

CENÁRIO WESTERN ASSET PARA A COVID 19: PERSPECTIVAS DA FORÇA TAREFA DO CORONAVÍRUS

Em janeiro de 2020, quando o COVID-19 se espalhou pela China, a Western Asset montou uma Força-Tarefa interdisciplinar para analisar o vírus e sua ameaça à economia global. Embora a Western Asset não esteja imune à reação severa do mercado à pandemia, continuamos a buscar diligentemente uma melhor compreensão do impacto futuro do vírus e procuramos adaptar nossa estratégia de investimento de acordo com essa compreensão. Neste artigo, discutimos nosso atual entendimento do vírus e também suas consequências em termos de políticas, contenção, crescimento econômico e retorno dos investimentos.



Mark A. Hughes
Portfolio Manager/Analista



Dr. Rajiv Sachdeva
Head de Análise Quantitativa

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

- A combinação de mortalidade e potencial de contágio do COVID-19 levou a um choque sem precedentes para a economia global.
- A Western Asset está rastreando uma variedade de potenciais terapias para o COVID-19; enquanto esperamos progressos no front médico, não contamos necessariamente com um tratamento que represente uma mudança significativa do jogo no curto prazo.
- Uma resposta rápida e massiva dos bancos centrais e governos estabilizou os mercados globais e preparou o cenário para uma recuperação econômica depois que as medidas de contenção forem relaxadas.
- Com os dados sobre o vírus mostrando tendências promissoras, já estamos testemunhando um movimento global em direção ao relaxamento do distanciamento social e prevemos que medidas de contenção sejam afrouxadas nos mercados desenvolvidos nas próximas duas a quatro semanas.
- A Western Asset espera uma recuperação econômica mais acentuada da crise do COVID-19 do que vimos após a crise financeira global, dada a natureza auto-imposta da crise atual e os estímulos concedidos em sequência.
- O crédito Grau de Investimento está no topo de nossa lista de oportunidades, devido ao seu valuation historicamente atrativo e o apoio do Fed.

CENÁRIO WESTERN ASSET PARA A COVID 19: PERSPECTIVAS DA FORÇA TAREFA DO CORONAVÍRUS

Por Mark A. Hughes e Dr. Rajiv Sachdeva

Antes de discutirmos a COVID-19 e seu enorme impacto no mundo, nós da Western Asset desejamos a você e sua família o melhor durante esse período.

No início de 2020, o cenário-base da Western Asset era de uma expansão gradual do crescimento global, apoiada por uma inflação baixa e por uma política dovish por parte do Fed. Obviamente, essa perspectiva foi interrompida pela pandemia de COVID-19 e pelo impacto das medidas de contenção do vírus, o que levou a economia global a uma parada súbita. A interrupção auto-imposta da atividade resultou em uma desaceleração econômica sem precedentes históricos, devido à sua rapidez e severidade, que se traduziu em estresse nos mais diferentes setores do mercado de capitais. Ao mesmo tempo em que esperamos que os mercados financeiros se estabilizem com as quantidades históricas de estímulos monetário e fiscal fornecidos pelos bancos centrais e governos, o foco da nossa Força-Tarefa está na trajetória e no ritmo da recuperação econômica. Neste artigo, discutiremos a pandemia e as respostas dos governos, antes de passar para o relaxamento da contenção, as perspectivas econômicas e a estratégia de investimento da Western Asset diante desse cenário.

Compreendendo e tratando o COVID-19

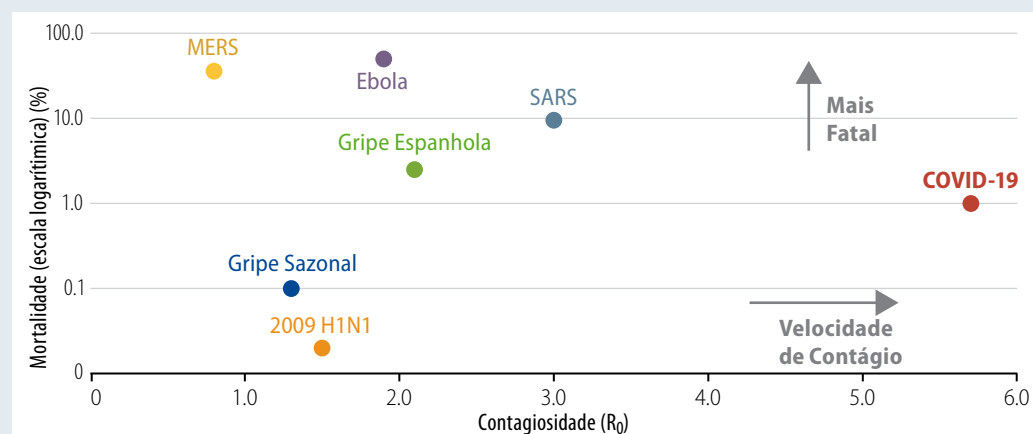
Embora muito tenha sido escrito sobre esse assunto nos últimos meses, ainda são poucas as certezas sobre o SARSCoV-2 e a doença que ele causa, o COVID-19. Enquanto aguardamos dados clínicos mais robustos nos próximos meses, a Força-Tarefa se concentrou nos seguintes aspectos-chave do vírus, que influenciarão fortemente a duração e a profundidade das medidas de contenção:

- **Mortalidade**—A preocupação com o COVID-19 emana de sua capacidade de levar à morte uma parte da população infectada. Os relatos iniciais de taxas de mortalidade na faixa de 3% a 7% eram extremamente preocupantes, embora um atraso na capacidade de testagem significasse que muitos pacientes com sintomas mais leves não eram contados no denominador do cálculo. Hoje, nossa melhor estimativa da taxa de mortalidade do COVID-19 é de 0,5% a 1,0%, que ainda é elevada em comparação à taxa de 0,1% da gripe sazonal. É provável que as taxas relatadas continuem diminuindo à medida que os testes se expandam, e a implementação de amplos testes sorológicos para anticorpos contra o vírus pode acabar encontrando uma população infectada maior que a esperada. Além dos riscos do COVID-19 que o paciente médio enfrenta, sabe-se que as taxas de mortalidade são mais altas em populações vulneráveis (por exemplo, idosos, imunocomprometidos, diabéticos etc.). A isso se somou a preocupação com o aumento ainda maior da mortalidade nas regiões com recursos limitados de assistência médica, o que exigiu a rápida adoção de medidas de contenção no mês de março.
- **Potencial de Contágio (R_0)**—Embora o SARS-CoV-2 não seja tão contagioso quanto alguns outros vírus, como os do sarampo ou da varicela, seu fator R_0 , que descreve quantos pacientes adicionais são infectados por um único paciente, pode chegar a 5,7, bem acima do nível da gripe sazonal e da gripe suína H1N1 de 2009. É importante ressaltar que o SARS-CoV-2 parece ser particularmente infeccioso no início do período de incubação do paciente. Isso implica a possibilidade de transmissão por parte de pacientes sem sintomas. As primeiras projeções de contaminação foram baseadas em um R_0 relativamente alto; no entanto, medidas de contenção e distanciamento social têm sido eficazes no retardamento do progresso do vírus, deslocando seu R_0 para um valor muito menor. Mesmo que as medidas de contenção sejam relaxadas nos próximos

“Ao mesmo tempo em que esperamos que os mercados financeiros se estabilizem com as quantidades históricas de estímulos monetário e fiscal fornecidos pelos bancos centrais e governos, o foco da nossa Força-Tarefa está na trajetória e no ritmo da recuperação econômica.”

meses, ainda esperamos que o R_0 se estabilize em níveis mais baixos, dada a provável persistência do distanciamento social. O quadro a seguir compara a mortalidade e a potencial de contágio de epidemias históricas. Embora o COVID-19 não se destaque como uma doença particularmente mortal, a combinação desses fatores, aliada à transmissão assintomática, fez com que se tornasse um problema mais grave para a economia global do que o SARS ou o MERS.

Figura 1: Comparação entre pandemias



Fonte: WA estimativos, NY Times, NEJM, CDC. Em 29 Abril 20

“Enquanto as manchetes diárias continuam divulgando possíveis tratamentos, a Força-Tarefa da Western Asset vem adotando uma abordagem mais cautelosa quanto à probabilidade de uma cura que mude o jogo, dada a natureza longa e arriscada do processo de desenvolvimento de medicamentos.”

- **Impacto nos sistemas de saúde**—Além da mortalidade elevada, o COVID-19 causa desconforto respiratório em muitos pacientes, o que requer hospitalização, tratamento em UTI e/ou ventilação. Aproximadamente 8% dos pacientes diagnosticados com COVID-19 nos EUA precisaram de hospitalização até o dia 17/04/2020, em comparação com uma taxa estimada de hospitalização de 0,45% em pacientes com o H1N1 de 2009. O medo de que uma quantidade finita de recursos do sistema de saúde seja sobrecarregada pelos pacientes do COVID-19 ajudou a provocar a forte resposta de bloqueio em muitos países. A adequação da infraestrutura de saúde continuará sendo um foco, já que os formuladores de políticas públicas de saúde consideram relaxar a contenção nas próximas semanas e meses.
- **Mutação**—como seus primos SARS e MERS, o SARS-CoV-2 é um coronavírus que exibe um comportamento diferente dos vírus menores, como o rinovírus (resfriado comum). Embora o SARS-CoV-2 pareça ser muito mais letal que a gripe sazonal, o sequenciamento de seu RNA sugeriu que os coronavírus sofrem mutação em um ritmo mais lento do que os de pares como a gripe da Influenza A, em constante evolução. Embora ainda exista o risco de o SARSCoV-2 se transformar em um vírus mais (ou menos) letal no próximo ano, nosso cenário-base é que conviveremos com o vírus atual no futuro próximo, o que permite esperança para soluções especificamente direcionadas, como vacinas.

À medida que os cientistas continuam aprendendo mais sobre o SARS-CoV-2, o próximo foco será encontrar tratamentos que possam mitigar o risco de mortalidade por COVID-19. Enquanto as manchetes diárias continuam divulgando possíveis tratamentos, a Força-Tarefa da Western Asset vem adotando uma abordagem mais cautelosa quanto à probabilidade de uma cura que mude o jogo, dada a natureza longa e arriscada do processo de desenvolvimento de medicamentos. Destacamos que medicamentos em potencial precisam atravessar uma série de obstáculos para serem usados pelo público em geral, incluindo: 1) ter se demonstrado seguro, 2) ter eficácia comprovada e 3) atravessar o longo período envolvido no processo de aprovação. Infelizmente, não é certo que o COVID-19 seja efetivamente tratado ou curado a médio prazo.

