

Na sombra dos gigantes

Enfrentando as dinâmicas de longo prazo no desempenho e na concentração das ações americanas

Colaboradores

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

Nick Didio, Ph.D.
Quantitative Associate
Index Investment Strategy
nick.didio@spglobal.com

Destaques

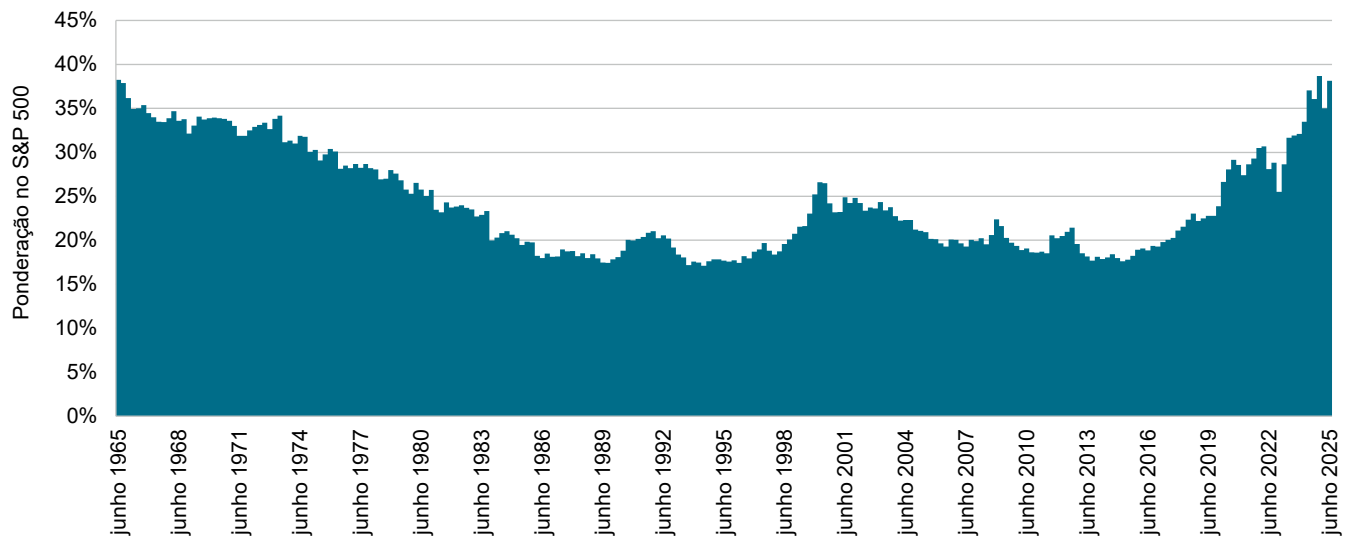
- No final do primeiro semestre de 2025, as 10 maiores empresas do S&P 500® representavam quase 40% do índice, o que é um nível de concentração não visto desde meados da década de 1960.
- Embora o passado não garanta o futuro, podemos obter uma perspectiva útil examinando o que aconteceu na última vez que 10 empresas tiveram uma ponderação semelhante no índice.
- A história mostra que há uma relação complexa entre a concentração e o desempenho de mercado e, além disso, ilustra como as mudanças nas ações nos primeiros lugares podem impactar os mercados e seus índices de referência.

A concentração da capitalização do mercado de renda variável americana em algumas poucas empresas de megacapitalização atingiu níveis não vistos há mais de meio século, este fenômeno se deve a um investimento sem precedentes em tecnologias altamente disruptivas e de rápido avanço. É possível encontrar paralelos para os possíveis riscos e oportunidades decorrentes dessa concentração de mercado nas tendências históricas, cuja análise oferece uma compreensão sobre a relevância contínua dos benchmarks amplos e ponderados por capitalização como o S&P 500.

