

## Cenário

Na comparação com a edição de julho, nosso Mapa de Riscos verificou na edição de agosto uma queda em todos os indicadores de risco, ao passo que o indicador de apetite pelo risco demonstrou alta.

O contexto no qual tais indicadores operaram no mês deve sobremaneira enfatizar o choque de oferta e incerteza causado pelo cenário econômico mundial, no qual o Brasil e diversas jurisdições tomaram medidas de isolamento social para o combate à pandemia de COVID-19.

Em linha com o movimento descrito acima para os indicadores de risco, neste mês o cenário econômico mostrou no Brasil uma combinação de câmbio em apreciação (gráfico 1.1), tendência de queda das taxas de juro nominais (gráfico 1.2) e elevação no CDS soberano (gráfico 1.3), não necessariamente em linha com outros países emergentes pares.

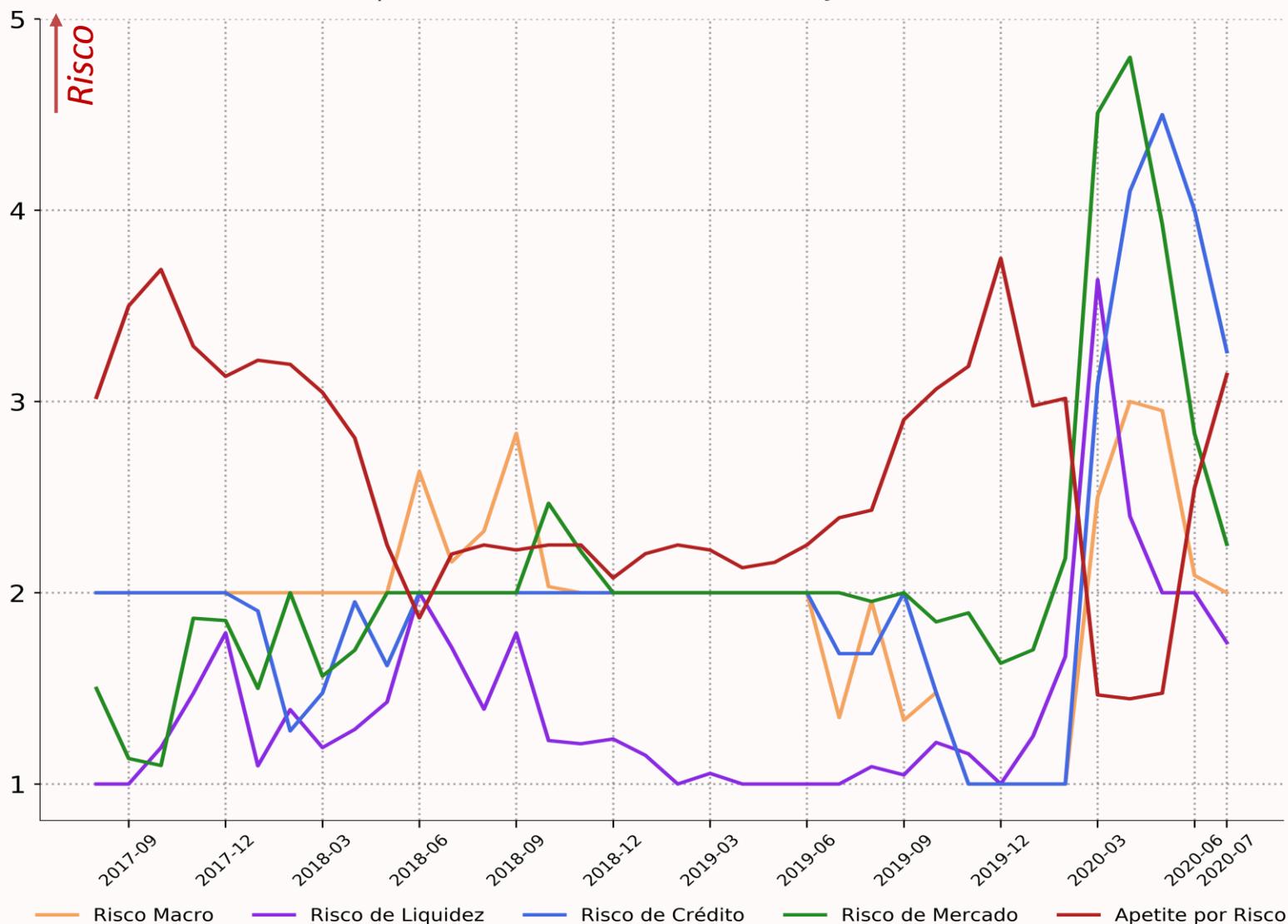
Ao longo do mês, e em linha com queda no indicador de risco de mercado, foi possível observar continuidade na recuperação em indicadores de desempenho e queda no pico de volatilidade para