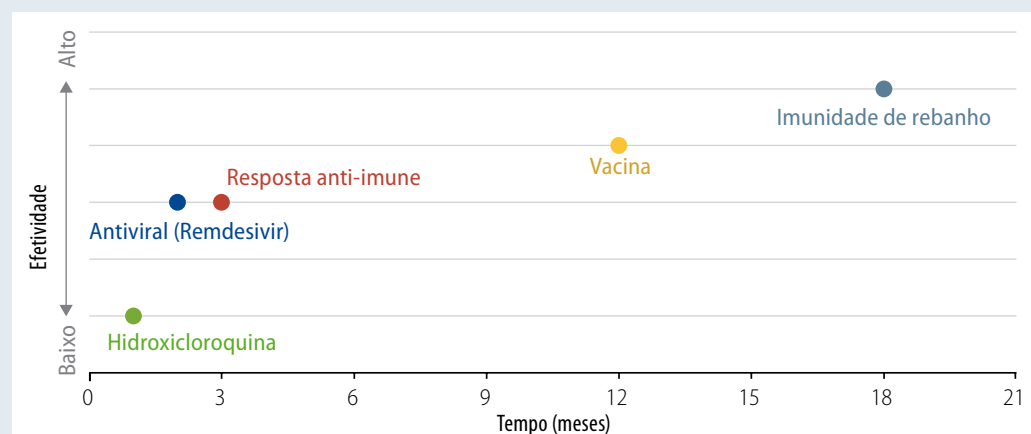
“...apesar da velocidade com que o colapso do mercado se desenvolveu em março de 2020, vimos que o Fed e o Banco Central Europeu (BCE) responderam rapidamente com uma combinação de cortes nas taxas de juros...”

Com vários tratamentos e vacinas em desenvolvimento e em ensaios clínicos, observamos o seguinte:

- É importante observar os tratamentos existentes aprovados pela FDA (por exemplo, o tocilizumab), pois possuem um perfil de segurança estabelecido e podem ser imediatamente prescritos como “off label”. O FDA parece preparado para aprovar o uso emergencial de alguns medicamentos com os dados de segurança existentes, como fez recentemente com o remdesivir, da Gilead, remédio antiviral que está na Fase 3 de testes.
- A maior parte dos estudos sobre medicamentos para o COVID-19 publicados até o momento não foi realizada com testes cegos e controles, tornando pouco clara a significância estatística dos resultados relatados. No entanto, ensaios clínicos mais robustos estão em andamento e os dados estarão disponíveis em alguns meses, em comparação com anos de longos estudos sobre, por exemplo, câncer e doenças cardiovasculares.
- Semelhante à gripe espanhola, alguns pacientes mais jovens parecem vulneráveis a uma resposta imune hiperativa chamada síndrome de liberação de citocinas (SRC), que pode ser uma linha promissora de pesquisa e tratamento. Também houve notícias de coagulação sanguínea e derrames em pacientes com COVID-19, que ilustram como o vírus está atacando vários sistemas do corpo, não apenas os pulmões.

A Figura 2 compara nossa estimativa para o provável tempo de maturação de diferentes categorias de tratamentos com a sua eficácia. Embora os antivirais existentes atualmente sendo testados (como o remdesivir) pareçam a abordagem mais promissora a curto prazo, terapias mais direcionadas, que abordam a resposta imune hiperativa do corpo ou o próprio vírus (vacina) são mais eficazes de maneira permanente, atenuando o risco de mortalidade por COVID-19. A imunidade de rebanho, na qual grande parte da população de uma sociedade foi infectada e não mais transmite o vírus a outros pacientes, foi sugerida como uma solução de longo prazo para a crise. No entanto, as nossas estimativas do total de pessoas infectadas nas regiões mais afetadas (por exemplo, 10% na Espanha e 23% no estado de Nova York) estão bem abaixo dos níveis efetivos de imunidade de rebanho (algo entre 60% a 90%).

Figura 2: Comparação de abordagens terapêuticas para o COVID-19



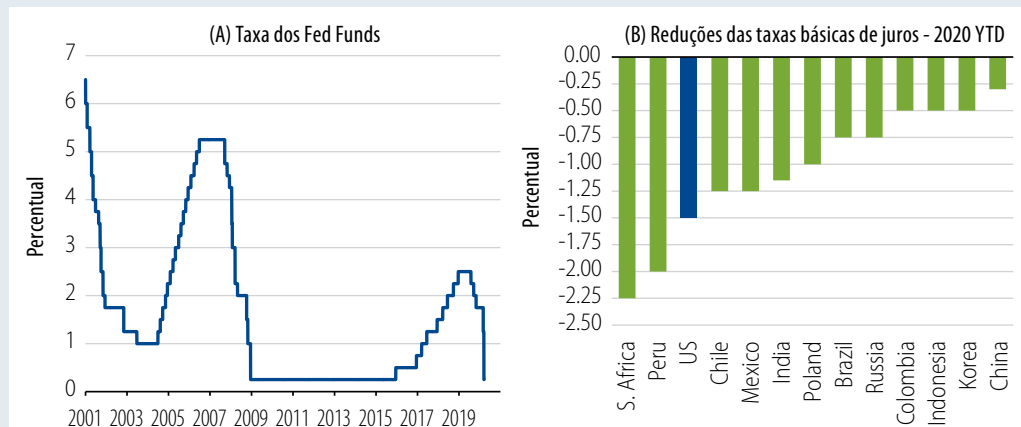
Fonte: WA estimativas. Em 27 Abril 20

A resposta global

Uma consequência não intencional da grande Crise Financeira Global (GFC, na sigla em inglês) de 2008 foi que bancos centrais e governos foram forçados a se familiarizar com uma caixa de ferramentas de políticas anticíclicas nunca usadas até então, incluindo programas de Quantitative Easing (QE) e compra de ativos. Como resultado, apesar da velocidade com que o colapso do mercado se desenvolveu em março de 2020, vimos que o Fed e o Banco Central Europeu (BCE) responderam rapidamente com uma combinação de cortes nas taxas

de juros (Figura 3, gráfico à esquerda), provisão de liquidez para os bancos e programas de compra de ativos. Esses movimentos estabilizaram o stress dos mercados financeiros em meados de março, que mostraram sinais de desalavancagem forçada. Particularmente notável foi a expansão, no início de abril, por parte do Fed, de seu programa de compra de ativos, de modo a incluir ETFs High Yield e papéis de empresas que perderam o Grau de Investimento. Até os bancos centrais dos mercados emergentes, cujos kits de ferramentas são um pouco mais limitados, responderam com cortes rápidos nas taxas de juros (Figura 3, gráfico à direita).

