



MARCELO GUTERMAN, CFA
Product Specialist

Macro Opportunities: uma breve explicação sobre a performance recente

NOVEMBRO 2018

O Macro Opportunities¹ é uma estratégia de retorno absoluto que atua nos mercados globais de renda fixa e moedas. O gestor procura agregar valor através de posicionamentos baseados em grandes tendências macroeconômicas, tendências essas que têm, por natureza, horizontes de médio/longo prazos para a sua maturação. Neste ano de 2018, a estratégia Macro Opportunities tem apresentado rentabilidade negativa em função de movimentos de mercado contrários às suas principais teses de investimento. Atualmente, os investimentos da estratégia Macro Opportunities seguem três grandes teses:

1. **Convergência das taxas de juros globais:** avaliamos que o *spread* entre as taxas de juros praticadas nos EUA e na Europa devem convergir em algum momento, com a perda de ritmo de crescimento da economia norte-americana e a continuidade da recuperação da atividade econômica na Europa. Por isso, a estratégia vem operando vendida em taxas de juros nos EUA e comprada em taxas de juros na Alemanha. Um subproduto dessa tese é o fato do fundo estar mais posicionado na parte longa da curva de juros nos EUA, em linha com a visão do gestor da estratégia de que as taxas de longo prazo estão precificando uma economia mais aquecida do que o gestor avalia ser a realidade. Além disso, esse posicionamento serve também como um *hedge* para momentos de aversão a risco global, quando normalmente ocorre um "*flight to quality*" que beneficia os títulos do Tesouro americano.
2. **Cenário positivo para os spreads de crédito:** o gestor da estratégia considera o investimento em crédito uma boa fonte de valor, principalmente Grau de Investimento nos setores de Energia, Bancos e Metais
3. **Cenário positivo para emergentes:** com a economia global crescendo de maneira sincronizada, as moedas e títulos de mercados emergentes apresentam uma relação de risco/retorno potencial bastante atrativa.

Destas três teses, duas estão sendo fortemente desafiadas em 2018: 1) a convergência das taxas de juros globais e 3) o cenário benigno para os emergentes. Estas duas teses foram responsáveis por perdas de, respectivamente, 4,7% e 4,2% no acumulado do ano.

O começo deste ciclo de perdas pode ser identificado a partir do 2º trimestre do ano, quando os mercados começaram a precificar uma divergência importante na perspectiva de crescimento econômico dos EUA em relação ao restante do mundo, como pode ser visto no gráfico abaixo, o que levou a uma valorização expressiva do dólar em relação a todas as moedas de mercados emergentes.

Além disso, o Fed começou a dar sinais de que poderia adotar um ciclo de alta de juros mais forte do que o antecipado pelos mercados, o que levou a altas ao longo de toda a curva de juros e ao fortalecimento ainda maior do dólar. Estes dois movimentos (alta dos juros americanos e

¹ O WA Macro Opportunities FIM IE investe na estratégia domiciliada no exterior denominada "Macro Opportunities".

fortalecimento do dólar) prejudicaram tanto a posição da estratégia em juros dos EUA quanto em mercados emergentes.

Sobre a performance da estratégia Macro Opportunities daqui para frente, há algumas observações importantes:

1. O gestor da estratégia procura ser fiel à visão de longo prazo. As grandes teses de investimento tendem a permanecer por longos períodos e só mudarão quando o gestor avaliar que os preços dos ativos já não justificam a sua adoção. O que aconteceu nos últimos seis meses foi o fortalecimento da visão do gestor, uma vez que os preços dos ativos se moveram na direção contrária às teses. Assim, por exemplo, se o gestor acreditava que as taxas de juros nos EUA estavam altas demais antes deste ciclo recente de elevação, agora ainda mais, dado que a visão sobre o ciclo econômico dos EUA não se alterou de maneira substantiva. O mesmo pode-se dizer sobre o valor das moedas das economias emergentes. O gestor procura não se contaminar com o mero movimento dos preços dos ativos. Isto significa que a mudança de grandes teses de investimento depende basicamente de mudanças significativas nas macrotendências globais e/ou movimentos fortes dos preços dos ativos na direção das teses do gestor. O que ocorreu foi uma movimentação dos preços na direção contrária às teses sem mudanças significativas, na visão do gestor, do quadro macroeconômico global, o que justifica, no mínimo, a manutenção das exposições da estratégia.
2. Movimentos táticos de curto prazo: como explicado acima, a estratégia Macro Opportunities se posiciona de acordo com a visão de seu gestor para as macrotendências da economia global. No entanto, o fundo também se movimenta de maneira bastante frequente em torno dessas teses, muitas vezes aumentando posições contrárias ao mercado mas de acordo com a tese defendida pelo gestor, de modo a recuperar terreno quando o mercado eventualmente converge para a tese de investimento do fundo. Além disso, o fundo também realiza operações de curtíssimo prazo envolvendo derivativos de volatilidade, protegendo ou posicionando o fundo, conforme o caso, de forma a maximizar as oportunidades táticas.
3. Performance em um horizonte de longo prazo: as perdas apresentadas pelo fundo neste ano estão absolutamente dentro do esperado para uma estratégia com a volatilidade do Macro Opportunities. Vale lembrar que o fundo local rendeu 17,23% em 2016 e 20,86% em 2017. Mesmo com a perda apresentada até outubro de 2018, o fundo local acumula rentabilidade de 101% do CDI desde o seu início. Concordamos que não se trata, em princípio, de uma performance desejável para este tipo de produto, mas devemos considerar que estas perdas recentes não têm sido suficientes para apagar completamente a boa performance em um horizonte mais longo. Se considerarmos a estratégia no exterior, que conta com histórico de performance desde 2012, a rentabilidade nestes quase 7 anos totaliza 67,9% em dólar até outubro, ou 8,1% ao ano. Considerando um custo de hedge de aproximadamente 4% ao ano e taxa de administração de 1,25%, teríamos o equivalente a aproximadamente CDI + 3% ao ano para uma estratégia local com o mesmo histórico. Voltando a enfatizar, mesmo considerando as perdas deste ano.

Performance mensal e acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ret. Acumulado										
2015	Fundo										1,79%	1,66%	0,16%	3,64%									
	CDI										0,95%	1,06%	1,16%	3,20%									
2016	Fundo										-1,33%	-0,73%	5,99%	3,40%	0,21%	1,80%	2,84%	2,20%	0,41%	1,18%	-2,54%	2,87%	17,23%
	CDI										1,05%	1,00%	1,16%	1,05%	1,11%	1,16%	1,11%	1,21%	1,11%	1,05%	1,04%	1,12%	14,00%
2017	Fundo										2,31%	1,61%	2,79%	1,66%	2,06%	3,51%	1,31%	1,30%	0,68%	-0,66%	1,41%	1,17%	20,86%
	CDI										1,09%	0,87%	1,05%	0,79%	0,93%	0,81%	0,80%	0,80%	0,64%	0,65%	0,57%	0,54%	9,95%
2018	Fundo										0,74%	-1,73%	1,52%	-1,94%	-2,36%	-1,03%	1,82%	-3,17%	0,88%	-2,17%	-7,32%		
	CDI										0,58%	0,47%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	5,38%		

Fonte: Western Asset

PL médio últimos 12 meses: R\$ 1.483,29 milhões / Data de início do Fundo: 05 Out 15

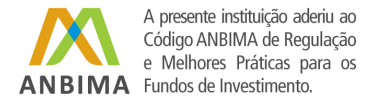
CNPJ: 22.282.992/0001-20 / Tipo Anbima: Multimercados Investimento no Exterior

Performance Líquida de Taxa de Administração mas não de impostos / Taxa de administração: 0,10% a.a.

