

OUT
2 0 2 0

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco



CARTEIRAS DE RENDA FIXA: de maneira geral, apresentaram performance **abaixo** do *benchmark*.

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

...no cenário externo, poderia haver uma continuidade da melhora da percepção de risco global à medida em que mais dados econômicos recentes indicassem um recessão menos intensa do que se imaginava. Adicionalmente, apesar de haver algumas regiões que estejam implementando algumas medidas de restrição a circulação novamente, de forma geral, a economia global continua se recuperando. Localmente, os investidores continuariam preocupados com a situação fiscal, porém, os prêmios embutidos nas curvas de juros já representavam retornos potenciais interessantes

...mantivemos a utilização de risco, com uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A

...negativos. A percepção de risco dos investidores globais apresentou uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a queda dos mercados acionários americanos também contribuiu para essa piora. No cenário doméstico, a deterioração das expectativas em relação ao quadro fiscal brasileiro levou a um novo processo de elevação das curvas de juros, que passaram a refletir essa piora da percepção de risco.

... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.

... mantivemos exposição a títulos de crédito.

... positivos. Ao longo do mês de Setembro os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar em resposta a continuidade da acomodação da percepção de risco global.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...no cenário externo, poderia haver uma continuidade da melhora da percepção de risco global à medida em que mais dados econômicos recentes indicassem um recessão menos intensa do que se imaginava. Adicionalmente, apesar de haver algumas regiões que estejam implementando algumas medidas de restrição a circulação novamente, de forma geral, a economia global continua se recuperando. Localmente, os investidores continuariam preocupados com a situação fiscal, porém, os prêmios embutidos nos ativos locais já representavam retornos potenciais interessantes.</p>	<p>...mantivemos uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A. Adicionalmente, mantivemos posição aplicada em bolsas internacionais e local e em uma carteira de moedas para diversificar a exposição do fundo.</p>	<p>...negativos. A percepção de risco dos investidores globais apresentou uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a queda dos mercados acionários americanos também contribuiu para essa piora. No cenário doméstico, a deterioração das expectativas em relação ao quadro fiscal brasileiro levou a um novo processo de elevação das curvas de juros, queda da bolsa e desvalorização cambial, uma vez que os investidores passaram a refletir a piora da percepção de risco nos preços dos ativos</p>
<p>...o fundo Multimercado Long & Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação, dada sua baixa correlação com os demais ativos de renda fixa e variável.</p>	<p>...mantivemos posições diversificadas, procurando explorar os desempenhos relativos dos papéis comprados e vendidos na carteira do fundo.</p>	<p>... negativos, na medida em que o fundo rendeu abaixo do CDI no mês, por conta das escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.</p>

Investimentos no Exterior

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... uma carteira de BDRs ativa poderia ser uma boa forma de explorar oportunidades no mercado acionário americano e ainda prover exposição à variação cambial.</p>	<p>... mantivemos posições compradas em BDRs de empresas "Large Caps" que julgamos ter potencial de crescimento.</p>	<p>...negativos. O fundo apresentou um retorno inferior ao do índice S&P¹ corrigido pela variação cambial.</p>
<p>... o fundo Multimercado Global, com posições ativas em juros e moedas, além de hedge cambial (sem variação cambial entre USD e R\$), poderia ser uma boa alternativa para aproveitar oportunidades no mercado de renda fixa global como forma de diversificação para portfólios locais.</p>	<p>... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberano.</p>	<p>... negativos. A combinação de estratégias globais acabou resultando em performance abaixo do CDI.</p>

1 O índice é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC ("SPDJ").

Rentabilidade bruta de taxa de administração **abaixo** dos respectivos *benchmarks*.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...no cenário externo, poderia haver uma continuidade da melhora da percepção de risco global à medida em que mais dados econômicos recentes indicassem um recessão menos intensa do que se imaginava. Adicionalmente, apesar de haver algumas regiões que estejam implementando algumas medidas de restrição a circulação novamente, de forma geral, a economia global continua se recuperando. Localmente, os investidores continuariam preocupados com a situação fiscal, porém, os prêmios embutidos nas curvas de juros já representavam retornos potenciais interessantes</p>	<p>...mantivemos a utilização de risco, com uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A</p>	<p>...negativos. A percepção de risco dos investidores globais apresentou uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a queda dos mercados acionários americanos também contribuiu para essa piora. No cenário doméstico, a deterioração das expectativas em relação ao quadro fiscal brasileiro levou a um novo processo de elevação das curvas de juros, que passaram a refletir essa piora da percepção de risco.</p>
<p>... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos exposição a títulos de crédito.</p>	<p>... positivos. Ao longo do mês de Setembro os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar em resposta a continuidade da acomodação da percepção de risco global.</p>

