

Possíveis usos do conceito de baixa volatilidade e dividendos elevados no Brasil



María Sánchez
Diretora Associada, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado originalmente no [blog da Indexology[®]](#) no dia 12 de agosto de 2019.

Historicamente, o percentual de empresas pagadoras de dividendos no Brasil tem flutuado entre 71% e 87%,¹ fazendo com que seja um ambiente propício para a implementação de estratégias focadas em dividendos. As ações com maior rendimento dos dividendos nestas estratégias (*high-yield*) frequentemente têm uma maior volatilidade da carteira² e o Brasil não é uma exceção. Este artigo examina os fundamentos da implementação de uma estratégia de baixa volatilidade e dividendos elevados no Brasil e os seus potenciais benefícios.

As estratégias de baixa volatilidade e dividendos elevados procuram fornecer rendimentos dos dividendos assumindo um nível de risco razoável. Para revisar as características das ações com rendimentos elevados no Brasil, separamos as empresas pagadoras de dividendos do [S&P Brazil BMI](#) em quintis hipotéticos com base no seu rendimento dos dividendos. As ações de cada quintil são ponderadas equitativamente e detidas durante 12 meses. Os nossos resultados mostraram que as ações do primeiro quintil (com maior rendimento dos dividendos) apresentaram os maiores retornos médios durante o período de retenção de 12 meses (confira a figura 1).

Figura 1: Desempenho dos quintis classificados segundo rendimento dos dividendos

RENDIMENTO DOS DIVIDENDOS	MÉDIA DE RETORNO DE 12 MESES	DESVIO PADRÃO	RETORNO/RISCO
Quintil 1	17,89	33,68	0,53
Quintil 2	12,13	27,02	0,45
Quintil 3	9,52	29,27	0,33
Quintil 4	9,42	32,86	0,29
Quintil 5	7,98	32,06	0,25
Universo	12,00	28,97	0,41

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 dezembro de 2007 até 28 junho de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos.

¹ Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para o [S&P Brazil BMI](#) entre 31 de dezembro de 2007 e 28 de junho de 2019.

² Priscila Luk e Xiaoyu Qu: "[The Beauty of Simplicity: The S&P 500[®] Low Volatility High Dividend Index](#)", 2019, S&P Dow Jones Indices LLC.

Posteriormente, repetimos o exercício, mas classificando as ações segundo a sua volatilidade histórica nos últimos 12 meses. Como se mostra na figura 2, as ações com uma menor volatilidade (quintis 1 e 2) apresentaram maiores retornos ajustados pelo risco (0,56 e 0,55, respectivamente), enquanto o retorno das ações com maior volatilidade (quintis 3, 4 e 5) foi significativamente menor (0,28, 0,34 e 0,24, respectivamente).

Figura 2: Desempenho dos quintis classificados segundo volatilidade

QUINTIS DE VOLATILIDADE	MÉDIA DE RETORNO DE 12 MESES	DESVIO PADRÃO	RETORNO/RISCO
Quartil 1	11,93	21,27	0,56
Quartil 2	13,44	24,46	0,55
Quartil 3	9,50	34,34	0,28
Quartil 4	12,49	37,14	0,34
Quartil 5	9,09	38,49	0,24
Universo	12,00	28,97	0,41

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 dezembro de 2007 até 28 junho de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos.

A nossa abordagem de combinar dividendos elevados com baixa volatilidade consistiu em duas etapas. Em primeiro lugar, selecionamos as ações situadas na metade superior (50%) em termos de rendimentos dos dividendos e logo, a partir deste primeiro subgrupo, selecionamos as ações situadas no patamar superior (40%) com a menor volatilidade.

Para demonstrar os possíveis benefícios da nossa abordagem, criamos três carteiras hipotéticas baseadas nas empresas pagadoras de dividendos do S&P Brazil BMI e medimos os seus retornos históricos entre o dia 31 de dezembro de 2007 e 28 de junho de 2019:

1. Carteira de rendimento elevado dos dividendos: 50% das ações com o maior rendimento entre os pagadores de dividendos do S&P Brazil BMI.
2. Carteira de baixa volatilidade e dividendos elevados: 40% das ações com a menor volatilidade selecionadas da carteira de rendimento elevado dos dividendos.
3. Carteira de alta volatilidade e dividendos elevados: 60% das ações com a menor volatilidade da carteira de rendimento elevado dos dividendos.