FANGs e os diferentes conceitos das últimas décadas

Há mais de 12 anos, o apresentador de “Mad Money” da CNBC, Jim Cramer, ajudou a popularizar o acrônimo “FANGs” para se referir a um grupo seleto de ações de alto crescimento e relacionadas à tecnologia que dominavam seu segmento do mercado. Outros participantes do mercado e comentaristas posteriormente observaram que existia pouca variedade nas ações líderes dentro do mercado de renda variável dos EUA. Os nomes e a composição do grupo das maiores empresas dos EUA mudaram, mas o desempenho superior generalizado que elas alcançaram praticamente não teve concorrência ao longo do tempo. Como consequência, a distribuição da capitalização do mercado americano de valores se concentrou cada vez mais. No final do primeiro semestre de 2025, as 10 maiores empresas do S&P 500 representavam quase 40% do índice. Esse é um nível de concentração não visto desde meados da década de 1960.

Quadro 1: os 10 maiores pesos como uma parte do S&P 500 (trimestral, junho 1965-junho 2025)

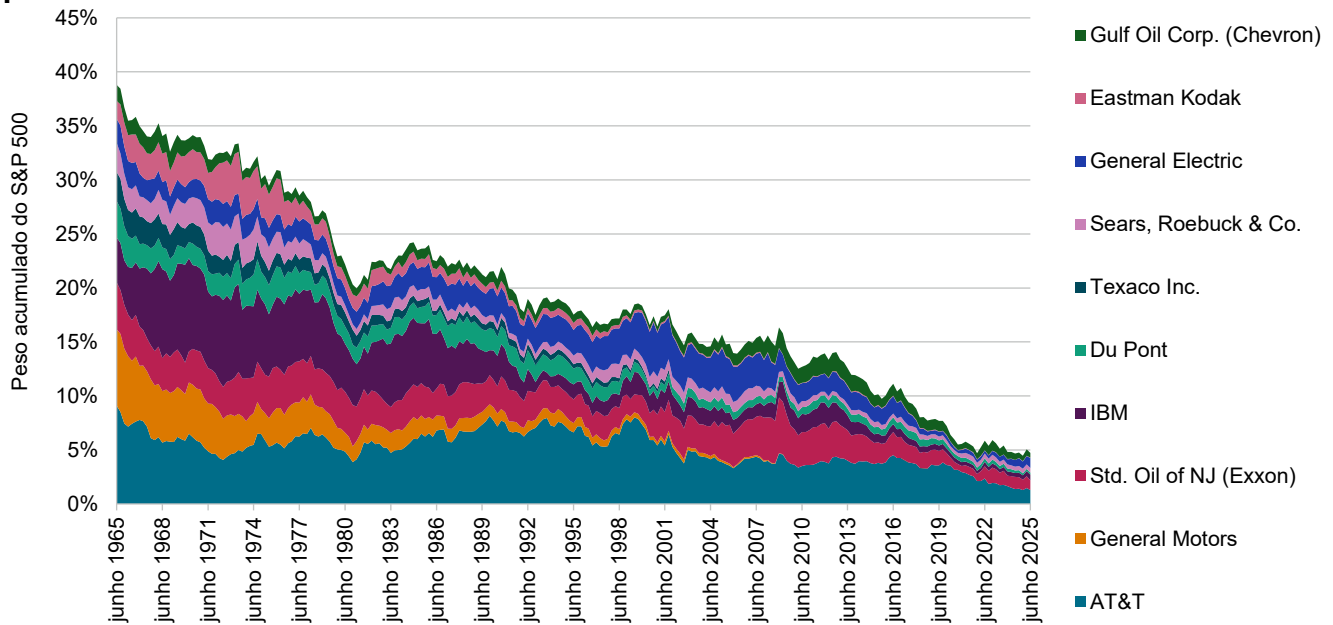


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Nota: É mostrado o peso das 10 maiores empresas no momento analisado.

Os participantes do mercado estão agora considerando as implicações dessa concentração; será que representa um risco sistêmico para os mercados em geral? Uma abordagem de ponderação por capitalização de mercado ainda é apropriada para os investimentos (ou para realizar análises comparativas)? O que poderia acontecer se o entusiasmo atual impulsionado pela IA revelasse que as valorizações são otimistas demais? O passado não garante o futuro, mas podemos ampliar nossa perspectiva examinando o que aconteceu na última vez que 10 empresas tiveram uma ponderação semelhante no índice.

