

Boletim de Risco

Ano nº8 Vol nº77 Mar/2020



Cenário

Na comparação com a edição de fevereiro, nosso Mapa de Riscos verificou na edição de março uma alta nos indicadores de risco de mercado e risco de liquidez. Acrescenta-se que a alta no primeiro indicador esteve principalmente associada à sua componente de renda variável nacional (gráfico 2.2).

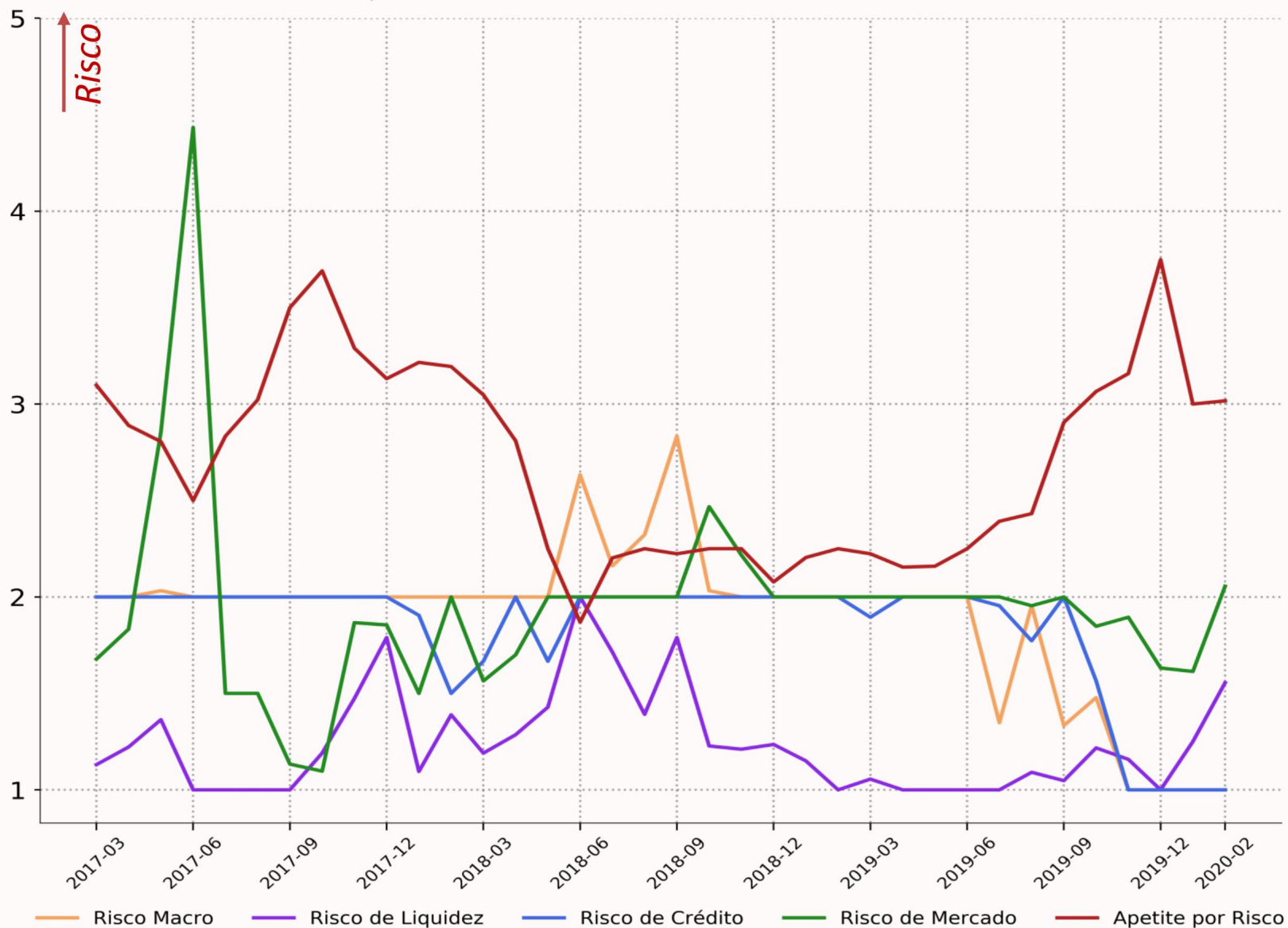
Quanto ao indicador de apetite por risco, deve-se apontar a dualidade de tendências no mês. Ainda que para a maior parte do período a componente de renda variável (gráfico 4.1) apontou queda do indicador, suas componentes de renda fixa (gráfico 4.2) atuaram de maneira oposta, resultando na estabilidade do indicador composto.

