

COLABORADORAS

Qing Li
Director
Global Research & Design
qing.li@spglobal.com

Aye Soe, CFA
Managing Director
Global Research & Design
aye.soe@spglobal.com

Rendimento do fluxo de caixa livre na análise de dividendos

DIVIDENDOS – UMA POSSÍVEL FONTE DE LUCROS E DE PROTEÇÃO CONTRA A VOLATILIDADE DO MERCADO

A importância do investimento em dividendos é um assunto amplamente estudado por acadêmicos e participantes do mercado. A nossa pesquisa demonstra que os dividendos são parte crucial dos rendimentos de ações. Quase a metade do retorno total do [S&P 500®](#) decorreu do reinvestimento dos dividendos e do efeito de acumulação (*compounding*) durante o período de 28 anos com término em dezembro de 2016 (figura 1). Entre 1928 e 2016, o rendimento dos dividendos representou 43% do retorno total mensal do S&P 500. Conforme um estudo realizado por Robert Arnott, durante mais de 200 anos até 2002, o mercado americano de valores gerou, em média, um retorno total anualizado de 7,9%, com uma contribuição anual de 5% decorrente do reinvestimento de dividendos.¹

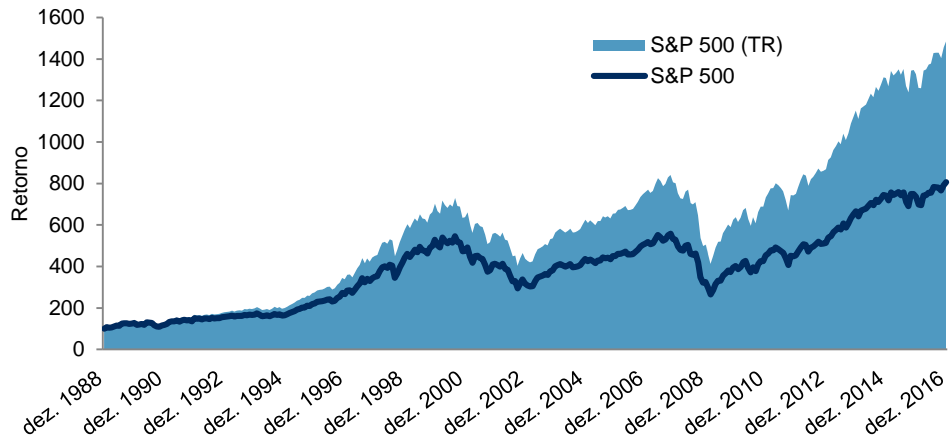
Além de contribuir para o retorno total, os dividendos também podem atenuar as quedas do mercado. Inúmeros estudos têm demonstrado que as empresas que pagam dividendos têm apresentado historicamente um risco de perda relativamente menor e que elas demoram menos tempo para recuperar perdas, fornecendo assim retornos ajustados ao risco mais elevados durante períodos de investimento de longo prazo.²³

¹ R. Arnott: "Dividends and the Three Dwarfs", 2003.

² A. Ang, J. Chen e Y. Xing: "Downside Risk", 2005

³ K. Fuller e M. Goldstein: "Do Dividends Matter More in Declining Markets?", 2005.

Figura 1: Dividendos como um dos principais componentes do retorno total

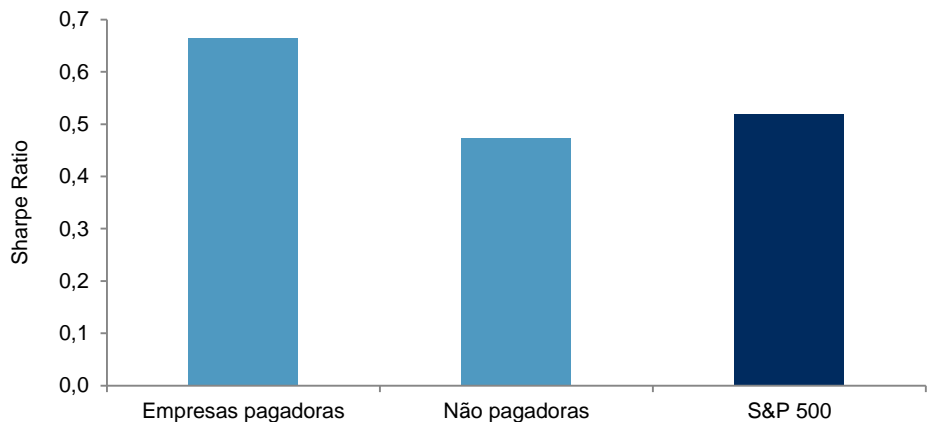


Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de dezembro/1988 até dezembro/2016. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O nosso estudo confirma que os mercados de renda variável tendem a recompensar as empresas que pagam dividendos em lugar das não pagadoras, tendo as primeiras um desempenho médio superior às segundas. Entre dezembro de 1990 e junho de 2017, as pagadoras de dividendos geraram retornos ajustados ao risco mais elevados do que as não pagadoras e que o mercado (figura 2).⁴ Durante um horizonte de mais longo prazo, esta performance é ainda mais acentuada. Em um estudo que examinou o histórico de retornos de 90 anos de empresas pagadoras de dividendos e empresas não pagadoras, as primeiras acumularam um valor terminal mais de três vezes maior do que as últimas.⁵

Figura 2: Empresas pagadoras de dividendos forneceram retornos ajustados ao risco mais elevados do que as não pagadoras

As ações com rendimento de dividendos mais elevado geraram maiores retornos do que seus pares com rendimento baixo.



