Brazilian Applied Science Review

Análise do desempenho de uma carteira construída seguindo as ideias de investimento de Greenblatt

Analysis of the performance of a portfolio built on Greenblatt investment ideas

Recebimento dos originais: 18/07/2018
Aceitação para publicação: 25/08/2018

José Guilherme Chaves Alberto
Doutor em Administração pela Universidade Fumec
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais / PUC-MINAS
Endereço: Avenida Afonso Vaz de Melo, 1200 – Barreiro, Belo Horizonte – MG, Brasil
E-mail: guilhermezaragoza@gmail.com

Núbia de Pinho Carvalho
Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade PUC Minas
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Endereço: Av. Afonso Vaz de Melo, 1200 - Barreiro, Belo Horizonte - MG, Brasil
E-mail: nubia.carvalho.a@gmail.com

Aline de Souza Jácome
Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade PUC Minas
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Endereço: Av. Afonso Vaz de Melo, 1200 - Barreiro, Belo Horizonte - MG, Brasil
E-mail: aline.sjacome@gmail.com

João Paulo Santana Moreira Braz
Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade PUC Minas
Instituição: Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
Endereço: Av. Afonso Vaz de Melo, 1200 - Barreiro, Belo Horizonte - MG, Brasil
E-mail: joaopaulosmb@gmail.com

RESUMO

A escolha da composição de uma carteira de ações pode seguir por diversos caminhos e métodos distintos. Este estudo investiga a eficiência de um dos métodos que obteve atenção da mídia por sua simplicidade e aplicabilidade em seu país de origem. O objetivo foi testar se o método proposto por Joel Greenblatt, na escolha da carteira de ações, possui melhor desempenho quando comparado ao Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) e seu comportamento quando exposto a situações adversas. O estudo foi realizado no período de 2007 a 2016, caracterizado por instabilidades econômicas e políticas no Brasil. Para efeitos de comparação, foram utilizados os retornos acumulados e apurados em ambos os modelos estudados. Perante os resultados, notou-se que apesar de diversas oscilações anuais dos retornos, a rentabilidade alcançada pelo Método Greenblatt, de retorno igual a 18%, não superou o resultado obtido pelo IBOVESPA, no qual o retorno apresentado foi de 31,30%.

Palavras-chave: Mercado de capitais; Análise fundamentalista; Carteira de ações; Método Greenblatt.

ABSTRACT

The choice of composition of a stock portfolio may follow several different paths and methods. This study investigates the efficiency of one of the methods that has received media attention for its simplicity and applicability in its home country. The objective was to test if the method proposed by Joel Greenblatt in choosing the stock portfolio performs better when compared to the São Paulo Stock Exchange Index (IBOVESPA) and its behavior when exposed to adverse situations. The study was carried out between 2007 and 2016, characterized by economic and political instabilities in Brazil. For the purposes of comparison, the cumulative and calculated returns were used in both models studied. In view of the results, it was noted that, despite several annual fluctuations in returns, the profitability achieved by the Greenblatt Method, with a return equal to 18%, did not exceed the result obtained by the IBOVESPA, in which the return was 31.30%.

Keywords: Capital market; Fundamentalist analysis; Stock portfolio; Greenblatt method.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é o ambiente no qual títulos e valores mobiliários são negociados entre empresas e investidores, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores por intermédio da Bolsa de Valores, que atende, no Brasil, pelo nome BM&FBovespa.

Este mercado tem ganhado expressividade, no Brasil, por apresentar, muitas vezes, retornos mais atraentes do que os investimentos de renda fixa. Porém, trata-se de uma modalidade de investimento com risco mais elevado do que a anteriormente citada.