a maior parte dos indicadores gerais representativos de ativos de risco nacionais e internacionais (gráficos 2.1 a 2.6), com os mesmos avançando em direção aos patamares pré-choque. Acrescenta-se ainda que no caso dos títulos de renda fixa corporativa (gráfico 2.3), os valores já ultrapassaram o valor pré-choque, na esteira dos estímulos monetários e fiscais sem precedentes.

Destaca-se também o descolamento do índice IFIX (fundos imobiliários) da recuperação demonstrada pelos demais índices financeiros (gráfico 2.5), sinalizando efeitos da realidade pós-COVID sobre a dinâmica do mercado imobiliário corporativo.

Por fim, em linha com os índices acionários de países emergentes e globais (gráfico 4.2), verifica-se uma rápida expansão de múltiplos no mercado de renda variável nacional em meio a incerteza gerada pela pandemia, sinalizando uma luz amarela sob o prisma da gestão de riscos.

### Mapa de Riscos - últimos 36 meses (Jul/2020)



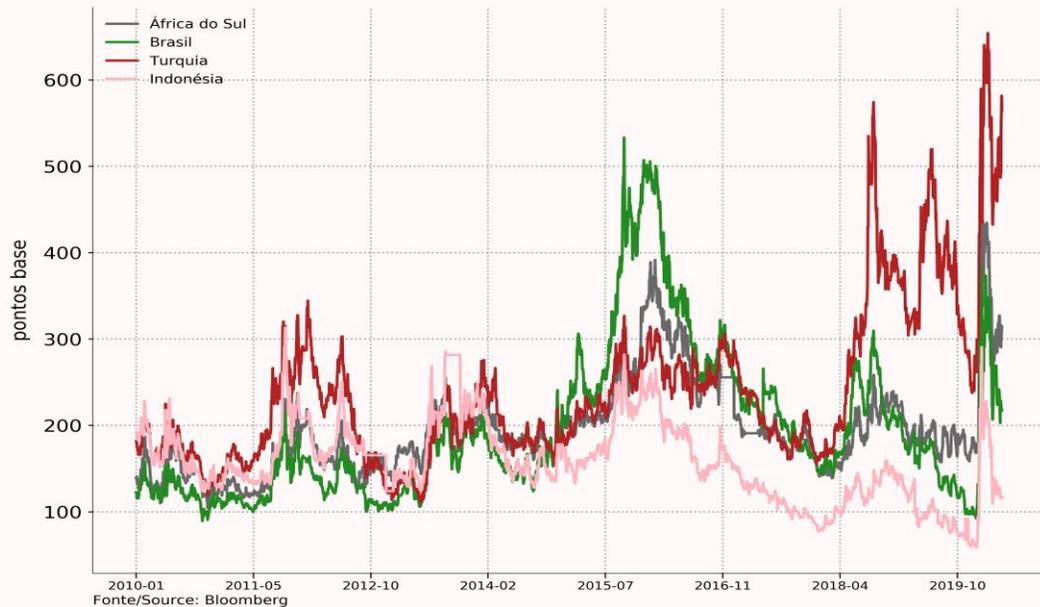
Nota: A data de corte das informações é 31/07/20 e não reflete mudanças ocorridas desde então.

