



MARCELO GUTERMAN, CFA
Product Specialist

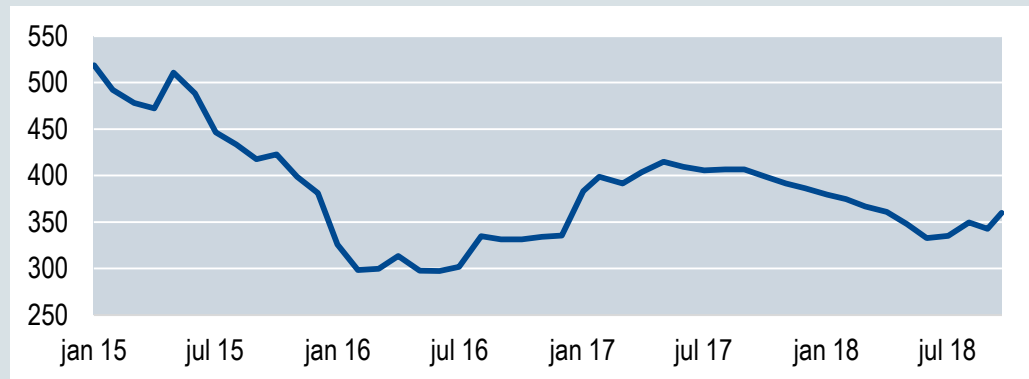
Política de Investimentos 2019 – É hora de acelerar?

NOVEMBRO 2018

- As entidades de previdência privada diminuíram o risco de seus portfólios durante o ano de 2015, voltando a elevar a partir de 2017, mas sem voltar aos níveis anteriores. A questão que se coloca é: seria o momento de voltar a aumentar risco?
- Os fatores decisivos para o comportamento dos mercados em 2019 será o clima geral para os mercados emergentes e a aprovação da reforma da Previdência no Brasil.
- O clima para os mercados emergentes será determinado pelos rumos da política monetária nos EUA, o ritmo do crescimento chinês e os destinos da guerra comercial.
- O cenário-base da Western Asset é de que o clima geral para os mercados emergentes será de neutro para positivo, enquanto alguma reforma da Previdência será aprovada. Se este cenário se confirmar, configurar-se-á um cenário positivo para os ativos brasileiros.
- Investimentos no exterior continuam sendo uma boa forma de aumentar o risco do portfólio.

De maneira geral, as entidades de Previdência têm diminuído o risco de seus portfólios nos últimos três anos. Podemos observar este fenômeno analisando as mudanças de benchmark dos mandatos geridos pela Western Asset neste período, conforme mostrados nos gráficos 1 e 2.

Gráfico 1: Duration médio dos mandatos geridos pela Western Asset

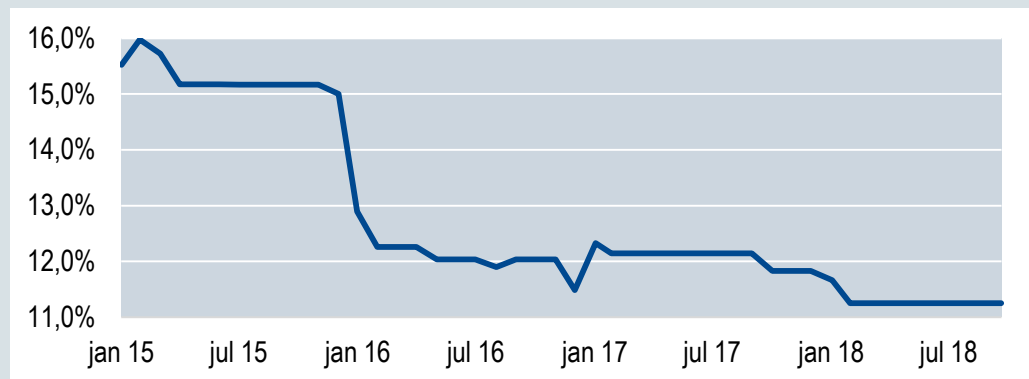


Fonte: Western Asset

No gráfico 1, notamos que a duration média dos benchmarks de renda fixa dos portfólios geridos pela Western Asset era de mais de 500 dias úteis no início de 2015, no começo do segundo mandato de Dilma Rousseff. Esta duration veio sendo reduzida até atingir o ponto mínimo no início de 2016, no pior momento da crise política brasileira. Após o impeachment, a duration dos benchmarks foi sendo elevada paulatinamente, até atingir cerca de 400 dias úteis. No início deste ano, no entanto, com as incertezas eleitorais se aproximando, esta duration foi reduzida para cerca de 350 dias úteis..

