

NOV

2 0 2 0

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco



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

**Pensávamos que...**

...no cenário externo, poderia haver uma 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 continuaria se recuperando. Localmente, os investidores continuariam preocupados com a situação fiscal, porém, os prêmios embutidos nas curvas de juros já representavam retornos potenciais interessantes

**Portanto nós...**

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

**E os resultados foram...**

...negativos. A percepção de risco dos investidores globais voltou a apresentar uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a incerteza sobre as eleições americanas também contribuiu para essa deterioração. No cenário doméstico, a piora das expectativas inflacionárias se somou ao quadro fiscal preocupante, levando uma nova elevação das curvas de juros.

... 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 Outubro os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar marginalmente.

## Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...no cenário externo, poderia haver uma 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 continuaria 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. 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 voltou a apresentar uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a incerteza sobre as eleições americanas também contribuiu para essa deterioração.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>No cenário doméstico, a piora das expectativas inflacionárias se somou ao quadro fiscal preocupante, levando a uma nova 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</li> </ul>
<p>...o fundo Multimercado Long &amp; 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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>... negativos, na medida em que o fundo rendeu abaixo do CDI no mês, por conta das escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.</li> </ul>

## 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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>...negativos. O fundo apresentou um retorno inferior ao do índice S&amp;P corrigido pela variação cambial.</li> </ul>
<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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>... negativos. A combinação de estratégias globais acabou resultando em performance abaixo do CDI.</li> </ul>

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 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 continuaria 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 voltou a apresentar uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a incerteza sobre as eleições americanas também contribuiu para essa deterioração. No cenário doméstico, a piora das expectativas inflacionárias se somou ao quadro fiscal preocupante, levando uma nova elevação das curvas de juros.</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 Outubro os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar marginalmente.</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 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 continuaria 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 voltou a apresentar uma piora em função de mais notícias sobre reintrodução de quarentenas em algumas regiões. Adicionalmente, a incerteza sobre as eleições americanas também contribuiu para essa deterioração. No cenário doméstico, a piora das expectativas inflacionárias se somou ao quadro fiscal preocupante, levando uma nova elevação das curvas de juros.</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>...negativos. A carteira de moedas apresentou uma performance negativa 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>...movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações, tanto no mercado local quanto no mercado internacional, através de BDRs.</p>	<p>...negativos. Os posicionamentos em renda variável subtraíram valor do portfólio.</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. Ao longo do mês houve uma deterioração da percepção de risco global impulsionada pelo risco de uma segunda onda de COVID-19. Esse risco se somou à incerteza quanto ao processo eleitoral americano que também deixou os investidores apreensivos. Localmente, as preocupações com a situação fiscal permaneceram no radar dos investidores, pesando nos mercados.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade **próxima** ao benchmark, o qual se desvalorizou 0,69% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Magalu é uma das companhias melhor posicionadas para se aproveitar do crescimento do varejo online brasileiro, com boa gestão e histórico sólido de entrega de resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em Magazine Luiza	+ ...positivos. O papel subiu por expectativas positivas de manutenção de resultados fortes, notadamente vindos de e-commerce.
...apesar de gostarmos da empresa, de seu posicionamento e time de gestão, seu valuation parecia esticado.	... mantivemos posição abaixo do benchmark em WEG	- ...Negativos. o papel continuou a apresentar forte desempenho, puxado pelos fortes resultados da empresa e boas perspectivas frente a uma recuperação gradual da atividade econômica.
...a empresa poderia se beneficiar de seu ecossistema multicanal, apresentando resultados sólidos ao longo do tempo, mesmo num mundo pós-COVID19.	...mantivemos posição acima do benchmark em Lojas Americanas	- ...negativos. Depois de ter feito um relevante aumento de capital recentemente, o papel sofreu com a percepção de que a empresa poderá ser mais parcimoniosa no uso do capital. Além disso, consolidou-se a visão de que os resultados de 3T20 poderiam vir mais fracos em termos de crescimento da B2W, seu braço de varejo eletrônico.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade **acima** ao benchmark, o qual se desvalorizou

0,55% no mês.  
Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

... a Magalu é uma das companhias melhor posicionadas para se aproveitar do crescimento do varejo online brasileiro, com boa gestão e histórico sólido de entrega de resultados.

... mantivemos posição acima do benchmark em Magazine Luiza

+

...positivos. O papel subiu por expectativas positivas de manutenção de resultados fortes, notadamente vindos de e-commerce.

...apesar de gostarmos da empresa, de seu posicionamento e time de gestão, seu valuation parecia esticado.

