

Cenário

Na comparação com a edição de julho, nosso Mapa de Riscos verificou em agosto ligeira elevação no indicador de apetite pelo risco, podendo ser afirmado que seu principal direcionador foi a subcomponente de spread de risco entre os títulos soberanos brasileiros e norte-americanos (gráfico 4.2).

Nota-se ainda a queda no indicador de risco macroeconômico, em linha com o movimento de queda do CDS soberano (gráfico 1.3), das taxas de juros nominais soberanas (gráfico 1.2) e com a estabilidade cambial (gráfico 1.1) observada no mês.

O contexto no qual tais indicadores operaram no mês de julho foi um em que os principais índices acionários nacionais obtiveram performance negativa, ao encontro das demais economias emergentes e mundiais (gráfico 2.1). O comportamento do indicador de volatilidade do mercado de renda variável nacional ficou próximo a estabilidade no mês, a despeito da queda observada nos indicadores agregados das economias emergentes e mundiais (gráfico 2.2).

Ainda nesse contexto, indicadores associados a índices nacionais de renda fixa e mercado imobiliário demonstraram desempenho positivo, na contramão de índices associados a fundos diversificados (gráfico 2.5).

Novos indicadores de pesquisa sinalizam a possibilidade de um arrefecimento da atividade econômica no curto prazo em algumas economias desenvolvidas, inclusive recessões técnicas. Como exemplos, o banco Morgan aponta a contrações nos indicadores globais de novos pedidos industriais e importação de bens de capital [3]. Os bancos J.P. Morgan e Rabobank continuam observando alta em seus indicadores de probabilidade futura de recessão para a economia americana [4].

Dessa forma, assim como no mês anterior, como pontos de atenção, podemos mencionar a conjuntura de elevação de indicadores que sinalizam um maior apetite por risco nos mercados desenvolvidos, justamente num momento em que alguns analistas e pesquisadores constataam um arrefecimento da atividade econômica.

[1] Fonte: Bloomberg, função WIRP.

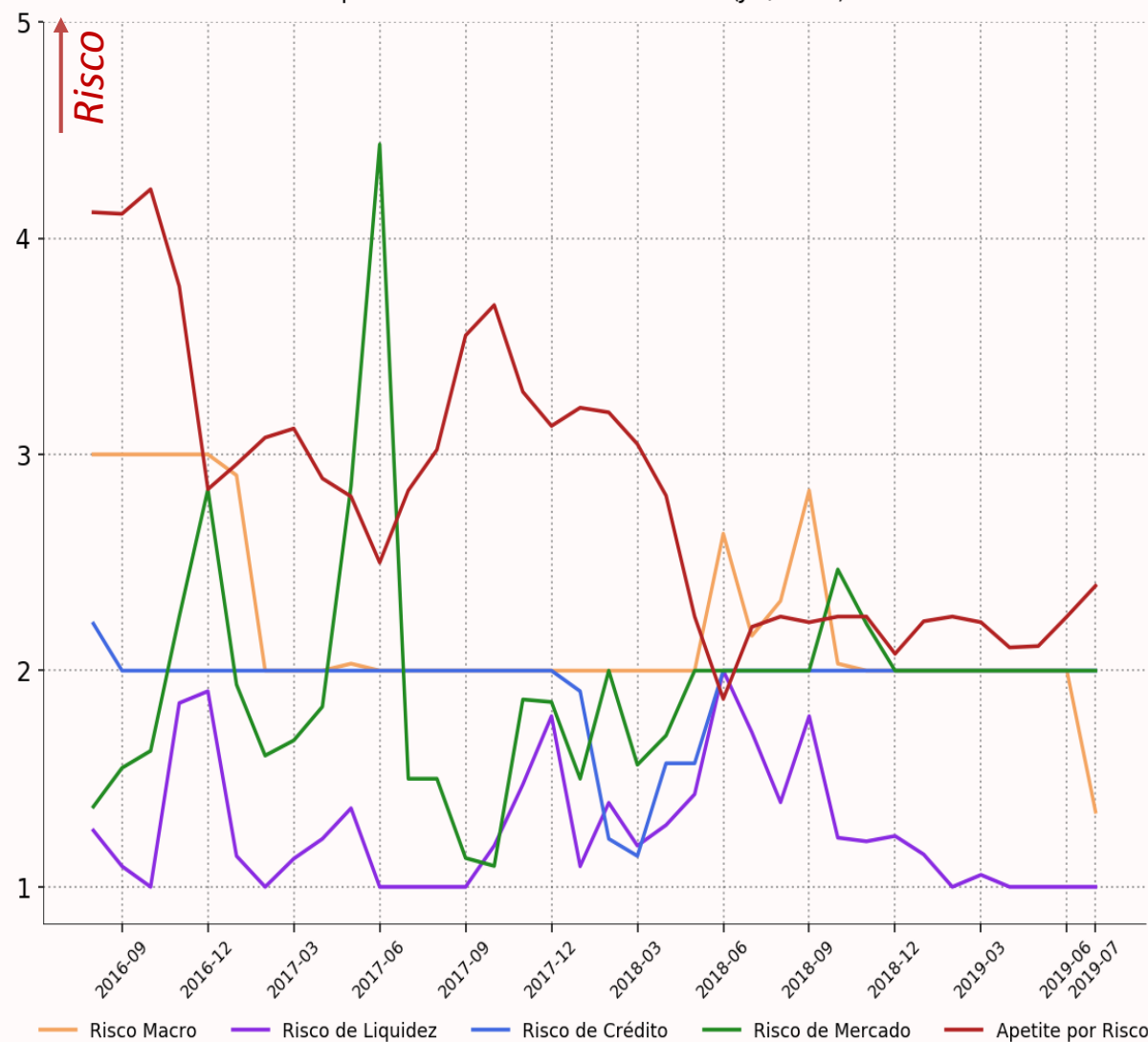
[2] Fonte: Bloomberg.

