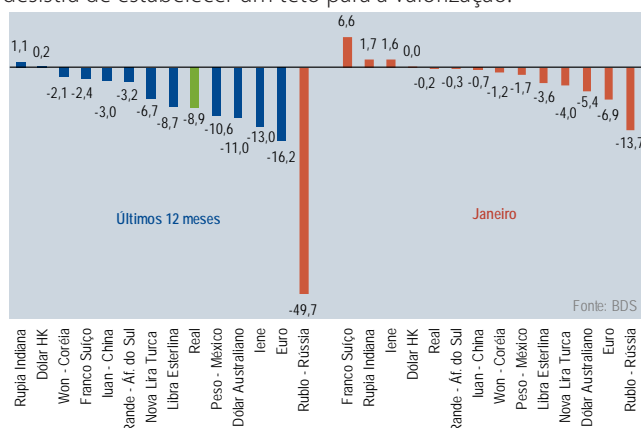


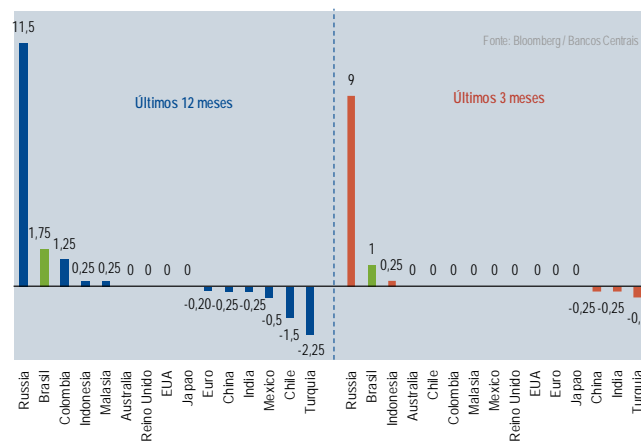
### Moedas (contra o dólar)

O rublo continua sendo o destaque em desvalorização, acompanhado do euro, em função do anúncio do QE. O BC suíço desistiu de estabelecer um teto para a valorização.



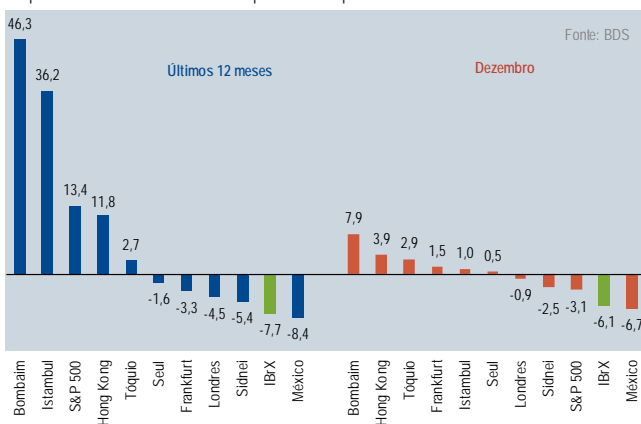
### Taxas básicas de juros - variação

Turquia, Índia e China começaram um movimento de afrouxamento monetário. Brasil é o único que continua subindo a taxa básica.



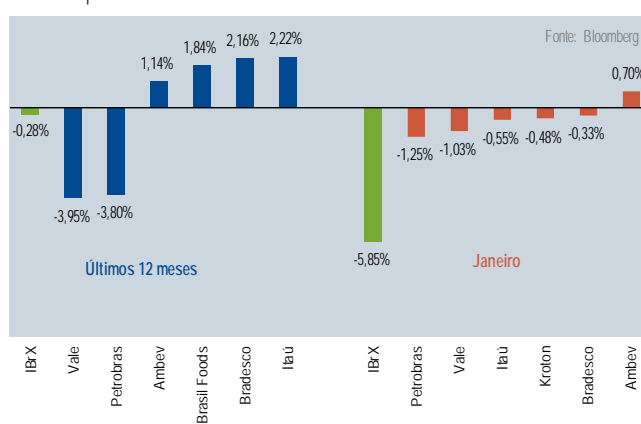
### Bolsas do mundo (em dólar)

As bolsas brasileira e mexicana lideram as perdas, em função da dependência de suas respectivas petrolíferas.



