômicas propostas, conhecidas como “Trumpconomics”, seriam implementadas rapidamente após ele tomar posse. Durante a sua campanha presidencial, Trump prometeu uma redução nos impostos às pessoas e empresas, menores regulações corporativas, maiores tarifas para o comércio exterior e mais recursos para defesa e infraestrutura.⁴ Estas propostas levaram o mercado a esperar um impulso da economia americana no curto prazo e que os setores e indústrias mais estreitamente vinculados com a economia do país seriam particularmente beneficiados.^{5 6}

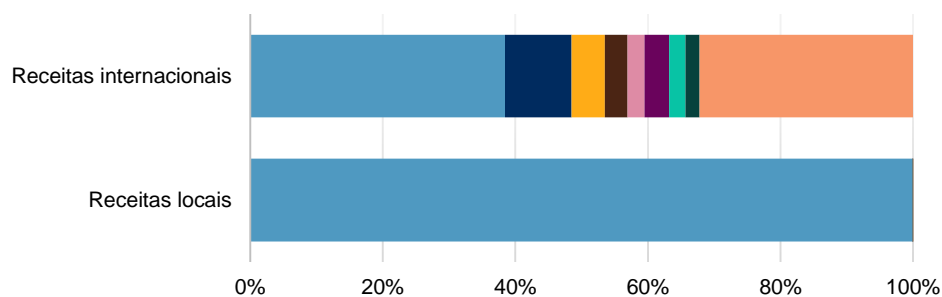
O possível impacto destas políticas na economia dos EUA e nos acordos comerciais fazem com que este evento seja um ótimo exemplo a analisar. Examinamos o período desde o dia das eleições (8/11/2016) até o final do ano 2017 para determinar se a distribuição das receitas pode afetar

realmente o desempenho do índice. Além do desempenho do S&P 500, foram analisados dois subíndices localizados em extremos opostos do espectro de exposição geográfica das receitas. O primeiro índice, o [S&P 500 Focused Foreign Revenue Exposure Index](#) (“índice de receitas internacionais” ou “índice internacional” para efeitos do artigo), procura medir o primeiro quartil de empresas em termos de exposição aos mercados estrangeiros com base na percentagem sobre as receitas totais. O segundo índice, o [S&P 500 Focused Domestic Revenue Exposure Index](#) (“índice de receitas locais” ou “índice local” para efeitos do artigo), procura medir o primeiro quartil de empresas em termos de exposição ao mercado dos EUA.

Empresas que somente apresentam receitas locais seriam menos afetadas por acordos comerciais internacionais e por outras economias do que empresas multinacionais. Portanto, se as políticas propostas beneficiassem principalmente as empresas locais, se esperaria que o índice local superasse o internacional.

Empresas que somente apresentam receitas locais seriam menos afetadas por acordos comerciais internacionais e por outras economias do que empresas multinacionais.

Embora a figura 1 apresente as receitas totais do [S&P 500](#) por país, a distribuição das empresas individuais varia significativamente. Para ilustrar este ponto, foram determinadas as exposições dos dois índices às receitas segundo o país de origem. As exposições de cada índice mostram a diferença entre as empresas em extremos opostos do espectro de receitas segundo a sua origem geográfica (confira a figura 2). No caso do índice internacional, embora os EUA tenham continuado sendo a origem principal das receitas (38%), não tiveram a maioria absoluta. Aproximadamente 62% das receitas totais vieram de outros países, com um aumento importante da China (10%). Em contrapartida, a exposição do índice local se manteve fiel ao seu nome: quase a totalidade das receitas veio dos EUA.

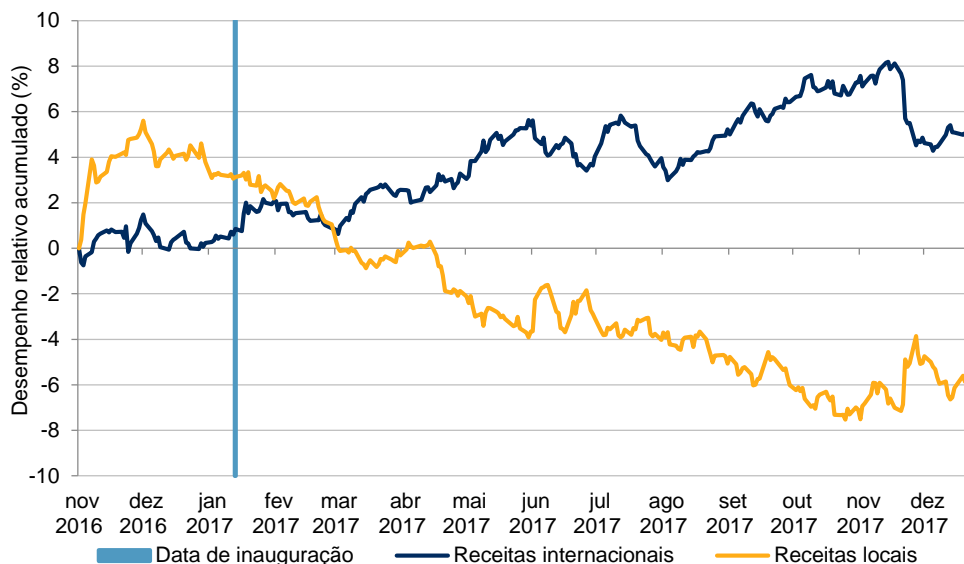
Quadro 2: Exposição dos índices de receitas por país