Na bolsa, são negociados títulos de diversas espécies e vários tipos de pessoas podem atuar, tanto físicas quanto jurídicas e a atuação de cada uma delas depende única e exclusivamente do que estas desejarem. É importante ressaltar que diante de tal situação e assimilando essa diversidade de títulos de investimentos é compreensível a indecisão sobre como, quanto, em quê e quando se investir. As incertezas que cercam o mercado de ações levam investidores a diversos tipos de análises e especulações na tentativa de maximizar os lucros e reduzir os riscos de perda, desde intuições sem embasamento teórico até estudos avançados com metodologias complexas que exigem diversas técnicas.

Em momentos de crise e instabilidades econômicas e políticas, todas essas decisões são dificultadas e o uso de indicadores específicos são utilizados para facilitar, a partir de algumas premissas do investidor, a decisão em relação a qual tipo de investimento considerar ou não. Entretanto, deve-se estimar aspectos pessoais, políticos nacionais/internacionais e especulações que

acabam por afetar a escolha do investidor e o retorno de determinadas carteiras pode variar, quando a economia se encontra turbulenta.

Apesar da atenção voltada ao mercado de ações, no país, ser maior do que em épocas anteriores, ainda há um receio da população em geral em aplicar suas economias. De acordo com a BM&FBovespa (2017), apenas 0,29% da população brasileira tem participação no mercado de ações sendo 77,2% homens e 22,73% mulheres. Os mais interessados podem recorrer a corretoras que fazem o intermédio entre os investidores e a bolsa, além de oferecerem serviços de consultoria na escolha da carteira de ações.

Para tal escolha existem algumas formas de se analisar o mercado, e entre elas, duas se destacam: as análises técnica e fundamentalista.

A análise técnica caracteriza-se como uma ferramenta com a qual se consegue obter os prováveis movimentos do mercado, utilizando como base os padrões históricos e as análises estatísticas.

Em contrapartida, a análise fundamentalista, base para o modelo Greenblatt apresentado neste estudo, parte da análise de informações contábeis para a obtenção do real valor de mercado de cada ação e, desta forma, a compara com seus preços de compra e venda, apontando aquelas que apresentam maior e menor rentabilidade.

O citado modelo, pautado pela análise fundamentalista, foi criado pelo professor Joel Greenblatt, em 2007, com o objetivo de transmitir para os seus filhos, de forma simples, seus conhecimentos em mercado de ações de forma que eles logo pudessem investir também. Por este motivo, o método ganhou o nome de “fórmula mágica”.

Tal método, basicamente, resume-se na relação entre a taxa de retorno sobre os lucros com a taxa de retorno sobre o capital. Em outras palavras, Greenblatt afirma que, de modo simples, pessoas sem experiência e com o mínimo entendimento, podem obter resultados acima da média do mercado, simplesmente utilizando dois índices, o ROIC e EBIT/EV.

O objetivo do presente estudo é testar a eficiência do método no mercado brasileiro, analisando um intervalo de tempo em que diversos fatores de instabilidade econômica trouxeram variações significativas ao mercado. Segundo Cavalcanti (2013), no século 21, algumas crises afetaram fortemente diversos países. Vários eventos como a crise do subprime em 2008, na qual o estouro da bolha do mercado imobiliário, nos Estados Unidos, afetou fortemente o mercado norte americano e a crise da zona do euro, devido aos problemas internos de competitividade e sustentabilidade fiscal, na Europa, tiveram reflexo em múltiplos países, incluindo o Brasil. Já em 2015 e 2016, o Brasil apresentou PIB negativo, sobre forte crise econômica e política.

Nesse contexto, o estudo busca responder a seguinte pergunta norteadora: “considerando a situação do mercado de ações no Brasil, na última década, uma carteira de ações obtida baseadas nas ideias do método Greenblatt apresentou melhor desempenho que pelo o IBOVESPA”?