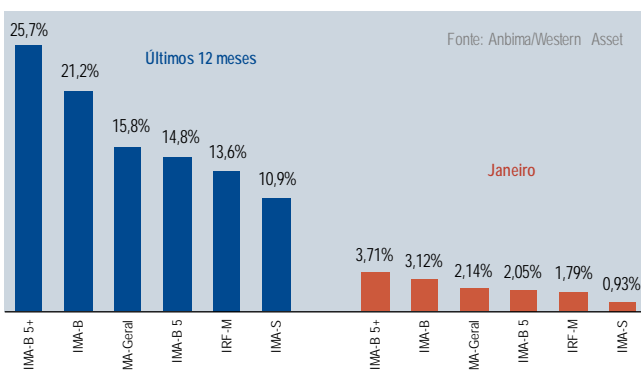
### Principais contribuições para o IBRX

Petrobras e Vale entraram em 2015 como fecharam 2014: puxando a bolsa para baixo.



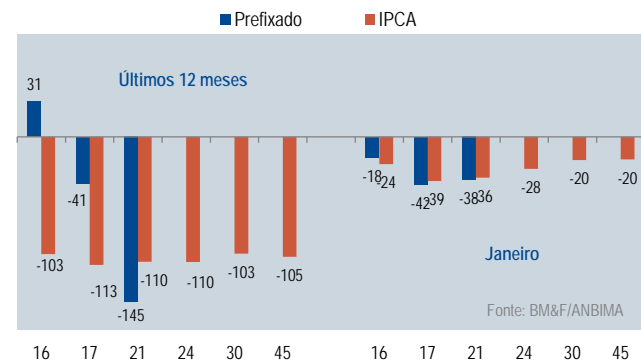
### Renda fixa local - I

A crescente perspectiva de uma recessão em 2015 e o QE na zona do euro beneficiaram os índices IMA no mês.



### Renda fixa local - II

As taxas recuaram de maneira paralela em janeiro com o aumento da percepção de recessão local e as taxas globais mais baixas.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM JANEIRO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
A Suíça abandonou a política de “teto” para a valorização do franco suíço. Imediatamente, a moeda valorizou-se 19% contra o dólar, fechando o mês com valorização de 6,6%.			
O BCE finalmente anunciou o seu pacote de quantitative easing, em valor mínimo superior a €1 trilhão.			
Alexis Tsipras, do autointitulado partido radical de esquerda Syriza, venceu as eleições na Grécia e conseguiu maioria no Congresso aliando-se a um partido radical de direita, igualmente avesso às medidas de austeridade impostas pela Troika.			
Joaquim Levy anunciou um pacote de aumento de impostos que pode aumentar a arrecadação em quase R\$21 bilhões em 2015.			
O Ministério da Educação mudou as regras de reembolso do FIES para as faculdades, o que aumenta de maneira expressiva o capital de giro necessário para estas empresas.			
O COPOM decidiu aumentar a SELIC em mais 50 pontos-base, mas não sinalizou o fim do ciclo como era esperado.			
Apagão conduzido pela ONS mostrou que o sistema elétrico está no seu limite. Os baixos índices pluviométricos de janeiro aumentaram a probabilidade de um racionamento de energia e água, principalmente nas regiões Sudeste e Nordeste.			

## O QUE ESPERAMOS

### *Cenário Internacional*

Começamos o ano de 2015, e alguns fatos dominaram o noticiário financeiro: o grande plano de afrouxamento monetário patrocinado pelo BCE, a vitória do partido de esquerda Syriza na Grécia e a continuidade da queda dos preços do petróleo. Como tudo isso influenciará o que realmente importa: a política monetária nos EUA? É o que o nosso Portfolio Manager e Research Analyst, John Bellows, procura responder em seu mais recente artigo, "Cenário para o Fed em 2015", distribuído recentemente aos nossos clientes.