[3] <https://www.zerohedge.com/news/2019-08-12/3-charts-confirming-global-economy-already-recession>

[4] <https://www.zerohedge.com/news/2019-08-09/one-banks-recession-odds-just-hit-all-time-high-expects-rates-0-dec-2020>

Ver:

Mapa de Riscos - últimos 36 meses (Jul/2019)



Nota: A data de corte das informações é 31/07/19 e não reflete mudanças ocorridas desde então.

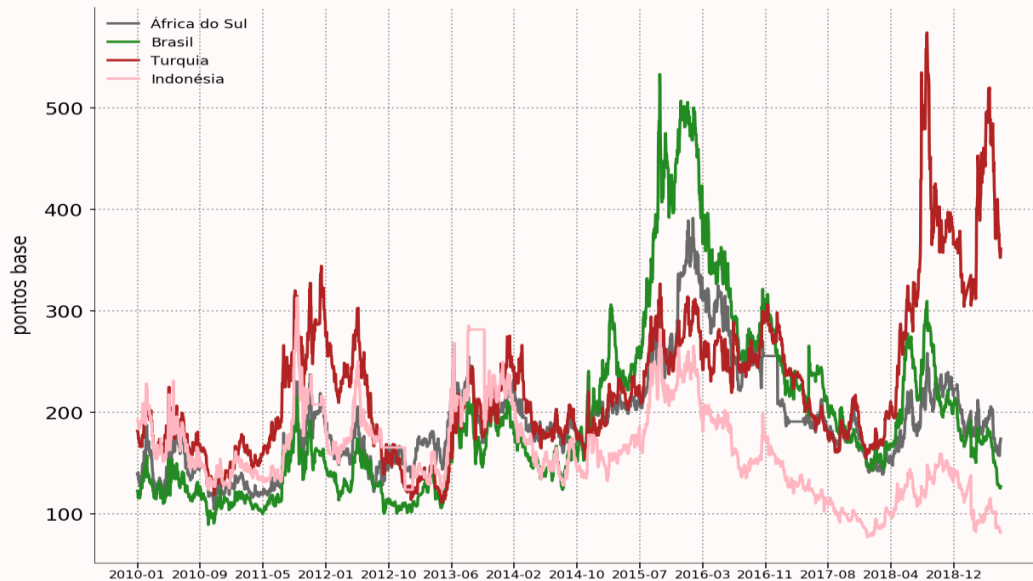