Algumas semelhanças de comportamento foram observadas com a parcela aplicada em renda variável, conforme podemos ver no gráfico 2.

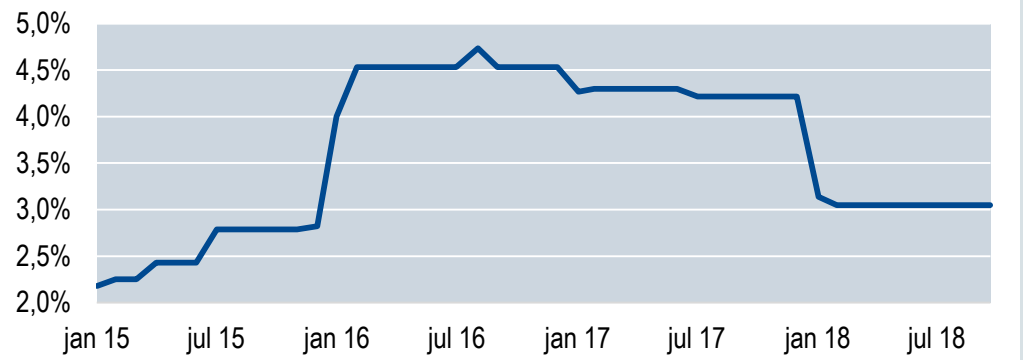
Gráfico 2: Exposição à bolsa dos mandatos geridos pela Western Asset



Fonte: Western Asset

Podemos observar que, neste caso, não houve a recuperação dos níveis de exposição conforme observada a recuperação da duration a partir de meados de 2016, como vimos na renda fixa. A parcela investida em renda variável continuou sendo reduzida e ainda está em seu ponto mínimo dos últimos três anos. Isto foi parcialmente compensado pelo aumento da exposição à renda variável no exterior, conforme podemos observar no gráfico 3.

Gráfico 3: Exposição média a RV no exterior dos mandatos geridos pela Western Asset

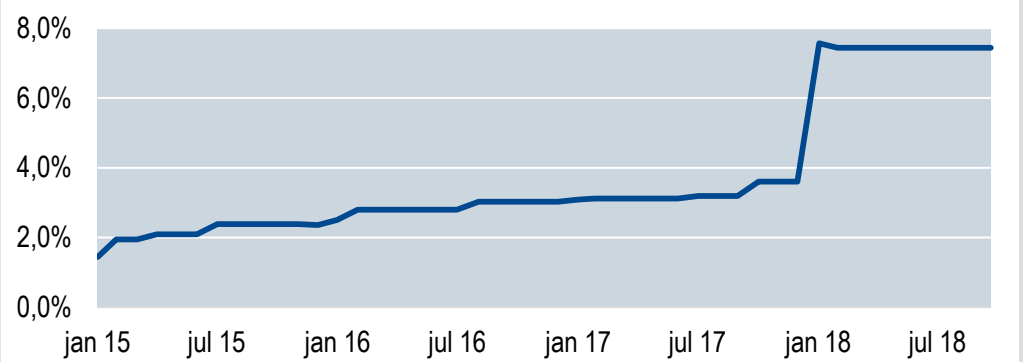


Fonte: Western Asset

Notemos como a diminuição da exposição à bolsa local no início de 2016 em cerca de 3 pontos percentuais foi parcialmente compensada com um aumento de aproximadamente 1,5 ponto percentual em bolsa no exterior no mesmo período. Neste ano, no entanto, observamos uma redução significativa nessa exposição.