Rentabilidade bruta de taxa de administração **abaixo** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...no cenário externo, poderia haver uma continuidade da melhora da percepção de risco global à medida em que mais dados econômicos recentes indicassem um recessão menos intensa do que se imaginava. Adicionalmente, apesar de haver algumas regiões que estejam implementando algumas medidas de restrição a circulação novamente, de forma geral, a economia global continua se recuperando. Localmente, os investidores continuariam preocupados com a situação fiscal, porém, os prêmios embutidos nas curvas de juros já representavam retornos potenciais interessantes</p>	<p>...mantivemos uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A. Na parcela em juros pré-fixados, mantivemos uma posição que se beneficiaria do aumento da inclinação da curva de juros.</p>	<p>...negativos. A percepção de risco dos investidores globais apresentou uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a queda dos mercados acionários americanos também contribuiu para essa piora. No cenário doméstico, a deterioração das expectativas em relação ao quadro fiscal brasileiro levou a um novo processo de elevação das curvas de juros, que passaram a refletir essa piora da percepção de risco.</p>
<p>...uma carteira diversificada de moedas poderia funcionar como uma boa forma de proteção para a carteira, com fontes diferenciadas de risco.</p>	<p>...mantivemos posições diversificadas em moeda.</p>	<p>...positivos. A carteira de moedas apresentou uma performance positiva no mês.</p>
<p>...exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.</p>	<p>...mantivemos posições diversificadas em moeda.</p>	<p>...negativos. A carteira de moedas apresentou uma performance negativa no mês.</p>

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito negativo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...a consolidação do processo de reabertura de diversas regiões economicamente relevantes, poderia ajudar na continuidade da melhora da percepção de risco global, mantendo o apetite dos investidores por ativos de risco. Adicionalmente, a manutenção das taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado impulsionaria o desempenho do mercado de renda variável.</p>	<p>... mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>...negativos. O principal fator que explica esse movimento, foi a deterioração da percepção de risco trazida por uma perspectiva mais fraca para o ambiente fiscal doméstico. Adicionalmente, os riscos de uma segunda onda de contaminação por COVID-19 e uma realização de ganhos nas bolsas americanas também pesou sobre os mercados e o apetite de risco dos investidores.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade **próxima** ao benchmark, o qual se desvalorizou 4,76% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...apesar da exposição da empresa ao setor automotivo, que sofreu com a pandemia, a forte demanda do setor agrícola deveria dar sustentação aos seus resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em Randon	...positivos. A empresa divulgou resultados referentes ao segundo trimestre significativamente acima das expectativas, sustentado por forte desempenho de vendas.
...a Cury, incorporadora e construtora com foco na baixa renda e atuação em regiões metropolitanas importantes, apresentava um bom potencial de valorização na medida em que o preço de seu IPO indicava um desconto interessante frente a outras empresas já listadas do segmento.	...mantivemos posição acima do benchmark em Cury	...positivos. O papel foi precificado com um valuation interessante em seu IPO, abrindo espaço para um movimento de fechamento parcial do desconto em relação a seus pares.
...apesar de gostarmos da tese de investimentos e da empresa, seu valuation nos parecia esticado.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Raia Drogasil	...negativos. O papel apresentou valorização, corrigindo parte de uma performance mais fraca em períodos anteriores. Esse movimento foi ajudado por uma sinalização mais construtiva quanto a oportunidades futuras de crescimento, por parte da empresa.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **acima** ao benchmark, o qual se desvalorizou 4,55% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...apesar da exposição da empresa ao setor automotivo, que sofreu com a pandemia, a forte demanda do setor agrícola deveria dar sustentação aos seus resultados.	...mantivemos posição acima do benchmark em Randon	...positivos. A empresa divulgou resultados referentes ao segundo trimestre significativamente acima das expectativas, sustentado por forte desempenho de vendas.
...a Cury, incorporadora e construtora com foco na baixa renda e atuação em regiões metropolitanas importantes, apresentava um bom potencial de valorização na medida em que o preço de seu IPO indicava um desconto interessante frente a outras empresas já listadas do segmento.	...mantivemos posição acima do benchmark em Cury	...positivos. O papel foi precificado com um valuation interessante em seu IPO, abrindo espaço para um movimento de fechamento parcial do desconto em relação a seus pares.
...apesar de gostarmos da tese de investimentos e da empresa, seu valuation nos parecia esticado.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Raia Drogasil	...negativos. O papel apresentou valorização, corrigindo parte de uma performance mais fraca em períodos anteriores. Esse movimento foi ajudado por uma sinalização mais construtiva quanto a oportunidades futuras de crescimento, por parte da empresa.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **acima** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 4,76% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...apesar da exposição da empresa ao setor automotivo, que sofreu com a pandemia, a forte demanda do setor agrícola deveria dar sustentação aos seus resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em Randon	...positivos. A empresa divulgou resultados referentes ao segundo trimestre significativamente acima das expectativas, sustentado por forte desempenho de vendas.
...a Cury, incorporadora e construtora com foco na baixa renda e atuação em regiões metropolitanas importantes, apresentava um bom potencial de valorização na medida em que o preço de seu IPO indicava um desconto interessante frente a outras empresas já listadas do segmento.	...mantivemos posição acima do benchmark em Cury	...positivos. O papel foi precificado com um valuation interessante em seu IPO, abrindo espaço para um movimento de fechamento parcial do desconto em relação a seus pares.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...apesar de gostarmos da tese de investimentos e da empresa, seu valuation nos parecia esticado.	...mantivemos posição short em RADL3	<ul style="list-style-type: none"> ...negativos. O papel apresentou valorização, corrigindo parte de uma performance mais fraca em períodos anteriores. Esse movimento foi ajudado por uma sinalização mais construtiva quanto a oportunidades futuras de crescimento, por parte da empresa.
...a empresa poderia apresentar um bom potencial de crescimento a ser capturado pela empresa conforme ela executa seu plano de investimento.	...mantivemos posição long em RAIL3	<ul style="list-style-type: none"> ...negativos. o papel acabou sofrendo à medida em que houve uma deterioração da percepção de risco dos investidores.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