Neste artigo, são discutidos quatro dos mais importantes riscos para o cenário de inflação do Fed: (1) a queda dos preços do petróleo, (2) a apreciação do dólar, (3) o afrouxamento monetário adicional por parte do Banco Central Europeu (ECB) e do Banco do Japão (BoJ), e (4) a inflação global em queda. Em cada caso, há um argumento plausível de que qualquer impacto na inflação será leve e transitório, o que parece ser o caso base do Fed. Entretanto, pode haver também a leitura de que os impactos na inflação serão mais permanentes e perniciosos. Apesar de essa possibilidade mais pessimista não ser o cenário base, ela é capaz de fazer o Fed ser mais cauteloso em 2015, e é chave em seu raciocínio de que o aumento das taxas de juros serão de alguma forma postergados.

Caso ainda não tenha lido o artigo, [clique aqui](#) para acessar a sua versão completa.

### *Mercados Locais*

#### **Renda Fixa**

O COPOM optou pela parcimônia no uso das palavras em seu último comunicado, desistindo de expressões como "dando continuidade ao processo", "efeitos cumulativos e defasados da política monetária", "neste momento" e, principalmente, "parcimônia". Assim, deixa as portas abertas para qualquer decisão na sua próxima reunião.

Poder-se-ia ler este comunicado como mais "duro" do que o anterior, na medida em que não vem acompanhado de atenuantes. Nesse sentido, o ajuste monetário estaria apenas no meio do seu caminho, o que levaria a um ajuste total maior. No entanto, comparando-se este comunicado com o Relatório de Inflação do final do ano e declarações posteriores de diretores do BC, parece ser mais "suave". Complementando a falta de definição, tivemos uma ata também pouco esclarecedora. Assim, definitivamente, todas as cartas continuam na mesa.

De qualquer forma, a curva de juros local respondeu mais ao cenário externo do que à política monetária doméstica. A curva de juros prefixados recuou de maneira relevante, principalmente na ponta longa, acompanhando as taxas de juros no mundo inteiro, principalmente após o anúncio do quantitative easing do Banco Central Europeu. Esperamos que este movimento de redução de juros longos continue, dado o agravamento da recessão doméstica.

Um risco de curto prazo, no entanto, é a ameaça cada vez mais presente de um racionamento de energia. Como todo choque de oferta, um racionamento teria efeito negativo sobre as expectativas de inflação no curto prazo, levando, pelo menos em teoria, a uma resposta da autoridade monetária, no sentido de elevação adicional das taxas de juros. Além disso, cresceria o risco-país, dado o choque negativo na atividade econômica. Assim, o efeito de um racionamento seria negativo para a curva de juros no curto prazo. Por isso, qualquer posicionamento que procure beneficiar-se da redução das taxas de juros ao longo do tempo deve ser feito com parcimônia, a palavra da moda.

## Câmbio

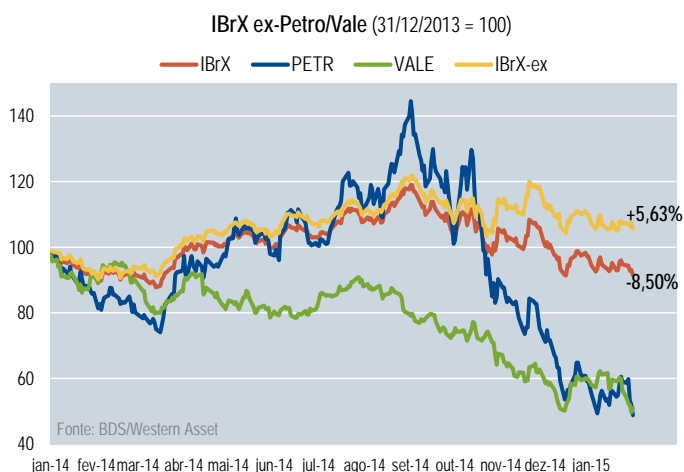
Em um mês em que o rublo se desvalorizou 14% e o euro 7%, o real ter ficado no zero a zero até que foi lucro. Na verdade, a moeda brasileira estava se valorizando 2,5% até o último dia do mês, quando o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, afirmou em entrevista que não via com bons olhos intervenções no câmbio. Foi a senha para uma forte desvalorização do real, pois o mercado entendeu que o programa de swaps estaria com os dias contados. Houve depois um esclarecimento da parte do ministério, afirmando que o ministro estaria se referindo a intervenções para se contrapor a macrotendências do mercado global de moedas, como a valorização do dólar que presenciamos nos últimos meses.

