

Metodologia de construção do Índice FRAM Value

Barbara Mattos
Flora Meirelles

O conceito de *value* foi inicialmente atribuído por Benjamin Graham e David Dodd (Columbia University) na década de 30, identificando empresas cujas ações eram negociadas abaixo de seu valor intrínseco.

A FRAM Capital construiu o *Índice FRAM Value* procurando identificar oportunidades de investimento que possam apresentar retornos superiores ao benchmark (Ibovespa) ao longo do tempo.

O objetivo desta metodologia não é encontrar uma maneira sistemática de investir em ações, mas encontrar uma maneira sistemática de identificar e selecionar ações dentro de um universo amplo. Quando a metodologia aponta ações com bons fundamentos e preços atraentes, outras análises são feitas antes de se decidir por incluí-las na carteira. Análises top-down, em que são levados em conta fatores macro, e decisões sobre alocações setoriais também são importantes para um bom desempenho de uma carteira de ações e não estão no escopo da metodologia *value*.

A metodologia de construção adotada pela FRAM Capital para construção de um indicador de *value* leva em consideração os seguintes critérios:

- P/E - últimos 12 meses
- P/BV – últimos 12 meses
- Dividend Yield - últimos 12 meses
- ROE – últimos 12 meses
- EPS growth (2008 contra 2007 e 2007 contra 2006)
- Forward P/E 2009 (mediana do consenso)
- Forward ROE 2009 (mediana do consenso)

Para cada ação do nosso universo de cobertura (FRAM Stockguide) cada um dos indicadores foi comparado à média histórica (últimos três anos), à média do setor no qual a ação está classificada, e à média do Índice Bovespa. A comparação foi feita usando uma porcentagem, e a magnitude da porcentagem foi classificada em quintis. Foi atribuída nota de 1 a 5 para os quintis, e as notas de todos os critérios foram somadas para cada ação. As ações com as 10 maiores notas, ou seja, com maior frequência no primeiro quintil de cada indicador, foram as escolhidas para o *Índice FRAM Value*.

Para chegar aos pesos de cada papel no índice foi usado o mesmo critério utilizado pela Bovespa na ponderação dos índices MLCX (Índice Mid-Large Cap) e SMLL (Índice Small Cap). A ponderação é

feita pelo valor de mercado, considerando apenas as ações que compõem o free-float da ação. Foi determinado que o peso máximo que uma ação pode ter é 30%, e o peso mínimo é 3%. A partir dos pesos, é definido o número de ações de cada empresa dentro do Índice, que permanece o mesmo durante todo o trimestre. O Índice é rebalanceado trimestralmente, quando da divulgação de resultados, que podem impactar a posição relativa de uma empresa, além da mudança nos preços.

A tabela 1 abaixo mostra a alocação setorial do *Índice FRAM Value* – e a alocação setorial atual do Ibovespa. A tabela 2 mostra os retornos trimestrais do *Índice FRAM Value* – com exceção do 3T08, o desempenho do Índice foi superior à performance do Ibovespa nos outros três trimestres subsequentes.

Tabela 1: Alocação Setorial do Índice FRAM Value

Setor	3T08	4T08	1T09	2T09	Ibov atual
Cons. Discretionary	16,1%		8,4%	6,2%	3,7%
Cons. Staples	-				6,1%
Energy	-				20,8%
Financials	3,9%	42,8%	29,7%	55,6%	19,0%
Industrials	46,7%	14,3%	30,1%	20,0%	4,3%
IT	13,6%	25,9%	10,7%		1,1%
Materials	-		17,5%	18,2%	31,1%
Real Estate	4,9%		3,6%		2,7%
Telecom	-				4,2%
Utilities	14,8%	17,0%			7,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 2: Retorno Índice Value vs Ibovespa

Setor	3T08	4T08	1T09	2T09 (Abr-Mai)
Índice FRAM Value	-29,8%	-17,3%	20,5%	36,9%
Ibovespa	-23,8%	-24,2%	9,0%	29,1%
Diferença	-6,0%	6,9%	11,5%	7,8%

No primeiro período observado, contribuíram positivamente para a performance o desempenho de Consumer Discretionary e Industrials, enquanto que, no 4T08, período de queda do mercado, setores defensivos (Utilities e IT), juntamente com Financials, apresentaram melhor performance. Em 2009, Financials e Industrials (mais recentemente) foram os setores que contribuíram para a performance superior do *Índice FRAM Value* em relação ao Ibovespa.

Apesar de o período no qual a metodologia foi testada ser curto, é possível notar que a metodologia funciona bem em mercados de alta, mas pode falhar em uma queda forte como foi a do terceiro trimestre de 2008. Uma explicação para isso pode estar no fato de que o nosso universo de cobertura inclui uma quantidade grande de small caps com baixa liquidez em bolsa, que acabam tendo uma performance pior em um período de liquidação forçada, devido à sua baixa liquidez, e não necessariamente pela deterioração dos critérios escolhidos para o *Índice FRAM Value*.

Metodologia

Rebalanceamento: trimestral

Construção da carteira de ações: Para cada um dos critérios as ações foram divididas em quintis, e as classificações nos quintis foram somadas para cada ação, e então classificadas. As ações que ficaram com a menor soma são escolhidas.

Benchmark: Ibovespa

Definição dos critérios:

P/E: preço no final do período dividido pelo lucro por ação acumulado dos últimos 12 meses

P/BV: preço no final do período dividido pelo valor patrimonial por ação acumulado dos últimos 12 meses

Dividend Yield: dividendo pago por ação nos últimos 12 meses dividido pelo preço da ação

ROE: lucro líquido acumulado dos últimos 12 meses dividido pelo patrimônio

EPS growth: crescimento anual do lucro por ação

Forward P/E: mediana do consenso de mercado para o lucro por ação nos próximos 12 meses

Forward ROE: mediana do consenso de mercado para o retorno sobre o patrimônio líquido nos próximos 12 meses