	Receitas locais	Receitas internacionais
■ EE. UU.	99,9%	38,5%
■ China	0,0%	10,0%
■ Japão	0,0%	5,0%
■ Reino Unido	0,0%	3,4%
■ Canadá	0,0%	2,6%
■ Alemanha	0,0%	3,7%
■ França	0,0%	2,5%
■ Brasil	0,0%	2,1%
■ Outros	0,0%	32,2%

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 29 de dezembro de 2017. São excluídas empresas sem dados geográficos disponíveis e receitas parciais que estejam classificadas em regiões denominadas como Desconhecida/Sem operações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Para entender o desempenho dos dois índices quando comparados com o [S&P 500](#), foi calculado o desempenho relativo dos índices no período de análise. Como previsto, o índice local ultrapassou o índice internacional e o S&P 500 por uma ampla diferença durante os meses imediatamente posteriores às eleições. No entanto, à medida que se aproximava a primavera de 2017, o índice internacional começou a ganhar do índice local e manteve essa tendência até o final de 2017. O índice local também não conseguiu ultrapassar o S&P 500 e ficou abaixo do benchmark por até 7,53%.⁷ No final de novembro de 2017, o índice local teve uma leve recuperação, mas apresentou um desempenho inferior acumulado de 5,47% em comparação com o S&P 500 no fechamento de 2017. Em contraste, a carteira internacional teve um excesso nos retornos de 4,98% quando comparada com o S&P 500, o que indica uma diferença de desempenho de 10,45% com o índice local (confira a figura 3).

Figura 3: Excesso nos retornos em comparação com o S&P 500 desde as eleições nos EUA



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

Os resultados podem ser uma surpresa: em um período em que o S&P 500 teve retornos de 27,9%,⁸ um índice cujas receitas vieram principalmente do exterior superou o índice local.

Para decompor os retornos do S&P 500 com base na exposição das empresas ao mercado local, agrupamos as empresas do índice em quintis segundo o seu nível de exposição às receitas geradas nos EUA com o intuito de contribuir à análise dos retornos. Logo depois limitamos o universo às empresas que fizeram parte do S&P 500 durante o período completo de análise e que apresentaram dados de receitas segundo a origem geográfica. As empresas excluídas por algum destes critérios foram classificadas no grupo “Outros” e analisadas separadamente. O primeiro quintil representa as empresas com a maior exposição de retornos ao mercado dos EUA, enquanto o último quintil representa as empresas com a menor exposição. Os quintis foram construídos com a finalidade de que cada grupo tivesse, no início do período de análise, uma ponderação por capitalização de mercado relativa tão próxima de 20% quanto possível. Por conta disso, o número de títulos por grupo foi diferente.

Figura 4: Contribuição dos títulos do S&P 500 aos retornos

QUINTIL	NÚMERO DE TÍTULOS	FAIXA DE EXPOSIÇÃO ÀS RECEITAS DOS EUA (%)	PONDERAÇÃO INICIAL (%)	RETORNOS TOTAIS (%)	CONTRIBUIÇÃO PARA O RETORNO (%)
Quintil 1	139	93,7-100,0	20,00	23,40	4,67
Quintil 2	108	70,1-93,5	19,96	31,18	6,15
Quintil 3	103	50,9-70,0	20,10	27,58	5,34
Quintil 4	52	41,1-50,7	19,49	23,99	4,61
Quintil 5	72	0,0-41,0	20,45	33,29	6,65
Total	474	-	100	27,90	27,41
Outros	71	-	-	-	0,49
Total combinado	545	-	-	-	27,90

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

As empresas com uma exposição inferior às receitas locais tiveram uma melhor performance do que aquelas com uma maior exposição.

Como apresentamos na figura 4, o primeiro quintil teve um retorno de 23,4%, o menor de todos os grupos. O melhor grupo em termos de desempenho durante este período foi o último quintil, composto pelos títulos com a maior exposição aos mercados estrangeiros. Este grupo também foi o que mais contribuiu para os retornos totais do [S&P 500](#) (6,65%). De acordo com os resultados, as empresas com uma exposição inferior às receitas locais tiveram uma melhor performance do que aquelas com uma maior exposição. Dada a importância do período em que o estudo foi realizado, os resultados precisam de uma investigação mais profunda. Nas seções a seguir, pesquisamos os possíveis motivos pelos que as empresas mais expostas aos mercados internacionais tiveram o melhor desempenho durante o período de análise.

EXPOSIÇÃO CAMBIAL DE EMPRESAS DOS EUA

Considerando as exposições a outros países apresentadas nas figuras 1 e 2, existe a possibilidade de as empresas com receitas internacionais realizarem transações em moeda estrangeira para comprar ou vender bens e serviços, visto que a grande maioria utiliza moedas diferentes do dólar americano. Pelo contrário, as empresas com receitas exclusivamente locais teriam uma exposição cambial pequena o inexistente.

As empresas com vendas internacionais têm por natureza uma exposição ao risco cambial. Dada a necessidade de traduzir as receitas em moeda estrangeira para o dólar estadunidense para efeitos dos relatórios financeiros, as empresas estão expostas às flutuações do valor do dólar, o que é conhecido como risco cambial. Se o dólar se valorizar em comparação com uma moeda estrangeira, as receitas nessa última moeda terão um valor inferior ao realizar a conversão para dólares. Isto poderia levar a uma diminuição das vendas totais em comparação com as

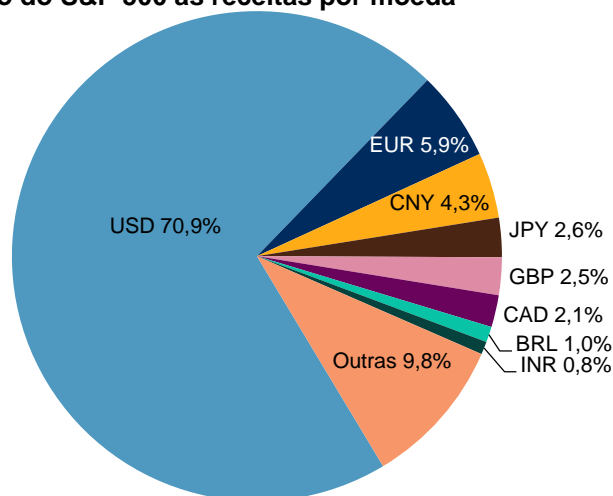
expectativas de uma empresa. Por outro lado, se o valor do dólar diminuir em relação com uma moeda estrangeira, as receitas nessa moeda terão um valor superior em dólares e poderiam beneficiar as vendas totais em dólares de uma empresa.