De qualquer forma, esta questão escancara mais um problema herdado da gestão anterior: o que fazer com o estoque de swaps, que já soma um montante respeitável de quase US\$110 bilhões? Este programa claramente vai na contramão do novo "software" que está sendo rodado pela equipe econômica, e o ministro da Fazenda não escondeu o seu desconforto, apesar do esclarecimento. Intervir no mercado de vez em quando, em picos de volatilidade, ainda é aceitável. Mas para quem advoga o realismo dos preços da economia, acumular mais de US\$ 100 bilhões em swaps não parece ser razoável. A questão que se coloca, portanto, é: como e quando o BC vai desfazer essa operação. O "como" parece ser mais fácil de prever: lentamente. O mercado cambial é muito sensível, e o BC certamente não deseja introduzir mais volatilidade além da normal. O "quando" já é um pouco mais difícil. Mas esta declaração do ministro pode ser uma pista de que se está pensando no assunto. E certamente é mais fácil fazê-lo agora, com o dólar a R\$ 2,70 e a SELIC a 12,25%, do que em abril do ano passado, quando o dólar estava a R\$ 2,20 e a SELIC a 11% (e o estoque estava em US\$90 bilhões). Agora ficou mais caro apostar contra o real, o que deixa algum espaço de manobra para a autoridade monetária. Além disso, se - como disse o ministro - o governo não quer se contrapor aos "movimentos globais" de moedas, estes movimentos (mais especificamente a valorização do dólar) não deveriam servir de pretexto para não desmontar essa operação.

Assim, é de se esperar que o BC, mais cedo ou mais tarde, comece a retirar os swaps do mercado. Para tanto, deve aproveitar momentos de volatilidade menor e de apreciação do real, o que deve deixar um espaço limitado para a valorização do real no curto prazo. De qualquer forma, assim como essas operações não se mostraram eficientes para conter a desvalorização do real, a sua retirada não deveria causar uma depreciação permanente da moeda.

## Bolsa

A bolsa brasileira pode ser dividida em duas: de um lado, Petrobras e Vale. Do outro, todo o resto. Vejamos o gráfico a seguir:



Se Petrobras e Vale estivessem fora da bolsa, o IBrX teria se valorizado em 5,63% desde janeiro de 2014, ao invés de apresentar desvalorização de 8,50% no mesmo período. No início de 2014, estes dois papéis representavam 22,6% da bolsa. Hoje, representam 14,4%. Até onde vai este movimento?

Apesar de ambas terem sofrido desvalorizações próximas nos últimos 13 meses (aproximadamente 50%), o comportamento de Petrobras e Vale têm semelhanças e diferenças. A semelhança está na queda brutal dos preços de suas respectivas matérias primas, petróleo e minério de ferro. A diferença está em que a Petrobras é estatal e está envolvida na operação Lava-Jato. Pelo fato de ser estatal, seu lucro é determinado por decisões que vão além do escopo de sua gerência, como os preços da gasolina, a política de conteúdo nacional de seus fornecedores e o sistema de partilha do pré-sal. Não por outro motivo, as cotações da companhia foram fortemente influenciadas pelas eleições, no 3º trimestre. Assim, para a análise de Vale, precisamos somente antecipar o que vai acontecer com os preços do minério de ferro. Quanto à Petrobras, além de avaliar para onde vão os preços do petróleo, tão ou mais importante é antecipar mudanças na orientação do governo com relações às políticas da empresa e os resultados da operação Lava-Jato. Como se vê, nada trivial.