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para melhor entendimento dos tópicos abordados, faz-se necessária a compreensão de alguns conceitos, que foram divididos em quarto partes. A primeira parte desenvolve os conceitos básicos do mercado de capitais. A segunda aborda os meios de análise do ambiente conceituados na primeira parte. O terceiro tópico define, de forma geral, o método criado por Joel Greenblatt e último discorre acerca dos fatores de instabilidade e suas interferências no ambiente econômico.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

Segundo Pinheiro (2016), o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários, com o objetivo de canalizar os recursos dos agentes que compram para os que vendem. Em outras palavras, o mercado de capitais representa um sistema no qual valores mobiliários capitalizam empresas e dão liquidez aos títulos emitidos por elas.

Assaf Neto (2014, p. 82) estabelece que:

> As operações do mercado de capitais são de médio e longos prazos, e de prazo indeterminado envolvendo títulos representativos do capital das empresas e de operações de crédito sem intermediação financeira. Os principais títulos e valores mobiliários no mercado de capitais são os derivados do capital das empresas (ações), e os representativos de empréstimos realizados através do mercado, como debêntures e *comercial papers*.

Alguns conceitos importantes no mercado, são as definições de retorno e risco. De acordo com Bruni (1998), o investidor, ao aplicar seus recursos, coloca o capital agora pretendendo maximizar seu resultado no futuro. O retorno é a avaliação positiva ou negativa no montante do investidor, no mercado de ações, comumente definido pela soma de dividendos mais variação no preço, em outras palavras, é o valor final menos o inicial.

O risco pode ser expresso como uma incerteza relacionada a um evento, ou a probabilidade de insucesso de uma ocorrência. No contexto financeiro, existem inúmeras variáveis que podem colocar em risco um investimento, como por exemplo, flutuações do mercado, eventos aleatórios e crise financeira (BRUNI, 1998).

2.2 A ANÁLISE DO MERCADO DO PONTO DE VISTA TÉCNICO E FUNDAMENTALISTA

Existem algumas formas de se analisar o mercado de capitais, métodos quantitativos e qualitativos que têm como propósito demonstrar as melhores opções para se obter lucro na bolsa de valores. Dentre as formas de análise se destacam a análise fundamentalista e a técnica.

A análise técnica, segundo Chaves (2004, p. 39) é "o estudo do comportamento histórico do mercado para determinar o estado atual ou as condições futuras do mesmo. São observadas as tendências deste comportamento para avaliar como o mercado reage a estas". Assim dizendo, a análise técnica assume que examinando o passado, pode-se obter dados acurados do futuro, orientando-se pela repetição de padrões de conduta do mercado.

Correia (2009) afirma ainda que, a análise técnica parte da premissa da análise de gráficos e de indicadores dos preços. Ainda de acordo com Correia (2009) o importante é compreender como estão agindo as leis de procura e oferta para traçar os possíveis movimentos de mercado, a partir de uma série histórica de movimentação dos preços.

De acordo com Pinheiro (2016) a análise fundamentalista pode ser conceituada como o instrumento de estudo de toda informação disponível no mercado sobre determinada empresa, analisando suas perspectivas e objetivando a recomendação de investimentos e tem como objetivo principal a avaliação do comportamento da empresa visando determinar seu valor.

Já segundo Kothari (2001) o ponto principal da análise fundamentalista está em identificar ativos que estão sendo transacionados a preços injustos.

Walter (1974) também afirma que o objetivo da análise fundamentalista é identificar os títulos que estão sendo vendidos a preços abaixo de seus preços de equilíbrio e que ao comprar esses títulos e mantê-los à medida que seus preços se elevam, até o equilíbrio, o comprador realizará um ganho de capital que aumentará seu retorno proveniente da retenção desse título.

Para Chaves (2004, p. 16), a "Análise fundamentalista é o estudo dos fatores que afetam as situações de oferta e demanda de um mercado, com o objetivo de determinar o valor intrínseco de um ativo", a partir disso, pode-se contrapor o preço descoberto com o preço do mercado e então verificar se o mesmo está acima, abaixo ou condizente com o mercado. Isso implica que esta análise define qual ativo deve ser comprado ou vendido. Para isso existem alguns métodos: a avaliação de fluxo de caixa descontado, avaliação relativa, avaliação por direitos contingentes, avaliações de oferta x demanda.