As empresas podem tentar atenuar o risco cambial mediante estratégias de proteção por hedge, mas estas não são infalíveis. Em geral, as estratégias de cobertura o *hedging* trazem consigo custos de transação, além de ter que confiar nas previsões sobre os movimentos das moedas e os possíveis erros associados. Além disso, se torna mais complexo quanto maior o alcance global da empresa. Um estudo realizado em 2012 sobre as empresas públicas nos EUA (sem considerar empresas do setor financeiro) com receitas em moeda estrangeira mostrou que aproximadamente a metade das companhias tinha proteção cambial.⁹ É possível algumas empresas aplicarem uma cobertura em apenas uma parte das receitas internacionais, tanto por preferência quanto pela incapacidade de se proteger das flutuações de uma moeda específica.

É possível algumas empresas aplicarem uma cobertura em apenas uma parte das receitas internacionais, tanto por preferência quanto pela incapacidade de se proteger das flutuações de uma moeda específica.

Dada a diversidade de países, é importante examinar a possível exposição cambial do [S&P 500](#) determinando a moeda utilizada em cada país (conferir figura 5). É possível realizar várias observações adicionais a partir do gráfico de receitas segundo a sua origem geográfica. Em primeiro lugar, que o S&P 500 está exposto principalmente ao euro, com quase 6%. Em segundo lugar, o gráfico mostra o número e variedade de moedas às quais o S&P 500 tem exposição: seis moedas com uma exposição total igual ou superior a 1% e 19 moedas com uma exposição mínima de 0,25%.

Figura 5: Exposição do S&P 500 às receitas por moeda

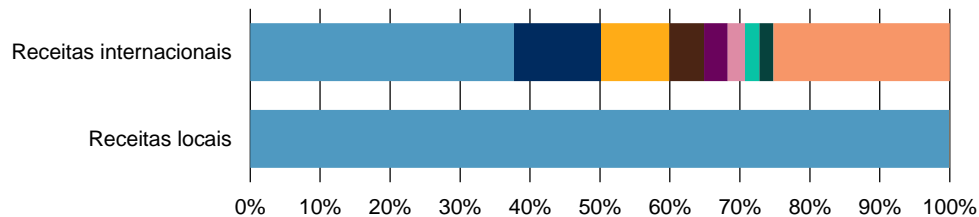


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 29 de dezembro de 2017. São excluídas empresas sem dados geográficos disponíveis e receitas parciais que estejam classificadas em regiões denominadas como Desconhecida/Sem operações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Realizamos o mesmo processo para os índices de receitas (figura 6), demonstrando o aumento significativo da exposição cambial no índice internacional. De fato, apenas pouco mais de um terço das receitas totais

proveio de países que usam o dólar, enquanto o resto veio de mercados que utilizam outras moedas.

Figura 6: Exposição dos índices de receitas por moeda



	Receitas locais	Receitas internacionais
■ USD	99,9%	38,5%
■ EUR	0,0%	12,7%
■ CNY	0,0%	10,0%
■ JPY	0,0%	5,0%
■ GBP	0,0%	3,4%
■ CAD	0,0%	2,6%
■ BRL	0,0%	2,1%
■ INR	0,0%	2,0%
■ Outras	0,0%	25,7%

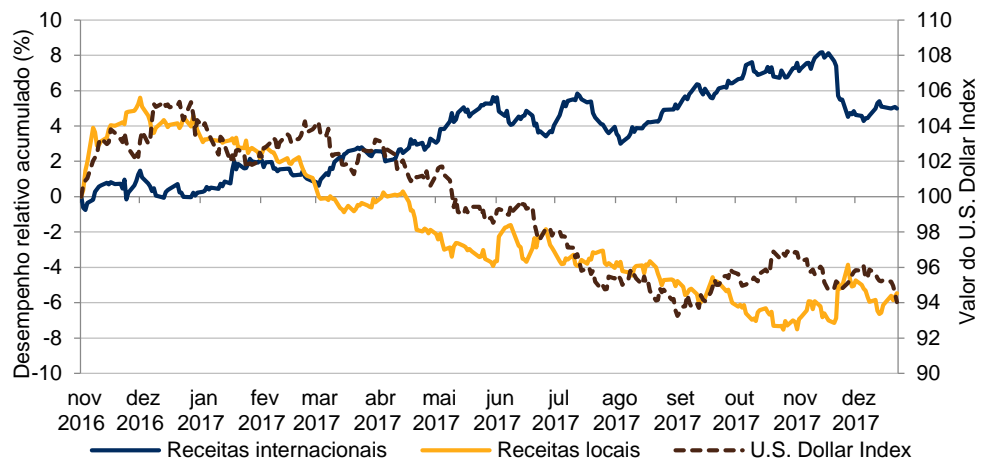
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 29 de dezembro de 2017. São excluídas empresas sem dados geográficos disponíveis e receitas parciais que estejam classificadas em regiões denominadas como Desconhecida/Sem operações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Examinamos o desempenho dos índices de receitas em comparação com o U.S. Dollar Index.