O contexto no qual tais indicadores operaram no mês deve sobremaneira enfatizar a elevação dos temores quanto a desaceleração da economia mundial, tendo a epidemia de coronavírus como um catalizador.

Nesse sentido, destaca-se para o mês de fevereiro o movimento generalizado de queda de preços e de alta na volatilidade para a maioria dos ativos de risco, tanto na economia nacional quanto mundial, inclusive para mercados com longa tendência de alta, tais como índices de renda fixa de países emergentes (gráfico 2.3).

Espera-se na próxima edição que a maior parte das tendências desta leitura sejam mantidas ou exacerbadas, em conjunto a uma queda no indicador de apetite por risco.

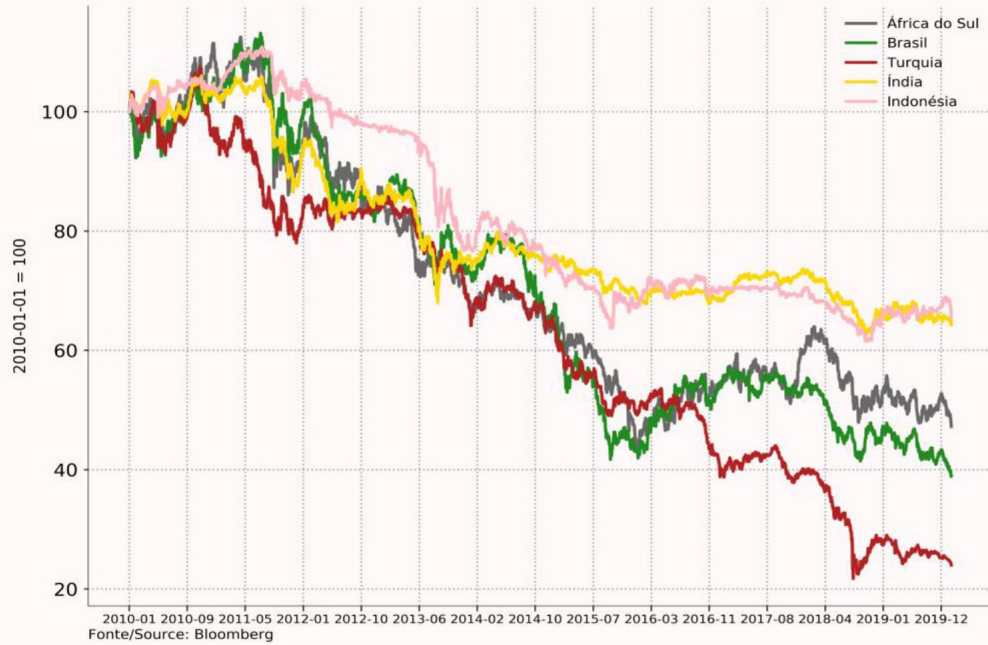
Mapa de Riscos - últimos 36 meses (Fev/2020)