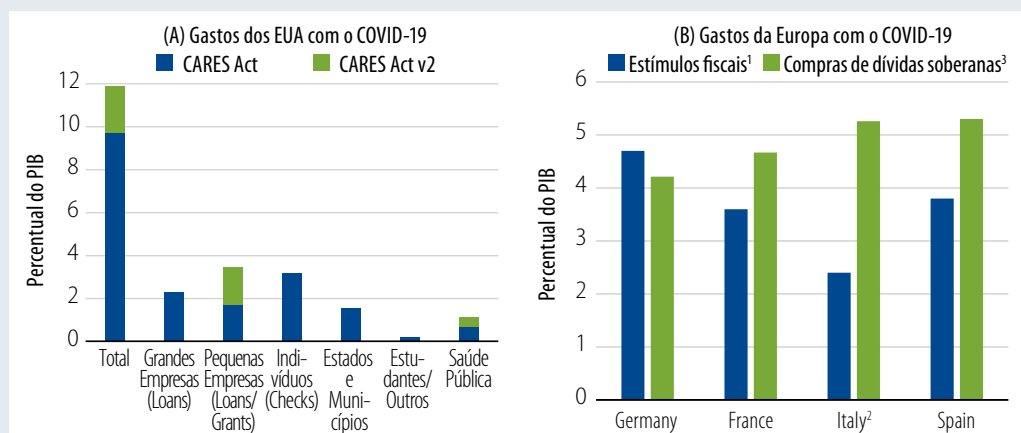
Figura 3: Os Bancos Centrais agiram rapidamente no combate aos efeitos do COVID-19



Fonte: (A) Federal Reserve. Em 31 Março 20. (B) Bloomberg. Em 27 Abril 20.

Enquanto os banqueiros centrais costumam agir unilateralmente para fornecer apoio ao mercado em tempos de necessidade, o aumento dos gastos do governo pode ser um processo muito mais trabalhoso, dadas as barreiras políticas envolvidas. Apesar disso, vimos uma grande resposta fiscal nos EUA e na Europa para tentar amenizar o impacto brutal dos bloqueios devido ao COVID-19 em suas respectivas economias (Figura 4). Conforme discutiremos mais adiante, esses déficits podem ter impacto na qualidade futura do balanço e nos custos de financiamento desses países.

Figura 4: Estímulos fiscais no mundo desenvolvido



Fonte: (A) Gavekal. (B) UBS, Western Asset calculations. Em 20 Abril 20

¹Não inclui passivos contingentes, como garantias. ²A Itália está propondo nova rodada de estímulos de cerca de 3% do PIB. ³Estimativa pouco precisa.

“Uma pergunta que costuma ser feita, portanto, é por quê os governos bloquearam a economia global por causa do COVID-19, mas não contra a gripe sazonal ou a pandemia de H1N1 de 2009, que infectou cerca de 60 milhões de americanos.”

O Roteiro para o Relaxamento da Contenção

Antes de discutirmos o tópico crítico de quando e como as economias começarão a relaxar as medidas de contenção

Intuitivamente, as medidas de contenção implementadas em todo o mundo nas últimas quatro a seis semanas deveriam ter reduzido drasticamente o R_0 do vírus e, portanto, sua propagação. Embora os dados de óbitos do COVID-19 tenham diminuído, é um indicador altamente tardio, dadas as três a quatro semanas que o paciente leva para mostrar sintomas, desenvolver problemas respiratórios e ser hospitalizado. Em vez disso, estamos focados no número de pacientes infectados hoje, que acreditamos ter caído vertiginosamente e que poderiam efetivamente chegar a zero no próximo mês em regiões que implementaram medidas efetivas de contenção. O mapa da Figura 5, do Instituto de Pesquisa em Saúde (IHME), mostra as datas estimadas em que diferentes estados dos EUA atingirão níveis de infecção abaixo de um paciente por milhão.

Reabertura dos Estados:

- Antes 27/05/2020
- Depois 27/05/2020
- Depois 16/06/2020
- Não disponível

Fonte: IGE. Em 29 Abril 20

É importante observar que nem todos os países e regiões adotaram a mesma abordagem para a contenção de COVID-19. Enquanto países de mercados desenvolvidos densamente povoados, como Itália, Espanha e EUA, geralmente implementaram políticas de “ficar em casa” com escolas fechadas e apenas negócios essenciais operando, a Suécia é uma exceção. O país escandinavo adotou uma abordagem mais voluntária, com muitas escolas e empresas ainda abertas, e a atividade econômica não tão deprimida quanto em muitos de seus pares. Embora a Suécia se beneficie de uma densidade populacional particularmente baixa e de um pequeno tamanho médio das famílias,

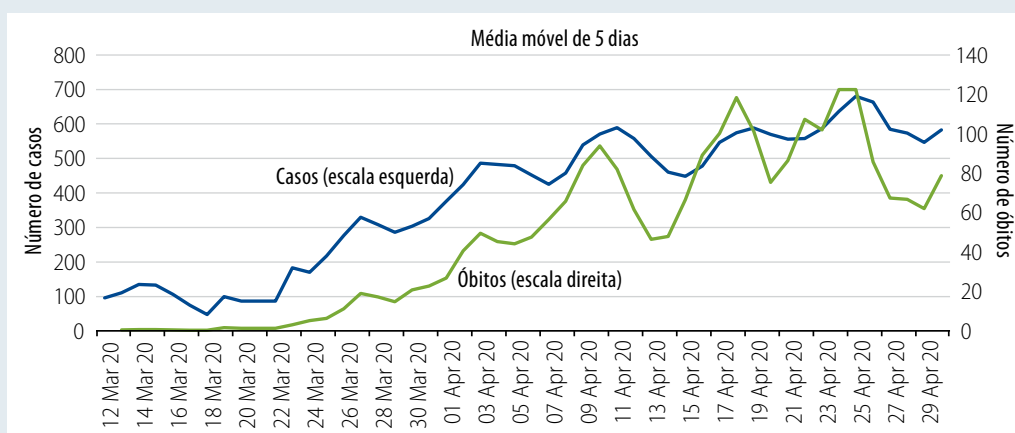
“Embora os casos e óbitos oficiais por COVID-19 ainda sejam relativamente pequenos, medidas indiretas de contaminação, como taxas de infecção respiratória e mortes inexplicáveis, sugerem que o vírus pode estar se espalhando rapidamente.”