O mês de Setembro foi mais um mês de forte retração para os mercados locais de renda fixa. Diferentemente do mês anterior em que o Brasil foi uma exceção e se deteriorou a despeito da boa performance do mercado global, em Setembro o ambiente externo também contribuiu negativamente para o desempenho do mercado brasileiro. O aumento do receio dos investidores globais sobre a necessidade de retomada de medidas de quarentena em diversas regiões que passaram a enfrentar uma segunda onda de COVID-19, se somou ao receio dos investidores locais sobre a capacidade do governo brasileiro de manter o quadro fiscal sob controle. As diversas discussões e a clara falta de consenso entre os membros da equipe econômica e o restante do governo, sinalizaram ao mercado que a manutenção de políticas fiscais razoavelmente controladas será complicada e exigirá ajustes difíceis. De qualquer forma, dada a gravidade do impacto econômico trazido pela pandemia, continuamos a acreditar que as taxas de juros permanecerão baixas por um período prolongado, uma vez que o repique inflacionário, notadamente em preços de atacado, não deveria ser algo permanente.

Estratégias

Apesar de ter havido uma deterioração adicional da percepção de risco sobre o encaminhamento do fiscal, mantivemos nossa exposição às parcelas intermediária e longa da curva de juros pré-fixada e à parcela longa da curva de juros reais. Uma vez que não alteramos nosso cenário base de não ruptura do fiscal, entendemos que a elevada inclinação das curvas de juros se apresentam como uma oportunidade já que os prêmios embutidos pelo mercado nessas estruturas nos parecem interessantes. Continuamos a ver um cenário de baixo crescimento econômico a médio prazo, apesar da recuperação interessante dos últimos meses desde o pico da crise de COVID-19. Nesse ambiente, permanecemos com a visão de que taxas de juros deverão permanecer baixas por um período prolongado.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros ainda devem permanecer baixas. Os indicadores de atividade que já mostravam fraqueza e dados de inflação comportados, continuam a refletir um ambiente recessivo. Por conta desse ambiente, o BC deve manter a taxa de juros básica em patamar bastante baixo por um período prolongado, na tentativa de estimular a atividade econômica. No exterior, os BCs de economias centrais permanecem com políticas monetárias extremamente acomodáticas, a despeito da reabertura econômica em curso.

Mais reformas precisam ser aprovadas. É preciso que o governo continue a endereçar problemas estruturais a fim de resolvê-los e crie um choque de credibilidade.

Temos pela frente as reformas tributária e administrativa e também vários processos de desburocratização dos sistemas produtivos e geradores de emprego para trazer crescimento de PIB nos próximos anos. Adicionalmente, a situação fiscal, que começou a preocupar os investidores, precisará ser endereçada.

Cenário global com mais risco. O ambiente global voltou a se deteriorar ao longo do mês por conta dos riscos inerentes a uma eventual segunda onda de contaminação por COVID-19 nas regiões que foram reabertas, notadamente na Europa. Apesar das expectativas de desempenho ainda bastante fracas para atividade econômica, a continuidade da reabertura, dá ao mercado o sentimento de que o pior da crise já pode ter ficado para trás, mesmo considerando os riscos recentes. Adicionalmente, parece que há avanços no desenvolvimento de vacinas para a COVID-19.

Estratégias

Os fundos Multimercados estão aplicados em juros nominais e reais, sendo que possuem uma exposição que se beneficia da abertura da curva de juros pré-fixada. Adicionalmente, como hedge para essas posições aplicadas em juros, os fundos possuem uma carteira de moedas que atuam como defesa para uma maior aversão de risco e uma posição aplicada em Treasuries de 10 anos.

Dada a pandemia global e o aumento da incerteza política local que afetou de forma importante a credibilidade fiscal do Governo, a preocupação do mercado permanece mais ligada ao endereçamento desses pontos do que às discussões sobre as reformas estruturais. Porém, a médio prazo, continuamos a acreditar que, em havendo avanços na agenda de reformas, poderemos ter uma reprecificação dos ativos de risco brasileiros que ainda não refletem por completo essa mudança de perspectiva. A incerteza dos resultados continua alta nesse ambiente.

Os Multimercados permanecem com exposição direcional a bolsas, tanto local como internacional. Porém, como a volatilidade dos mercados ainda não recuou integralmente de seus picos e os ambientes, tanto internacional quanto local, se deterioraram recentemente, o tamanho das posições continua sendo gradualmente ajustado.

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material 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 relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. 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.

Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

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 OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") 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, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.



Autorregulação
ANBIMA