Por fim, a exposição aos investimentos estruturados¹ vem aumentando de maneira consistente, com destaque para o início deste ano, conforme podemos ver no gráfico 4.

Gráfico 4: Exposição a estruturados dos mandatos geridos pela Western Asset



Fonte: Western Asset

Ou seja, uma parte da diminuição do risco em renda fixa local neste ano foi compensada por um aumento da exposição a investimentos em renda fixa mais voláteis (cerca de 4 pontos percentuais).

Podemos resumir o quadro da seguinte forma: as entidades de previdência reduziram o risco de seus portfólios de maneira significativa em 2015/2016 e voltaram a aumentar em 2017, mas sem voltar ao mesmo patamar de 2014. A pergunta que todos devem estar se fazendo, neste momento

¹ Para este estudo, consideramos como "investimentos estruturados" todos aqueles que têm como benchmark o CDI, tanto em investimentos locais quanto em investimentos no exterior, apesar de não ser esta a classificação legal. A ideia é medir a exposição à renda fixa mais volátil, e comparar com a renda fixa tradicional.

em que se começa a discutir a Política de Investimento para 2019, é se vale a pena aumentar o risco dos portfólios. É o que discutiremos a seguir.

Os fatores que comandarão a aversão ao risco em 2019

A seguir, elencaremos os principais fatores de risco para os mercados e nossa visão a respeito deles. Não pretendemos fazer uma análise profunda de cada item, mas apenas montar algo como um painel de controle para o monitoramento desses riscos.

CENÁRIO GLOBAL

Política Monetária nos EUA

Estado atual: o Fed vem subindo os Fed Funds desde o fim de 2016. Hoje, os juros básicos estão no intervalo entre 2%-2,25%, e o prognóstico dos dirigentes do Banco Central norte-americano apontam que a taxa ao final de 2019 provavelmente ficará próxima de 3,25%, o que nos dá mais quatro elevações, uma em 2018 e três em 2019. A curva de juros embute algo próximo a esta magnitude de altas. Ou seja, o mercado vem comprando o cenário desenhado pelo Fed, o que não aconteceu nos anos anteriores.

Riscos a serem monitorados: o risco que pode afetar os mercados emergentes é de que o Fed estenda o ciclo de aperto monetário além do programado.

Visão da Western Asset: o plano de voo está claro. Resta saber se ele será ou poderá ser cumprido. A variável chave a ser monitorada é a inflação. Temos visto números bem-comportados, apesar do mercado de trabalho bastante apertado e da atividade econômica aquecida. Nossa visão é de que, se existe uma assimetria na ação do Fed, é de que o Banco Central norte-americano poderá subir menos as taxas de juros. Esta visão se baseia em nossa convicção de que o ritmo de crescimento da atividade econômica americana deve arrefecer daqui em diante. O efeito positivo das medidas fiscais do governo Trump, tomadas no final do ano passado, deve estar chegando ao fim. Ao mesmo tempo, a política monetária mais apertada deve influenciar negativamente a atividade. Este arrefecimento, em conjunto com uma inflação que deve continuar na faixa dos 2%, poderá fazer com que o Fed reveja o seu plano de voo.

Crescimento da economia chinesa

Estado atual: a economia chinesa vem cumprindo o prometido pelos seus dirigentes, ao continuar em seu processo de "soft landing". O crescimento do PIB vem se mantendo estável na faixa dos 6,5%.

Riscos a serem monitorados: a perda de dinamismo da economia chinesa é o risco inerente à transição entre o modelo de crescimento baseado em investimento em infraestrutura e exportação para outro baseado no consumo, transição ora em curso. Além disso, é desconhecida a quantidade de esqueletos criados durante o grande ciclo de investimentos em infraestrutura e guardados nos diversos armários financeiros, principalmente governos regionais e os muitos veículos financeiros à margem do sistema bancário. Uma crise financeira poderia ter consequências desastrosas para a atividade econômica chinesa.