O quadro 2 ilustra os pesos individuais e totais da primeira coorte das “10 primeiras” empresas, tanto no contexto inicial em 30 de junho de 1965, quanto ao longo dos seguintes 60 anos. Para criar este gráfico, incluímos as ponderações das empresas derivadas e as cisões que surgiram depois a partir das 10 empresas iniciais (incluindo a dissolução da AT&T em múltiplas empresas menores conhecidas como “Baby Bells”, por exemplo), e as ponderações posteriores às fusões foram mantidas com proporções pro rata de acordo com os termos e condições de cada fusão¹. O desempenho total da coorte das 10 primeiras empresas de junho de 1965 foi decepcionante. Três delas começaram processos de falência e todas sofreram quedas e passaram a representar pesos muito menores. Várias delas representam, para as escolas de negócios, possíveis estudos de caso sobre “o que deu errado” para algumas empresas americanas que outrora foram amplamente admiradas e dominantes.

Quadro 2: coorte das 10 primeiras do S&P 500 em junho de 1965 – ponderações posteriores



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

¹ Este exercício exigiu uma abordagem um tanto manual e discricionária. No geral, as ponderações de 35 empresas diferentes estão representadas como as sucessoras ou a progênie das 10 originais. Foram utilizados dados exclusivos da S&P Dow Jones Indices que, quando necessário, foram complementados por fontes de notícias públicas e registros oficiais para determinar quais empresas descendentes representavam as continuações apropriadas.

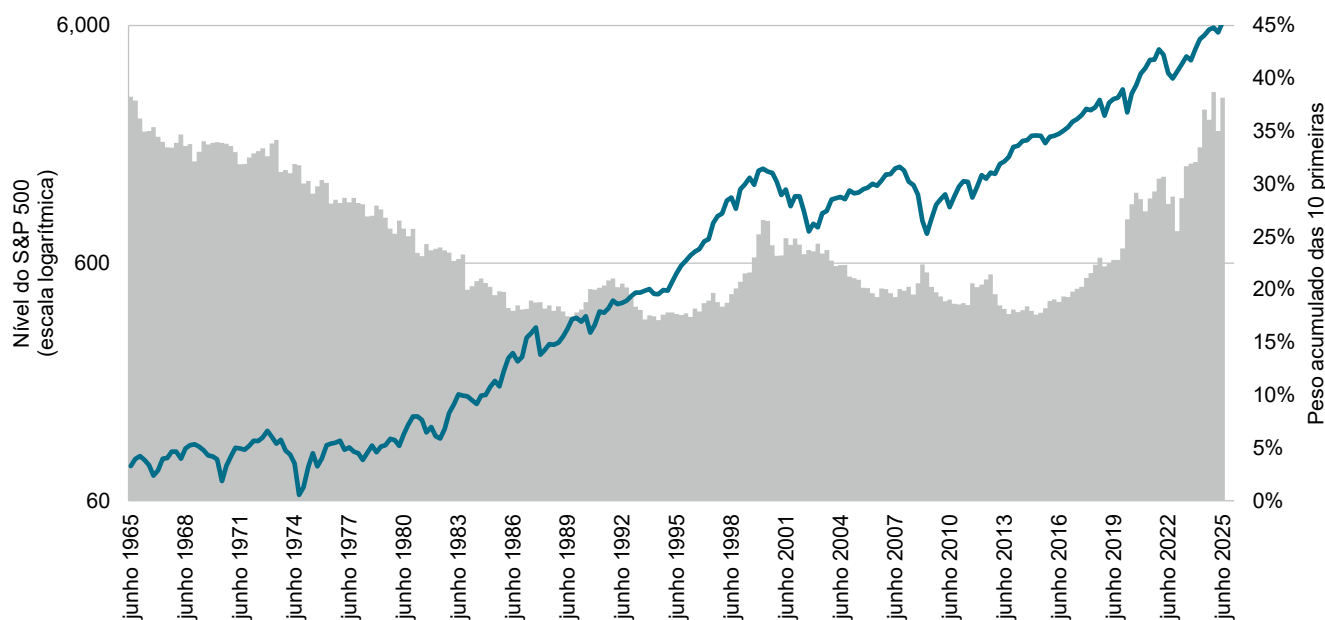
Quadro 3: resumo das estatísticas – coorte das 10 primeiras do S&P 500 em junho de 1965