Figura 6: Condições para o relaxamento do isolamento

- 1  Redução sustentada no número de novos casos de Covid-19.
- 2  Testagem adequada e sistema de rastreamento de contatos.
- 3  Capacidade satisfatória de atendimento hospitalar para lidar com novos casos.
- 4  Planos de proteção para populações mais vulneráveis até que uma solução de longo prazo seja encontrada.
- 5  Desenvolvimento de remédios e ou vacinas

Fonte: Western Asset

Figura 7: Tendências do COVID-19 na Suécia



Fonte: Bloomberg. Em 30 Abril 20

o país viu as infecções e mortes por COVID-19 aumentarem nas últimas semanas (Figura 7), e somente o tempo dirá se sua abordagem foi prudente.

Por outro lado, muitos países emergentes simplesmente não contaram com os recursos ou a eficácia do governo para interromper o caminho do vírus. O México é um exemplo de país que não foi proativo em tentar reduzir a transmissão. Embora os casos e óbitos oficiais por COVID-19 ainda sejam relativamente pequenos, medidas indiretas de contaminação, como taxas de infecção respiratória e mortes inexplicáveis, sugerem que o vírus pode estar se espalhando rapidamente. Dada a divergência nas abordagens de contenção e tendências de contaminação entre países e regiões, avaliamos que as viagens internacionais continuem deprimidas nos próximos meses, o continuando a impactar negativamente setores como companhias aéreas e turismo.

O formato de Recuperação

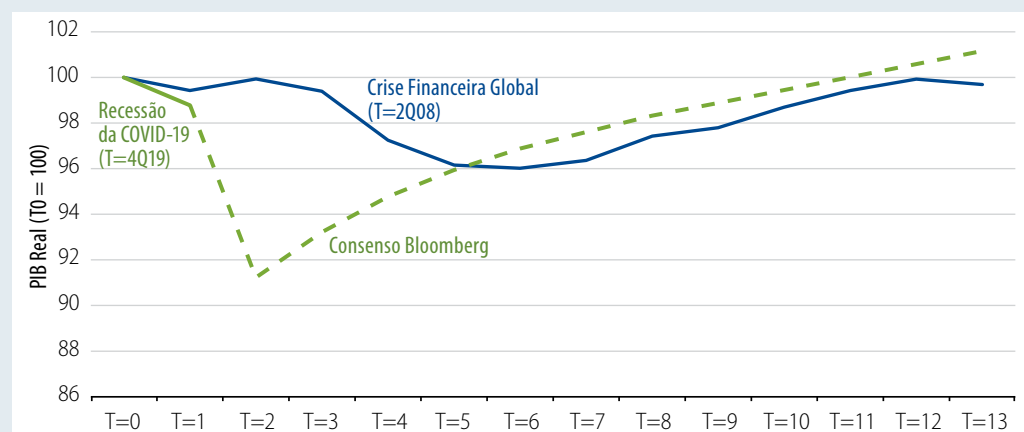
Em comparação com os ciclos econômicos que resultam de retrações nos gastos corporativos, fica claro que a crise do COVID-19 de hoje é mais acentuada e mais artificialmente criada, o que tem implicações positivas e negativas para a recuperação. A velocidade da crise acentuou os danos em toda a economia global, pois alguns setores fecharam completamente e os gastos dos consumidores despencaram. Por exemplo, as tendências de desemprego nos EUA (mais de 30 milhões de empregos perdidos até agora e uma taxa de desemprego de quase 15% em abril)

“...o bloqueio drástico da China no início de 2020 e a recuperação subsequente podem ser um estudo de caso para o formato da recuperação em outros lugares.”

estão sendo históricas. Por outro lado, o fato de a dor econômica observada até o momento ter sido motivada pelas medidas de contenção da epidemia, e não pelo comportamento cíclico dos consumidores e das empresas, sugere que uma combinação de dados positivos sobre a pandemia e o relaxamento das medidas de contenção poderiam promover uma recuperação mais nítida e rápida do que a típica recuperação das recessões “normais”.

A Figura 8 compara o declínio da taxa de crescimento do PIB dos EUA durante a GFC de 2008-2009 com a expectativa do mercado para o impacto no crescimento hoje. Nossa expectativa atual é de uma desaceleração mais acentuada do que durante os primeiros trimestres do GFC, conforme ilustrado por dados recentes que mostraram que o PIB dos EUA encolheu 4,8% no 1T20. Com as medidas de contenção suprimindo a atividade econômica em abril, fica claro que o PIB global do 2T20 também será muito fraco. Entretanto, acreditamos que a atividade econômica deve começar a se recuperar em maio/junho e esperamos que o 3T20 mostre algum progresso. Supondo que as medidas de retorno ao trabalho descritas acima sejam eficazes e o número de novos casos permaneçam baixos, prevemos que a utilização da capacidade instalada aumentará em grande parte da economia no 4T20, com 2021 mostrando uma recuperação mais ampla, que incluirá mais setores. Continuamos cautelosos em setores que podem ser vulneráveis a longo prazo ao distanciamento social e às mudanças no comportamento do consumidor, como viagens, entretenimento e esportes.