# 1. Risco Macro

## 1.1. Taxas de Câmbio - Emergentes (Jul/2020)



## 1.3. CDS Soberanos - Emergentes (Jul/2020)



## 1.2. Taxas de Juros Soberanas de 10 Anos - Emergentes vs EUA (Jul/2020)



## 1.4. CDS Soberanos - Desenvolvidos (Jul/2020)

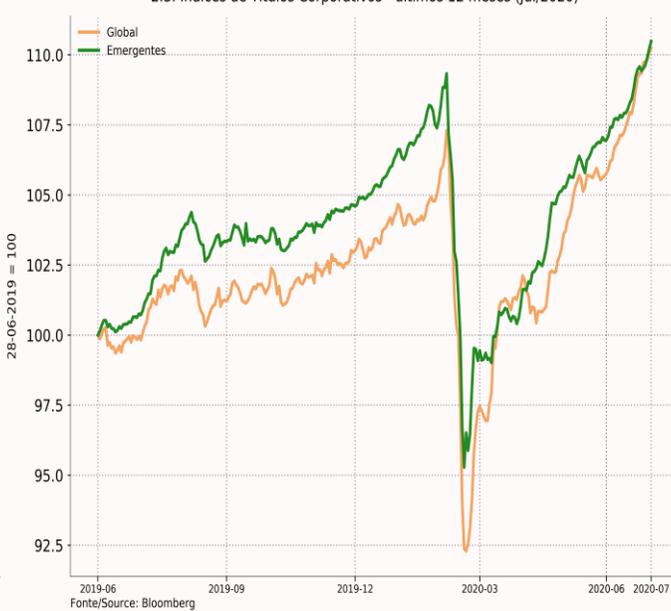


# 2. Risco de Mercado

### 2.1. Índices Acionários MSCI - últimos 12 meses (Jul/2020)



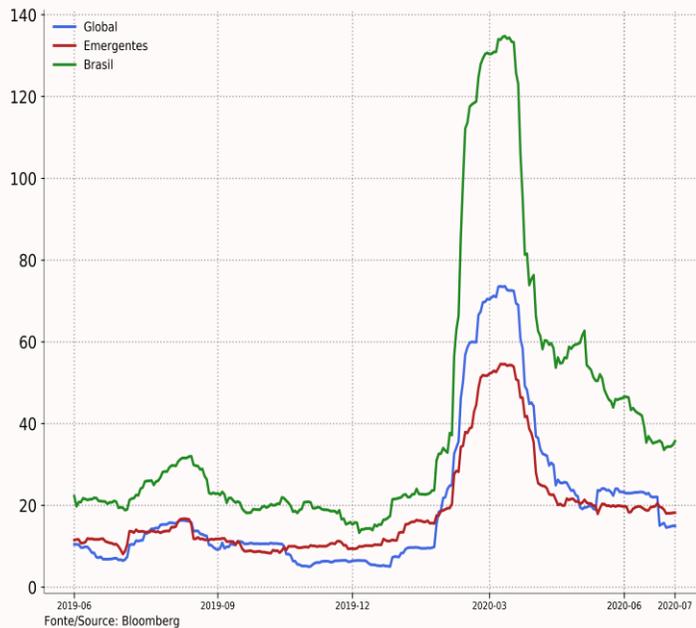
### 2.3. Índices de Títulos Corporativos - últimos 12 meses (Jul/2020)



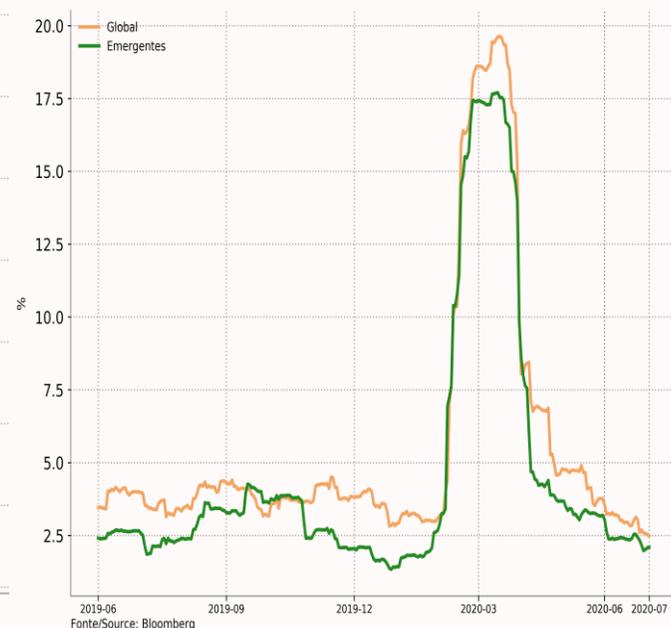
### 2.5. Índices de Referência - últimos 12 meses (Jul/2020)



