

Fundamentos Do Factor Investing no Brasil

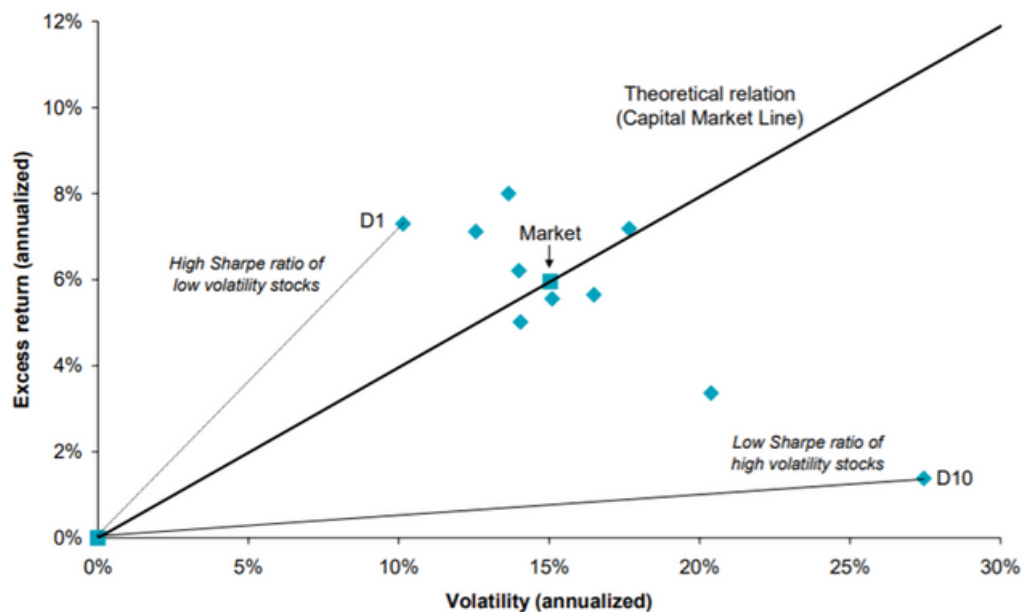
O fator *Low Volatility*

Um dos fatores do Factor Investing é o Low Volatility, consiste na ordenação e seleção das ações a partir de uma variável proxy para sua volatilidade ou a própria volatilidade histórica, escolhendo as de menores volatilidade. Essa metodologia de investimento aborda uma anomalia no mercado de ações, afinal, vai contra o CAPM, quanto maior o beta (risco associado ao investimento) maior o retorno esperado dos ativos. Uma das possíveis explicações para essa anomalia, se dá a partir de vieses comportamentais de investidores, como a alocação de capital em ações de alta volatilidade, na busca de um “Home Run”, em busca de maiores retornos, tendo como resultado uma demanda reprimida nas ações de baixa volatilidade.

O estudo feito por Blitz e Van Vliet (2007) apresenta evidências empíricas de que ações com baixa volatilidade obtêm altos retornos ajustados ao risco, comparativamente. O estudo é feito com base no período de 1986-2006, com o universo sendo os componentes do índice FTSE World, que possui, aproximadamente, 2 mil ações. A partir disso, os pesquisadores separaram essas ações em decis de acordo com a volatilidade. Assim, foram encontradas evidências de que o decil de menor volatilidade apresentou, um Sharpe de 0,72 enquanto o da carteira de mercado foi de 0,40, sendo estatisticamente relevante em um nível de significância de 5%. Ademais, esse mesmo decil apresentou um retorno absoluto e um retorno ajustado ao risco superior ao decil de maior volatilidade, sendo estatisticamente relevante em um nível de significância de 5%.

Fundamentos Do Factor Investing no Brasil

Figura 1 - Relação empírica versus teórica entre volatilidade e retorno



Fonte: Blitz e Van Vliet, 2007.

Em um estudo semelhante, com enfoque no mercado brasileiro de ações, considerando o período de 2003-2017, tomando o IBrX como universo, França (2017) demonstrou que os decis de menor volatilidade de portfólios multifatoriais reordenados pelo fator de Low Volatility apresentaram melhor retorno ajustado ao risco, em comparação com os decis de maior volatilidade. Ainda, os resultados encontrados condizem com os resultados apresentados por Blitz e Van Vliet. Nesse mesmo estudo, foi feito o mesmo processo de ordenação por decis só que com o beta dos ativos, sendo observado que o decil de menor beta não apresentou um retorno superior ao de maior beta. Além disso, os portfólios com ativos de baixa volatilidade apresentaram uma melhor rentabilidade em relação aos ativos de baixo beta. Logo, a partir do estudo em questão, abstrai-se que a ordenação por volatilidade tem uma melhor performance em relação a ordenação por beta dos ativos.

Fundamentos Do Factor Investing no Brasil

Por fim, vale ressaltar que esse fator é sensível ao ambiente macroeconômico, sendo categorizado como “defensivo”, de modo que performa melhor, comparativamente, em períodos de desaceleração e recessão econômica.

Referências:

- França. **Avaliação de ativos de baixa volatilidade no mercado brasileiro: menor risco com maiores retornos.** SSRN Electronic Journal, 2017.
- Blitz, David C. e Vliet, Pim van, **The Volatility Effect: Lower Risk without Lower Return**, 2007, Journal of Portfolio Management, Fall, Páginas 102-113.
- MSCI. **Factor focus: Volatility.** MSCI, 2021