As empresas pagadoras e não pagadoras compõem carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro/1990 até junho/2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

⁴ Foram criadas duas carteiras conforme a política de distribuição de dividendos das ações. Escolhendo ações que fazem parte do S&P 500, foi construída uma carteira somente com empresas pagadoras de dividendos e outra com empresas sem pagamento de dividendos. As carteiras foram reconstituídas a cada seis meses e as ações foram ponderadas de maneira equitativa.

⁵ Ploutos: "Do Dividend Stocks Outperform?", 2016.

Ações com rendimento de dividendos mais elevado geram maiores retornos

Durante o período de um ano que terminou em junho de 2017, os componentes do [S&P 500](#) pagaram US\$ 430 bilhões de dólares em dividendos, cifra que representa 44% dos seus lucros totais. Contudo, não deveria se utilizar apenas o tamanho dos pagamentos para determinar o valor dos dividendos, já que tal número ignora o tamanho das empresas, o preço que os participantes do mercado pagam para receber este lucro e a sustentabilidade do pagamento. O rendimento de dividendos, expresso como os dividendos divididos pelo preço das ações, mostra os dividendos pagos em relação com o preço de ações sem indicar a qualidade dos dividendos. Em um estudo⁶ realizado por Jeremy Siegel, 20% das ações com maior pagamento de dividendos do S&P 500 geraram um retorno anualizado de 14,27% entre 1957 e 2002, ultrapassando o retorno de 11,19% atingido pelo S&P 500. A nossa pesquisa também mostra que as ações com rendimento de dividendos mais elevado geraram maiores retornos do que seus pares com rendimento baixo. O primeiro quintil, que representa 20% das ações com maior rendimento de dividendos, forneceu retornos mais elevados com menor volatilidade do que as ações do último quintil, entre dezembro de 1990 e junho de 2017 (figura 3). No entanto, tal como outros estudos da S&P Dow Jones Indices já demonstraram, as ações que pertencem ao primeiro quintil nem sempre têm o Sharpe ratio mais elevado entre todos os quintis após levar em conta a volatilidade.⁷⁸

Figura 3: Quintis por rendimento de dividendos

FATOR	QUINTIL 1	QUINTIL 2	QUINTIL 3	QUINTIL 4	QUINTIL 5	S&P 500
Retorno anual (%)	12,47	12,49	12,20	11,48	11,26	10,07
Volatilidade anual (%)	15,97	13,75	14,84	14,23	16,35	14,17
Sharpe Ratio	0,61	0,70	0,64	0,61	0,52	0,52

O quintil superior e o quintil inferior são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

FLUXO DE CAIXA LIVRE – UMA MELHOR AVALIAÇÃO DA FORÇA DA CAIXA DE UMA COMPANHIA

As empresas com caixa suficiente tem melhores oportunidades para manter e expandir suas operações enquanto pagam dividendos constantes ou crescentes.

É evidente que as empresas que pagam dividendos podem gerar retornos atraentes no longo prazo. Contudo, apresentar um rendimento elevado de dividendos não significa necessariamente que a empresa terá as condições para pagar dividendos, por várias razões. Em primeiro lugar, um rendimento elevado poderia ser o resultado de uma queda nos preços das ações. Em segundo lugar, a rentabilidade é um conceito da contabilidade de exercício e não possui a mesma força que o fluxo de caixa em termos

⁶ J. Siegel: "The Future for Investors: Why the Tried and the True Triumph Over the Bold and the New" 2005, pp. 127.

⁷ P. Luk: "[The Beauty of Simplicity: The S&P 500 Low Volatility High Dividend Index](#)". S&P Dow Jones Indices, 2015.

⁸ L. Zeng e P. Luk: "[How Smart Beta Strategies Work in the Hong Kong Market](#)". S&P Dow Jones Indices, 2017.

da solvência e liquidez de uma empresa. É possível uma empresa ser rentável mais ter pouco dinheiro disponível. Visto que os dividendos são pagos em dinheiro, é importante avaliar sua fonte e sustentabilidade. As empresas com caixa suficiente tem melhores oportunidades para manter e expandir suas operações enquanto pagam dividendos constantes ou crescentes.