No caso de Vale, acreditamos que os preços do minério têm baixa probabilidade de recuperação neste ano. Há novas capacidades de produção entrando em um mercado com demanda fraca, principalmente por conta do soft landing da China. Assim, não deveremos ver recuperação dos preços de Vale no curto prazo. Com sorte, podemos apostar em estabilidade.

Vejamos o caso de Petrobras:

- Os preços do petróleo podem apresentar alguma recuperação, em função de dúvidas sobre a sustentabilidade da produção do óleo de xisto nos EUA com estes níveis de preço. Mas será difícil vermos o barril sendo cotado a US\$100 novamente, em função da fraca demanda global (o mesmo problema do minério de ferro). No caso específico da Petrobras, este nível de preços é benéfico no curto prazo, porque a empresa é importadora líquida de gasolina. Mas definitivamente não é boa notícia para o longo prazo, pois a viabilidade da produção do pré-sal é colocada em cheque.
  - Até o momento, o governo não deu nenhum sinal de que vai mudar as políticas de conteúdo nacional, sistema de partilha e participação mínima de 30% da Petrobras em novas concessões. No entanto, estas políticas, na prática, inviabilizam o crescimento da exploração de petróleo no Brasil. Se o governo colocará a necessidade sobre a ideologia, ainda é uma questão em aberto. A possível troca do management e do Conselho de Administração da empresa por profissionais recrutados no mercado poderia ser um desenvolvimento importante nesse sentido. O único avanço concreto, por enquanto, é a autorização para aumentar os preços da gasolina para compensar o imposto maior incidente sobre os combustíveis. Ainda é pouco para uma empresa que tem endividamento de 4,5 vezes o EBITDA, e cuja situação de liquidez pode piorar muito ao longo do ano.
- Há dois efeitos práticos da operação Lava-Jato sobre as operações da Petrobras: i) a virtual paralisação de investimentos, em função do envolvimento de parceiros comerciais importantes, e ii) o atraso na publicação de balanço auditado. Com relação ao primeiro, o governo vem se esforçando para que seja retomada uma certa normalidade, mas sem sucesso. É provável, com o desenrolar do processo, que algumas dessas empresas simplesmente fechem as portas, e outras voltem à normalidade. Mas isto deve levar ainda algum tempo, o que já compromete investimentos para este ano. Aliás, este comprometimento já foi admitido pela própria diretoria da Petrobras, na apresentação dos resultados não auditados do 3º trimestre. O atraso deste balanço auditado (e o consequente atraso já previsto para o ainda mais relevante balanço do 4º trimestre), o segundo efeito da operação Lava-Jato, pode comprometer a capacidade da empresa de rolar suas dívidas, o que criaria um problema de liquidez grave ainda neste ano.

Por todas estas questões, ainda vemos como difícil uma recuperação consistente das ações da empresa, mesmo nos atuais níveis de preços. Assim, no que depender de Petrobras e Vale, as chances de recuperação da bolsa brasileira são baixas. No entanto, uma troca do management e do Conselho de Administração da Petrobras por profissionais recrutados no mercado poderia gerar um rali de curto prazo.

*Esse informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos Western Asset em relação aos seus benchmarks (ou outros parâmetros comparáveis de performance). Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir etc.), recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e lâminas, disponíveis no website [www.westernasset.com.br](http://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](http://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](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, São Paulo - SP - 04543-011.*

*Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM 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.*

**FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O PROSPECTO, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.**

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

As tabelas abaixo relacionam a performance de cada classe de ativo que compõe as parcelas dos fundos Western Asset da seguinte maneira:

Na primeira e segunda colunas, descrevemos a classe de ativo e a linha de raciocínio que fundamentou a tomada de decisão de investimento em questão; a terceira coluna traz a informação da decisão de investimento efetivamente tomada e por fim, a quarta coluna traz os impactos das decisões tomadas na performance dos fundos, diante dos eventos ocorridos no mês. Os sinais indicam se a parcela constituída pela classe de ativo em questão agregou valor superior (+), inferior (-) ou semelhante (=) aos parâmetros de performance dos mandatos.