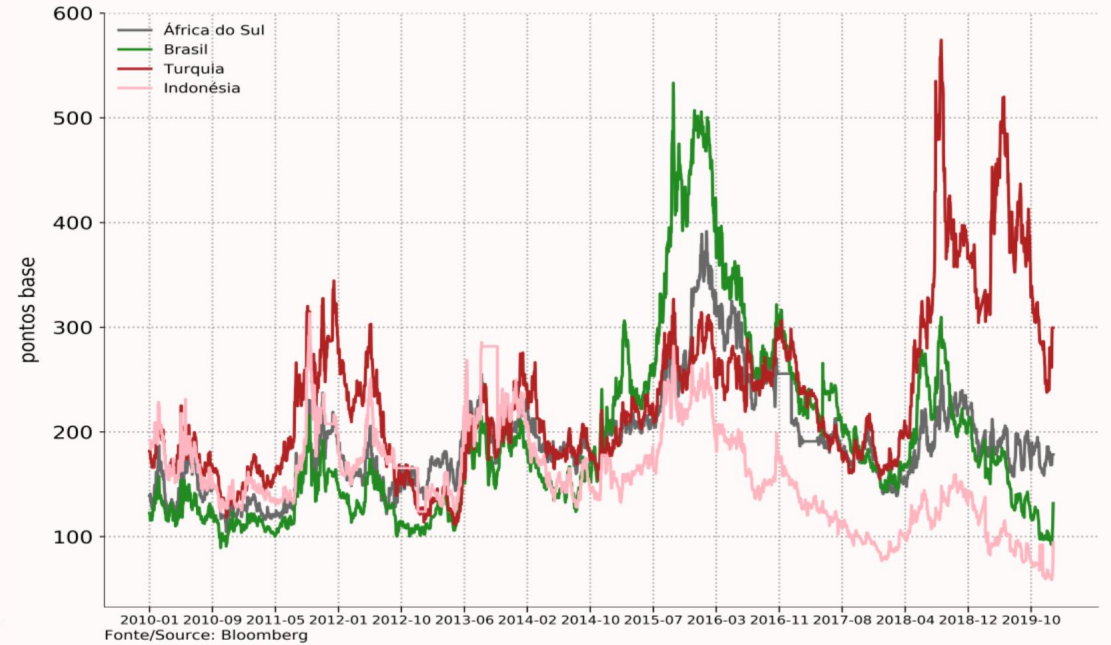
Nota: A data de corte das informações é 29/02/20 e não reflete mudanças ocorridas desde então.

1. Risco Macro

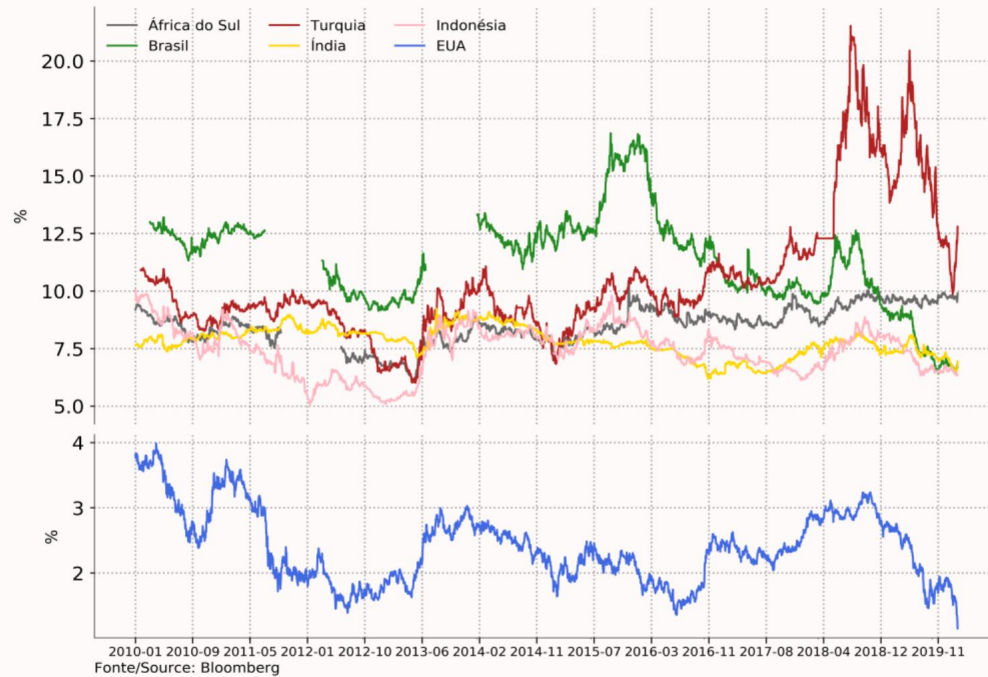
1.1. Taxas de Câmbio - Emergentes (Fev/2020)



