

O Estrategista

09/08/2011 - 16:39 Postado por: André Rocha Seção: Investimentos

As ações defensivas do Ibovespa

Em época de crise, consultores financeiros aconselham: “Vamos montar uma carteira de ações defensiva”. Mas o que significa uma ‘carteira defensiva’? Como saber se uma ação é ‘defensiva’? Quantas ações defensivas existem no índice Ibovespa?

O gestor pode reduzir o risco de seu portfólio aumentando o número de ativos que a compõe. Contudo há um risco relacionado ao mercado, também conhecido como não diversificável, que não consegue ser eliminado. Para medir esse risco calcula-se o β (beta) de cada ativo, a covariância entre o retorno do ativo e o retorno de mercado dividido pela variância do retorno do índice de mercado.

Em outras palavras, o beta mede a relação do retorno de uma ação comparado ao retorno de um índice de mercado em um determinado período de tempo. Em regra compara-se com o IBOVESPA ou Ibrx-50. Mas temos que ter em mente que os betas das ações não são estáticos, eles variam ao longo do tempo. Após calcularmos o beta de cada ação, o que ele nos diz?

Beta =1 Se esse índice é igual a um, podemos dizer que, em média, a ação anda em linha com o indicador de mercado escolhido. Nessa situação é melhor comprar o índice de mercado por intermédio do mercado de opções ou futuro do que deter apenas a ação. Como o índice representa uma carteira de ações e não apenas um ativo, o risco é menor do que possuir apenas o papel.

Beta >1 Caso o beta da ação seja superior a um, a ação em média apresenta uma valorização superior a do índice em um mercado altista, mas por outro lado com a bolsa em queda, o desempenho dessa ação tende a ser pior. As ações de beta superior a um são chamadas de cíclicas. Por quê? São as mais sensíveis aos ciclos econômicos. Por exemplo, setores dependentes de crédito como o imobiliário tendem a apresentar melhor desempenho quando o ambiente econômico está mais convidativo. Companhias com alto grau de endividamento também costumam apresentar melhor performance nesses momentos.

Vamos exemplificar utilizando o caso das ações ordinárias da construtora e incorporadora Rossi Residencial (RSID3) e a equação do CAPM (“capital asset price model”):

1 – Período: 05/08/2009 a 05/08/2011

2 – Comparativo Ibovespa

3 – Beta de RSID3 no período: 1,6

$$4 - \text{Fórmula CAPM: } E(R_i) = R_{lr} + \beta_i \times (R_{\text{mercado}} - R_{lr})$$

Onde

$E(R_i)$ – retorno esperado da ação i ;

R_{lr} – retorno do ativo livre de risco, no caso brasileiro adotaremos a Selic (12,5%);

β_i – o beta da ação i ;

R_{mercado} – retorno esperado do Ibovespa

Em média se o Ibovespa se valorizar 20%, RSID3 deveria atingir 24,5 % [12,5% (Selic) + 1,6 (beta RSID3) x 7,5% (diferença entre retorno esperado do Ibovespa e a Selic)]. Mas, por outro lado, se a Bolsa apresentar uma queda de 20%, RSID3 deve cair mais: 39,5%.

Beta <1 Caso o beta da ação seja menor que um, a ação em média apresenta desempenho inferior ao índice em mercados altistas, mas por outro lado tende a apresentar desempenho melhor no caso de queda da bolsa. São os papéis defensivos, menos sensíveis aos ciclos econômicos. O setor de serviços públicos – energia elétrica e água e saneamento – e as ações de concessionárias rodoviárias e empresas de telecomunicações são típicos exemplos de setores defensivos. Mesmo em uma recessão, não ocorre uma queda abrupta do consumo de seus serviços.

Vamos exemplificar utilizando o caso das ações preferenciais da companhia de energia elétrica Cemig (CMIG4) e a equação do CAPM (“capital asset price model”):

1 – Período: 05/08/2009 a 05/08/2011

2 – Comparativo Ibovespa

3 – Beta de CMIG4 no período: 0,5

$$4 - \text{Fórmula CAPM: } E(R_i) = R_{lr} + \beta_i \times (R_{\text{mercado}} - R_{lr})$$

Onde

$E(R_i)$ – retorno esperado da ação i ;

R_{lr} – retorno do ativo livre de risco, no caso brasileiro adotaremos a Selic (12,5%);

β_i – o beta da ação i ;

R_{mercado} – retorno esperado do Ibovespa

Em média, se o Ibovespa se valorizar 20%, CMIG4 deveria se apreciar menos, 16,25% [12,5% (Selic) + 0,5 (beta CMIG4) x 7,5% (diferença entre o retorno esperado do Ibovespa e a Selic)]. Por outro lado, se a bolsa cair 20%, CMIG4 apresentaria melhor desempenho, depreciando-se apenas 3,75%.