Chaves (2004) cita que as principais fontes para tais análises são os balanços contábeis das empresas, com detalhamento de ativos e passivos e seu valor contábil atual, além das demonstrações de resultados no período. No Brasil, a divulgação desses dados é obrigatória para

empresas de capital aberto e tem critérios definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão que regulamenta e fiscaliza a atuação dos integrantes desse mercado.

Pinheiro (2016) destaca algumas etapas que o analista fundamentalista precisa percorrer para desenvolver o seu trabalho. Na primeira etapa são coletadas as informações a respeito da empresa, por meio de entrevistas pessoais, leitura de relatórios e publicações, bases de dados da Bolsa de Valores e corretoras, entre outros. Na segunda etapa transforma-se as informações em ideias de investimento, principal valor agregado pelo analista. Para isso, são essenciais, nesta etapa, o bom senso, experiência, habilidade para conseguir informações e o conhecimento de métodos analíticos. Para finalizar, a terceira e última etapa, refere-se à comunicação aos clientes sobre a análise anteriormente feita.

2.3 MODELO GREENBLATT

Em 2007, o então professor da Columbia Business School, Joel Greenblatt, criou uma fórmula mágica para investir no mercado de ações, com base nos preceitos estabelecidos pela análise fundamentalista. Segundo o próprio Greenblatt (2007), o seu objetivo era criar uma fórmula tão simples que seus filhos pudessem entender e ela seria um presente para que eles aprendessem a ganhar dinheiro por conta própria.

Ainda segundo Greenblatt (2007), os preços das ações oscilam, de modo selvagem, em períodos muito curtos de tempo, mas isso não implica que os valores, das empresas que elas representam, tenham mudado muito durante o tempo. Para Greenblatt (2007) pagar um preço de pechincha quando se paga por uma ação em um negócio é uma vantagem, ou seja, uma taxa de retorno sobre os lucros mais alta é melhor do que uma mais baixa. Comprar uma ação de um bom negócio é melhor do que comprar ações de um mau negócio e, portanto, negócios que rendam alto retorno sobre o capital são melhores que os que rendam baixo.

De acordo com Greenblatt (2007), utilizando-se alguns simples índices, torna-se possível superar o retorno obtido pela média do mercado.

Partindo da análise fundamentalista, com o objetivo de determinar o valor inerente das ações, Greenblatt (2007) propõem o uso de dois índices, retorno sobre o capital investido (ROIC) e taxa de retorno sobre os lucros (EBIT/EV). Segundo Assaf Neto (2016, p. 53), alguns livros adotam ROI e ROIC com o mesmo significado, apesar das pequenas sutilezas que podem diferenciar essas medidas.

A modelagem do ROI é apresentada na Equação 1.

$$ROI = NOPAT / INVESTIMENTO \quad (1)$$

Sendo o NOPAT, lucro operacional líquido após os impostos, calculado pela Equação 2.

$$NOPAT = EBIT * (1 – Tributos) \quad (2)$$

Ainda para o cálculo do ROI, se fez necessário calcular o investimento, obtido pela soma entre a Dívida Bruta e o Patrimônio Líquido, como expresso pela Equação 3.

$$Investimento = Dívida\ Bruta + Patrimônio\ Líquido \quad (3)$$

O índice utilizado para verificar a taxa de retorno sobre os lucros é a relação EBIT/EV, em substituição às comuns relações entre Preço/Lucro. Greenblatt (2007, p. 148) explana que

> Em vez de meramente usar o valor do patrimônio líquido [...], usou-se o valor da empresa, porque ele considera tanto o preço pago por uma participação no patrimônio líquido do negócio quanto o financiamento do débito, usado pela empresa para ajudar a gerar os lucros operacionais, [...] isso nos permite colocar em pé de igualdade empresas com diferentes níveis de débito e diferentes alíquotas de imposto ao compararmos as taxas de retorno sobre os lucros.