Para determinar o nível de sustentabilidade dos dividendos, é preciso avaliar se os dividendos são cobertos pelo dinheiro gerado a partir das operações da companhia e quanto dinheiro há disponível, que é o conceito de fluxo de caixa livre. É possível definir o fluxo de caixa livre como o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais menos as despesas de capital, que é a quantia que uma empresa gasta na compra de bens do ativo imobilizado para as necessidades da companhia. Uma empresa pode usar seus excedentes para distribuir dividendos, pagar dívidas, realizar a recompra de ações ou expandir suas operações. Fluxos de caixa livre positivos ou em crescimento são com frequência um sinal de lucros sustentáveis ou crescentes. Por outro lado, um fluxo de caixa livre negativo ou decrescente poderia significar que a empresa não tem suficientes recursos para financiar seu crescimento operacional.

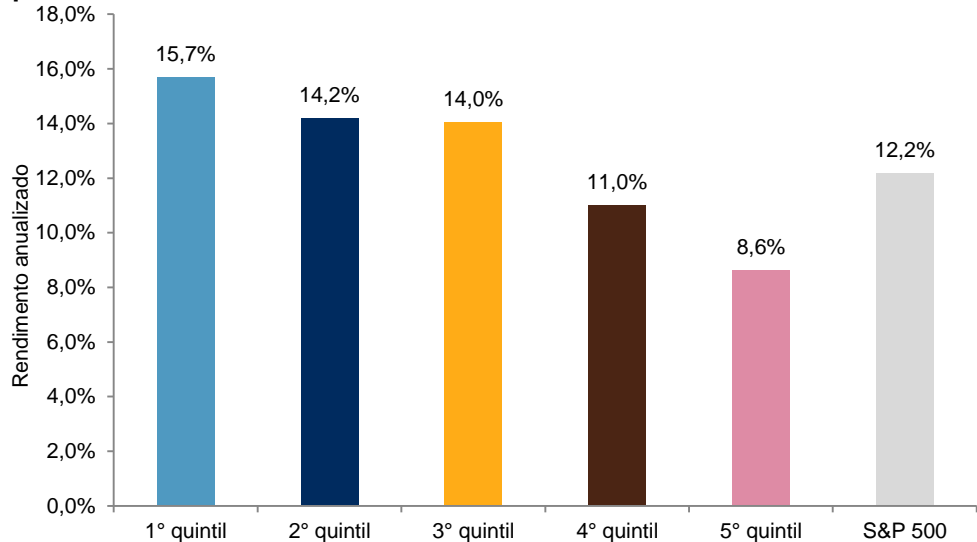
Ações com maior rendimento do fluxo de caixa livre fornecem retornos mais elevados

Visto que um fluxo de caixa livre elevado pode indicar um balanço forte e saudável, levamos a cabo testes para determinar se o rendimento do fluxo de caixa livre, definido como fluxo de caixa livre anual por ação dividido pelo preço das ações, contém informações importantes a respeito dos retornos. A nossa tese de investimento é que, mantendo todas as condições, uma empresa com maior rendimento do fluxo de caixa livre fornecerá maiores receitas em dinheiro por cada dólar (USD) investido e que é preferível em lugar de uma empresa com um rendimento mais baixo.

O universo do [S&P 500](#) foi dividido em quintis com base no rendimento do fluxo de caixa livre. Conforme a figura 4, as ações do primeiro quintil geraram um retorno anualizado de 15,7% entre dezembro de 1990 e junho de 2017, ultrapassando o resto dos quintis e superando o rendimento do mercado geral por uma média de 3,6%. Embora os dois quintis mais baixos tenham apresentado um desempenho sólido, com retornos anualizados médios de 11% e 8,6% respectivamente, ambos tiveram resultados inferiores quando comparados com o mercado geral de renda variável, como se mostra na figura 5.

As ações do primeiro quintil classificadas conforme rendimento do fluxo de caixa livre geraram um retorno anualizado de 15,7% entre dezembro de 1990 e junho de 2017, ultrapassando o resto dos quintis e superando o rendimento do mercado geral por uma média de 3,6%.

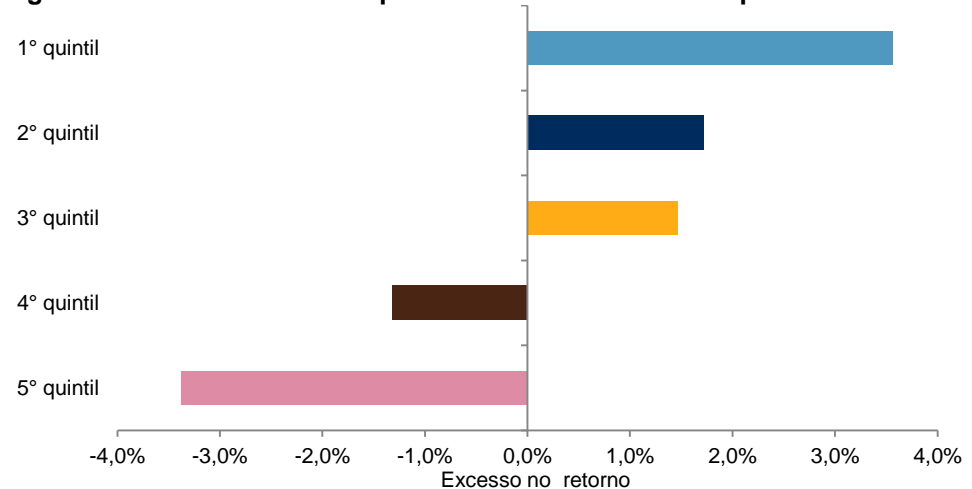
Figura 4: Retornos anualizados por rendimento do fluxo de caixa livre nos quintis