Realizamos uma análise adicional para ver se as diferenças na exposição cambial tiveram algum impacto no desempenho durante o período. Em primeiro lugar, examinamos o desempenho dos índices de receitas em comparação com o U.S. Dollar Index. Logo depois, utilizamos o modelo de risco macroeconômico para observar a exposição dos índices a diversos fatores macroeconômicos, entre os quais estava o valor relativo do dólar frente a outras moedas importantes.

Na figura 7, adicionamos o valor do U.S. Dollar Index (que procura medir o valor relativo do dólar em comparação com um conjunto de divisas importantes no mundo) ao segundo eixo vertical do gráfico de desempenho relativo da figura 3. Um aumento no valor do índice indica um maior valor relativo do dólar em comparação com outras moedas importantes e vice-versa.

Figura 7: Desempenho relativo contra o S&P 500 e o U.S. Dollar Index



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

Talvez como reflexo das visões otimistas sobre o crescimento esperado da economia americana, o U.S. Dollar Index se valorizou quase 4% em menos de dois meses desde as eleições até o final do ano 2016. Contudo, no início de 2017, o nível do índice começou a diminuir e manteve essa tendência até o final do ano. De fato, tanto o movimento ascendente ao começo quanto a queda posterior durante o ano 2017 foram semelhantes em magnitude e direção às mudanças no desempenho relativo do índice local. No entanto, o índice internacional teve um aumento no seu desempenho relativo versus o [S&P 500](#) devido à queda no valor do dólar. Em consequência, os resultados poderiam indicar uma relação positiva entre o índice local e o U.S. Dollar Index e uma relação negativa entre o último e o índice internacional.

Para entender melhor o risco cambial dos índices, além do acompanhamento do desempenho relativo e movimentos cambiais, utilizamos o modelo de risco fundamental da Northfield para os EUA, a fim de analisar o risco total do portfólio. O modelo permite entender as variáveis de exposição de uma carteira a riscos macroeconômicos, incluindo um fator relativo de risco cambial com base nas flutuações no preço do dólar. A figura 8 divide o risco total dos dois índices de receitas em risco específico e risco sistemático (fatorial), usando o S&P 500 como benchmark. Decomposemos o risco mensalmente desde novembro de 2016 até dezembro de 2017 com as médias das estatísticas de risco mensal apresentadas.

Os resultados poderiam indicar uma relação positiva entre o índice local e o U.S. Dollar Index e uma relação negativa entre o último e o índice internacional.

Figura 8: Resumo do risco dos índices de receitas versus o S&P 500¹⁰

FATOR DE RISCO	RECEITAS INTERNACIONAIS	RECEITAS LOCAIS
Média de risco específico de ações (%)	39,96	25,80
Média de risco fatorial (%)	60,04	74,20
CONTRIBUIÇÃO DA MÉDIA DE RISCOS FATORIAIS PARA O RISCO TOTAL (%)		
Prêmio de risco de crédito	0,90	0,03
Taxa de câmbio USD	9,32	1,52
Construção civil	0,46	0,45
Produção industrial	0,04	0,91
Preço do petróleo	4,61	-0,82
Resíduo de mercado	1,46	-0,24
Curva de juros	4,28	19,33
Inflação inesperada	3,59	2,25
Fator cego 2	20,70	5,57
Fator cego 3	3,02	1,10
Fator cego 4	7,05	35,34
Fator cego 5	4,62	8,81

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Northfield Information Services Dados de 31 de outubro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

O índice internacional apresentou um risco associado às ações particularmente mais elevado do que o índice local. Isto indica que a percentagem de risco total que é possível explicar através dos fatores macroeconômicos dos EUA presentes no modelo foi mais baixa. A taxa de câmbio do dólar, destacada na figura 8, mostra a percentagem de risco total da carteira decorrente de variações no valor relativo do dólar em comparação com outras moedas principais.

O índice internacional teve uma maior sensibilidade ao fortalecimento e enfraquecimento do dólar do que o índice local.

Os resultados demonstram que o risco cambial do índice internacional (9,32%) foi consideravelmente superior ao do índice local (1,52%). Em consequência, as flutuações do dólar poderiam ter um maior impacto no índice internacional do que no índice local. Em outras palavras, o índice internacional teve uma maior sensibilidade ao fortalecimento e enfraquecimento do dólar do que o índice local.

A seguir, examinamos os coeficientes dos fatores de risco de cada carteira. A figura 9 mostra a média mensal de retornos por fator, a média mensal de exposição ativa aos fatores e a contribuição dos índices de receitas para os retornos ativos totais em comparação com o [S&P 500](#).

Quadro 9: Exposição fatorial e impacto por fator¹¹

FATOR	RETORNO MÉDIO POR FATOR (%)	CARTEIRA INTERNACIONAL		CARTEIRA LOCAL	
		MÉDIA DE EXPOSIÇÃO ATIVA A FATORES	IMPACTO COMPOSTO DO FATOR (%)	MÉDIA DE EXPOSIÇÃO ATIVA A FATORES	IMPACTO COMPOSTO DO FATOR (%)
Prêmio de risco de crédito	0,00	-0,35	0,10	-0,40	-0,04
Taxa de câmbio USD	-0,42	-0,09	0,30	0,05	-0,23
Construção civil	2,09	0,01	0,36	-0,02	-0,54
Produção industrial	0,14	0,09	0,11	0,27	0,60
Preço do petróleo	1,99	0,03	0,91	0,00	0,12
Resíduo de mercado	0,54	0,10	-0,86	-0,08	-0,63
Curva de juros	0,06	1,27	-1,12	-2,90	3,18
Inflação inesperada	-0,18	0,01	-0,12	0,05	-0,30
Fator cego 2	0,44	0,16	3,27	-0,17	-3,02
Fator cego 3	0,04	0,39	0,05	-0,18	-0,05
Fator cego 4	-0,18	0,17	0,69	-0,76	2,16
Fator cego 5	-0,04	0,00	0,22	0,23	-0,84

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Northfield Information Services Dados de 31 de outubro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting. Os dados sobre a média de retorno fatorial e a média de exposição ativa a fatores são mensais, enquanto o impacto composto por fator é o efeito composto da multiplicação dos retornos mensais por fator e suas exposições.