**Fundos Monoclasses:** fundos que possuem estratégia de investimento concentrada em uma determinada classe de ativo.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Soberano	...os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam a taxa SELIC.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando os vencimentos mais líquidos.	+	O fundo apresentou um retorno ligeiramente superior a SELIC no mês. O movimento do spread entre títulos prefixados e contratos de futuro de DI favoreceu a rentabilidade.
DI	...o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor curto da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre debêntures, letras financeiras e DPGEs.	+	O fundo apresentou retorno acima do CDI no mês se beneficiando do prêmio de carregamento dos títulos privados.
DI Max	...o carregamento dos títulos de crédito em conjunto com os retornos dos títulos prefixados "swapados" superariam o CDI.	...mantivemos a carteira de títulos prefixados travada com Futuro de DI priorizando o setor médio da curva. Adicionalmente, mantivemos uma carteira de títulos privados distribuída entre CDBs, debêntures, letras financeiras e DPGEs.	+	O fundo apresentou retorno acima do CDI no mês se beneficiando do prêmio de carregamento dos títulos privados.
Crédito Privado	...os títulos privados seriam boas fontes de retorno em prazos mais longos, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos a posição relevante em títulos privados distribuída entre debêntures, letras financeiras, CDBs, DPGEs e FIDCs.	-	Os prêmios de alguns títulos de crédito aumentaram no mês, prejudicando a performance do fundo.
Índices de Preço	...seria mais adequado manter uma carteira concentrada em títulos de curto prazo para uma maior aderência ao IPCA.	...mantivemos o posicionamento em NTN-B com vencimento em até 5 anos.	+	As curvas de juros reais fecharam no mês e favoreceram a performance do fundo.
IMA-B	... o anúncio de uma equipe econômica mais ortodoxa foi positivo, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação das medidas anunciadas.	... mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento das taxas de juros nominais de longo prazo em conjunto com uma posição aplicada em juros curtos, que se beneficiaria em caso de redução das perspectivas de crescimento econômico. Ao longo do mês, trocamos a posição aplicada em juros nominais curtos por juros reais de longo prazo que poderiam se beneficiar da melhora de risco local e da queda de juros global impulsionada pelo pacote de compra de ativos anunciado pelo Banco Central Europeu.	+	...as taxas de juros de longo prazo recuaram no mês em função do direcionamento positivo dado pelo governo na condução do ajuste fiscal e também impulsionadas pela redução dos juros nos países desenvolvidos, principalmente após anúncio do Banco Central Europeu de um pacote de compra de ativos em montante superior ao estimado pelo mercado.
Referenc. Dólar	...as taxas de juros das operações atreladas ao dólar não se modificaríamos significativamente.	...mantivemos posição em operações de mais curto prazo, procurando uma maior aderência da carteira ao dólar.	+	O fundo apresentou um desempenho acima da PTAX.

**Fundos RF Ativo / Multi RF:** em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o anúncio de uma equipe econômica mais ortodoxa foi positivo, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação das medidas anunciadas.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento das taxas de juros nominais de longo prazo em conjunto com uma posição aplicada em juros curtos, que se beneficiaria em caso de redução das perspectivas de crescimento econômico. Ao longo do mês, trocamos a posição aplicada em juros nominais curtos por juros reais de longo prazo que poderiam se beneficiar da melhora de risco local e da queda de juros global impulsionada pelo pacote de compra de ativos anunciado pelo Banco Central Europeu.	+	...as taxas de juros de longo prazo recuaram no mês em função do direcionamento positivo dado pelo governo na condução do ajuste fiscal e também impulsionadas pela redução dos juros nos países desenvolvidos, principalmente após anúncio do Banco Central Europeu de um pacote de compra de ativos em montante superior ao estimado pelo mercado.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos as exposições a ativos de crédito.	+	O prêmio de carregamento dos títulos de crédito voltou a beneficiar o desempenho do portfólio.