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Figura 5: Excesso no retorno por fluxo de caixa livre nos quintis



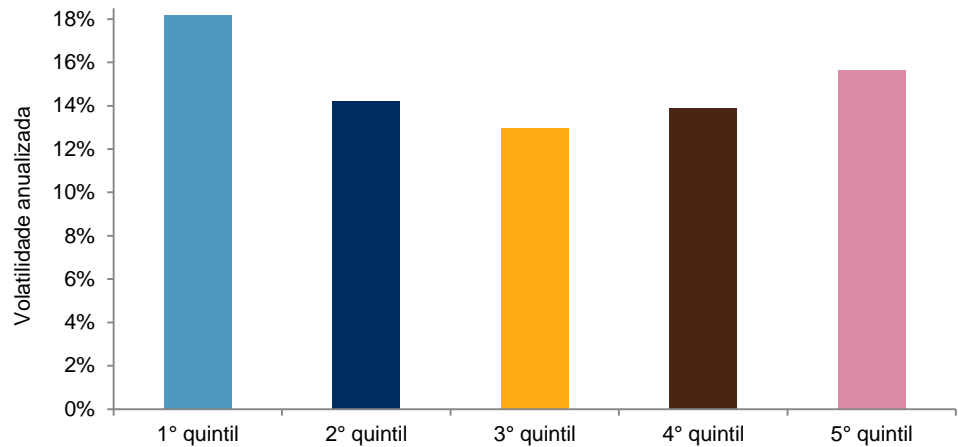
Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

É possível observar claramente o "trade-off" entre risco e retornos nos três quintis superiores, já que retornos mais elevados são associados como maiores riscos assumidos pelas carteiras.

É possível observar claramente o "trade-off" entre risco e retornos nos três primeiros quintis, já que retornos mais elevados são associados a maiores riscos assumidos pelas carteiras. No entanto, aceitar mais risco não acarretou melhores retornos para as carteiras dos dois quintis mais baixos.

Figura 6: Volatilidade por rendimento do fluxo de caixa livre nos quintis



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A carteira do primeiro quintil, que abrange os títulos com maior rendimento do fluxo de caixa livre, superou o desempenho do universo subjacente em quase 75% das vezes, exibindo o nível máximo de rendimento superior dentre todas as carteiras (figura 7). Os títulos do quintil 1 também tiveram o maior nível de rendimento superior durante mercados em alta. Durante mercados em baixa, observou-se um desempenho menos favorável da carteira do quintil 1, que superou o mercado apenas em 50% das vezes.

Figura 7: Nível de rendimento superior dos quintis por rendimento do fluxo de caixa livre em mercados em alta e em baixa

CARTEIRA	% DE TEMPO EM QUE A CARTEIRA GANHOU DO S&P 500		
	TODOS OS MERCADOS	MERCADOS EM ALTA	MERCADOS EM BAIXA
Quintil 1	72	78	50
Quintil 2	62	61	67
Quintil 3	68	59	100
Quintil 4	42	32	75
Quintil 5	38	32	58

Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A correlação negativa entre os rendimentos dos fatores indica que combinar o rendimento de dividendos e o rendimento do fluxo de caixa livre em um índice multifatorial poderia fornecer benefícios de diversificação.

UNINDO O FLUXO DE CAIXA LIVRE COM O RENDIMENTO DE DIVIDENDOS

Como já foi dito, ações com rendimento de dividendos elevado têm exibido historicamente maiores retornos médios e as ações com um rendimento elevado do fluxo de caixa livre obtiveram resultados igualmente desejáveis em longo prazo. Visto que ambas as medições contêm informações sobre os retornos, continuamos analisando a relação entre os dois fatores.

Usando o mesmo período, foi examinada a correlação entre o rendimento de dividendos e o rendimento do fluxo de caixa livre, calculada como o

coeficiente de correlação do retorno da carteira do quintil superior menos o retorno da carteira do quintil mais baixo. A correlação negativa entre os rendimentos dos fatores indica que combinar o rendimento de dividendos e o rendimento do fluxo de caixa livre em um índice multifatorial poderia fornecer benefícios de diversificação.