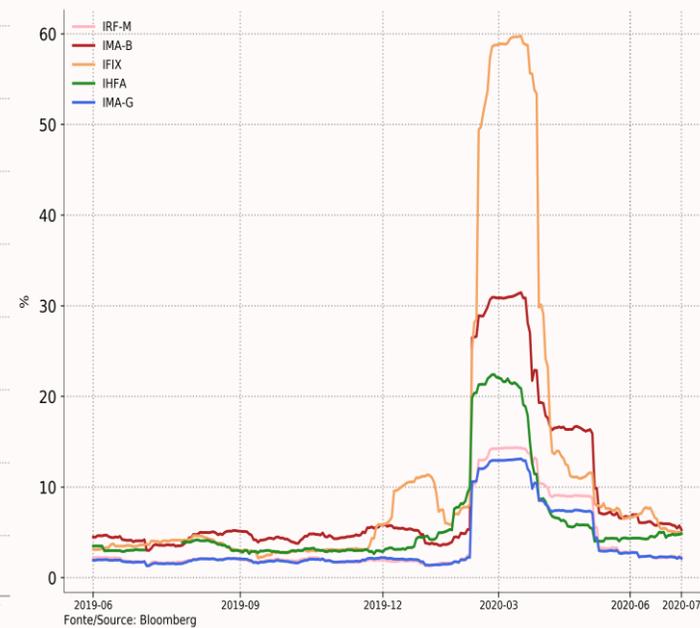
### 2.2. Índices Acionários MSCI - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2020)