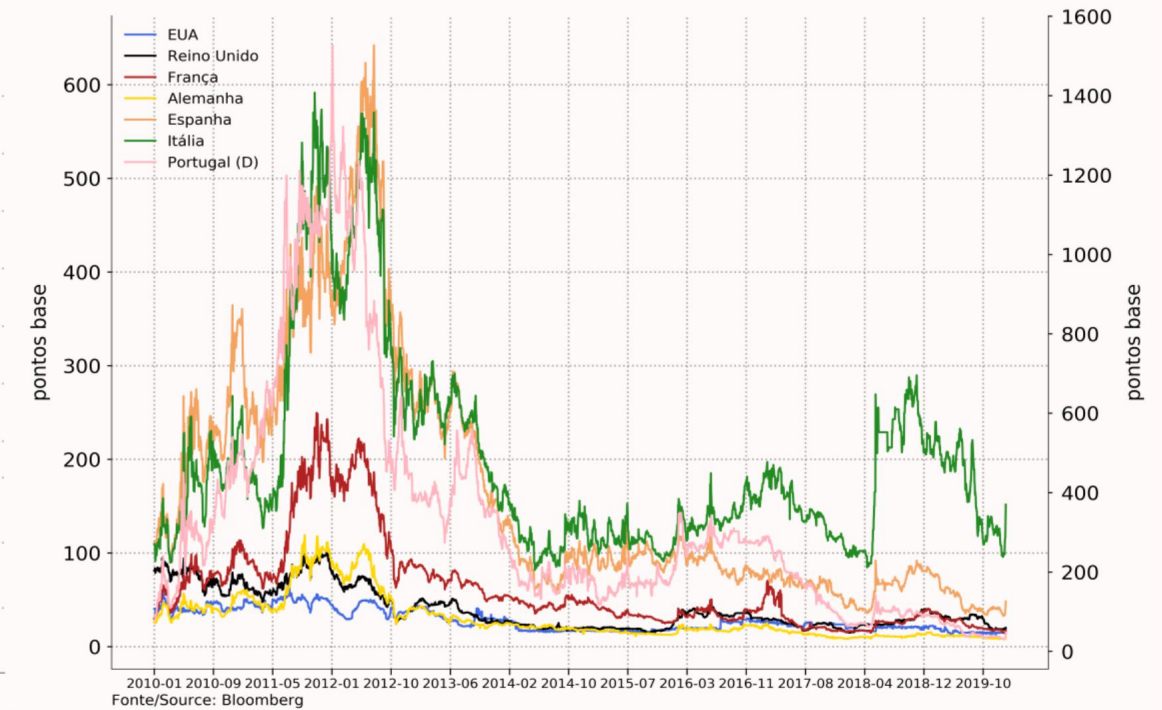
1.3. CDS Soberanos - Emergentes (Fev/2020)