Exhibit 8: Recessões nos EUA trimestre a trimestre



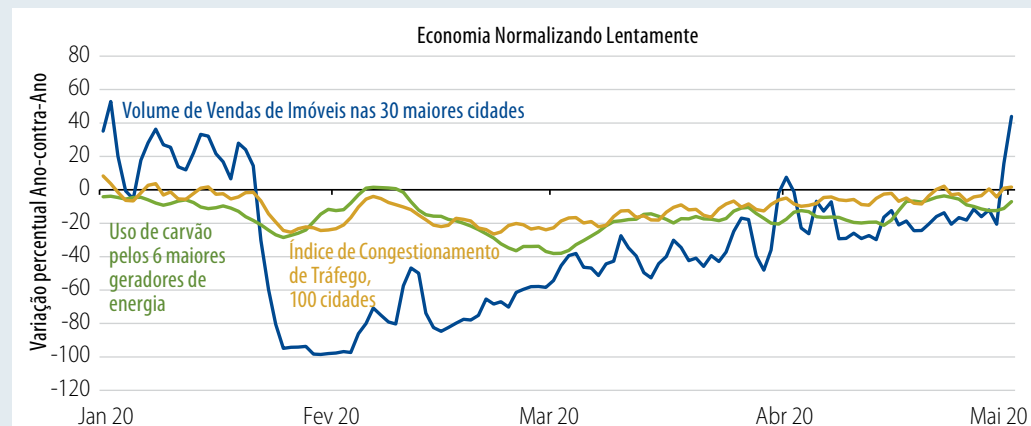
Fonte: Bloomberg historical and consensus estimates. Em 30 Abril 20

Embora reconheçamos que o tamanho dos danos nos balanços dos consumidores e das empresas possam ir contra a ideia de uma recuperação mais rápida do que a observada após a GFC, é importante observar que o setor bancário, tanto dos EUA quanto da Europa, entraram na atual crise com aproximadamente três vezes mais patrimônio Tier 1 do que tinham antes da GFC. Além disso, a resposta das políticas governamentais foi rápida e enorme em escala. Essas diferenças devem ajudar a apoiar a recuperação, uma vez que a economia global esteja, em boa parte, livre das medidas de contenção.

Ao mesmo tempo em que a maior parte da economia global mostrou-se bastante sincronizada no momento das medidas de contenção e na consequente desaceleração da atividade econômica, o bloqueio drástico da China no início de 2020 e a recuperação subsequente podem ser um estudo de caso para o formato da recuperação em outros lugares. A Figura 9 mostra a robusta recuperação da atividade econômica chinesa após o relaxamento das medidas de bloqueio, com a utilização industrial mostrando 80% a 100% da atividade normal.

“...atualmente acreditamos que o crédito com Grau de Investimento reflete as melhores oportunidades de retorno ajustadas ao risco do mercado hoje, devido às baixas taxas históricas de inadimplência, spreads em níveis de recessão e compras patrocinadas pelo Fed.”

Figura 9: Recuperação da China como um Estudo de Caso



Fonte: Gavekal. Em 01 Mai 20

Como a Western Asset está se posicionando para a recuperação

Os mercados globais estão agora mais de um mês à frente do pânico provocado pelas quedas abruptas e desalavancagens forçadas de meados de março, que foram estabilizadas, em última instância, pela ação sem precedentes do Fed. Tanto o ritmo como a escala dos movimentos dos mercados têm sido históricos, mas também vimos recuperações significativas em algumas classes de ativos, conforme pode ser observado na Figura 10.

Figura 10: Variações dos preços pos-COVID-19

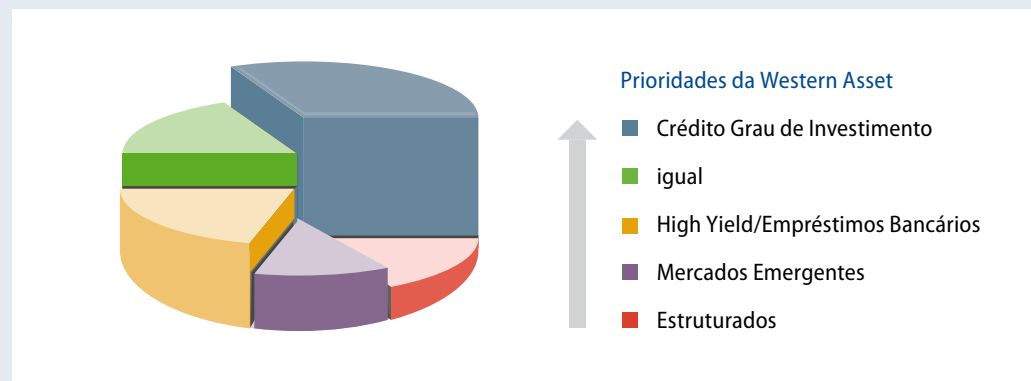
Mercado	12/31/2019	Baixas	Atua	2020	
		3/23/2020	4/30/2020	Mudança	Mudança %
Taxa da Treasury 10 anos (%)	1.92%	0.79%	0.64%	-1.28%	-66.6
Euro	1.121	1.073	1.096	(0.026)	-2.3
Iene	108.6	111.2	107.2	(1.4)	1.3
Índice de Mercados Emergentes (JPM)	78.9	66.4	68.4	(10.5)	-13.3
Spread IG EUA (pontos-base)	90	341	191	101	112.2
Spread HY EUA (pontos-base)	336	1,100	744	408	121.4
S&P500	3,231	2,237	2,912	(318)	-9.9
Petróleo WTI (US\$/barril)	\$61.06	\$23.36	\$18.84	\$(42.22)	-69.1
igual	\$2.19	\$1.60	\$1.95	\$(0.24)	-11.0
Cobre (US\$/libra)	\$2.80	\$2.12	\$2.35	\$(0.44)	-15.8
Ouro (US\$/oz)	\$1,517	\$1,553	\$1,687	\$169	11.2