1. Risco Macro

1.1. Taxas de Câmbio - Emergentes (Jul/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

1.3. CDS Soberanos - Emergentes (Jul/2019)



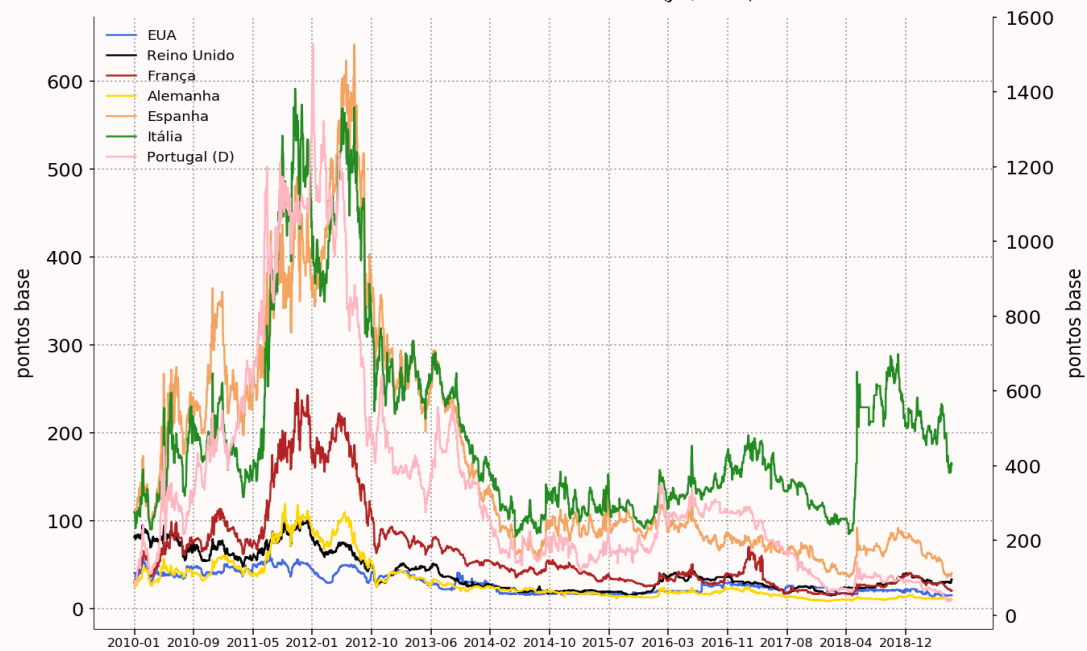
Fonte/Source: Bloomberg

1.2. Taxas de Juros Soberanas de 10 Anos - Emergentes vs EUA (Jul/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

1.4. CDS Soberanos - Desenvolvidos (Jul/2019)