... mantivemos posição abaixo do benchmark em WEG

-

...Negativos. o papel continuou a apresentar forte desempenho, puxado pelos fortes resultados da empresa e boas perspectivas frente a uma recuperação gradual da atividade econômica.

...a empresa poderia se beneficiar de seu ecossistema multicanal, apresentando resultados sólidos ao longo do tempo, mesmo num mundo pós-COVID19.

...mantivemos posição acima do benchmark em Lojas Americanas

-

...negativos. Depois de ter feito um relevante aumento de capital recentemente, o papel sofreu com a percepção de que a empresa poderá ser mais parcimoniosa no uso do capital. Além disso, consolidou-se a visão de que os resultados de 3T20 poderiam vir mais fracos em termos de crescimento da B2W, seu braço de varejo eletrônico.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **acima** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 0,69% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Magalu é uma das companhias melhor posicionadas para se aproveitar do crescimento do varejo online brasileiro, com boa gestão e histórico sólido de entrega de resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em Magazine Luiza	+ ...positivos. O papel subiu por expectativas positivas de manutenção de resultados fortes, notadamente vindos de e-commerce.
...apesar de gostarmos da empresa, de seu posicionamento e time de gestão, seu valuation parecia esticado.	... mantivemos posição abaixo do benchmark em WEG	- ...Negativos. o papel continuou a apresentar forte desempenho, puxado pelos fortes resultados da empresa e boas perspectivas frente a uma recuperação gradual da atividade econômica.



FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...a empresa poderia se beneficiar de seu ecossistema multicanal, apresentando resultados sólidos ao longo do tempo, mesmo num mundo pós-COVID19.</p>	<p>...mantivemos posição acima do benchmark em Lojas Americanas</p>	<p>...negativos. Depois de ter feito um relevante aumento de capital recentemente, o papel sofreu com a percepção de que a empresa poderá ser mais parcimoniosa no uso do capital. Além disso, consolidou-se a visão de que os resultados de 3T20 poderiam vir mais fracos em termos de crescimento da B2W, seu braço de varejo eletrônico.</p>
<p>...o papel apresentava um valuation interessante, trazido pelo impacto de abertura da curva de juros e preocupações com as negociações sobre um acordo com o estado de São Paulo.</p>	<p>...mantivemos posição long em EcoRodovias</p>	<p>...negativos. O papel sofreu em linha com a abertura da curva de juros. Adicionalmente, a percepção de que um acordo com o estado de São Paulo para resolver os desequilíbrios contratuais passados poderia demorar mais do que antecipado.</p>

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

O mês de Outubro foi mais um mês de retração para os mercados locais de renda fixa. A introdução de novas medidas restritivas em diversas economias relevantes, principalmente na Europa, levou a um aumento do receio dos investidores globais sobre possíveis impactos na atividade econômica. Somou-se a esse receio, a preocupação com o quadro eleitoral americano, que contribuiu para o aumento da incerteza dos investidores. No ambiente local, a preocupação dos investidores sobre a capacidade do governo brasileiro de manter o quadro fiscal sob controle permaneceu impactando mercados. 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, não deveria ser algo permanente.

## Estratégias

Apesar de ter havido uma deterioração adicional da percepção de risco, tanto no ambiente externo quanto local, mantivemos nossa exposição às parcelas intermediária e longa da curva de juros pré-fixada e à parcela longa da curva de juros reais. Dado que não alteramos nosso cenário base de não ruptura do fiscal, entendemos que a elevada inclinação das curvas de juros continua a se apresentar como uma oportunidade já que os prêmios embutidos pelo mercado nessas estruturas nos parecem interessantes. O cenário de baixo crescimento econômico a médio prazo, deve fazer com que as taxas de juros permaneçam baixas por um período prolongado, a despeito do recente repique inflacionário.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

**Taxa de juros ainda devem permanecer baixas.** Os indicadores de atividade indicam alguma recuperação, mas continuam a refletir um ambiente recessivo, a despeito do repique inflacionário recente. O BC deve manter a taxa de juros básica em patamar 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.

**Mais reformas precisam ser aprovadas.** O governo precisa endereçar problemas estruturais a fim de resolvê-los para criar 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 precisará ser endereçada.

**Cenário global com mais risco.** O ambiente global voltou a se deteriorar ao longo do mês por conta dos riscos trazidos pela segunda onda de contaminação por COVID-19 nas regiões que haviam sido reabertas, notadamente na Europa. Apesar das expectativas de desempenho ainda bastante fracas para atividade econômica e incertezas sobre a gravidade da segunda onda, o pior da crise já parece já 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 permanecem 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](http://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](http://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](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto: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**