Figura 8: Correlação entre rendimento de dividendos e rendimento do fluxo de caixa livre

FATOR	RENDIMENTO DE DIVIDENDOS	RENDIMENTO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE
RENDIMENTO DE DIVIDENDOS	1,00	-0,12
RENDIMENTO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE	-0,12	1,00

Observação: Os quintis 1-5 e carteira de dividendos e rendimento do fluxo de caixa livre são carteiras hipotéticas. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Foi construída uma carteira large cap hipotética, que incorporou o rendimento de dividendos e o rendimento do fluxo de caixa livre, a fim de determinar se uma carteira combinada oferece características de risco/retorno mais desejáveis do que as carteiras “puras”.

Para construir a carteira multifatorial, os dados de rendimento de dividendos e de rendimento do fluxo de caixa livre de cada título do universo foram padronizados mediante o cálculo da pontuação z. A fim de diminuir o impacto dos valores atípicos, os valores extremos dos dados foram limitados (*winsorization*).⁹ As pontuações z do rendimento de dividendos e do fluxo de caixa livre foram convertidos numa distribuição cumulativa normal de 0 a 1, a fim de obter a pontuação final de ambas medições. O produto de ambas as pontuações gerou um valor multifatorial combinado para levar a cabo a seleção dos títulos.

A figura 9 apresenta os retornos das carteiras por quintis classificadas segundo valor multifatorial. É possível observar que os retornos previstos pelo valor combinado são coerentes com o desempenho indicado pelo rendimento de dividendos e pelo rendimento do fluxo de caixa livre, quando usados separadamente. Não é surpreendente que a carteira combinada do quintil 1, que também teve o excesso no retorno mais elevado, tenha superado o mercado mais amplo em 6,03% em média por ano. Por outro lado, as carteiras do primeiro quintil classificadas separadamente por rendimento de dividendos e rendimento do fluxo de caixa livre geraram excessos no retorno anualizados de 0,10% e 3,57%, respectivamente.

⁹ No caso de uma ação colocada fora do percentil 2,5 mais alto ou mais baixo, seu valor é substituído pelo valor que estiver dentro dos percentis 2,5 inferior ou superior.

A carteira combinada do quintil 1, que também teve o excesso no retorno mais elevado, superou o desempenho do mercado em 6,03% em média por ano.

Figura 9: Excesso no retorno anualizado sobre o S&P 500 (por quintil)

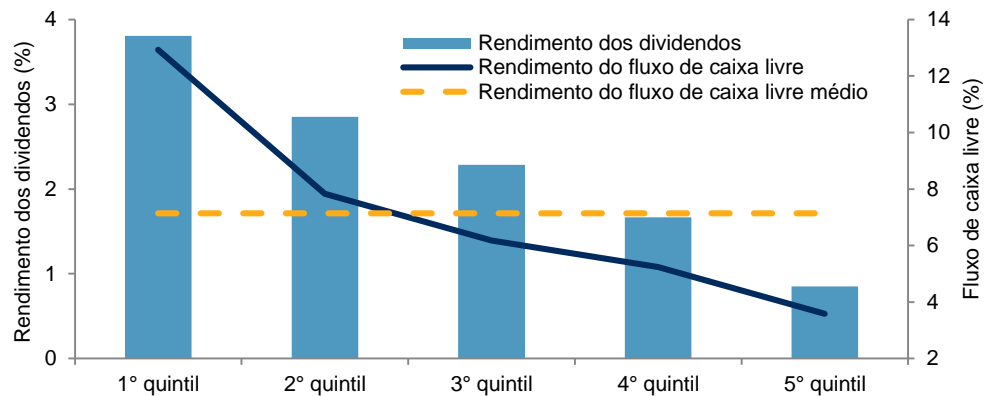
CARTEIRA	FATORES COMBINADOS (%)	RENDIMENTO DE DIVIDENDOS (%)	RENDIMENTO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE (%)
Quintil 1	6,03	0,10	3,57
Quintil 2	5,13	-0,03	1,72
Quintil 3	0,04	-0,05	1,46
Quintil 4	-12,05	-0,76	-1,32
Quintil 5	-13,51	-0,64	-3,37

Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A incorporação do rendimento do fluxo de caixa em carteiras de dividendos não gera uma diminuição do rendimento. A carteira do primeiro quintil também teve o maior rendimento anual de dividendos (figura 10) com uma média de 3,8% durante o período. Este rendimento elevado é sustentado por uma média de rendimento do fluxo de caixa livre de 12,9% para o quintil, em comparação com uma média de 7,1% do universo geral.