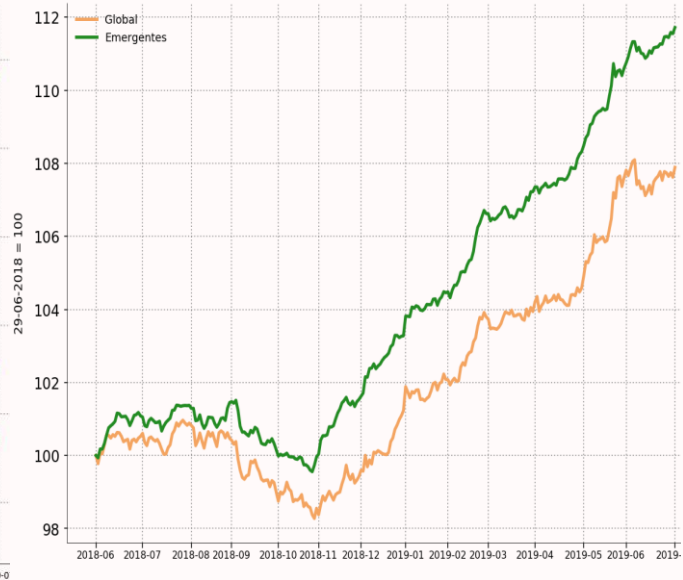
Fonte/Source: Bloomberg

2. Risco de Mercado

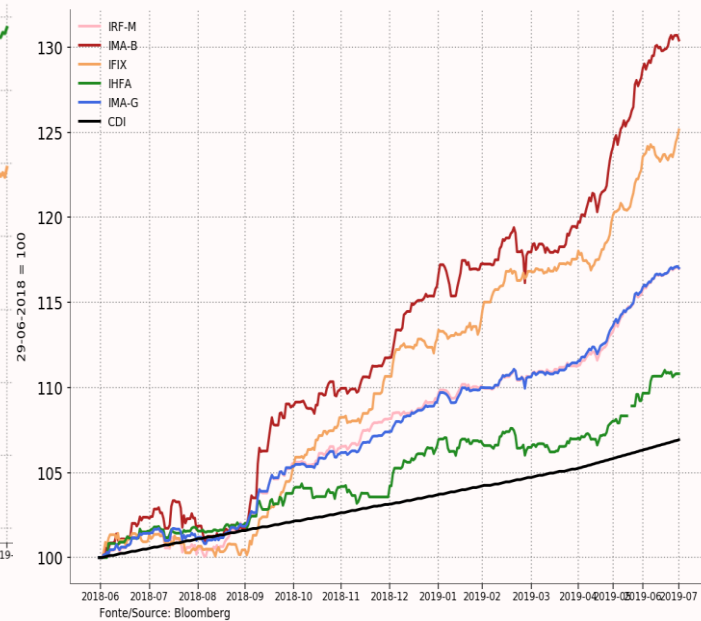
2.1. Índices Acionários MSCI - últimos 12 meses (Jul/2019)



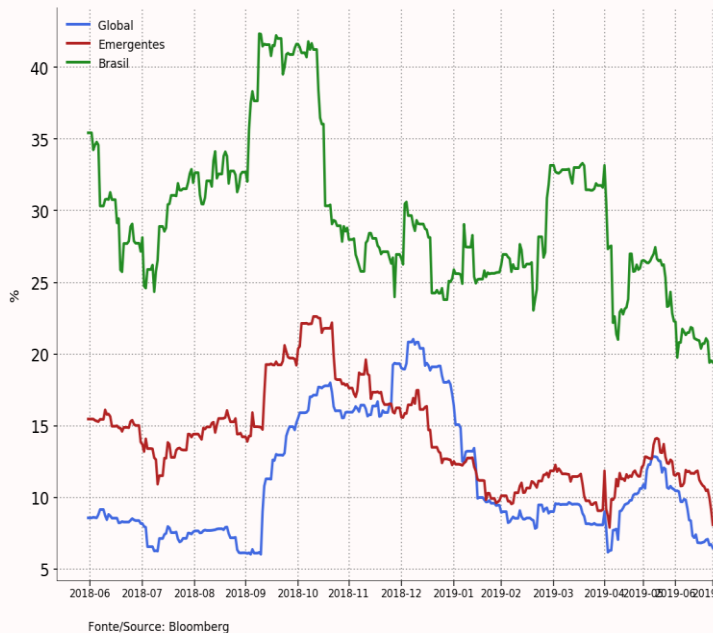
2.3. Índices de Títulos Corporativos - últimos 12 meses (Jul/2019)



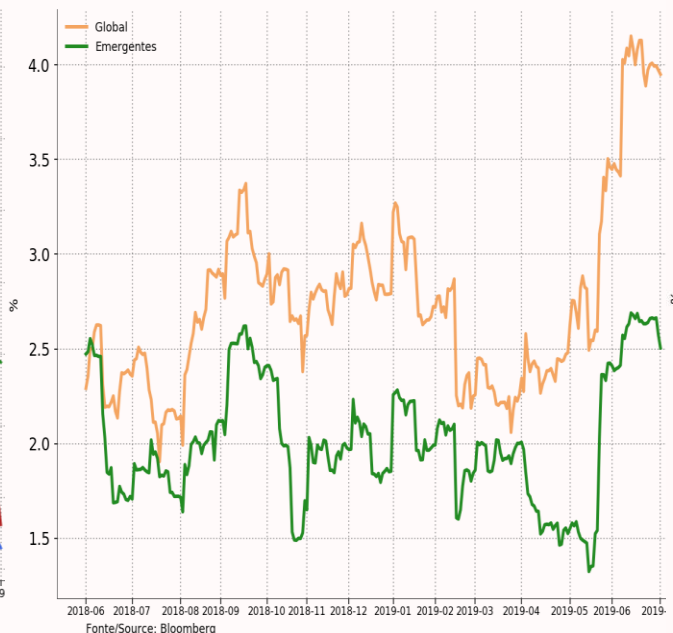
2.5. Índices de Referência - últimos 12 meses (Jul/2019)