Durante o período de 14 meses, a média de retornos da taxa de câmbio do dólar foi -0,42%, o que significa que deter dólares em vez de outras moedas teria gerado retornos negativos. Relativo ao S&P 500, o índice internacional teve uma exposição ativa negativa ao fator de moeda, enquanto o índice doméstico teve uma exposição positiva.

Juntamente com os retornos negativos do dólar americano durante o período de análise, as exposições ativas dos índices sugerem que, em média, o índice internacional teria gerado retornos positivos, enquanto os retornos do índice local seriam negativos. O impacto do fator composto de cada índice demonstra o efeito acumulado das exposições fatoriais nos retornos totais. Como previsto, a exposição negativa do índice internacional à taxa de câmbio do dólar contribuiu de maneira positiva para o excesso nos retornos, enquanto a exposição positiva do índice local gerou o resultado contrário.

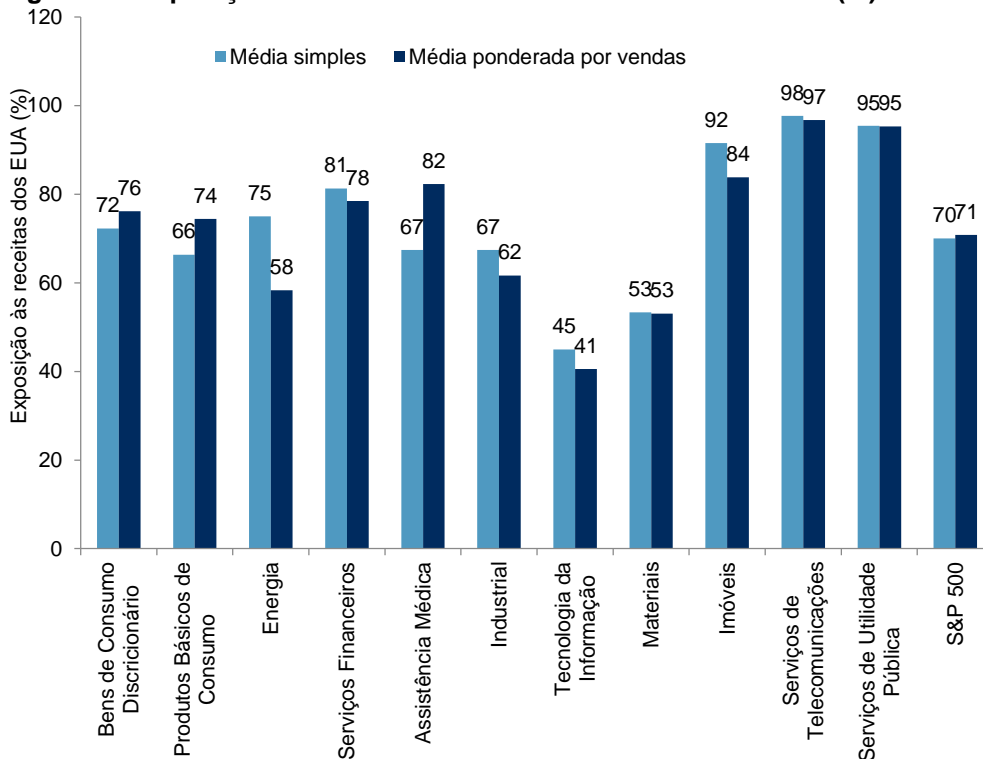
ANÁLISE DOS SETORES DO S&P 500

A exposição negativa do índice internacional à taxa de câmbio do dólar contribuiu de maneira positiva para o excesso nos retornos.

Como já foi dito, se esperava que as indústrias e setores mais estreitamente vinculadas à economia dos EUA fossem os principais favorecidos pelas políticas econômicas propostas. Dado que cada setor está vinculado a diferentes áreas da economia americana, é interessante ver as diferenças de cada um em termos de exposição segundo a sua origem geográfica. Nesta seção, analisamos a exposição dos setores do [S&P 500](#) às receitas, como foi o seu desempenho durante o período e, posteriormente, o impacto dos setores no desempenho dos índices de receitas.

Os setores com uma exposição elevada ao mercado dos EUA foram os de imóveis, serviços de telecomunicações e serviços públicos, enquanto os setores de tecnologia da informação e materiais estiveram mais expostos a mercados internacionais. A figura 10 apresenta as exposições por setor ao mercado americano, as quais foram calculadas de duas formas: o primeiro método é uma média simples das exposições de cada ação no setor, enquanto a segunda é uma média ponderada por vendas. A segunda metodologia se baseia no método de cálculo da figura 1.

Figura 10: Exposição de setores do S&P 500 às receitas dos EUA (%)



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e Factset. Dados de 29 de dezembro de 2017. São excluídas empresas sem dados geográficos disponíveis e receitas parciais que estejam classificadas em regiões denominadas como Desconhecida/Sem operações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

As três maiores empresas do setor de energia contribuíram em grande parte para as vendas totais do setor.