Fonte: Bloomberg. Em 30 Abril 20

Embora acreditemos que podemos ver a luz no fim do túnel da contenção, isso não significa necessariamente que é hora de investir nos nomes com beta mais alto ou nos setores mais arriscados dos mercados de crédito. Nossa abordagem há muito testada para o investimento em valor reflete considerações de risco e retorno, e atualmente acreditamos que o crédito com Grau de Investimento reflete as melhores oportunidades de retorno ajustadas ao risco do mercado hoje, devido às baixas taxas históricas de inadimplência, spreads em níveis de recessão e

compras patrocinadas pelo Fed. Estamos complementando as compras de títulos de crédito de maior qualidade com a aplicação na parte curta da curva de juros das Treasuries, dada a probabilidade de que o Fed e o BCE permaneçam vigilantes no combate ao risco de deflação por meio de taxas básicas de juros ancoradas e QE, mesmo que a inflação de longo prazo comece a se tornar uma preocupação para o mercado.

Figura 11: Prioridades Pós-COVID-19 para os setores de crédito

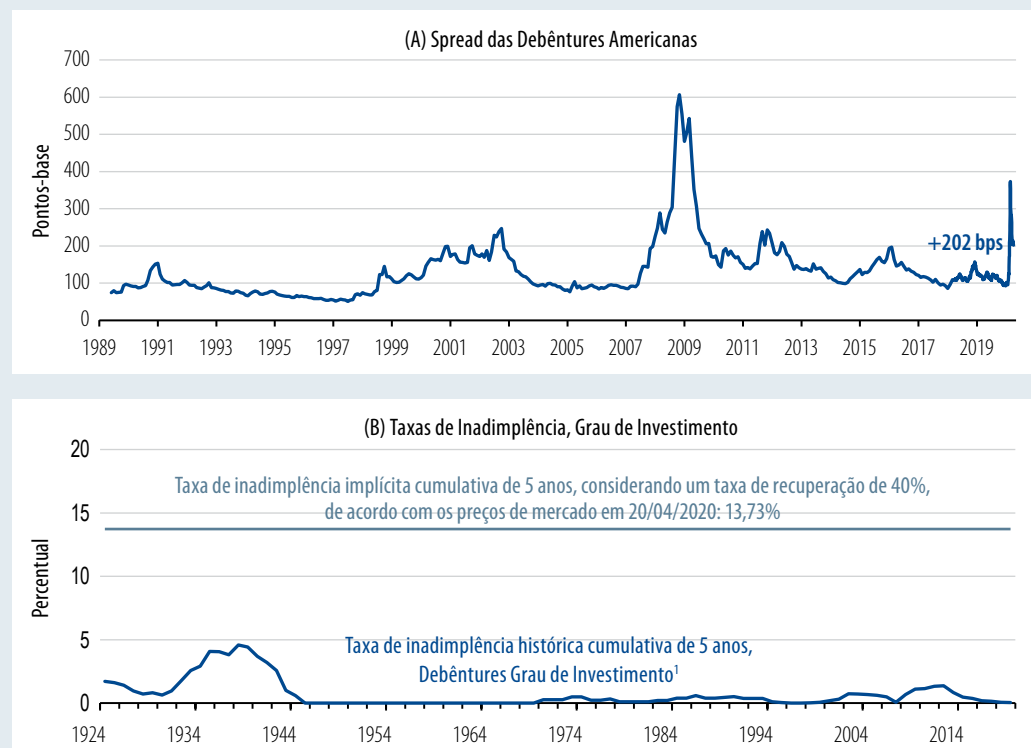


Fonte: Western Asset

“À medida que a recuperação avança, esperamos que as classes de ativos com classificação de crédito mais baixa sejam também beneficiadas, e continuaremos a avaliar constantemente o seu valor relativo para determinar se realocações devem ser feitas.”

Ao mesmo tempo em que muitos setores de crédito, incluindo produtos estruturados e High Yield, enfrentam ventos contrários em função do ambiente atual e que podem levar a perdas elevadas, acreditamos que o crédito de Grau de Investimento (IG, na sigla em inglês) já está precificando um grave cenário de inadimplência com os spreads

Figura 12: Temas de Investimento - Debêntures



Fonte: (A) Bloomberg Barclays. Em 30 Abril 20. (B) Moody's, Bloomberg Barclays, Bloomberg. Em 30 Abril 20.

¹Em 31 Dec 19.

“A Força-Tarefa do Coronavírus da Western Asset continua avaliando o impacto do COVID-19 diariamente, incluindo dados e políticas de contenção, a trajetória do crescimento econômico e a evolução do conjunto de oportunidades de investimento.”

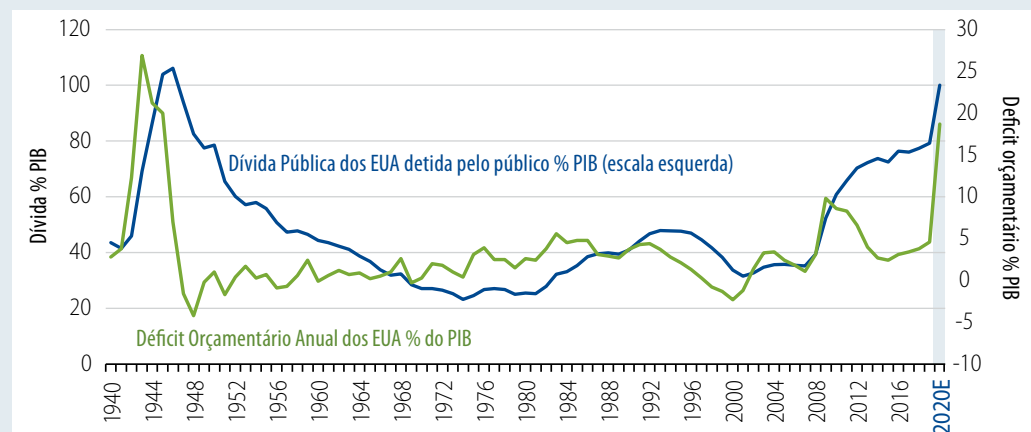
em aproximadamente 200 pontos-base (Figura 12). Esperamos que o crédito IG lidere os mercados de crédito no estágio inicial da recuperação econômica, e que as compras por parte do Fed e do BCE proporcionarão proteção no caso de uma recuperação mais lenta do que o esperado. Notavelmente, a disposição do Fed de manter em seu programa de compras de IG mesmo papéis que possam perder essa condição no futuro, efetivamente coloca o risco futuro de crédito IG no balanço do Banco Central.