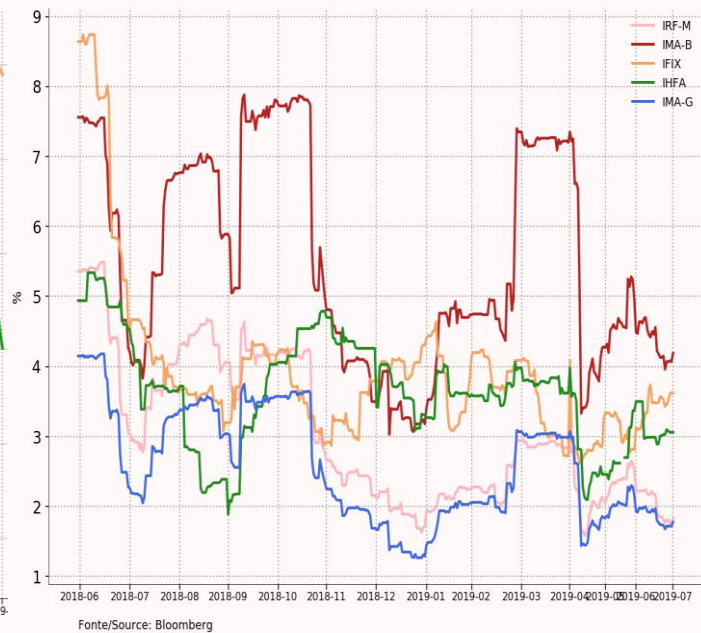
2.2. Índices Acionários MSCI - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2019)



2.4. Índices de Títulos Corporativos - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2019)

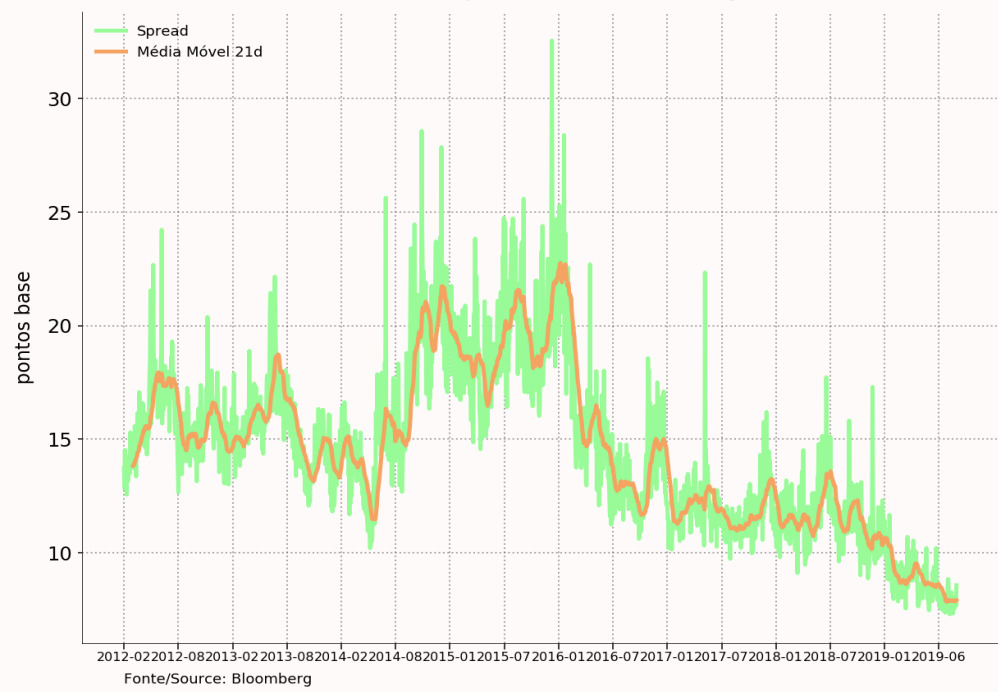


2.6. Índices de Referência - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2019)