Diante do exposto acima, substitui-se o P/L pelo EBIT/EV, expresso pela Equação 4.

$$(EBIT)/EV = (LUCROS\ OPERACIONAIS\ ANTES\ DOS\ IMPOSTOS) / (VALOR\ DO\ PATRIMÔNIO\ LIQUIDO + DÉBITOS\ SUJEITOS\ A\ JUROS\ LÍQUIDOS) \quad (4)$$

A partir das análises do Retorno sobre o Capital Investido e a Taxa de Retorno sobre Lucros, um sequenciamento deverá ser estruturado para a realização satisfatória do método.

Segundo Greenblatt (2007), uma carteira ideal deverá conter entre 20 e 30 lotes de ações selecionadas pela fórmula mágica. As empresas são selecionadas analisando-se os resultados obtidos pelos índices ROIC e EBIT/EV. A fórmula se inicia com uma lista relacionando as maiores empresas negociáveis em uma bolsa de valores. A partir desta lista, é designada uma posição a cada uma destas empresas com base no retorno sobre seu capital. Com a mesma lista, outro ranking é criado, classificando as empresas, então, pela taxa de retorno sobre os lucros. O último passo é a combinação das classificações, segundo Greenblatt (2007, p. 66), “a fórmula não procura pelas empresas que têm a melhor classificação em retorno sobre o capital ou a que apresenta a melhor

taxa de retorno sobre os lucros. Em vez disso, a fórmula procura pelas empresas que têm a melhor combinação desses dois fatores."

Quanto maior o retorno, melhor classificada será a empresa, somando a classificação do primeiro índice com a classificação do segundo, é possível obter um terceiro ranking que será o definitivo para a formação da carteira de ações. Greenblatt (2007) salienta que as ações devem ser compradas, gradativamente, investindo somente de 20% a 33% da quantia que se se pretende investir no ano inicial. Após ter investido 100% do dinheiro, o último passo do ciclo é vender as ações depois de mantê-las por um ano, e reinvestir todo o dinheiro baseado no ranking formado pela fórmula mágica do ano atual.

Greenblatt (2007) afirma, ao final, que sua fórmula mágica se aplica as empresas grandes e pequenas, que fora testada, extensivamente, e que os grandes retornos não parecem ser questão de sorte. Ainda ressalta que tal fórmula tem bons resultados no longo prazo, porém não há evidências de que a mesma funcione por vários anos seguidos.

2.4 FATORES DE INSTABILIDADE

Ao analisar o mercado de capitais de determinado local, é muito importante citar fatores econômicos que de alguma forma possam afetar o seu bom desempenho.

Um importante fator de instabilidade do mercado é a crise, seja ela financeira ou econômica.

De acordo com Pinheiro (2016, p.116), crise financeira é caracterizada como:

> [...] A uma forte e rápida perda de riqueza e substancia social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaças à estabilidade da moeda e do sistema bancário. [...]

Ainda de acordo com Pinheiro (2016), alguns elementos que caracterizam o desequilíbrio financeiro são: supervalorização da moeda, déficit público incompatível com a arrecadação, grande dependência de capital estrangeiro, falta de credibilidade internacional que gera insegurança nos investidores e especuladores quanto à capacidade de serem quitados os compromissos, levando-os a retirar seus investimentos.

É importante ressaltar que crise financeira e crise econômica possuem conceitos diferentes. Pinheiro (2016) afirma que a crise só pode ser chamada de econômica quando o sistema perde a capacidade de gerar riquezas, do contrário, a crise envolve somente aspectos de liquidez momentânea de um sistema.