### 2.4. Índices de Títulos Corporativos - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2020)

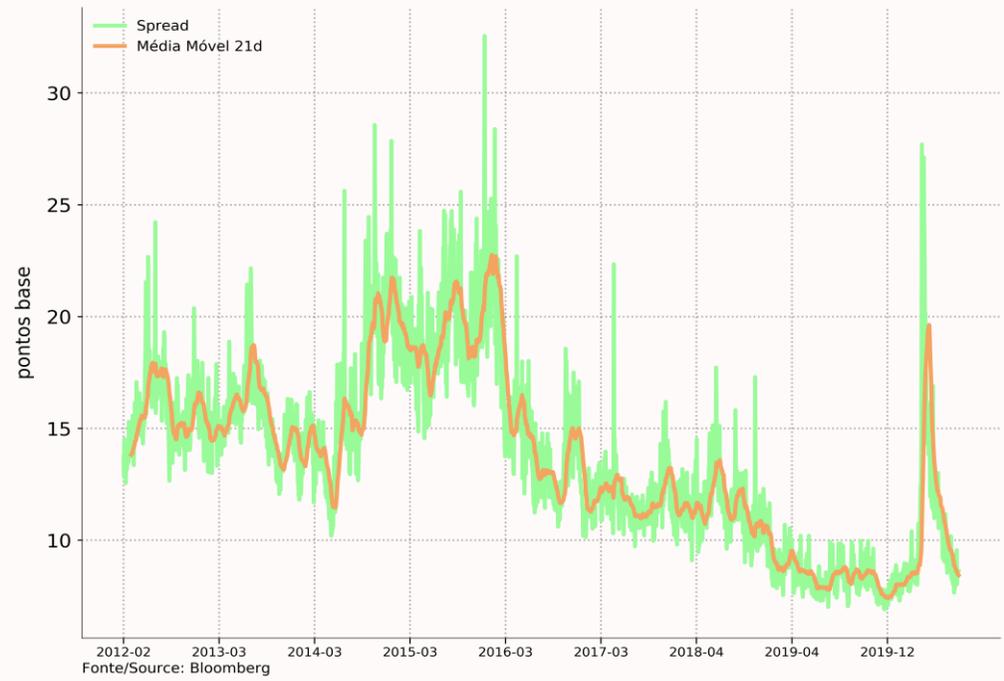


### 2.6. Índices de Referência - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Jul/2020)

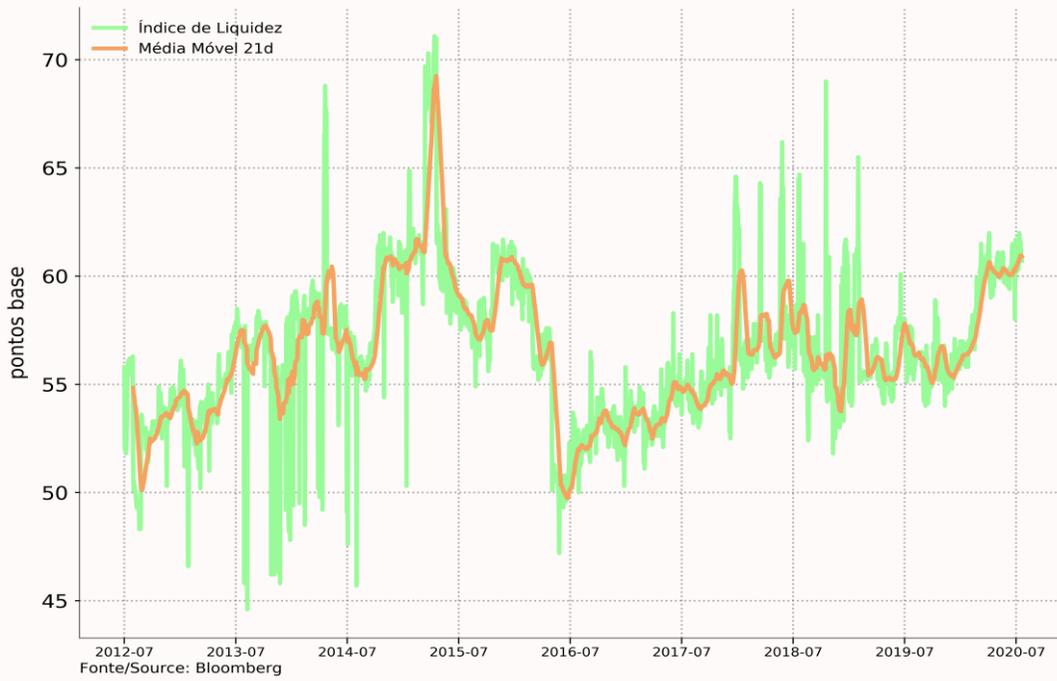


# 3. Risco de Liquidez

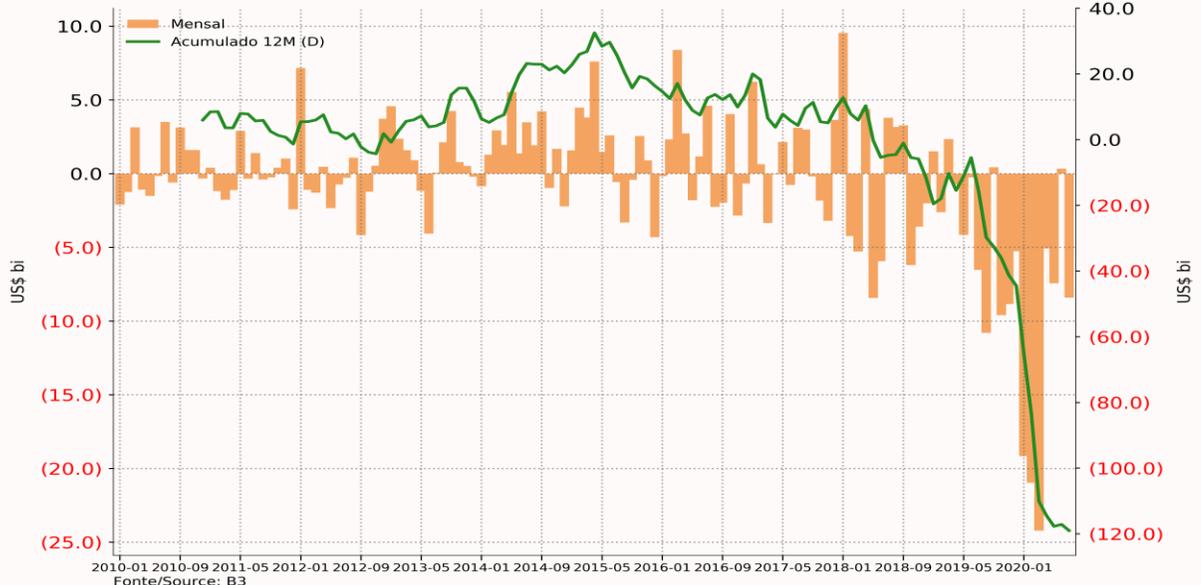
3.1. Índice de Bid-Ask Spread - Mercado de Bolsa (Jul/2020)



3.2. Índice de Liquidez Médio - Fundos ICVM 555 (Jul/2020)

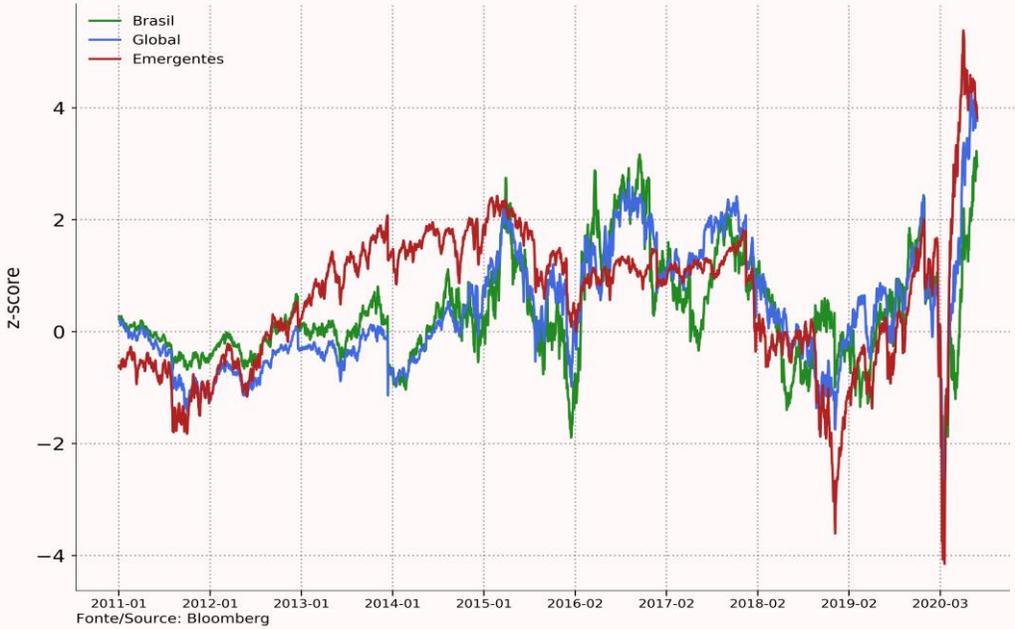


3.3. Fluxo Líquido de Investidores Estrangeiros - Mercado Secundário de Bolsa (Jul/2020)



# 4. Appetite por Risco

### 4.1. Preço-Lucro Ajustado Estimado - Índices Acionários MSCI (Jul/2020)



### 4.2. Spreads vs US Treasuries - Mercado de Bolsa (Jul/2020)



# 5. Risco de Crédito

### 5.1. Índice de Probabilidade de Default Média (Jul/2020)



**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 ou de maturidade mais próxima (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 BEHGTRUU 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 BEHGTRUU 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.