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

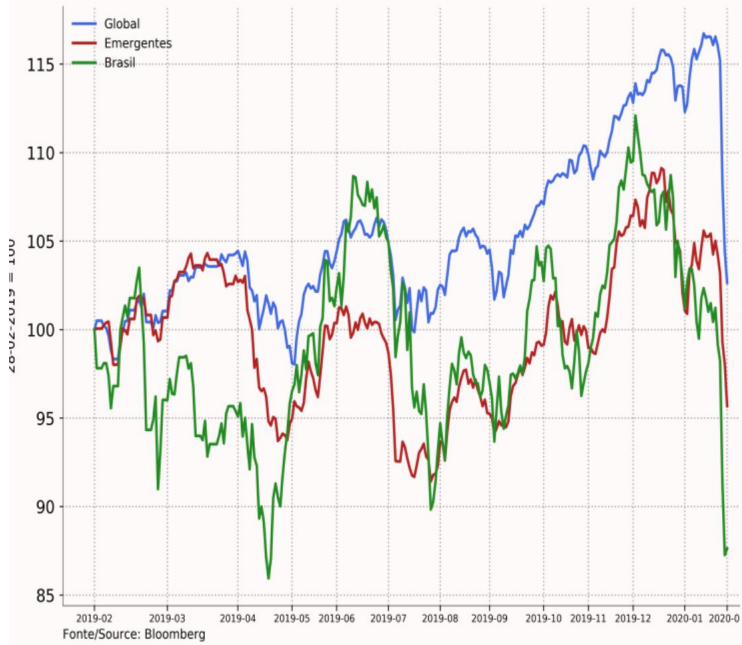


1.4. CDS Soberanos - Desenvolvidos (Fev/2020)

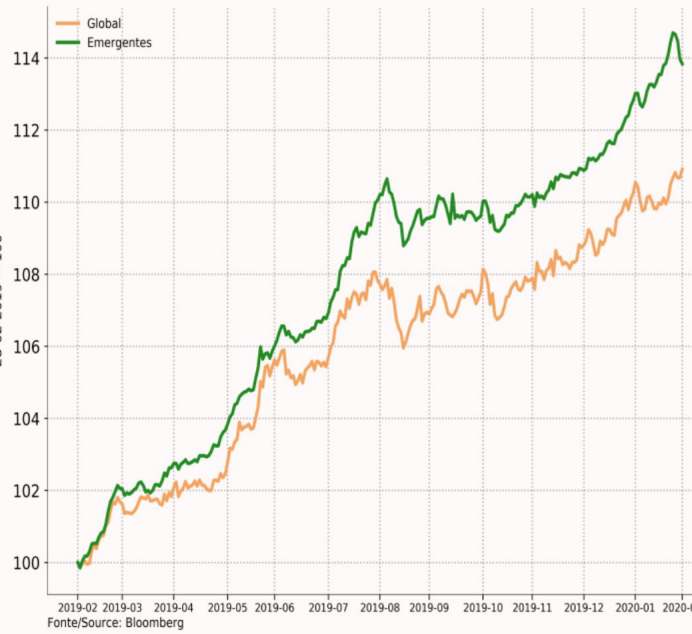


2. Risco de Mercado

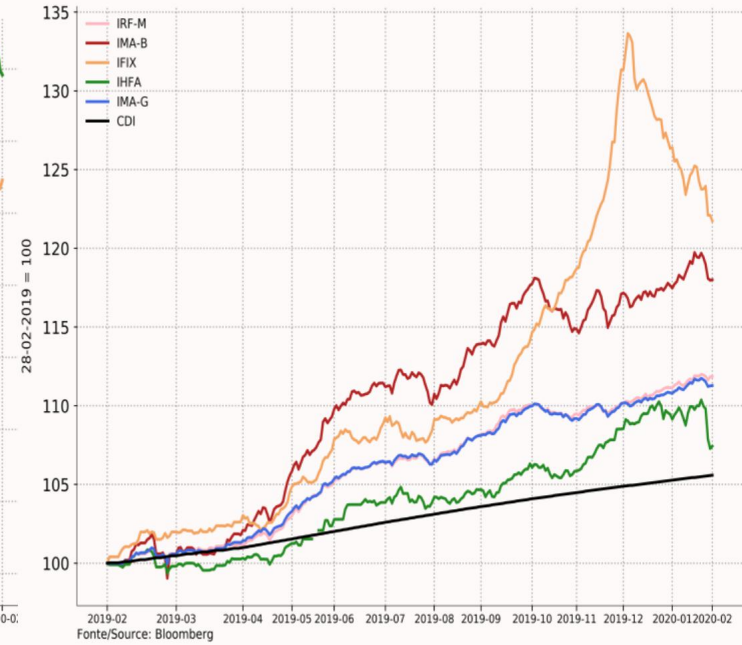
2.1. Índices Acionários MSCI - últimos 12 meses (Fev/2020)



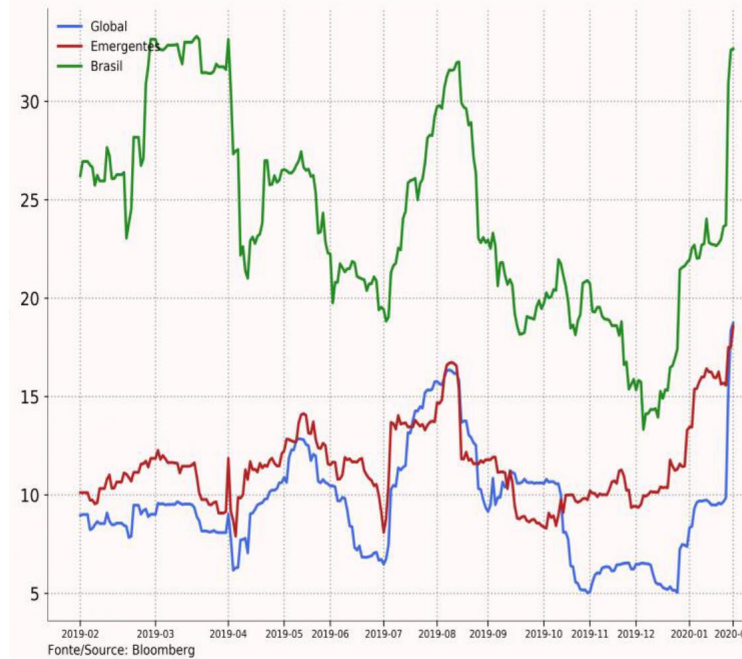
2.3. Índices de Títulos Corporativos - últimos 12 meses (Fev/2020)