3 METODOLOGIA

De acordo com os objetivos propostos, este trabalho é classificado como descritivo. Com relação aos métodos empregados, a pesquisa é classificada como bibliográfica. Devido à baixa liquidez das ações no mercado brasileiro, a amostra é formada exclusivamente pelas empresas que compõem a carteira teórica do IBOVESPA, sendo a análise feita no início de cada ano, no periodo entre 2007 a 2016. Caso os dados não estivessem disponíveis na plataforma "ComDinheiro" ou no portal BM&FBOVESPA, a empresa é excluída da amostra.

Para os casos em que se apresentaram duas ações (ON e PN) de uma mesma empresa, foram priorizadas as suas ações preferenciais, devido à maior liquidez quando comparadas às ações ordinárias.

Devido às características do mercado brasileiro, foram necessárias algumas adaptações para aplicação do modelo Greenblatt (2007), sendo elas:

1. No início de cada ano foram calculados os índices para todas as ações que compõem a carteira teórica da Bovespa e escolhidas as 10 ações melhores classificadas pelo método;
2. Foi aplicada a mesma proporção em cada ativo selecionado;
3. Os ativos foram mantidos em carteira, por um ano, e calculada a rentabilidade desta;
4. O processo foi repetido, anualmente, até o ano de 2016.

Após a seleção dos ativos e cálculo da rentabilidade da carteira anual (carteira Greenblatt), o retorno foi acumulado e comparado com o retorno do IBOVESPA no mesmo período de tempo. Posteriormente, calculado a média geométrica anual, o desvio-padrão anual dos retornos e o coeficiente de variabilidade anual.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo, os resultados são apresentados. Inicia-se com a Tabela 1, onde é demonstrado o retorno anual e acumulado, retorno geométrico médio anual, desvio padrão do retorno anual e coeficiente de variabilidade anual da carteira Greenblatt (2007) e do IBOVESPA no periodo completo sob análise.

Tabela 1 – Retorno Anual e Acumulado do Método Greenblatt x IBOVESPA

Ano	Média Variações Greenblatt	Média Acumulada Greenblatt	Variações IBOVESPA	Variações Acumuladas IBOVESPA
2007	6,01%	6,01%	38,41%	38,41%
2008	-26,27%	-21,84%	-35,93%	-11,32%
2009	44,01%	12,55%	74,05%	54,35%
2010	-2,27%	10,00%	-0,12%	54,16%
2011	18,41%	30,25%	-17,34%	27,43%
2012	12,22%	46,17%	8,16%	37,83%
2013	-12,04%	28,57%	-19,52%	10,93%
2014	-14,26%	10,24%	-3,63%	6,90%
2015	-15,82%	-7,20%	-13,13%	-7,14%
2016	27,15%	**18,00%**	41,40%	**31,30%**
Retorno médio	1,67%	X	2,76%	X
Desvio padrão	21,99%	X	33,95%	X
Coeficiente de variabilidade	5,92	X	4,69	X

Fonte: Elaborada pelos autores.

No primeiro ano analisado, o retorno obtido pela carteira gerada pelo método Greenblatt foi equivalente a 6,01% enquanto o retorno apresentado pelo IBOVESPA foi de 38,41%. O melhor retorno obtido tanto pelo método Greenblatt quanto o IBOVESPA foi em 2009, cerca de 44,01% no primeiro método e cerca de 74,05% no IBOVESPA. O retorno acumulado da carteira Greenblatt ao final do período estudado foi de 18,00%, enquanto o IBOVESPA retornou 31,30%.

Outro ponto a ser ressaltado por meio dos dados apresentados na Tabela 1 foram os retornos médios (geométricos), desvio padrão e coeficiente de variabilidade. Observa-se que no período o retorno médio anual da carteira Greenblatt foi de 1,67% e do Ibovespa foi de 2,76%, enfatizando os baixos retornos no periodo marcado por crise sistêmica, crise do *subprime*, e recessão na economia brasileira.