Público Alvo: O Fundo é destinado a investidores qualificados que buscam diversificação de seus investimentos em mercados no exterior. Os mesmos podem ser i) outros fundos ou ii) pessoas físicas ou jurídicas qualificadas clientes dos distribuidores contratados pelo próprio FI.



Signatory of:



O indicador utilizado acima (CDI) trata-se de mera referência econômica, não se tratando de meta ou parâmetro de performance.

Este material de divulgação possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material de divulgação, constituem julgamento dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

A Western Asset é signatária dos 6 princípios do Principles of Responsible Investment "PRI", uma organização sem fins lucrativos apoiada pelas Nações Unidas e principal responsável pelas propostas de Investimento responsável. A Western Asset se compromete em adotar e implementar estes princípios quando consistentes com nossas responsabilidades fiduciárias e em contribuir com o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

O reconhecimento Best Places to Work, concedido pela Pensions & Investments, se refere ao mercado norte-americano. Para participar do processo de pesquisa, a empresa precisa: ter sede nos Estados Unidos; ter mais de 20 funcionários no país; estar funcionando há mais de um ano e; ter mais de US\$ 100 milhões sobre gestão. A avaliação é feita através das respostas de um questionário preenchido pela empresa e outro pelos colaboradores.

A Western Asset Management Company DTVM Limitada acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão.

ESTE MATERIAL DE DIVULGAÇÃO NÃO CONSTITUI OFERTA OU DISTRIBUIÇÃO DO LEGG MASON WESTERN ASSET MACRO OPPORTUNITIES BOND FUND DOMICILIADO EM DUBLIN ("ESTRATÉGIA").

O PRESENTE MATERIAL FOI ELABORADO ÚNICA E EXCLUSIVAMENTE PARA FORNECER AOS INVESTIDORES E INTERESSADOS INFORMAÇÕES ÚTEIS RELATIVAS AO PRINCIPAL ATIVO DETIDO PELO FUNDO LOCAL, O WA MACRO OPPORTUNITIES FIM IE

A GESTÃO DA ESTRATÉGIA É REALIZADA DE FORMA INDEPENDENTE, SEM QUALQUER INTERFERÊNCIA, DIRETA OU INDIRETA, DA WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA, AS CARACTERÍSTICAS DA ESTRATÉGIA, INCLUSIVE AS APRESENTADAS NESTE MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, PODERÃO SER ALTERADAS A QUALQUER MOMENTO SEM AVISO AOS COTISTAS DO FUNDO LOCAL. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.

WESTERN ASSET MACRO OPPORTUNITIES FIM INVESTIMENTO NO EXTERIOR INVESTE NA REFERIDA ESTRATÉGIA E ESTÁ SUJEITO: (I) AOS CUSTOS RELATIVOS AO INVESTIMENTO NO EXTERIOR E AOS CUSTOS DO FUNDO INVESTIDO NO BRASIL; (II) À VARIAÇÃO CAMBIAL, (III) AOS ENCARGOS PREVISTOS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA, DENTRE OUTROS FATORES DE RISCO DESCRITOS NO REGULAMENTO, DE TAL FORMA QUE NÃO HÁ GARANTIA DE QUE O FUNDO TERÁ O MESMO RESULTADO OBTIDO PELA ESTRATÉGIA.

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

A RENTABILIDADE DIVULGADA É LÍQUIDA DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO, MAS NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

AS ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO DO FUNDO PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PARA OS COTISTAS.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, OS QUAIS ENCONTRAM-SE DISPONÍVEIS EM [HTTP://WWW.WESTERNASSET.COM.BR/PT/PRODUCTS/SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO](http://www.westernasset.com.br/pt/products/supervisao-e-fiscalizacao): Comissão de Valores Mobiliários CVM – Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

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, 1.455, 15º andar, cjt 152 - São Paulo – SP - 04543-011.

© Western Asset Management Company DTVM Ltda. 2018. Esta publicação é de propriedade da Western Asset. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material de divulgação deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a expressa autorização da Western Asset.