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



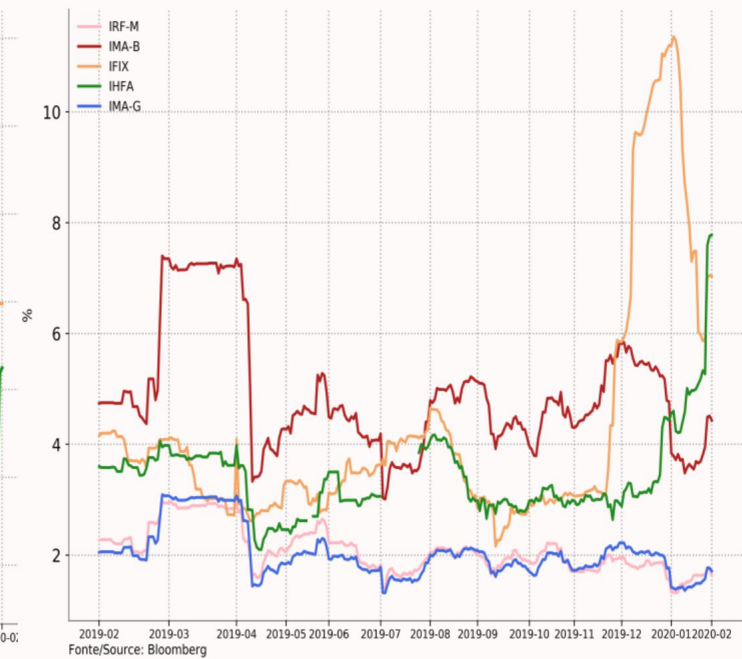
2.2. Índices Acionários MSCI - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Fev/2020)



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

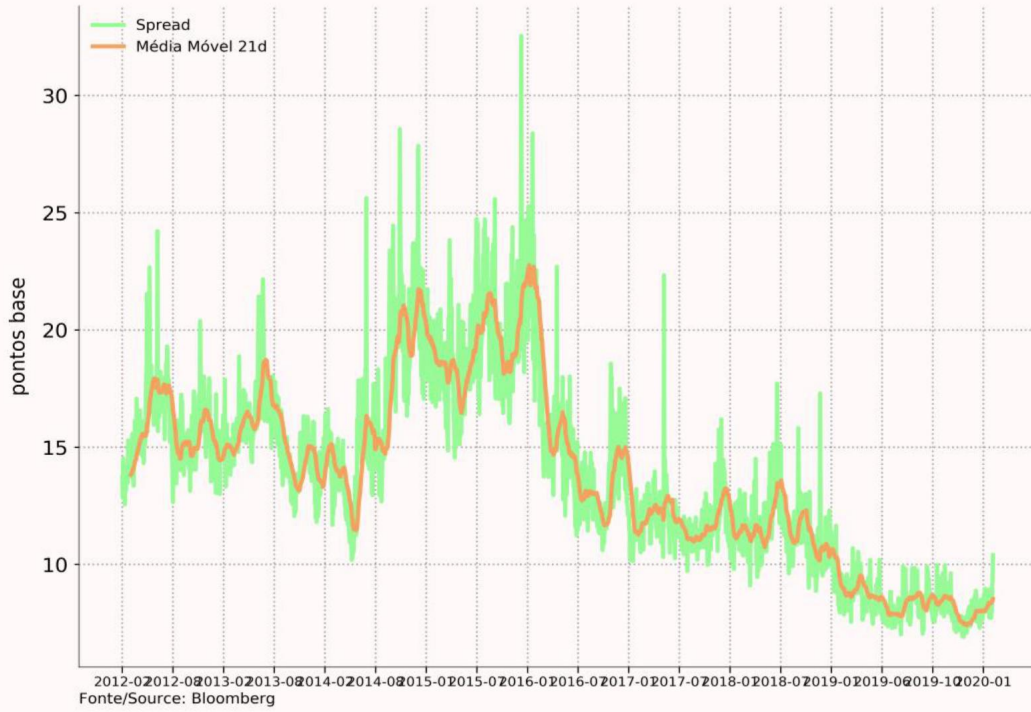


2.6. Índices de Referência - volatilidade histórica de 30 dias anualizada (Fev/2020)