Empresa	Peso de junho de 1965	Peso posterior máximo	Peso de junho de 2025	Saída do S&P 500 (se aplicável)
AT&T	9,11%	9,11%	0,00%	Novembro de 2005
General Motors	7,06%	7,23%	0,00%	Junho de 2009
Std. Oil of NJ (Exxon)	4,36%	5,41%	0,88%	Ainda é membro
IBM	4,15%	9,04%	0,52%	Ainda é membro
Du Pont	2,80%	2,80%	0,05%	Ainda é membro
Texaco Inc.	2,71%	2,74%	0,00%	Fusionada com a Chevron
Sears, Roebuck & Co.	2,68%	3,14%	0,00%	Setembro de 2012
General Electric	2,24%	4,53%	0,52%	É uma derivada membro
Eastman Kodak	1,66%	3,88%	0,00%	Dezembro de 2010
Gulf Oil Corp. (Chevron)	1,47%	2,07%	0,44%	Ainda é membro
Média	3,82%	4,99%	0,24%	54 / 60 anos no índice

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos. O peso máximo é baseado nos dados do final do trimestre.

Estas empresas representavam quase a metade do índice no ponto de partida, e muitas delas permaneceram no índice com um desempenho ruim ao longo dos próximos 60 anos. Portanto, parecia provável que o posterior desempenho do S&P 500 também fosse decepcionante. No entanto, o oposto aconteceu, embora após um começo difícil.

Quadro 4: desempenho do S&P 500 – junho de 1965 a junho de 2025



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. O desempenho do índice é baseado no retorno do preço em dólares (ou seja, excluindo dividendos), mostrado em escala logarítmica (eixo esquerdo). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 5: retornos e mudanças na concentração por década – junho de 1965 a junho de 2025

Período	Retorno do preço anualizado do S&P 500	Mudança nos pesos das 10 primeiras empresas ao longo do período
Junho de 1965 - junho de 1975	1,17%	-9,16%
Junho de 1975 - junho de 1985	10,84%	-9,61%
Junho de 1985 - junho de 1995	12,53%	-1,80%
Junho de 1995 - junho de 2005	10,00%	3,25%
Junho de 2005 - junho de 2015	5,46%	-3,11%
Junho de 2015 - junho de 2025	11,66%	20,34%
Período completo	7,42%	-0,09%

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. O desempenho dos índices está baseado no rendimento do preço calculado em dólares (USD) (ou seja, excluindo dividendos). O desempenho no passado não garante resultados futuros. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