Os desvios padrões das amostras foram calculados para verificar as variações dos dados, os valores resultantes foram para a amostra da carteira Greenblatt de 21,99% e para o IBOVESPA de 33,95%.

Contudo, caso queira usar a dispersão como medida de risco, devido a diferença entre os retornos médios, deve-se analisar o índice coeficiente de variabilidade (carteira Greenblatt 5,92 e IBOVESPA 4,69) indicando que a carteira Greenblatt apresentou um maior risco no periodo.

Pode-se observar, na Figura 1, o comportamento dos retornos acumulados dos dois métodos no intervalo analisado.

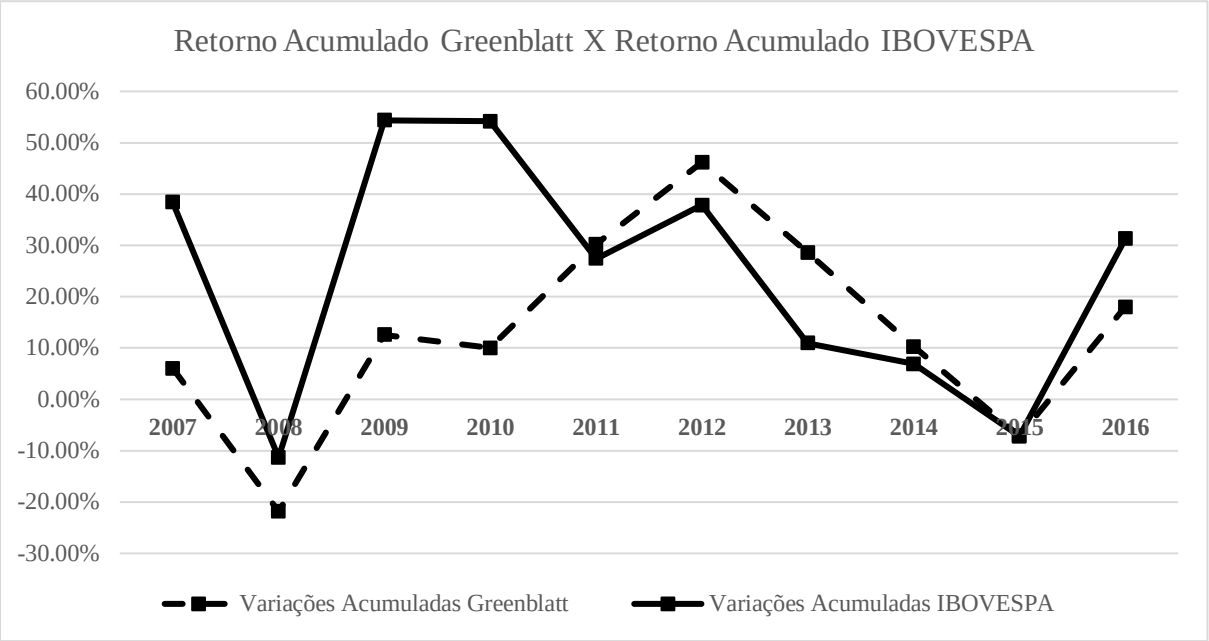


Figura 1 – Gráfico retorno acumulado modelo Greenblatt e Ibovespa. Fonte: Elaborada pelos autores.

No período de 2007 a 2011, as rentabilidades acumuladas atingidas pelo IBOVESPA superaram as rentabilidades do Método Greenblatt, como pode-se observar na Figura 1. Em sequência, de 2011 a 2014, os retornos acumulados obtidos pelo Método Greenblatt superaram os do IBOVESPA. Por fim, em 2015 e 2016 os retornos acumulados do IBOVESVA voltaram a superar os retornos do Método Greenblatt.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No universo do mercado financeiro, inúmeros indicadores e métodos são empregados para a composição de uma carteira de investimentos. No entanto, devido às variações existentes no mercado e no ambiente externo, não se pode afirmar a funcionalidade destes.