Figura 10: Um rendimento elevado de dividendos é sustentado por um nível adequado de caixa



Os quintis 1-5 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até dezembro de 2016. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A carteira do quintil 1, que é composta pelo valor multifatorial mais elevado, exibiu o desempenho superior mais considerável sobre o universo. Por isso, é possível criar uma estratégia para investir apenas nos títulos do primeiro quintil. Por meio de uma análise de contribuição, foi examinado mais profundamente o valor de investimento desta estratégia. A figura 11 mostra que os setores financeiro, de serviços públicos e industrial foram os três setores que mais contribuíram para o retorno, todos com cerca de 0,2% como média mensal durante o período. Contudo, há uma forte concentração setorial. Em média, as ações do setor financeiro dominaram 23,35% do quintil 1 seguidas pelo setor de serviços públicos (17,33%) e bens de luxo (13,57%). Enquanto alguns setores defensivos como serviços públicos tendem a apresentar um desempenho mais estável ao longo dos ciclos econômicos, outros setores como o financeiro são mais

Enquanto alguns setores defensivos como serviços públicos tendem a apresentar um desempenho mais estável ao longo dos ciclos econômicos, outros setores como o financeiro são mais sensíveis aos ciclos e tendem a variar mais durante mercados em alta e mercados em baixa.

sensíveis aos ciclos e tendem a variar mais durante mercados em alta e mercados em baixa.

Figura 11: O setor financeiro domina o quintil superior

SETOR	PONDERAÇÃO MÉDIA MENSAL (%)	MÉDIA MENSAL DE RETORNO TOTAL (%)	MÉDIA MENSAL DE CONTRIBUIÇÃO PARA O RETORNO (%)
Bens de luxo	13,57	1,29	0,14
Bens de primeira necessidade	6,86	1,20	0,09
Energia	3,62	0,75	0,04
Finanças	23,35	1,13	0,22
Saúde	2,97	0,62	0,03
Industrial	11,36	1,34	0,17
Tecnologia da informação	3,28	0,86	0,06
Materiais	7,54	1,51	0,11
Imóveis	2,52	0,67	0,03
Serviços de telecomunicações	4,54	0,66	0,05
Serviços públicos	17,33	0,87	0,18
[Não atribuído]	3,05	1,26	0,04

O quintil 1 é uma carteira hipotética.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. Shaded rows represent the sectors that had the highest concentration and monthly average contribution to return.

Estudos empíricos^{10 11 12} já sugeriram que a diversificação setorial pode ajudar a reduzir a volatilidade e influenciar de maneira positiva o retorno ajustado ao risco. Para atingir uma exposição setorial diversificada, foram selecionadas as cinco primeiras ações de cada setor com base no seu valor combinado, sendo ponderadas equitativamente. Conforme a figura 12, esta alocação setorial levou a uma melhoria no retorno ajustado ao risco. A carteira com diversificação setorial (azul escuro) teve um melhor retorno ajustado ao risco do que todas as carteiras multifatoriais.

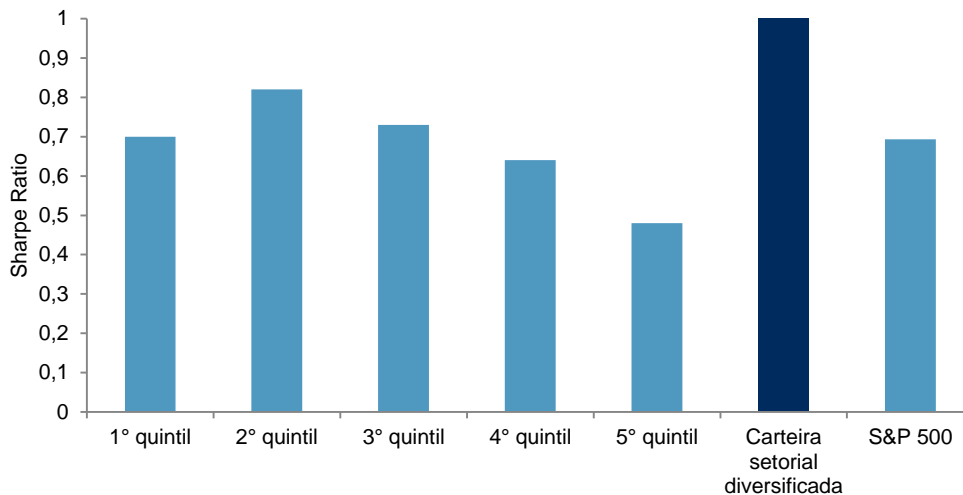
¹⁰ R. Weiss: "Global Sector Rotation: New Look at an Old Idea", 1998.

¹¹ S. Baca, B. Garbe e R. Weiss: "The Rise of Sector Effects in Major Equity Markets", 2000.

¹² M. Brière e A. Szafare: "Factors and Sectors in Asset Allocation: Strong Together?", 2017.