Visão da Western Asset: o governo chinês tem recursos suficientes para fazer frente a uma crise financeira. O endividamento na China é predominantemente denominado em moeda local e o endividamento externo (principalmente em dólar) permanece modesto. Os detentores de dívida chinesa são principalmente atores domésticos e há pouca dependência dos mercados externos para

financiamento. Assim, as demandas estrangeiras sobre a China são limitadas e sempre existe a opção de as autoridades chinesas comprarem dívidas incobráveis em moeda local, uma resposta política análoga ao Programa de Assistência a Ativos Problemáticos dos EUA (TARP). Além disso, a maior parte da dívida local foi feita através de bancos estatais que emprestaram para empresas estatais ou governos locais. Assim, a possibilidade de que os empréstimos interbancários chineses possam congelar – da mesma forma que aconteceu no pós-Lehman em 2008 – é extremamente baixa, pois as entidades são todas gerenciadas pelo Estado.

Europa: Itália, Brexit...

Estado atual: o novo governo populista italiano vem desafiando a União Europeia ao apresentar um orçamento com déficit superior ao permitido pelas regras do bloco. A primeira resposta das autoridades europeias foi dura, pela rejeição da proposta italiana. Em relação ao Brexit, as negociações, como previsto, estão sendo difíceis e qualquer resultado, desde um divórcio sem negociação até um novo referendo ainda são possíveis.

Riscos a serem monitorados: o grande risco na Europa é a interrupção do processo de recuperação da atividade econômica, em função do aumento das incertezas em relação ao futuro do bloco econômico.

Visão da Western Asset: um cenário como o da crise grega em 2011, quando o sistema financeiro europeu foi submetido a grande stress, parece pouco provável. O sistema bancário hoje está menos alavancado em função das inúmeras regras prudenciais impostas pelo Banco Central Europeu. Por outro lado, os ruídos provocados pelos diversos atritos entre os países-membros não significam que o bloco esteja sob risco, mas algumas de suas regras podem ser revistas para a sua continuidade. De qualquer forma, neste momento, não vemos um risco significativo de que esses ruídos possam colocar em risco o ritmo de recuperação da atividade econômica europeia.

Crescimento econômico global

Estado atual: o FMI divulga seus números sobre a economia global duas vezes durante o ano, nos meses de abril e outubro. No mês de abril passado, o FMI elevou a sua previsão para o crescimento econômico global em 2019 de 3,70% para 3,95%. Foi uma revisão importante, pois indicava a expectativa de um crescimento econômico global sincronizado: o crescimento de todas as regiões do globo foi revisado para cima de maneira mais ou menos homogênea. No entanto, na revisão deste mês de outubro, o FMI voltou praticamente para a previsão de um ano atrás, 3,65%. Esta revisão de 0,3% para baixo em comparação com a última previsão foi baseada principalmente no rebaixamento do crescimento das economias emergentes (-0,4%), concentrado na Europa emergente (-1,7%) e na América Latina (-0,6%).

Riscos a serem monitorados: por enquanto, as revisões sobre o crescimento econômico têm se concentrado nos mercados emergentes ex-China. Se estas revisões começarem a se espalhar para as economias desenvolvidas, ou pior, para a China, a percepção dos agentes pode se deteriorar rapidamente.

Visão da Western Asset: não vemos motivos estruturais para uma deterioração significativa no estado das economias desenvolvidas, nem tampouco na China, como já analisado acima. Assim, as economias emergentes devem se recuperar desta fraqueza cíclica nos próximos trimestres.

Guerra Comercial

Estado atual: o governo Trump conseguiu fechar um amplo acordo com Canadá e México para substituir o Nafta, além de ter negociado uma espécie de “armistício” com a União Europeia com o objetivo de dar tempo para ambas as partes negociarem um novo acordo comercial. A China, por outro lado, continua sendo o alvo preferencial da guerra comercial promovida pelo governo Trump. Até o momento, houve a imposição de tarifas no valor de US\$ 250 bilhões sobre importações da China, enquanto esta, por sua vez, respondeu com tarifas no valor de US\$ 110 bilhões sobre importações dos EUA. Em 2017, os EUA exportaram US\$ 190 bilhões para a China, enquanto a China exportou US\$ 520 bilhões para os EUA.