As simulações acima são meramente exemplificativas adotando-se a teoria de finanças.

Quais são as ações defensivas no Ibovespa?

Calculando-se o beta nos últimos dois anos, a carteira teórica do Ibovespa para o quadrimestre de maio a Agosto de 2011 apresenta 36 ações com beta inferior a 1. Logo, defensivas. Como dito anteriormente, destacam-se empresas de energia elétrica, telecomunicações e saneamento. Algumas companhias de consumo, como Pão de Açúcar, apresentam perfil conservador.

Ações Defensivas

Beta das ações do Ibovespa

Empresas	Classe	Código	Setor	Beta
Telesp	PN	TLPP4	Telecom	0.4
CPFL Energia	ON	CPFE3	Elétrico	0.4
Tran Paulista	PN	TRPL4	Elétrico	0.4
Light S/A	ON	LIGT3	Elétrico	0.4
Copel	PNB	CPLE6	Elétrico	0.4
Cemig	PN	CMIG4	Elétrico	0.5
Natura	ON	NATU3	Consumo	0.5
Eletropaulo	PN	ELPL4	Elétrico	0.5
Ultrapar	PN	UGPA4	Óleo	0.5
Souza Cruz	ON	CRUZ3	Consumo	0.5
Ambev	PN	AMBV4	Consumo	0.5
Eletronbras	PNB	ELET6	Elétrico	0.6
Embraer	ON	EMBR3	Aéreo	0.6
Sabesp	ON	SBSP3	Saneamento	0.6
P.Açucar-Cbd	PN	PCAR4	Consumo	0.6
BRF Foods	ON	BRFS3	Consumo	0.6
Eletronbras	ON	ELET3	Elétrico	0.6
CCR SA	ON	CCRO3	Concessão	0.7

Por outro lado, as ações cíclicas são dominadas por companhias produtoras de commodities e do setor imobiliário. Todas as seis companhias do setor imobiliário presentes no Ibovespa apresentam beta superior a 1.

Ações Cíclicas

Beta das ações do Ibovespa

Empresas	Classe	Código	Setor	Beta
Klabin S/A	PN	KLBN4	Commodities	1.1
JBS	ON	JBSS3	Consumo	1.1
Gol	PN	GOLL4	Aéreo	1.1
Ecodiesel	ON	ECOD3	Óleo	1.1
Vale	PNA	VALE5	Commodities	1.1
Vale	ON	VALE3	Commodities	1.1
Lix Log	ON	LLXL3	Concessão	1.2
BMF Bovespa	ON	BVMF3	Banco	1.2
Usiminas	PNA	USIM5	Commodities	1.2
Usiminas	ON	USIM3	Commodities	1.2
OGX Petroleo	ON	OGXP3	Óleo	1.2
Bradespar	PN	BRAP4	Holding	1.2
Brookfield	ON	BISA3	Imobiliário	1.2
PDG Realt	ON	PDGR3	Imobiliário	1.3
Fibria	ON	FIBR3	Commodities	1.3
Gerdau Met	PN	GOAU4	Commodities	1.3
Gerdau	PN	GGBR4	Commodities	1.3
MPV	ON	MPVE3	Imobiliário	1.3

Ações Neutras

Beta das ações do Ibovespa

Empresas	Classe	Código	Setor	Beta
B2W Varejo	ON	BTOW3	Consumo	1.0
Lojas Renner	ON	LREN3	Consumo	1.0
Bradesco	PN	BBDC4	Banco	1.0
Brasil	ON	BBAS3	Banco	1.0
Itausa	PN	ITSA4	Holding	1.0
Sid Nacional	ON	CSNA3	Commodities	1.0
ItauUnibanco	PN	ITUB4	Banco	1.0
Lojas Americ	PN	LAME4	Consumo	1.0

Fonte: Economática | Elaboração: Valor Econômico

Oito companhias possuem beta igual a 1 no período analisado. As ações "neutras".

Alguns cuidados devem ser tomados. Primeiro, os betas das ações não são estáticos, logo podem apresentar comportamento distinto em períodos subsequentes.

E, segundo, a montagem de uma carteira defensiva pode ser a estratégia apropriada para enfrentar um mercado em crise, mas, por outro lado, pode não acompanhar o índice do mercado acionário quando a bolsa de recuperar.

Até o próximo post. Valeu.