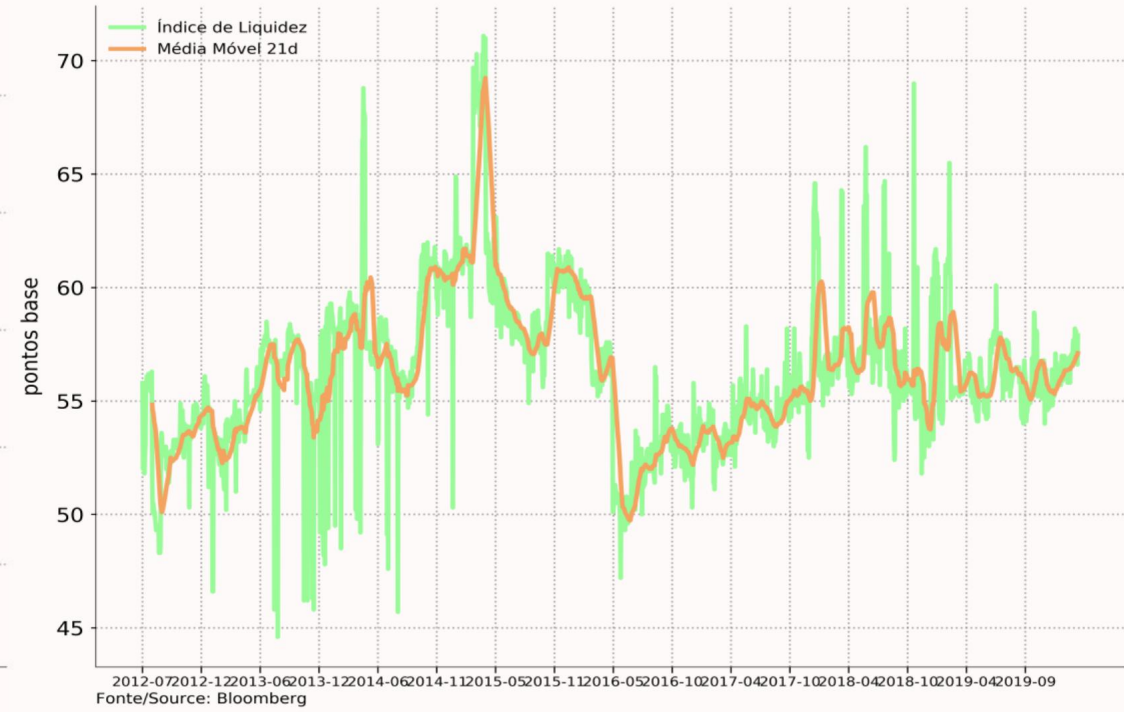


3. Risco de Liquidez

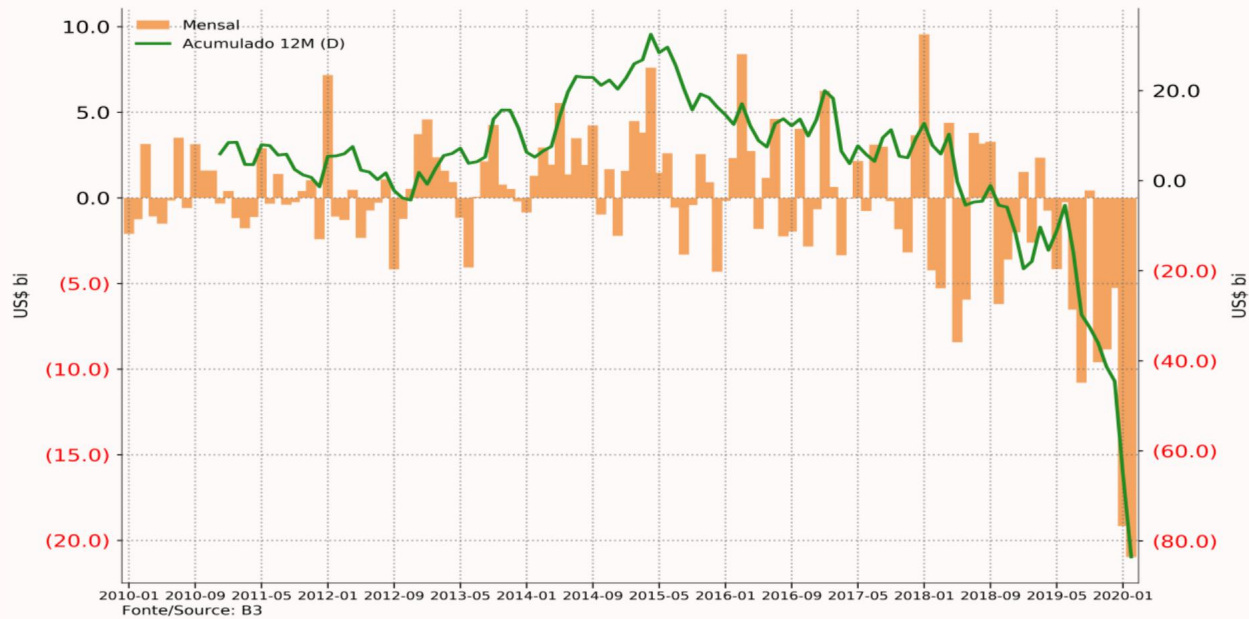
3.1. Índice de Bid-Ask Spread - Mercado de Bolsa (Fev/2020)