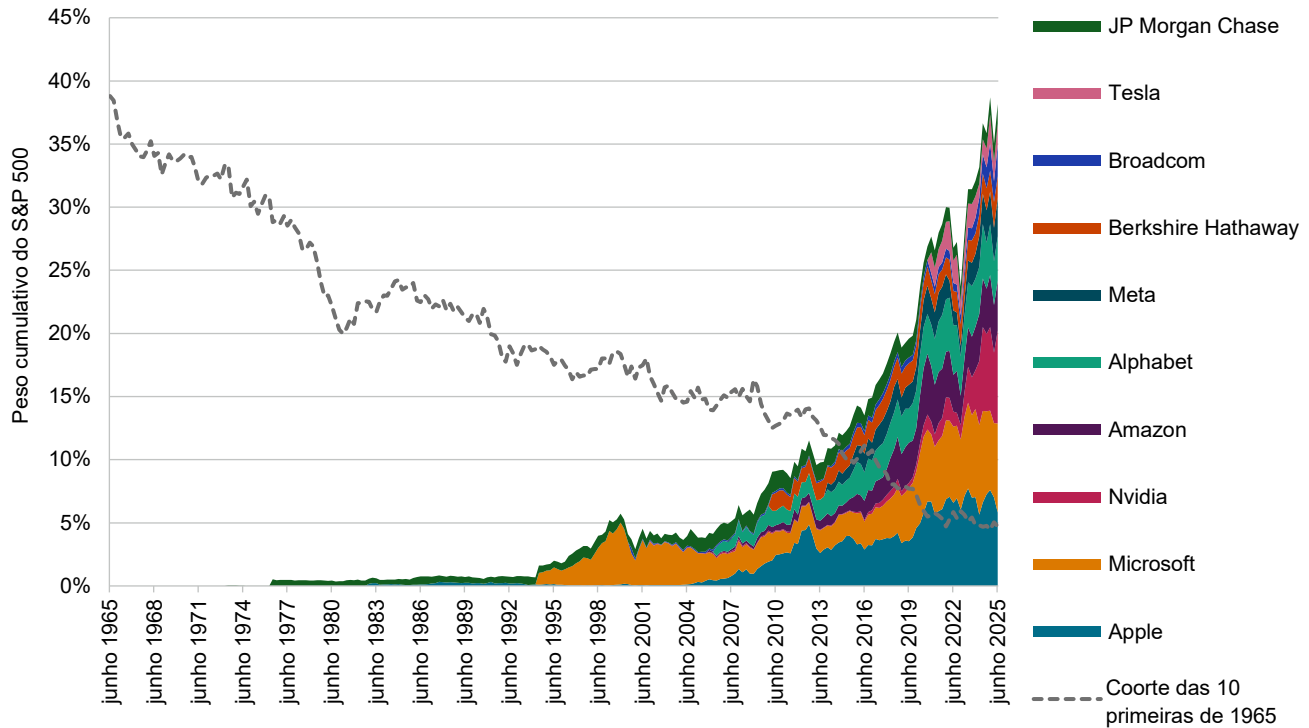
No geral, há uma correlação estatística levemente positiva entre as mudanças nos níveis de concentração e o desempenho do índice, isso é particularmente evidente durante dois períodos: no final dos anos 1990 e no início dos anos 2020, nesses momentos tanto a concentração quanto os preços aumentaram de forma significativa. Também há períodos em que esses níveis se moveram em direções opostas, tanto no curto prazo quanto ao longo de décadas.

As mudanças na concentração podem ocorrer de várias maneiras, o que indica que a relação entre a concentração e o desempenho do mercado é bastante sutil. A concentração diminuirá se as maiores ações tiverem um desempenho relativamente ruim, também pode diminuir quando os componentes menores do índice apresentarem um desempenho excepcionalmente bom. Ambas as situações podem acontecer ao mesmo tempo, ou talvez nenhuma delas aconteça. Em períodos mais longos, uma mudança nos líderes da coorte das maiores empresas poderia se associar, no início, com uma diminuição na concentração (já que os anteriores líderes caem para posições inferiores), que é seguida por um aumento na concentração à medida que os novos membros do grupo ampliam sua presença no topo.

O quadro 6 mostra a ascensão da coorte da “10 primeiras de junho de 2025” (as 10 empresas com as maiores ponderações no S&P 500 até a metade do calendário de 2025) durante o mesmo período de seis décadas que examinamos anteriormente. Quando pertinente, as empresas precedentes foram utilizadas para representar a forma inicial das empresas incluídas². Mesmo incluindo as empresas antecessoras, nenhuma das 10 era membro do índice no início; na tabela a seguir, suas datas de entrada e ponderações são apresentadas.

² Para oferecer alguns exemplos ilustrativos, o peso inicial da Meta é representado pelo que na época era conhecido como Facebook; mostramos os pesos combinados do Chase Manhattan Bank e da JP Morgan & Co. antes da sua fusão em JPMorgan Chase. Além disso, incluímos ambas as classes de ações da Alphabet (antes Google) a partir do momento em que ambas foram incluídas no S&P 500.

Quadro 6: coorte das 10 primeiras empresas do S&P 500 em junho de 2025 – pesos anteriores



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Confira o quadro 1 para ver a coorte das 10 primeiras de 1965, incluída aqui para fins de comparação.