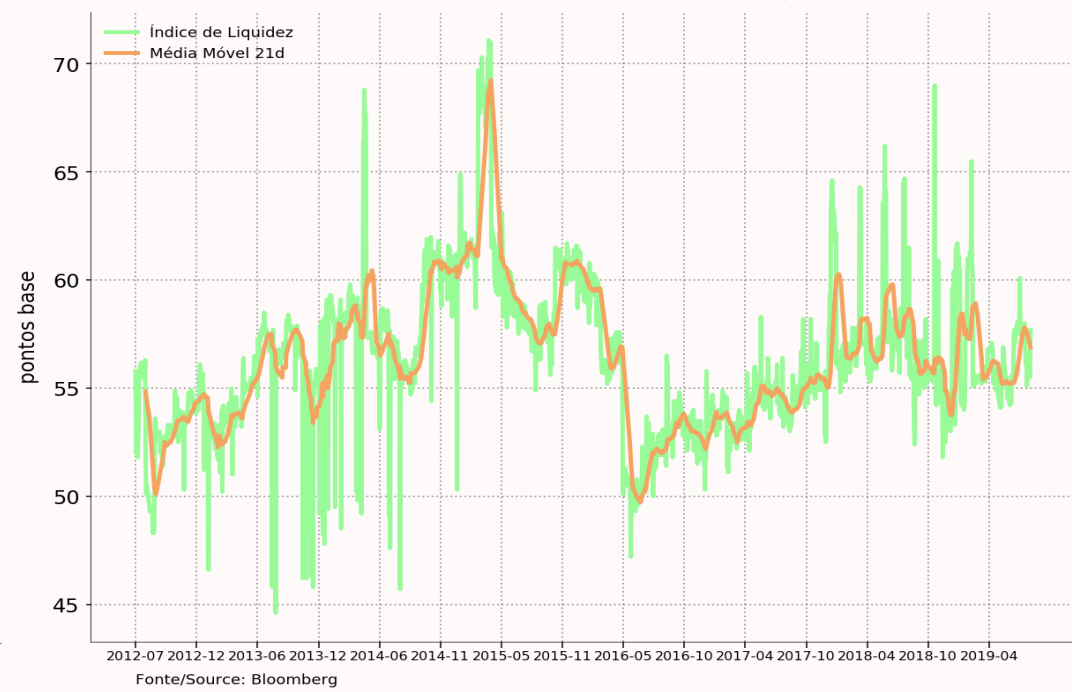


3. Risco de Liquidez

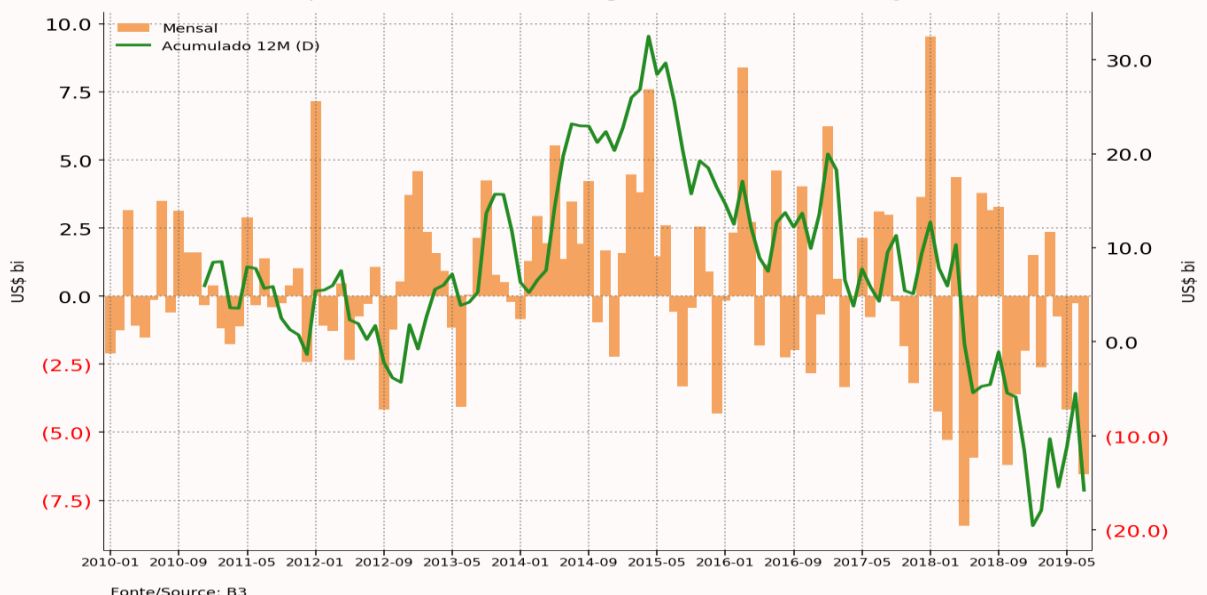
3.1. Índice de Bid-Ask Spread - Mercado de Bolsa (Jul/2019)