Riscos a serem monitorados: a escalada da guerra comercial entre os EUA e a China pode significar um choque de oferta importante nos EUA, causando desaceleração econômica e inflação. Além disso, pode ter efeitos também negativos e importantes sobre o crescimento econômico chinês e global.

Visão da Western Asset: assim como ocorreu com o Nafta e com a União Europeia, avaliamos que a guerra comercial com a China deve ser encerrada com um acordo comercial amplo, limitando de alguma forma as importações da China e envolvendo a proteção de patentes.

CENÁRIO LOCAL

Equilíbrio fiscal e Reforma da Previdência

Estado atual: após mais de 10 anos gerando superávits primários, a economia do país tombou sob o peso de uma recessão sem precedentes, o que resultou em uma reversão brutal do ritmo de crescimento das receitas sem uma redução correspondente no ritmo de crescimento das despesas. Este descompasso fez com que um superávit primário de 2% em 2013 se transformasse em um déficit primário de 2,5% em 2016. O déficit primário vem diminuindo desde então, mas deve fechar 2018 ainda em 1,9% e prevemos um déficit de 1,6% para o ano que vem. O déficit nominal, que era de aproximadamente 3% do PIB até 2013, deve fechar 2018 em 7% do PIB, depois de ter atingido 10% do PIB em 2016. Estes níveis de déficit nominal não são sustentáveis ao longo do tempo. A dívida pública bruta deve atingir 78% do PIB ao final deste ano e, se for feito um ajuste fiscal que estanque o déficit primário nos próximos dois a três anos, a dívida bruta deve se estabilizar em 85% do PIB, um nível extremamente alto para uma economia de renda média.

Para endereçar este problema, a primeira grande reforma fiscal patrocinada pelo governo Temer foi a do teto de gastos, aprovada ainda em 2016, e que impede que os gastos do governo cresçam além da inflação do período. Ou seja, crescimento real zero. A segunda grande reforma fiscal, sem a qual o cumprimento do teto de gastos será impossível em alguns poucos anos, seria a reforma da Previdência. Esta reforma estava para ser votada em 2017, mas foi abortada depois que o presidente Temer foi atingido por denúncias de corrupção e viu sua popularidade descer a níveis ainda mais baixos do que os da ex-presidente Dilma Rousseff.

Riscos a serem monitorados: o candidato do PSDB à presidência, Geraldo Alckmin, costumava dizer que a mãe de todas as reformas era a reforma política. Para os mercados, no entanto, a mãe de todas as reformas é, sem dúvida, a reforma da Previdência. Há algumas gradações sobre o que o mercado consideraria como sucesso nesta empreitada:

- **Sucesso total:** aprovação da reforma original do governo Temer, o que significava uma economia de R\$ 800 bilhões nos próximos 10 anos. Ainda melhor seria a aprovação da proposta de reforma

apresentada por Armínio Fraga e Paulo Tafner, que significaria economia de R\$ 1,2 trilhão no mesmo período.

- **Sucesso parcial (ou fracasso parcial, a depender da leitura do mercado):** aprovação da reforma parcial que estava para ser votada em 2017 e foi abortada. Esta versão da reforma significava uma economia de R\$ 500 bilhões em 10 anos.
- **Fracasso total:** não aprovação da reforma da Previdência ou de uma versão ainda mais parcial do que aquela que não foi votada em 2017.

O risco óbvio é o cenário de fracasso total. Mas não se pode descartar a hipótese dos mercados reagirem mal também ao cenário de sucesso parcial, a depender do cenário externo. O tempo está correndo contra o governo e talvez um ajuste parcial não seja o suficiente para readquirir a confiança dos mercados.

Visão da Western Asset: nosso cenário-base é de aprovação de algum projeto de reforma da Previdência. O alcance desta reforma é a grande incógnita. A ala capitaneada por Paulo Guedes parece bastante convencida sobre a necessidade de uma reforma profunda e rápida. No entanto, a ala política não parece mostrar a mesma convicção. No final do dia, o que definirá as reais chances de aprovação será a convicção do próprio presidente eleito. Se o governo Temer, com sua baixa popularidade e problemas de legitimidade, conseguiu levar uma versão razoável da reforma até o ponto de ser votada na Câmara, é de se esperar que um governo recém-eleito e com altos níveis de popularidade consiga algo a mais.