Quadro 7: resumo das estatísticas – coorte das 10 primeiras do S&P 500 em junho de 2025

Empresa	Data de entrada no S&P 500	Peso inicial	Peso máximo	Duração no S&P 500 (até junho de 2025)
JP Morgan Chase	Junho de 1973	0,04%	1,9%	52 anos
Nvidia	Novembro de 2001	0,07%	7,3%	24 anos
Amazon	Novembro de 2005	0,13%	5,0%	20 anos
Apple	Novembro de 1982	0,18%	7,7%	43 anos
Broadcom	Julho de 2000	0,37%	2,5%	25 anos
Meta	Dezembro de 2013	0,58%	3,1%	12 anos
Alphabet	Abril de 2006	0,67%	4,4%	19 anos
Microsoft	Junho de 1994	0,94%	7,3%	31 anos
Berkshire Hathaway	Fevereiro de 2010	1,28%	2,1%	15 anos
Tesla	Dezembro de 2020	1,58%	2,4%	5 anos
Média	Janeiro de 2001	0,58%	4,37%	24 anos

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2025. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos. O peso máximo é baseado nos dados do final do trimestre.

O componente médio entrou no S&P 500 há cerca de um quarto de século, a média do peso inicial é 0,58% e a média do peso posterior máximo é de 4,37%, esse é um aumento de mais de sete vezes. Um cálculo aritmético simples confirma que isso significa que o crescimento da

capitalização de mercado de cada componente foi muitas vezes o retorno do mercado durante a permanência dos componentes no índice.

Para enfatizar o ponto, observou-se que o S&P 500, em geral, não foi impactado de forma exagerada quando seus pesos pesados obtiveram um desempenho inferior, já que incluía cerca de 490 outras empresas. Apenas umas poucas empresas seletas entre estas registraram retornos verdadeiramente excepcionais, o que fez com que todo o mercado subisse. De forma aproximada, apenas 10 delas são responsáveis por um terço do total do crescimento posterior do mercado³.

Estas observações oferecem uma perspectiva importante sobre as vantagens (ou desvantagens) de ponderar benchmarks ou investimentos de acordo com a capitalização de mercado. À primeira vista, a ponderação por capitalização pode parecer desvantajosa, a história de longo prazo do capital e dos mercados de ações indica que os líderes atuais eventualmente enfrentarão concorrência. No entanto, de acordo com as estatísticas, é improvável que as maiores empresas, que compõem a coorte atual, sejam as ações com o melhor desempenho no futuro. Se essas ações tiverem dificuldades, suas ponderações no benchmark diminuirão naturalmente. Os futuros líderes podem já estar incluídos no índice entre as empresas relativamente menores, caso em que uma abordagem de ponderação por capitalização garante tanto uma participação em seus ganhos no início quanto um peso futuro que crescerá em proporção ao seu desempenho superior relativo⁴.

Conclusão

Os mercados, e os benchmarks que os medem e refletem, estão longe de ser estáticos. Eles evoluem em resposta às mudanças nos cenários econômicos, aos avanços tecnológicos e às preferências dos investidores. Aqueles que tenham uma bola de cristal poderiam alcançar retornos maiores se conseguirem identificar a próxima geração de gigantes. No entanto, a maioria de nós carece dessa capacidade de previsão; pode ser mais sábio surfar as ondas da mudança do que se posicionar para uma tempestade perfeita. Como foi ilustrado, uma abordagem de ponderação por capitalização ampla pode seguir oferecendo uma maneira eficiente de evoluir e se adaptar à medida que os novos concorrentes competem para se tornar os próximos titãs.

³ Esta aproximação ignora as emissões de ações, as recompras, os dividendos, o impacto de outras inclusões e exclusões do índice e vários outros fatores, mas é uma heurística informativa; se essas empresas entraram com ponderações que somavam cerca de 6%, e agora representam 40% da capitalização de mercado total do índice, então elas geraram, de forma aproximada, a diferença entre esses percentuais (34%).

⁴ Talvez valha a pena ressaltar que, embora outras mudanças possam ser necessárias, manter ponderações por capitalização de mercado não requer giro para atingir esses aumentos e diminuições nas ponderações, elas simplesmente sobem e descem em proporção às mudanças nos preços associados dos componentes.

Aviso legal

© 2026 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI e SOVX são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais 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, 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. 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 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 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/spdji.