3.2. Índice de Liquidez Médio - Fundos ICVM 555 (Jul/2019)



3.3. Fluxo Líquido de Investidores Estrangeiros - Mercado de Bolsa (Jul/2019)



4. Appetite por Risco

4.1. Preço-Lucro Ajustado Estimado - Índices Acionários MSCI (Jul/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

4.2. Spreads vs US Treasuries - Mercado de Bolsa (Jul/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

5. Risco de Crédito

5.1. Índice de Probabilidade de Default Média (Jul/2019)



Fonte/Source: Bloomberg

Metodologia Os gráficos e análises deste relatório são, completamente ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da CVM, incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas. A CVM utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completude. O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento nem orientação de política pública.

Mapa de Riscos

Risco Macro: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 2500 dias do CDS soberano brasileiro. Intervalos de Z-score correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5; entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Risco de Mercado: média aritmética de dois itens, respectivamente a média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias da volatilidade anualizada de 30 dias dos índices MSCI Brasil (ver abaixo) e ANBIMA IMA-G (ver abaixo). Intervalos de Z-score para ambos indicadores correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1 .

Risco de Liquidez: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice de Bid/Ask Spread* (ver abaixo). Intervalos de Z-score correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Apetite Pelo Risco: média aritmética mensal de três itens: do *Índice Preço/Lucro Estimado* (ver abaixo), com peso 0.5, somado ao indicador de Z-score das janelas móveis de 1250 dias das duas séries adicionais que compõe a seção de Apetite por Risco, cada uma com peso 0.25. Intervalo de Z-score para *Índice Preço/Lucro Estimado* correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp => 5 entre -1,5 e -0,5dp => 4; entre -0,5 e 1dp => 3; entre 1 e 2dp => 2; acima de 2dp => 1.

Risco de Crédito: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice Médio de Probabilidade de Default* (descrito abaixo). Intervalos de *Índice* correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp => 5 entre 1,5 e 2dp => 4; entre 0,5 e 1,5dp => 3; entre -1 e 0,5dp => 2; abaixo de -1dp => 1.

Macro-ambiente

Taxas de câmbio: evolução diária do dólar americano em relação às moedas locais de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil.

Taxa de Juros: evolução diária das taxas de juros anuais dos títulos públicos de 10 anos (em moeda local) de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil e dos EUA.

CDS (Credit Default Swap): derivativo de crédito no qual o comprador realiza uma série de pagamentos (conhecida como “*spread*” ou “prêmio”) ao vendedor em troca de proteção contra evento de crédito (*default*) relacionado a entidade de referência do ativo. Os gráficos refletem o comportamento diário do preço de fechamento (em pontos-base) dos CDS soberanos de 5 anos de alguns países emergentes usualmente comparados ao Brasil, dos EUA e de alguns países europeus.

Risco de Mercado

Índices acionários. O MSCI World Index (denominado, neste boletim, como ‘Global’) reflete a performance dos mercados acionários a nível global. O MSCI Emerging Markets Index (aqui denominado como ‘Emergentes’) mede o desempenho das ações de companhias de países emergentes. A MSCI também possui índices de mercados individuais, como é o caso do MSCI Brazil Index.

Índices de títulos corporativos: índices desenvolvidos pela Barclays/Bloomberg para medir o desempenho de títulos pré-fixados de grau de investimento, convertidos para dólar quando pertinente. O BEHGRUU Index (aqui denominado como ‘Emergentes’) refere-se a títulos de emissores nos mercados emergentes, enquanto que o LGCPTRUU Index (denominado, neste boletim, como ‘Global’) refere-se a emissores de todo o globo. Na metodologia da Bloomberg, os títulos são ponderados pelo valor de mercado, sem hedge cambial.