Privatizações e concessões

Estado atual: o governo Temer deu passos importantes na direção de conceder ativos para a iniciativa privada. Podemos destacar a criação de uma secretaria especificamente dedicada a parcerias público-privadas, a mudança do marco regulatório da exploração de petróleo e a preparação da Eletrobrás para sua privatização. Paulo Guedes, futuro ministro da Economia, chegou a falar, durante a campanha, em privatizações em valor suficiente para abater parte relevante da dívida pública.

Riscos a serem monitorados: de todos os fatores elencados neste artigo, o risco de privatizações talvez seja o único positivo. Ou seja, pouco da agenda de privatizações está sendo precificado pelos mercados e avanços nesta agenda podem ter impactos relevantes nos preços dos ativos.

Visão da Western Asset: assim como no governo FHC, a agenda de privatizações avançará não por gosto, mas por necessidade. Nesse sentido, quase não importa a visão pessoal do presidente eleito sobre o assunto. Será uma questão de perder os anéis para salvar os dedos. Portanto, temos uma visão positiva sobre este risco.

Política Monetária e curva de juros

Estado atual: depois de pouco mais de dois anos de uma gestão responsável por parte do Banco Central, a inflação está rodando em torno de sua meta e as expectativas para os próximos anos estão ancoradas. Isto, mesmo depois de um choque cambial de grandes proporções. Hoje temos a taxa Selic mais baixa da história desde a implementação do regime de metas de inflação. A curva de juros embute algum risco de deterioração das expectativas em função tanto do cenário externo quanto da possibilidade de frustração da agenda de reformas.

Riscos a serem monitorados: uma deterioração adicional do cenário global, ou a frustração da

agenda de reformas, principalmente a reforma da Previdência, pode causar nova deterioração nos preços dos ativos, incluindo o câmbio, o que poderia causar impacto negativo sobre as expectativas de inflação. Neste caso, o BC, em linha com seu mandato, deveria elevar a Selic além do precificado atualmente. Por outro lado, um cenário externo benigno combinado com o avanço da reforma da Previdência poderia provocar novos ganhos em posições prefixadas.

Visão da Western Asset: nosso cenário-base contempla um cenário global mais benigno do que o consenso de mercado e algum avanço na agenda de reformas. Portanto, consideramos que há uma assimetria de riscos para o lado positivo na condução da política monetária e para o comportamento da curva de juros. Trabalhamos com uma Selic de 7,50% para o final de 2019, com o início do aperto monetário no segundo semestre do ano.

Resumindo

Para tentar antecipar o movimento dos preços dos ativos brasileiros em 2019, os fatores listados acima podem ser resumidos em dois grandes grupos: no cenário externo, o clima resultante para mercados emergentes e no cenário doméstico, os esforços para equilibrar as contas públicas de maneira permanente.

O clima para os mercados emergentes pode ser resumido na tabela 1:

Tabela 1: Fatores determinantes do clima para mercados emergentes

		Clima para os emergentes		
		Positivo	Neutro	Negativo
Fatores	Política Monetária EUA	Fed para de aumentar os juros antes de atingir 3,0%, mas sem sinais de recessão	Fed para de aumentar os juros entre 3,0% e 3,5%, conforme o atual plano de voo	Fed dá sinais de que os juros irão ultrapassar 3,5%
	Crescimento chinês	A China mantém crescimento entre 6,5% e 7,0%, sem sinais de crise financeira	A China mantém seu processo de <i>soft landing</i> , crescendo entre 6,0% e 6,5%, sem sinais de crise financeira	Começam a surgir sinais de crise financeira, com desvalorização do yuan e desaceleração mais forte do crescimento
	Guerra comercial	EUA e China entram em um acordo que enterra definitivamente a guerra comercial entre os dois países	EUA e China continuam sobretaxando seus produtos no mesmo nível atual	A guerra comercial escala, com efeitos negativos sobre o crescimento econômico chinês

Fonte: Western Asset

Já no cenário doméstico, o equilíbrio fiscal será tanto mais bem percebido quanto mais profunda for a reforma da Previdência. Assim, relacionamos o resultado geral do clima para os países emergentes (considerando o impacto dos fatores externos apresentados na tabela 1) com o nível de sucesso da Reforma da previdência (fator doméstico), buscando apresentar a expectativa de impacto para os ativos de risco locais, na tabela 2.