O método desenvolvido por Greenblatt (2007) para composição de carteiras de ações foi testado e analisado em seu país de origem, bem como em outros países, por estudiosos e investidores por se tratar de um método simples e de fácil entendimento. Tal método ficou conhecido mundialmente, após a publicação do livro intitulado “The Little Book That Beats the Market”.

Com o intuito de testar se a escolha da carteira de ações é eficiente no contexto de situações adversas, as ideias propostas pelo método desenvolvido por Greenblatt (2007) foram aplicadas no mercado brasileiro, contemplando o período de 2007 a 2016.

Ao analisar as variações dos retornos acumulados estudados, pode-se concluir que no período de 2011 a 2014, o retorno acumulado obtido pelo Método Greenblatt superou o do

IBOVESPA. Entretanto, ao final do período estudado, a rentabilidade do IBOVESPA superou a do Método Greenblatt em 13,3%.

Outro ponto importante foi o maior coeficiente de variabilidade do método Greenblatt, enfatizando que a carteira Greenblatt apresentou maior risco do que a do IBOVESPA, resultado contrário ao esperado pela relação risco e retorno em investimentos.

Diante do exposto, ao observar o retorno acumulado no período estudado pode-se inferir que, considerando a situação do mercado de ações no Brasil, na última década, uma carteira de ações obtida por meio do método Greenblatt não apresentou melhor desempenho que o IBOVESPA.

Contudo, como exposto por Greenblatt (2007), o investidor não pode se deixar influenciar pela emoção e desistir diante de algum retorno anual inesperado, pois a aplicabilidade do método se apresenta a longo prazo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. *Valuation*: Métricas de valor e avaliação de empresas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010

BM&FBOVESPA. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/>. Acessodo em: 5 nov. 2017.

BM&FBOVESPA. *Guia Prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo*. Disponível em: < https://educacional.bmfbovespa.com.br/documentos/ApostilaPQO.pdf >. Acessodo em: 5 nov. 2017.

BRUNI, Adriano Leal. *Risco, retorno e equilíbrio: uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na BOVESPA (1988-1996)*. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

CAVALCANTI, Teresa de Angelis de Sousa. *As crises econômicas do século 21 e perspectivas para o Brasil*. 2013. vi, 70 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas)—Universidade de Brasília, Brasília, 2013.

CHAVES, Daniel Augusto Tucci. *Análise técnica e fundamentalista: divergências, similaridades e complementariedades*. 2004.119f. Monografia (Especialização)- Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

CORREIA, J. S. *Operando na bolsa de valores utilizando análise técnica*. São Paulo: Novatec, 2008.

DIAS, Ricardo dos Santos; SOUZA, Jaderson Vargas de; OLIVEIRA, Leonardo Kley de. O modelo de Greenblatt: evidências no mercado de ações brasileiro entre 2002 e 2012. *Revista Gestão e Desenvolvimento - Universidade Feevale*, Rio Grande do Sul, v. 12, n. 2, 2015.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro*: produtos e serviços. 17. ed. rev., atual e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2014.

GREENBLATT, Joel. *O mercado de ações ao seu alcance*. 2. ed. São Paulo: Landscape, 2007.

Kothari, S. P. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 105-231, 2001.

MARION, José CarlosMarion. *Análise das demonstrações contábeis*: contabilidade empresarial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de capitais*. 8.ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVA, Alexandre Alcântara da. *Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2014.

WALTER, R. G. Análise Fundamentalista e a avaliação de títulos: aspectos teóricos. *Revista de Administração de Empresas.* v. 14, n.3, 1974.

ZEIDLER, Rodolfo Gunther Dias. *Eficiência da Magic Formula de Value Investing no mercado brasileiro*. Dissertação (Mestrado) - Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2014.