Figura 12: Diversificação setorial melhora o retorno ajustado ao risco

CATEGORIA	QUINTIL 1	QUINTIL 2	QUINTIL 3	QUINTIL 4	QUINTIL 5	CARTEIRA COM DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL	S&P 500
Retorno (%)	14,91	13,63	12,43	11,71	10,27	15,57	9,90
Risco (%)	17,26	13,20	13,25	13,90	15,70	15,35	14,29

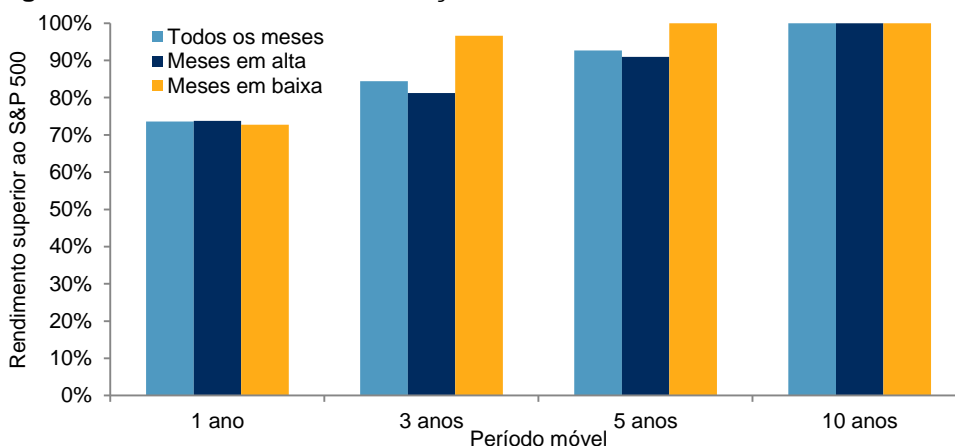


Durante doze meses consecutivos, a carteira conseguiu ganhar do mercado 74% do tempo, independentemente das condições do mercado.

Os quintis 1-5 e a carteira com diversificação setorial são carteiras hipotéticas. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até dezembro de 2016. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A carteira com diversificação setorial ganhou do S&P 500 nos horizontes de investimento de curto e longo prazo (figura 13). Durante doze meses consecutivos, a carteira conseguiu ganhar do mercado 74% do tempo, independentemente das condições do mercado. A carteira multifatorial teve melhores retornos durante mercados em baixa, superando o benchmark em todos os períodos de queda durante cinco e dez anos consecutivos.

Figura 13: Carteira com diversificação setorial contra o S&P 500



A carteira com diversificação setorial é uma carteira hipotética. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até junho de 2017. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A carteira com diversificação setorial teve, em média, um rendimento de dividendos maior do que o mercado (3,71% versus 1,96%), o que

demonstra o benefício fornecido pela diversificação setorial. Além disso, esta carteira apresentou uma forte sobreponderação do fator de valor, com múltiplos médios menores do que o benchmark (figura 14).

Figura 14: A carteira hipotética mostra uma forte sobreponderação do fator de valor e um elevado rendimento de dividendos

FATOR	CARTEIRA MULTIFATORIAL SEM LIMITE DE SETORES (%)	CARTEIRA COM DIVERSIFICAÇÃO SETORIAL (%)	S&P 500 (%)
Rendimento de dividendos	4,04	3,71	1,96
Relação preço-ganhos (P/E)	13,98	15,01	18,88
P/E usando cálculo de ano fiscal 1 (FY1)	12,10	12,66	16,27
P/E usando cálculo de ano fiscal 2 (FY2)	11,17	11,70	14,50
Crescimento de EPS estimado em 3-5 anos	7,79	7,59	12,31
Preço-fluxo de caixa (P/CF)	5,94	6,34	9,84
Preço-valor (P/B)	1,71	2,08	2,83
Preço-vendas (P/S)	0,79	0,74	1,40
ROE	13,39	15,57	18,99

A carteira com diversificação setorial é uma carteira hipotética.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Factset. Dados de dezembro de 1990 até dezembro de 2016. O desempenho passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

CONCLUSÕES

O investimento em dividendos é uma parte considerável da criação de retorno total durante o horizonte de investimento de longo prazo. O nosso estudo demonstra que as ações que pagam dividendos superam historicamente o desempenho das ações que não pagam dividendos. Além disso, a carteira do primeiro quintil classificada conforme rendimento de dividendos teve retornos ajustados ao risco mais elevados do que a carteira do último quintil. Ao selecionar ações com rendimento elevado de dividendos, não é recomendável ignorar a sustentabilidade e qualidade dos dividendos. Foi possível verificar que uma carteira de empresas com um elevado rendimento do fluxo de caixa livre ganhou do mercado geral e das companhias com um baixo rendimento. Para aqueles participantes do mercado que estão na busca de dividendos sólidos e estáveis, combinar o rendimento do fluxo de caixa livre com estratégias de dividendos pode ser o ponto de partida. O nosso estudo demonstrou que uma carteira hipotética construída a partir da combinação do rendimento do fluxo de caixa livre com o rendimento de dividendos atingiu, historicamente, retornos ajustados ao risco mais elevados do que carteiras individuais, sem sacrificar o rendimento.