Tabela 2: Cenários para o mercado local

		Reforma da Previdência		
		Sucesso total	Sucesso parcial	Fracasso total
Clima para os emergentes	Positivo	Muito positivo	Positivo	Negativo
	Neutro	Muito positivo	Neutro	Muito negativo
	Negativo	Positivo	Negativo	Muito negativo

Fonte: Western Asset

O cenário-base da Western Asset é uma combinação entre um clima neutro para os mercados emergentes e um sucesso parcial na aprovação da reforma da Previdência. Se existe uma assimetria de riscos, é para o lado positivo: um clima ligeiramente melhor para os emergentes e uma reforma da Previdência mais completa do que aquela que está sendo esperada pelos mercados.

Finalmente, na tabela 3, definimos a nossa expectativa do que significa cada um desses cenários para os preços de mercado:

Tabela 3: Expectativa de retorno para os ativos brasileiros

Cenário	Ibovespa	Dólar	NTN-B 2050
Muito Positivo	> 130.000	< 3,40	< 3,5%
Positivo	105.000 - 130.000	3,40 - 3,70	3,5% - 4,5%
Neutro	85.000 - 105.000	3,70 - 4,20	4,5% - 5,5%
Negativo	60.000 - 85.000	4,20 - 4,50	5,5% - 7,0%
Muito negativo	< 60.000	> 4,50	> 7,0%

Fonte: Western Asset

CONCLUSÃO

Se o cenário-base da Western Asset se realizar, há ainda um potencial de alta razoável a ser explorado pelos investidores no ano que vem. Considerando uma certa assimetria positiva para o risco, este prêmio pode ser ainda maior, o que justificaria o aumento do risco das carteiras.

Investimento no exterior: uma alternativa para o aumento de risco dos portfólios

Aumentar o risco das carteiras parece ser o caminho natural dos investidores neste novo contexto, principalmente aqueles com horizonte de longo prazo, como é o caso das entidades de previdência privada. E quando se trata de risco sistêmico, isso vale para quaisquer ativos expostos ao risco-país, seja renda fixa, crédito ou renda variável. No entanto, há uma outra forma de aumentar o risco sem necessariamente estar correlacionado com o risco-país: o investimento no exterior.

A Legg Mason, holding que controla nove empresas de gestão de recursos no mundo, entre as quais a Western Asset, trouxe para o Brasil uma série de estratégias de investimento no exterior que podem ser interessantes para a diversificação do portfólio do investidor. Estas alternativas são complementares entre si, e podem, em conjunto, representar uma exposição equilibrada aos riscos dos diversos mercados no exterior.

No quadro 4, a seguir, colocamos as alternativas oferecidas pela Legg Mason/Western Asset² para o investimento no exterior:

Tabela 4: Estratégias de investimento da Legg Mason / Western Asset

	EUA	Europa	Mundo
Renda Variável	Legg Mason ClearBridge US Large Cap Growth FIA IE Western Asset FIA BDR Nível I Western Asset US Index 500 FIM IE Legg Mason Royce US Small Cap Opportunity FIA IE	Legg Mason Martin Currie European Absolute Alpha FIM IE	Legg Mason RARE Infrastructure Value FIA IE Legg Mason ClearBridge Global Equity FIA IE
Renda Fixa			Western Asset Macro Opportunities FIM IE Western Asset Macro Opportunities Classe Dólar FIM IE Legg Mason Brandywine Global Credit Opportunities FIM IE

Fonte: Western Asset

Em verde, temos as estratégias disponíveis em dólar, enquanto as outras são denominadas em reais. A seguir, uma breve descrição de cada uma delas :

LM CLEARBRIDGE US LARGE CAP GROWTH FIA IE: fundo de ações focado em grandes empresas nos EUA.