Conforme discutido por nosso CIO Ken Leech em seu webcast de atualização de mercado e estratégia do 2T20, dado os valuations bastante deslocados em vários mercados, a Western Asset mudou sua alocação de ativos em várias estratégias para refletir essas oportunidades. Por exemplo, a Western Asset reduziu o posicionamento em moedas de mercados emergentes, mais vulnerável aos desafios contínuos de crescimento, em favor do crédito IG. À medida que a recuperação avança, esperamos que as classes de ativos com classificação de crédito mais baixo sejam também beneficiadas, e continuaremos a avaliar constantemente o seu valor relativo para determinar se realocações devem ser feitas.

Riscos para a Recuperação

Uma discussão sobre as consequências do COVID-19 não faria sentido sem que a Força-Tarefa reconhecesse os riscos que os investidores globais enfrentarão no futuro. Em termos da própria pandemia, as medidas de contenção podem ser estendidas por ressurgimento do número de casos, como o que estamos vendo atualmente em Cingapura, ou por uma mutação do vírus que dificulte o seu combate. Os danos colaterais da rápida desaceleração da economia global podem danificar permanentemente os balanços dos consumidores e das empresas, enquanto o aumento drástico da dívida do governo (Figura 13) pode pesar nos custos futuros de financiamento. O risco menos provável de nossa lista, mas que ainda vale a pena mencionar, seria um aumento da inflação causado pelos níveis extraordinários de QE e até pela monetização da dívida em curso globalmente.

Figura 13: Dívida Americana deve alcançar 100% do PIB



Fonte: Bloomberg, CBO, CRFB. Em 30 Abril 20

Em uma perspectiva de longo prazo, acreditamos que a combinação de medidas de contenção estendidas com mudanças no comportamento dos consumidores alterará o cenário econômico que existia no início de 2020. É claro que setores voltados ao consumidor, como restaurantes, cinemas, eventos esportivos e o turismo em geral, enfrentarão desafios seculares à medida que o distanciamento social persista e/ou os consumidores adotem alternativas digitais. Do ponto de vista corporativo, o aumento da familiaridade com o trabalho em casa e com videoconferências pode prejudicar as viagens de negócios e a demanda imobiliária a médio prazo. A Western Asset já está usando seus recursos de análise de empresas e seus especialistas em crédito para analisar o impacto potencial dessas mudanças nos fundamentos dos setores e dos emissores, bem como no crescimento econômico geral.

O Caminho a seguir

A Força-Tarefa do Coronavírus da Western Asset continua avaliando o impacto do COVID-19 diariamente, incluindo dados e políticas de contenção, a trajetória do crescimento econômico e a evolução do conjunto de oportunidades de investimento. Embora ainda não acreditemos que a economia global esteja completamente fora de risco, as tendências positivas nos dados da epidemia, combinadas com suporte monetário e fiscal sem precedentes, estão preparando o cenário para uma recuperação a partir do 2S20.

Nossos pensamentos permanecem com você e sua família à medida que progredimos nesse período desafiador.

NOTAS FINAIS

- 1 <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMe2002387>
- 2 https://wwwnc.cdc.gov/eid/article/26/7/20-0282_article
- 3 <https://www.nytimes.com/interactive/2020/world/asia/china-coronavirus-contain.html>
- 4 Calculado usando o pico do uso hospitalar de acordo com <https://covid19.healthdata.org/united-states-of-america> e casos de COVID-19 nos EUA em 17/04/2020, pela Bloomberg
- 5 https://www.cdc.gov/h1n1flu/estimates/April_March_13.htm
- 6 Taxa de infecção estimada considerando os óbitos por COVID-19 de acordo com a Bloomberg, multiplicado por 200 para refletir uma taxa de mortalidade de 1% e 100% a mais de casos não identificados de óbitos por COVID-19
- 7 Índice CET1 dos bancos dos EUA cresceram de 4,2% em 2007 para 12,2%, de acordo com o BNP Parib, 28/02/19

Resultados passados não são indicativos de resultados futuros. Esta publicação é apenas para fins informativos e reflete as opiniões atuais da Western Asset. As informações contidas neste documento são consideradas precisas, mas não podem ser garantidas. As opiniões representadas não se destinam a oferta ou solicitação com relação à compra ou venda de qualquer título e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As declarações neste material não devem ser consideradas como conselhos de investimento. Os funcionários e/ou clientes da Western Asset podem ter uma posição nos títulos mencionados. Esta publicação foi preparada sem levar em conta os objetivos, situação financeira ou necessidades do leitor. Antes de agir com base nessas informações, considere sua adequação, tendo em conta seus objetivos, situação financeira ou necessidades. É sua responsabilidade estar ciente e observar as normas aplicáveis, leis e regulamentos do seu país de residência.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo -SP - 04543-011.

Para obter informações mais detalhadas sobre a Western Asset recomendamos a consulta ao site www.westernasset.com.br © Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2020.

Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

A Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada é autorizada e regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.