GLOSSÁRIO

Smart Beta

Também chamado de investimento baseado em fatores, beta estratégico ou beta alternativo. A estratégia de smart beta procura se beneficiar de fatores de investimento específicos e ter acesso ao retorno decorrente da exposição a fatores de risco externos ao mercado, em lugar do retorno decorrente do risco associado ao mercado amplo.

S&P 500®

O S&P 500 é um índice de ações que acompanha as ações large cap do mercado americano de valores. Este índice abrange as 500 companhias principais deste mercado e captura aproximadamente 80% da cobertura da capitalização de mercado disponível.

Sharpe Ratio

O índice de Sharpe, nomeado em homenagem a William F. Sharpe, é uma medida do retorno ajustado ao risco. É calculado como o excesso no retorno de uma carteira sobre a taxa livre de risco em relação ao desvio padrão da carteira. Normalmente, a taxa de títulos do Tesouro de três meses é usada como representante da taxa livre de risco.

$$SR = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

onde:

R_p = retorno da carteira

R_f = taxa livre de risco

σ_p = desvio padrão da carteira

USD

Abreviação de dólar americano

Rendimento de dividendos

O rendimento de dividendos é o dividendo anual de uma ação em relação ao preço da ação.

Rendimento do fluxo de caixa livre

O rendimento do fluxo de caixa livre é o fluxo de caixa livre por ação em relação ao preço da ação.

Fluxo de caixa livre é o excesso de caixa que uma empresa tem após pagar todas as operações e despesas de capital.

Coeficiente de correlação

Coeficiente de correlação é um termo estatístico que mede a relação linear entre os movimentos de duas variáveis. O valor do coeficiente de correlação está entre -1, que indica uma correlação negativa perfeita, e 1, que indica uma correlação positiva perfeita.

Pontuação z

O cálculo de uma pontuação z é um método amplamente usado para padronizar uma variável a fim de combiná-la com outras variáveis que possam ter uma escala ou unidade de medição diferente.

Após limitar os valores extremos do rendimento de dividendos e do rendimento do fluxo de caixa livre, é calculada a pontuação z de ambos os indicadores para cada título utilizando a média e o desvio padrão da variável correspondente dentro de cada universo.

A pontuação z é calculada da seguinte maneira:

$$z_{\alpha} = (x_{\alpha} - \mu_{\alpha}) / \sigma_{\alpha}$$

onde:

z_{α} = pontuação z de um título determinado.

x_{α} = Variável "winsorizada" de um título determinado.

μ_{α} = Média aritmética da variável "winsorizada" no universo de seleção, com exceção de quaisquer valores faltantes.

σ_{α} = Desvio padrão da variável "winsorizada" no universo de seleção.

Relação preço-ganhos (P/E)

A relação preço-ganhos é uma medida da valorização de uma ação. É calculada como o preço de ação em relação aos ganhos por ação (EPS).

P/E usando o cálculo do ano fiscal 1

A estimativa do P/E usando o cálculo do ano fiscal 1 é calculada como $P_i / EPS_{FY1,i}$

onde:

P_i = Preço do título i na data do relatório

$EPS_{FY1,i}$ = Estimativa da média de EPS do título i para o seguinte ano fiscal sem relatórios na data do relatório. FY1 é definido como o próximo ano fiscal sem relatórios na data do relatório.

P/E usando cálculo do ano fiscal 2

A estimativa do P/E usando o cálculo do ano fiscal 2 é calculada como $P_i/EP_{FY2,i}$

onde:

P_i = Preço do título i na data do relatório

$EP_{FY2,i}$ = Estimativa da média de EPS do título i para o ano fiscal 2 na data do relatório.
FY2 é definido como ano fiscal sem relatórios depois do ano fiscal 1.

Crescimento de EPS estimado em 3-5 anos

Taxa de crescimento estimada do EPS em 3-5 anos na data do relatório. Os dados utilizam uma estimativa precalculada de taxa média de crescimento de ESP em longo prazo, fornecida por FactSet, First Call, I/B/E/S Consensus e Reuters e calculada usando a metodologia de cada corretor.

Preço-fluxo de caixa (P/CF)

A relação preço-fluxo de caixa é uma medida da valorização de uma ação. É calculada como o preço de ação em relação ao fluxo de caixa por ação.

Preço-valor (P/B)

A relação preço-valor é uma medida da valorização de uma ação. É calculada como o preço de ação em relação ao valor contábil por ação.

Preço-vendas (P/S)

A relação preço-vendas é uma medida da valorização de uma ação. É calculada como o preço de ação em relação às vendas por ação.

ROE

O retorno sobre patrimônio líquido (ROE) é calculado como o lucro líquido dividido pelo capital dos acionistas. É uma proporção de rentabilidade que mede quanto lucro uma empresa devolve para o investimento dos acionistas.

COLABORADORES DE PESQUISA DA 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	Senior Analyst	andrew.innes@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
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 Industry Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

AVISO LEGAL

© 2017 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 terceiras 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 terceiras 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.