WA US INDEX 500 FI MULTIMERCADO: fundo passivo, que busca expor entre 95 e 100% de sua carteira em renda variável representada por contratos futuros referenciados em índices de ações adotando o “S&P500³” acrescido de uma parcela da rentabilidade do CDI.

² As empresas citadas são parte do conglomerado Legg Mason. A Western Asset, constituída no Brasil, atua na administração e gestão de fundos locais que acessam estratégias dessas empresas.

³ O índice é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC (“SPDJ”).

LM ROYCE US SMALL CAP OPPORTUNITY FIA IE: fundo de ações focado em pequenas empresas nos EUA.

LM MARTIN CURRIE EUROPEAN ABSOLUTE ALPHA FIM IE: fundo estilo “long biased” com ações da Europa.

LM RARE INFRASTRUCTURE VALUE FIA IE: fundo que investe em ações de infraestrutura listadas em bolsa.

LM CLEARBRIDGE GLOBAL EQUITY FIA IE: fundo que investe em ações de países desenvolvidos, tendo como referência o MSCI Global.

WA MACRO OPPORTUNITIES FIM IE: fundo multimercado macro global que opera juros e moedas em todos os mercados globais.

LM BRANDYWINE GLOBAL CREDIT OPPORTUNITIES FIM IE: fundo de crédito global.

Com este leque de alternativas, o investidor pode aumentar o risco de seu portfólio de maneira mais diversificada, aproveitando oportunidades em vários mercados globais.

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.

ESTE MATERIAL DE DIVULGAÇÃO NÃO CONSTITUI OFERTA OU DISTRIBUIÇÃO DAS ESTRATÉGIAS OFFSHORE MENCIONADAS. O INVESTIMENTO EM TAIS ESTRATÉGIAS É VIABILIZADO POR MEIO DE FUNDOS LOCAIS DEVIDAMENTE CONSTITUÍDOS E REGISTRADOS JUNTO A CVM.

A GESTÃO DAS ESTRATÉGIAS NO EXTERIOR É REALIZADA DE FORMA INDEPENDENTE, SEM QUALQUER INTERFERÊNCIA, DIRETA OU INDIRETA, DA WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

LM CLEARBRIDGE US LARGE CAP GROWTH FIA IE	CNPJ: 28.320.600/0001-56	Tipo ANBIMA Ações Investimento no Exterior
WA US INDEX 500 FI MULTIMERCADO	CNPJ: 17.453.850/0001-48	Tipo ANBIMA Multimercado Estratégia Específica
LM ROYCE US SMALL CAP OPPORTUNITY FIA IE	CNPJ: 28.320.626/0001-02	Tipo ANBIMA Ações Investimento no Exterior
LM MARTIN CURRIE EUROPEAN ABSOLUTE ALPHA FIM IE	CNPJ: 26.369.994/0001-01	Tipo ANBIMA Multimercados Investimento no Exterior
LM RARE INFRASTRUCTURE VALUE FIA IE	CNPJ: 26.370.126/0001-41	Tipo ANBIMA Ações Investimento no Exterior
LM CLEARBRIDGE GLOBAL EQUITY FIA IE	CNPJ: 23.872.729/0001-53	Tipo ANBIMA Ações Investimento no Exterior
WA MACRO OPPORTUNITIES FIM IE	CNPJ: 22.282.992/0001-20	Tipo ANBIMA Multimercado Investimento no Exterior
WA MACRO OPPORTUNITIES CLASSE DOLAR FIM IE	CNPJ: 23.872.712/0001-04	Tipo ANBIMA Multimercado Investimento no Exterior
LM BRANDYWINE GLOBAL CREDIT OPPORTUNITIES FIM IE	CNPJ: 26.370.141/0001-90	Tipo ANBIMA Multimercado Investimento no Exterior

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/](http://www.westernasset.com.br/pt/products/)