

1

Introdução

Estudos sobre qual seria a estratégia ótima de investimento são inúmeros. Agentes do mercado financeiro estão diariamente tentando prever rendimentos e estabelecer a carteira com melhor retorno e menor risco. Para a tomada de decisão o investidor muitas vezes avalia as empresas que têm uma previsão de crescimento arrojada e investe nas mesmas, ou seja, elaboram uma carteira de investimento em ações de crescimento (*growth stock*). No entanto, outra possível estratégia é a seleção de uma carteira apenas com ações de valor (*value stocks*). O racional dessa última é comprar ativos que estejam baratos em relação a uma medida de valor como dividendo, lucro, fluxo de caixa ou valor contábil.

Existem muitos estudos que tentam comparar o rendimento de diversas estratégias de investimento e explicar possíveis diferenças entre elas. Em 1988, John Slatter publicou, em *The Wall Street Journal*, estudo que demonstravam que as estratégias de valor tinham retornos superiores ao mercado. Essa estratégia ficou conhecida como *Dogs of Dow Jones*. Desde então muitos foram os estudos sobre ações de crescimento e de valor.

Fama e French (1998) estudaram o retorno médio de ações com alto e baixo valor contábil/valor de mercado em 13 países no período de 1975 a 1995. Em média, o retorno das ações de valor excede o das ações de crescimento em 7,68%. Reis (2006) verificou que, no mercado brasileiro, ações boas pagadoras de dividendos apresentaram indícios de superarem o retorno do mercado.

Outros estudos buscam explicações para as ações de valor obterem retornos superiores às ações de crescimento. Haugen (1995) argumenta que o mercado superestima as taxas de crescimento dos lucros de empresas de baixo índice valor contábil/valor de mercado e subestima as taxa de crescimento dos lucros de empresas de alto índice valor contábil/valor de mercado. Ou seja, existe baixa expectativa em torno das ações de valor, percebidas como “perdedoras”. Assim,

quando os preços são corrigidos, as ações de valor tendem a apresentar retornos superiores às ações de crescimento.

Uma das medidas de valor mais utilizada é o retorno de dividendo. Na busca pela estratégia ótima, investir em ações com maior retorno de dividendo pode, além superar o retorno do mercado, ter menor risco (Eades (1982)).

O presente trabalho tem como objetivo principal analisar o desempenho de uma carteira formada pelas ações com maior retorno de dividendo em comparação com o índice de mercado na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

O trabalho tem também dois objetivos específicos. O primeiro é analisar se, para quatro versões da estratégia DoD, o desempenho continua sendo superior ao do mercado. As versões são: carteira formada pela ação com maior retorno de dividendo; carteira formada pela ação com o segundo maior retorno de dividendo; carteira formada pelas cinco ações com maiores retornos de dividendo e carteira formada pelas dez ações com maiores retornos de dividendo.

O segundo objetivo específico é analisar se o desempenho da estratégia DoD varia em momentos de crise e de crescimento. Foram encontrados na literatura indícios que tal comportamento pode ser variável. Para Campbell e Vuolteenaho (2004), as ações de valor são particularmente sensíveis a movimentos permanentes do mercado (impactos do mercado no fluxo de caixa) e as ações de crescimento são sensíveis a movimentos temporários do mercado (impactos nos prêmios de risco).

Algumas limitações devem ser ressaltadas a respeito do presente trabalho. Não foram feitas considerações quanto aos impostos como também não foram considerados custos de transação na hora de rebalancear as carteiras para todos os países.

Em segundo lugar, deve-se enfatizar que foi considerado que a carteira de investimento seria estabelecida no início do ano. Como dias de cotação modificam o retorno, os resultados para as carteiras formadas durante o ano podem variar.

Além desta parte introdutória, na próxima seção é apresentada a revisão bibliográfica sobre desempenho de ações de valor e crescimento e sobre a estratégia DoD. Em seguida, são mostrados os dados e a metodologia de trabalho. Os resultados encontrados para cada um dos países estão presentes na quarta seção do trabalho. Finalmente, a quinta seção conclui a pesquisa.