Todas as carteiras foram rebalanceadas em junho e dezembro e todos os componentes foram ponderados equitativamente.

Figura 3: Perfil de risco/retorno das carteiras hipotéticas de dividendos

PERÍODO	S&P BRAZIL BMI	RENDIMENTO ELEVADO DOS DIVIDENDOS	BAIXA VOLATILIDADE E DIVIDENDOS ELEVADOS	ALTA VOLATILIDADE E DIVIDENDOS ELEVADOS
RETORNO ANUALIZADO (%)				
3 anos	26,21	24,64	21,33	26,77
5 anos	13,87	10,53	13,12	8,46
7 anos	11,26	8,11	9,72	6,74
10 anos	9,94	10,50	13,85	7,96
Desde dezembro de 2007	6,07	8,73	11,53	6,49
VOLATILIDADE ANUALIZADA (%)				
3 anos	18,23	16,05	14,61	17,86
5 anos	21,12	19,19	15,22	23,12
7 anos	19,19	17,40	14,35	20,79
10 anos	18,41	16,35	13,68	19,54
Desde dezembro de 2007	21,13	18,61	16,05	21,65
RETORNO/RISCO				
3 anos	1,44	1,54	1,46	1,50
5 anos	0,66	0,55	0,86	0,37
7 anos	0,59	0,47	0,68	0,32
10 anos	0,54	0,64	1,01	0,41
Desde dezembro de 2007	0,29	0,47	0,72	0,30

As carteiras de rendimento elevado dos dividendos; baixa volatilidade e dividendos elevados; e alta volatilidade e dividendos elevados, são hipotéticas. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados do 28 de junho de 2019. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido em moeda local (BRL). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos.

Os resultados mostram que nos períodos de médio e longo prazo, a carteira de baixa volatilidade e dividendos elevados ganhou das outras duas carteiras, assumindo menos risco e fornecendo melhores retornos ajustados pelo risco (confira a figura 3).

Para revisar o desempenho destas carteiras hipotéticas nos períodos mais significativos de queda do mercado, observamos as três maiores quedas do S&P Brazil BMI desde o dia dezembro de 2007. Em todos os períodos analisados, a carteira de baixa volatilidade e dividendos elevados ultrapassou o seu benchmark e as outras duas carteiras (confira a figura 4).

Figura 4: Três piores quedas do S&P Brazil BMI

CATEGORIA	QUEDA MÁXIMA	SEGUNDA MAIOR QUEDA	TERCEIRA MAIOR QUEDA
Data do pico	20 de maio de 2018	2 de setembro de 2014	26 de fevereiro de 2018
Data do valor mínimo	27 de outubro de 2008	26 de janeiro de 2016	18 de junho de 2018
Retorno do S&P Brazil BMI (%)	-59,67	-39,25	-19,81
Retorno da carteira de rendimento elevado (%)	-48,16	-43,40	-14,92
Retorno da carteira de baixa volatilidade e dividendos elevados (%)	-42,76	-24,39	-13,51
Retorno da carteira de alta volatilidade e dividendos elevados (%)	-51,72	-54,20	-15,72

As carteiras de rendimento elevado dos dividendos; baixa volatilidade e dividendos elevados; e alta volatilidade e dividendos elevados, são hipotéticas. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 dezembro de 2007 até 28 junho de 2019. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido em moeda local (BRL). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos.

Combinar as estratégias de baixa volatilidade e rendimento elevado dos dividendos, utilizando um processo de seleção de dois passos na construção de um índice de dividendos elevados, poderia fornecer melhores retornos ajustados pelo risco que uma estratégia focada unicamente nos dividendos, uma vez que a combinação captura os benefícios de ambas as estratégias.

AVISO LEGAL

© 2019 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas 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 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, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (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 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. 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 produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. 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 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 do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO 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 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 Global 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 Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. 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 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.

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.