Em geral, os resultados das duas metodologias de cálculo da exposição por setor foram similares. O setor de energia apresentou a principal diferença entre as duas metodologias. Além disso, as três maiores empresas de energia contribuíram em grande parte para as vendas totais do setor¹² e tiveram uma exposição relativamente inferior ao mercado dos EUA, o que reduziu a exposição setorial ponderada por vendas em comparação com a média simples. Adicionalmente, o setor pareceu ter uma exposição ao mercado americano superior à média (quinto lugar entre os onze setores), mas em termos de exposição ponderada por vendas, o setor ficou no nono lugar. É importante saber distinguir entre ambos números para entender o impacto dos setores no desempenho da carteira (a exposição ponderada por vendas é mais importante) em comparação com a origem geográfica das receitas da média das empresas em cada setor (a média simples de exposição é mais importante).

Tendo em conta as exposições setoriais, se utilizaram os S&P 500 Sector Indices para determinar o desempenho acumulado de cada setor durante o período estudado. Esta série de índices separa o [S&P 500](#) em índices únicos por setor, mantendo o mecanismo de ponderação por capitalização de mercado. Se as políticas econômicas se concretizassem ou se houvesse uma alta confiança em sua implementação no futuro, seria razoável esperar um desempenho relativamente elevado por parte dos setores de imóveis, serviços de telecomunicações e serviços públicos.

As políticas econômicas propostas não se traduziram diretamente em desempenho superior dos setores mais estreitamente vinculados à economia dos EUA.

No entanto, o desempenho real dos setores durante o período de análise (confira a figura 11) demonstra que em geral o resultado foi o oposto. Os três setores com a maior exposição ao mercado local (em destaque) foram superados amplamente pelo [S&P 500](#). Por outro lado, os dois setores mais expostos aos mercados internacionais (tecnologia da informação e materiais) ficaram no segundo e terceiro lugar em termos de performance, respectivamente. Portanto, as políticas econômicas propostas não se traduziram diretamente em desempenho superior dos setores mais estreitamente vinculados à economia dos EUA.

Figura 11: Desempenho por setor do S&P 500

SETOR	RETORNOS TOTAIS (%)	CLASSIFICAÇÃO DA EXPOSIÇÃO A RECEITAS DOS EUA (PONDERADO POR VENDAS)	CLASSIFICAÇÃO DA EXPOSIÇÃO A RECEITAS DOS EUA (MÉDIA SIMPLES)
Serviços Financeiros	42,70	5	4
Tecnologia da Informação	40,53	11	11
Materiais	31,10	10	10
Industrial	30,09	8	7
S&P 500	27,90	--	--
Bens de Consumo Discricionário	27,70	6	6
Assistência Médica	23,59	4	8
Imóveis	13,07	3	3
Produtos Básicos de Consumo	12,16	7	9
Serviços de Utilidade Pública	11,86	2	2
Serviços de Telecomunicações	11,49	1	1
Energia	7,88	9	5

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

Ao analisarmos os índices de receitas locais e internacionais, uma vez que a exposição ao mercado local é utilizada como base para a seleção de componentes, poderíamos esperar que as ponderações setoriais ativas de cada índice estejam em sintonia com a média das receitas setoriais apresentadas na figura 10. Foi possível confirmar esta hipótese ao observar as ponderações setoriais dos dois índices em comparação com o S&P 500 no dia das eleições presidenciais (figura 12). Por exemplo, o setor de tecnologia da informação teve uma exposição de 42% ao mercado dos EUA, valor muito inferior ao nível geral do S&P 500 (63%). Como previsto, o índice internacional teve uma ponderação superior neste setor (15,12%), enquanto no índice local essa exposição foi mínima (-19,76%).

Figura 12: Ponderações setoriais dos índices de receitas no dia de eleições dos EUA

SETOR	RECEITAS INTERNACIONAIS			RECEITAS LOCAIS		
	PESO NA CARTEIRA (%)	PESO NO S&P 500 (%)	DIFERENÇA (%)	PESO NA CARTEIRA (%)	PESO NO S&P 500 (%)	DIFERENÇA (%)
Bens de Consumo Discricionário	11,2	12,22	-1,02	14,58	12,22	2,36
Produtos Básicos de Consumo	8,88	9,98	-1,1	2,19	9,98	-7,79
Energia	9,41	7,24	2,17	9,42	7,24	2,18
Serviços Financeiros	5,29	13,4	-8,11	22,75	13,4	9,35
Saúde	8,24	14,09	-5,85	7,19	14,09	-6,9
Industrial	8,83	10,07	-1,24	5,36	10,07	-4,71
Tecnologia da Informação	36,6	21,48	15,12	1,71	21,48	-19,76
Materiais	10,56	2,83	7,73	1,71	2,83	-1,12
Imóveis	0	2,89	-2,89	13,99	2,89	11,1
Serviços de Telecomunicações	0	2,46	-2,46	2,03	2,46	-0,43
Serviços de Utilidade Pública	0,99	3,34	-2,35	19,06	3,34	15,72

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 8 de novembro de 2016. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

O efeito de alocação mostrou o impacto das tendências setoriais ativas em cada carteira, enquanto o efeito de seleção mostrou o impacto da seleção dos títulos dentro de cada setor.

Levando em conta as diferenças significativas das ponderações setoriais, analisamos se o diferencial de desempenho entre os dois índices teve a ver apenas com as tendências setoriais. Para isto, realizamos uma atribuição de rendimentos de Brinson por grupos de setores para o período de análise. A atribuição de rendimentos é uma ferramenta poderosa, já que divide as diferenças de desempenho entre as carteiras e o [S&P 500](#) em efeito de alocação (*allocation effect*) e efeito de seleção (*selection effect*). O efeito de alocação mostrou o impacto das tendências setoriais ativas em cada carteira, enquanto o efeito de seleção mostrou o impacto da seleção dos títulos dentro de cada setor.