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



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



4. Apetite por Risco

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

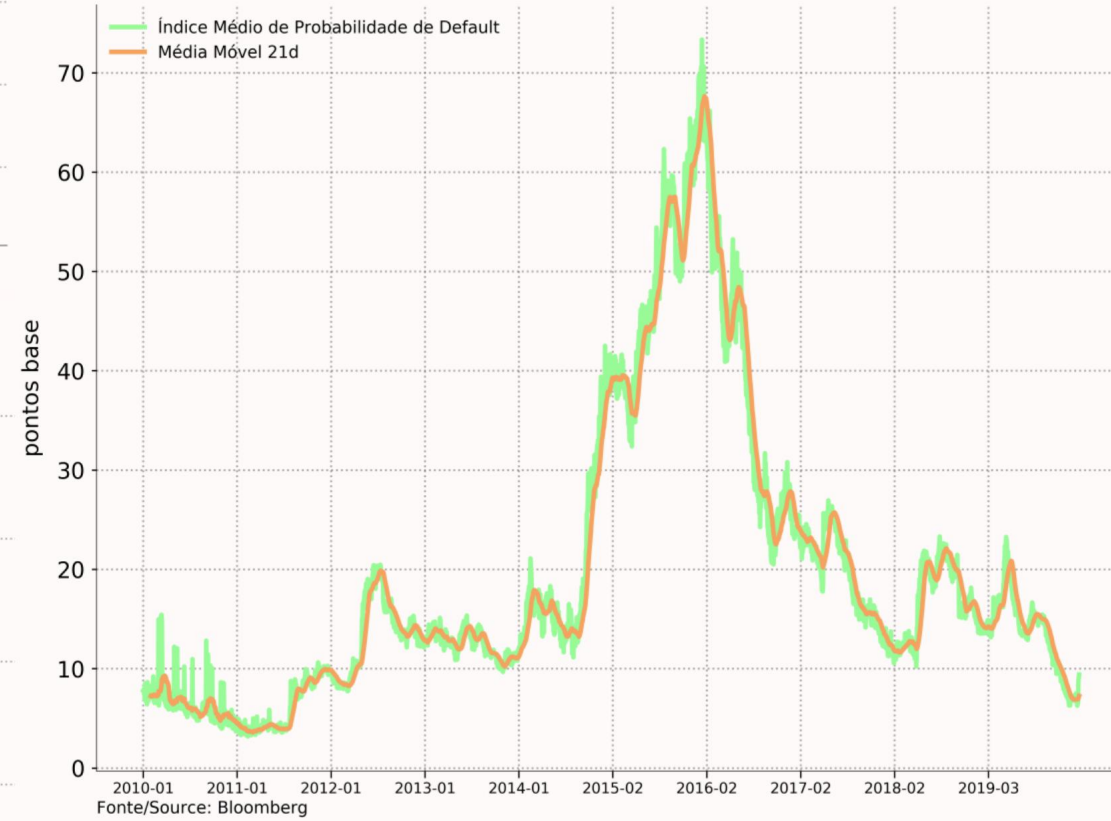


4.2. Spreads vs US Treasuries - Mercado de Bolsa (Fev/2020)



5. Risco de Crédito

5.1. Índice de Probabilidade de Default Média (Fev/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 (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 Cotistas, 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.