Índices de Referência: IRF-M = índice composto por uma cesta de títulos públicos federais pré-fixados (LTN e NTN-F). *IMA-B* = índice de renda fixa que representa a evolução, a preços de mercado, de uma carteira de títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-B). *IHFA* = índice representativo da indústria de fundos diversificados no Brasil, cujo valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos multimercados selecionados de acordo com metodologia da ANBIMA. *IFIX* = principal índice da indústria de fundos imobiliários no Brasil. *IMA-G* = média ponderada dos retornos diários dos índices IMA-B, IMA-C (títulos públicos federais atrelados ao IGPM), IMA-S (títulos públicos federais pós fixados) e IRF-M.

Volatilidade: medida de dispersão dos retornos de um título ou índice de mercado. Aqui refere-se ao desvio-padrão anualizado das variações de preço de fechamento nos últimos 30 dias de negociação, expresso como uma percentagem.

Risco de Liquidez

Índice de Bid/Ask Spread: É a diferença entre os preços de venda (*ask*) e compra (*bid*) de um ativo, em relação ao preço médio sendo amplamente utilizada como uma medida de liquidez. Quanto menor esta razão, maior a liquidez do ativo. O índice refere-se à mediana do *spread* de uma amostra composta pela metade das ações da carteira teórica do Ibovespa com menor volume de negócios acumulado num determinado mês.

Índice de Liquidez – Fundos ICVM 555: Razão entre o valor dos Ativos Líquidos deduzido das Saídas de Caixa Previstas (de acordo com a definição da ICVM 512), em relação ao Patrimônio Líquido do dia. Na construção da série histórica diária, foram excluídos os Fundos de Cotas, fundos com apenas um cotista e fundos com patrimônio inferior a R\$5MM. Os dados vem sendo continuamente depurados de erros de reporte e *outliers*.

Investimento Estrangeiro em Bolsa: fluxo mensal líquido dos investimentos estrangeiros no mercado secundário da B3 (ações e derivativos de ações).

Apetite pelo Risco

Índice Preço/Lucro Estimado: corresponde ao quociente da divisão do preço corrente do título ou ação pelo seu lucro líquido estimado para os próximos 12 meses, de acordo com o consenso médio de analistas de mercado, excluídas companhias com projeção de prejuízo. Assim, o P/L pode ser compreendido como o tempo que se levaria para reaver o um investimento, através dos lucros gerados. Um elevado P/L indica que as ações da companhia estão sobrevalorizadas em relação à sua performance recente. Inversamente, um baixo P/L aponta que as ações estão subvalorizadas em comparação com seu potencial de lucro. Neste Boletim, a avaliação por país ou região é realizada tendo como referência os dados diários dos P/L dos índices acionários MSCI. O indicador calculado corresponde aos desvios padronizados (*z-score*) em relação à média móvel dos últimos 1250 dias de negociação.

Spreads Emergentes Investment Grade vs US Treasuries: diferença entre o retorno exigido para uma cesta de títulos *investment grade* corporativos e públicos denominados em dólar de países emergentes em relação àquele de um índice de títulos do tesouro americano, expressa em percentagem anual. Os cálculos têm como referência o BEHGRUU Index e o BUSY Index, respectivamente elaborados por Barclays e Bloomberg.

Spread Títulos de 10 Anos em Dólar – Brasil x Treasuries: diferença entre os retornos de títulos genéricos de 10 anos denominados em dólar, respectivamente emitidos pelo governo brasileiro e americano, ambos calculados pela Bloomberg.

Risco de Crédito

Índice Médio de Probabilidade de Default: indicador diário construído para captar a probabilidade média de *default* das empresas não holding não financeiras negociadas na B3. Seu cálculo é o seguinte: para cada dia de pregão e para toda a amostra de companhias elegível na data, calcula-se a média ponderada (por valor de mercado) dos indicadores de probabilidade de default dentro de um ano (“BB_1YR_DEFAULT_PROB”), conforme disponibilizado pela Bloomberg.