Figura 13: Atribuição setorial em comparação com o S&P 500

SETOR	RECEITAS INTERNACIONAIS				RECEITAS LOCAIS			
	DIFERENÇA DE PONDERAÇÃO MÉDIA (%)	EFEITO DE ALOCAÇÃO (%)	EFEITO DE SELEÇÃO (%)	EFEITO TOTAL (%)	DIFERENÇA DE PONDERAÇÃO MÉDIA (%)	EFEITO DE ALOCAÇÃO (%)	EFEITO DE SELEÇÃO (%)	EFEITO TOTAL (%)
Bens de Consumo Discricionário	-0,54	0	1,21	1,21	2,43	-0,02	-0,77	-0,79
Produtos Básicos de Consumo	0,51	0,13	-0,09	0,04	-6,6	1,03	-0,26	0,77
Energia	0,49	-0,12	-0,26	-0,38	1,62	-0,26	-0,21	-0,47
Serviços Financeiros	-10	-1,26	-0,56	-1,82	7,89	1,16	0,67	1,83
Saúde	-2,44	0,11	0,57	0,68	-6,38	0,2	0,49	0,68
Industrial	-1,61	0,03	0,36	0,33	-5,7	-0,18	0,45	0,28
Tecnologia da Informação	11,34	1,11	2,07	3,18	-20,93	-2,24	-0,25	-2,49
Materiais	9,28	0,34	0,57	0,91	-1,38	-0,09	-0,31	-0,4
Imóveis	-2,53	0,38	0,02	0,41	12,61	-1,77	-1,06	-2,83
Serviços de telecomunicações	-2,25	0,37	0	0,37	-0,44	0,04	-0,65	-0,61
Serviços de Utilidade Pública	-2,26	0,35	-0,2	0,15	16,87	-2,22	0,73	-1,49
TOTAL	-	1,38	3,7	5,08¹³	-	-4,36	-1,17	-5,52¹⁵

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

É possível tirar várias conclusões da atribuição de rendimentos por setor. Em primeiro lugar, o índice de receitas internacionais se beneficiou das tendências setoriais e seleção de títulos. Contudo, a maioria dos excessos nos retornos versus o [S&P 500](#) veio do efeito de seleção. Em segundo lugar, o desempenho inferior do índice local decorreu dos efeitos de atribuição e seleção em proporções quase equivalentes. Os resultados permitem ver claramente que as diferenças no desempenho não dependeram apenas de uma ponderação superior ou inferior dos setores do S&P 500. Pelo contrário, tanto as ponderações ativas por setor quanto a seleção de títulos com base nos dados de exposição às receitas contribuíram para os resultados.

CONCLUSÕES

Apesar de ser um barômetro do mercado local de valores, o S&P 500 tem uma maior exposição à economia global do que se poderia imaginar inicialmente.

Apesar de ser um barômetro do mercado local de valores, o S&P 500 tem uma maior exposição à economia global do que se poderia imaginar inicialmente. Assim, tanto os eventos de mercado locais quanto os globais podem ter um impacto nas empresas que compõem o índice.

Utilizamos as eleições presidenciais de 2016 e os meses posteriores para demonstrar o impacto da exposição às receitas nas empresas com vendas no exterior. O evento de mercado analisado neste artigo demonstrou que realizar alocações em setores ou indústrias com a expectativa de se beneficiar das políticas econômicas propostas por Donald Trump não teria sido uma decisão recompensada pelo desempenho relativo. De fato, teria acontecido o contrário. Em um período de grandes rendimentos e inúmeros

máximos históricos do S&P 500, alguns dos principais colaboradores foram as empresas e setores mais expostos às economias de outros países.

Os dados geográficos das receitas podem ajudar a entender as possíveis exposições de uma carteira a determinados países ou moedas.

Portanto, os dados geográficos das receitas podem ajudar a entender as possíveis exposições de uma carteira a determinados países ou moedas. O diferencial de desempenho entre os índices local e internacional demonstrou que incluir os dados de receitas segundo a sua origem geográfica no processo de investimento pode ter um impacto significativo. Além do mais, do ponto de vista da construção de carteiras de investimento, se um investidor tem uma visão particular sobre uma economia e deseja transformar tal visão em uma carteira, seria possível construir um portfólio do mercado “mais puro” utilizando os dados de receitas nas alocações ou na seleção de títulos.

NOTAS FINAIS

- 1 Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Cálculo realizado no dia 29 de dezembro de 2017.
- 2 Para mais detalhes sobre o conjunto de dados, confira o site https://www.factset.com/data/company_data/geo_revenue.
- 3 Fonte: FactSet, 29 de dezembro de 2017. Cálculo feito mediante uma média simples, outra abordagem para calcular a exposição das receitas segundo origem geográfica. A exposição total ao mercado dos EUA foi de aproximadamente 70%.
- 4 Fonte: Neil Irwin e Alan Rappeport: "[Donald Trump Adopts G.O.P. Tax Cuts, but Balks at Trade Pacts](#)". 8 de agosto de 2016.
- 5 Fonte: "[A Shifting Global Economic Landscape](#)". *World Economic Outlook Update*. Janeiro de 2017.
- 6 Fonte: Landon Thomas Jr.: "[Why Stock Markets, Initially Shaken, Went Up After Trump's Victory](#)". 8 de novembro de 2016.
- 7 Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. A data de maior desempenho inferior foi o dia 1 de novembro de 2017.
- 8 Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 8 de novembro de 2016 até 29 de dezembro de 2017. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD).
- 9 Fonte: Vincent Ryan: "[Only Half of Companies Hedging Currency and Other Risks](#)". 17 de outubro de 2013.
- 10 O modelo proporciona uma análise mensal. Em consequência, a data de início é o 31 de outubro de 2016 em vez do 8 de novembro de 2016.
- 11 O modelo proporciona uma análise mensal. Em consequência, a data de início é o 31 de outubro de 2016 em vez do 8 de novembro de 2016.
- 12 Até o dia 29 de dezembro de 2017, as três maiores empresas do setor de energia abrangiam aproximadamente 47% das vendas globais do setor e tinham uma média de exposição às receitas do mercado dos EUA de 32%.
- 13 Devido a pequenas diferenças nos mecanismos de cálculo, o efeito total, que era o excesso nos retornos de cada carteira em comparação com o benchmark, não coincidiram exatamente com os retornos da figura 13.

