



MARCELO GUTERMAN, CFA
Product Specialist

Macro Opportunities: colhendo os frutos da diversificação no exterior

JULHO 2019

Outubro de 2018. As taxas das treasuries atingiam o seu pico no ano, precificando um sobreaquecimento da economia dos EUA, com a consequente pressão sobre a inflação e a continuidade do aumento dos juros por parte do Federal Reserve.

O Fed já vinha subindo os juros desde o final de 2017, e não dava sinais de que iria parar o processo. Pelo contrário. Em outubro, o presidente do Fed sugere que o Banco Central norte-americano poderia elevar os juros além do ponto considerado neutro, o que significaria pelo menos um ponto percentual a mais de aumento a partir daquele momento.

O cenário da Western Asset, pelo contrário, previa uma economia norte-americana com crescimento econômico moderado e, o mais importante, com uma inflação que dificilmente passaria de 2%. A equipe que faz a gestão da estratégia Macro Opportunities posicionou o fundo de acordo com essa visão: exposição a juros nos EUA e nos mercados emergentes, comprado em moedas de mercados emergentes e tomado em juros na Europa, além de posições em crédito Grau de Investimento em mercados desenvolvidos.

Diante de um cenário francamente contrário, o fundo WA MACRO OPPORTUNITIES FIM INVESTIMENTO NO EXTERIOR sofreu o pior período de 9 meses de sua história, com sua cota perdendo 8,00% de seu valor entre fevereiro e outubro. Durante todo esse processo, os gestores da estratégia se viam diante de uma difícil decisão: jogar a toalha, mudando o cenário-base, realizando o prejuízo e montando novas posições de acordo com o novo cenário, ou continuar fiéis ao cenário inicial, aguardando a reversão do mercado? A escolha foi pela fidelidade ao bem embasado cenário de baixo crescimento / baixa inflação, e os gestores não somente continuaram com suas posições, como as aumentaram.

Em novembro, começa a virada: o presidente do Fed admite, pela primeira vez, que os juros básicos dificilmente passariam do seu ponto neutro. Seria a primeira de uma série de declarações ao longo dos meses seguintes, até que, em junho, o Fed sinaliza que está pronto para cortar as taxas de juros. Neste processo, que durou sete meses, os preços dos ativos vieram exatamente na direção do cenário-base da Western Asset. O resultado foi uma recuperação espetacular do fundo WA MACRO OPPORTUNITIES FIM INVESTIMENTO NO EXTERIOR, que apresentou retorno de 15,84% entre novembro/2018 e junho/2019, ou 388% do CDI.

Dois aspectos devem ser ressaltados nessa recuperação da estratégia Macro Opportunities:

1) Trata-se de uma estratégia que trabalha com cenários estruturais, e que podem levar tempo para se concretizarem. Por isso, é adequado para investidores com horizonte de investimento de longo prazo, que podem suportar perdas durante certos períodos de tempo, com o objetivo de obter retornos substantivos em prazos mais longos. No caso do fundo WA MACRO OPPORTUNITIES FIM INVESTIMENTO NO EXTERIOR, o retorno dos últimos 36 meses foi de 122% do CDI, mesmo considerando o período de perdas pesadas do fundo no ano passado.

2) O sucesso do fundo não depende de apenas uma estratégia. As perdas do fundo se deram principalmente em taxas de juros nos mercados desenvolvidos e moedas de emergentes. Mas a recuperação, quando ocorreu, se deu principalmente com as taxas de juros nos mercados emergentes e nos mercados desenvolvidos, mas outras classes de ativos também ajudaram, como taxas de juros na Europa Periférica crédito e também moedas de emergentes. Podemos ver estas contribuições na tabela abaixo, onde apresentamos a atribuição de performance do fundo no exterior:

	nov/18-jun/19	fev/18-out/18
Government/Duration	4,27%	-4,10%
Investment Grade	1,15%	-0,28%
High Yield	0,34%	0,08%
Europa Periférica	1,65%	0,06%
Mercados Emergentes	6,76%	-0,57%
Moedas	1,09%	-4,49%

Para mais informações sobre o cenário-base da Western Asset e as atuais posições da estratégia Macro Opportunities, não deixe de participar do webcast com Joe Filicetti, especialista de produtos dedicado à estratégia, no dia 25/07.

O conteúdo deste material técnico 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. A gestão da estratégia é realizada de forma independente, sem qualquer interferência, direta ou indireta, da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Limitada. Por este motivo, as características da estratégia, inclusive as apresentadas neste material, poderão ser alteradas a qualquer momento sem aviso aos cotistas do fundo local.

O Fundo é destinado a investidores qualificados, podendo ser pessoas físicas ou pessoas jurídicas, EFPCs, e/ou fundos de investimento cujos investidores buscam diversificação de seus investimentos em mercados no exterior, que sejam clientes do administrador ou dos distribuidores contratados pelo Fundo, e (i) possuam horizonte de investimento de longo prazo; (ii) entendam os riscos de investimentos no exterior; (iii) aceitem oscilações bruscas do valor das cotas, inclusive com possibilidade de perdas significativas de capital.

O Fundo investe preponderantemente as suas cotas em um "Fundo-mãe" chamado Legg Mason Western Asset Macro Opportunities Bond Fund. Domiciliado em Dublin, este Fundo-mãe é um dos principais veículos mundiais da estratégia Macro Opportunities e tem como objetivo maximizar o retorno total dos seus investidores em relação a uma meta de volatilidade predefinida, por meio de gestão ativa e uma carteira de investimentos globalmente diversificada.

O Fundo buscará minimizar sua exposição à variação cambial fazendo o hedge desta exposição. A estratégia do fundo-mãe é gerida pela equipe global de investimentos da Western Asset e distribuída em vários países. Ela emprega uma combinação de análise de valor de longo prazo com a busca permanente por oportunidades de curto prazo, orientadas por eventuais ineficiências de mercado. A composição de sua carteira de investimentos é guiada por três temas: avaliação de crédito, alterações nas taxas de juros e volatilidade, sempre nos mercados globais de renda fixa, o que envolve também a seleção de moedas. O gestor procura adotar estratégias com base em sua visão macro, buscando posições não correlacionadas entre si. A preocupação permanente com a liquidez das posições é outra característica fundamental.

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.

Classificação ANBIMA: Multimercados Investimento no Exterior/ Aplicações: D+0 / D+1/ Resgates: D+1 / D+5 (liquidação do resgate é em D+5 da data desolicitação)/ Tributação Perseguida (I.R)*: Longo Prazo (A descrição detalhada do tratamento tributário aplicável ao Fundo encontra-se disponível no Formulário de Informações Complementares disponível em www.westernasset.com.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, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo -SP - 04543-011.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2019. 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.