COLABORADORES DE PESQUISA S&P DJI		
Charles Mounts	Global Head	charles.mounts@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@spglobal.com
Dennis Badlyans	Associate Director	dennis.badlyans@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Director	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Ryan Poirier, FRM	Senior Analyst	ryan.poirier@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kelly Tang, CFA	Director	kelly.tang@spglobal.com
Peter Tsui	Director	peter.tsui@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Director	hong.xie@spglobal.com
APAC		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Utkarsh Agrawal, CFA	Associate Director	utkarsh.agrawal@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	andrew.innes@spglobal.com
ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM ÍNDICES		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Senior Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Hamish Preston	Senior Associate	hamish.preston@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

DIVULGAÇÃO DE DESEMPENHO

O S&P 500 Focused Foreign Revenue Exposure Index e o S&P 500 Focused U.S Revenue Exposure Index foram lançados no dia 31 de agosto de 2017. Todas as informações apresentadas antes da data de lançamento são hipotéticas (obtidas por meio de backtesting), e não correspondem a um desempenho real. Os cálculos de backtesting estão baseados na metodologia que estava em vigor na data de lançamento do índice. As metodologias completas dos índices estão disponíveis em www.spdji.com.

A S&P Dow Jones Indices define várias datas para assistir os seus clientes a fornecer transparência. A Primeira Data de Valorização é o primeiro dia para o qual existe um valor calculado (seja ativo ou obtido pelo processo de backtesting) para um determinado índice. A Data Base é a data na qual o índice é estabelecido, a um valor fixo, para fins de cálculo. A Data de Lançamento designa a data na qual os valores de um índice são considerados ativos pela primeira vez: valores do índice fornecidos para qualquer data ou período de tempo anterior à Data de Lançamento do índice são considerados submetidos a backtesting. 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 seu datafeed 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 liberação pública do índice.

O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro. A aplicação prospectiva da metodologia usada para construir o índice pode não resultar em desempenho comensurável aos rendimentos do backtesting mostrados. O período de back-test não corresponde necessariamente a todo o histórico disponível do índice. Por favor, consulte o documento sobre a metodologia do índice, disponível em www.spdji.com, para obter mais detalhes sobre o índice, inclusive a maneira pela qual ele é rebalanceado, a época de tal rebalanceamento, os critérios para acréscimos e exclusões, assim como todos os cálculos do índice.

Outra limitação do uso das informações obtidas pelo processo de backtesting é que, geralmente, o cálculo com backtesting é preparado com o benefício da visão a posteriori. As informações do backtesting refletem a aplicação da metodologia do índice e a seleção dos componentes do índice retrospectivamente. Nenhum registro hipotético pode ser completamente responsável pelo impacto do risco financeiro em operações reais. Por exemplo, há diversos fatores relacionados aos mercados de ações, rendimento fixo ou commodities em geral, que não podem ser e que não foram contabilizados na preparação das informações do índice apresentado, todos os quais podem afetar o desempenho real.

Os rendimentos do índice demonstrados não representam os resultados de operações reais de ativos/títulos. A S&P Dow Jones Indices LLC mantém o índice, calcula os níveis do índice e o desempenho demonstrado ou analisado, mas não gerencia ativos reais. Os rendimentos do índice não refletem o pagamento de quaisquer encargos ou taxas de vendas que um investidor pode pagar para adquirir os títulos subjacentes no índice ou fundos de investimento que se destinam a acompanhar o desempenho do índice. A imposição destas taxas e encargos faria com que o desempenho real e obtido pelo processo de backtesting dos títulos/fundos fosse inferior ao desempenho do índice mostrado. Como um exemplo simples, se um índice teve rendimentos 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% foi fixada no final do período sobre o investimento mais os juros acumulados (ou US\$ 1.650), o rendimento líquido seria de 8,35% (ou US\$ 8.350) para o ano. Durante um período de três anos, uma taxa anual de 1,5% deduzida no final do ano com um rendimento presumido de 10% por ano resultaria em um rendimento bruto de 33,10%, uma taxa total de US\$ 5.375 e um rendimento líquido cumulativo de 27,2% (ou US\$ 27.200).

AVISO LEGAL

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® e S&P® são marcas comerciais registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), uma empresa filial da S&P Global. Dow Jones® é uma marca comercial registrada de 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, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. 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 em conexão com a licença de seus índices a terceiros partes. O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice está 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 partes e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos 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. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro veículo. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificada, submetida à engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenada 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 "S&P Dow Jones Indices Parties") não garantem a precisão, integridade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES 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, S&P Dow Jones Indices Parties serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Dow Jones Indices mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Dow Jones Indices podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades de negócios. A S&P Dow Jones Indices estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com.