**Fundos Tradicional RF:** em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o anúncio de uma equipe econômica mais ortodoxa foi positivo, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação das medidas anunciadas.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento das taxas de juros nominais de longo prazo em conjunto com uma posição aplicada em juros curtos, que se beneficiaria em caso de redução das perspectivas de crescimento econômico. Ao longo do mês, trocamos a posição aplicada em juros nominais curtos por juros reais de longo prazo que poderiam se beneficiar da melhora de risco local e da queda de juros global impulsionada pelo pacote de compra de ativos anunciado pelo Banco Central Europeu.	+	...as taxas de juros de longo prazo recuaram no mês em função do direcionamento positivo dado pelo governo na condução do ajuste fiscal e também impulsionadas pela redução dos juros nos países desenvolvidos, principalmente após anúncio do Banco Central Europeu de um pacote de compra de ativos em montante superior ao estimado pelo mercado.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos as exposições a ativos de crédito.	+	O prêmio de carregamento dos títulos de crédito voltou a beneficiar o desempenho do portfólio.

## Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados/Inflação	<p>O Banco Central elevou a taxa SELIC em 50 bps na reunião de janeiro, e emitiu um comunicado aberto que deixa a porta aberta para uma elevação adicional de 25 ou 50 bps em março. Nosso cenário base continua sendo que a nova equipe econômica promoverá ajustes na direção de conter a deterioração dos resultados fiscais e reduzir as distorções de preços relativos na economia. No entanto, o baixo volume de chuvas que tem sido registrado desde o início do verão vem ampliando os riscos de um cenário de racionamento de energia elétrica. Pelo lado internacional, a política monetária continua estimulativa, com o BCE ampliando seu programa de compra de ativos para incorporar títulos governamentais.</p>	<p>Esperamos um ciclo adicional de alta de 75 bps na taxa SELIC, o que contribuirá para impedir que as taxas de inflação superem o teto da meta, considerando-se a contração fiscal que se somará ao aperto de política monetária. No entanto, em função do aumento de riscos no cenário reduzimos parcialmente o risco da carteira, e migramos a principal posição para a NTN-B com vencimento em 2050. Como proteção para essa estratégia, mantemos posições tomadas no mercado prefixado e na inclinação da curva pré entre jan/17 e jan/21.</p>
Câmbio	<p>Além de colher os frutos de um balanço macroeconômico bastante ajustado, a economia mexicana deverá se beneficiar da agenda de reformas recentemente implementadas e de uma retomada da atividade econômica americana, além de manter a inflação em patamares relativamente baixos, justificando assim, uma posição comprada em peso mexicano.</p> <p>Um importante risco para as posições aplicadas nos juros curtos é a continuidade do enfraquecimento do real em relação ao dólar. Portanto, uma compra de dólar vs. real constitui um hedge interessante para a carteira de renda fixa.</p> <p>O rande sul-africano pode ser uma alternativa de hedge interessante para o posicionamento comprado em peso mexicano, à medida em que reduz a exposição da carteira a moedas de mercados emergentes e associadas a commodities.</p> <p>Após o anúncio pelo Banco Central Europeu da ampliação do programa de compra de ativos para englobar títulos governamentais, o euro atingiu novas mínimas. Acreditamos que, nos níveis atuais, a posição vendida em euros apresenta risco x retorno menos favorável.</p>	<p>Mantemos uma posição estratégica comprada em peso mexicano e vendida em rande sul-africano. Deveremos reduzir as posições vendidas em euro e aumentar a posição comprada em dólares contra reais.</p>
Bolsas	<p>Acreditamos que o cenário para o investimento em bolsa inspira cuidados. Teremos um ano com o crescimento doméstico sendo afetado negativamente por uma política monetária mais apertada, um quadro fiscal mais restritivo e, uma desaceleração de crédito. A isso se somam os riscos de racionamento de energia elétrica mencionados.</p> <p>Embora a bolsa americana esteja negociando a múltiplos elevados, uma pequena exposição comprada aos ativos de renda variável nos EUA faz sentido num ambiente econômico com crescimento robusto.</p>	<p>Em função da queda recente, deveremos permanecer sem posições no Ibovespa. Pelo lado internacional, deveremos manter posições oportunistas compradas em S&amp;P 500.</p>



## Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	... o anúncio de uma equipe econômica mais ortodoxa foi positivo, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação das medidas anunciadas.	... ao longo do mês trocamos o posicionamento em juros nominais de curto prazo por juros reais de longo prazo. De modo a proteger a carteira de uma alta das curvas longas, montamos também uma posição vendida em juros nominais de longo prazo.	+	...as taxas de juros recuaram ao longo do mês em função do direcionamento positivo dado pelo governo na condução do ajuste fiscal e também impulsionadas pela redução dos juros nos países desenvolvidos, principalmente após anúncio do Banco Central Europeu de um pacote de compra de ativos em montante superior ao estimado pelo mercado.
Câmbio	...a recuperação da economia americana continuaria a se mostrar mais consistente do que a recuperação das economias europeias e japonesa.	...montamos posições táticas que se beneficiariam em caso de apreciação do dólar contra o euro e contra o iene.	+	...a combinação dessas posições no mês adicionou valor ao portfólio.
	... Por conta das reformas estruturais que o México tem feito, o peso mexicano poderia ser uma moeda interessante para contrapor a sobre exposição de dólar frente às demais moedas.	...montamos uma aposta que se beneficiaria da valorização do peso mexicano em relação ao dólar.	+	... o peso mexicano acabou se valorizando, contribuindo para performance do portfólio.
	... o dólar canadense poderia sofrer em função da queda acentuada do preço do petróleo.	... taticamente montamos uma posição vendida em dólar canadense.	+	... o dólar canadense se desvalorizou e favoreceu a performance do fundo.
Bolsas	...o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas andassem relativamente mais do que as ações de empresas brasileiras, que enfrentam dificuldades no mercado doméstico.	... mantivemos posição comprada em S&P 500.	-	... o S&P caiu no mês, prejudicando a performance do fundo.
Outros	... uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos seria uma boa fonte de proteção para o caso de um processo de alta nos juros americanos não antecipado pelo mercado.	... mantivemos uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos.	-	... com o anúncio do pacote de compra de ativos pelo Banco Central Europeu, as taxas de juros de longo prazo cederam, prejudicando a performance do fundo.
	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos.	...mantivemos o posicionamento no fundo Multitrading Alpha	+	O fundo Multitrading Alpha apresentou performance acima do CDI no mês.

**Fundos Multitrading:** em geral, desempenho em linha com o CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	... os anúncios de ajuste fiscal feitos até o momento estão na direção correta, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação dessas medidas.	... mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento do prêmio de risco em conjunto com uma posição aplicada em juros reais, que se beneficiaria em caso de confirmação de melhora da postura do governo, sem abrir mão do seguro inflacionário, caso as pressões nos índices de preços persistam.	+	... positivos na medida em que as curvas de juros de longo prazo acabaram por se beneficiar do anúncio do Banco Central Europeu de que implementará um pacote de compra de ativos, aumentando a liquidez global e empurrando taxas de juros de longo prazo para baixo.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos as exposições a ativos de crédito.	+	O prêmio de carregamento dos títulos de crédito voltou a beneficiar o desempenho do portfólio.
Câmbio	...a recuperação da economia americana continuaria a se mostrar mais consistente do que a recuperação das economias europeias e japonesa.	...montamos posições táticas que se beneficiariam em caso de apreciação do dólar contra o euro e contra o iene.	+	...a combinação dessas posições no mês adicionou valor ao portfólio.
	... Por conta das reformas estruturais que o México tem feito, o peso mexicano poderia ser uma moeda interessante para contrapor a sobre exposição de dólar frente às demais moedas.	...montamos uma aposta que se beneficiaria da valorização do peso mexicano em relação ao dólar.	+	... o peso mexicano acabou se valorizando, contribuindo para performance do portfólio.
	... o dólar canadense poderia sofrer em função da queda acentuada do preço do petróleo.	... taticamente montamos uma posição vendida em dólar canadense.	+	...o dólar canadense se desvalorizou e favoreceu a performance do fundo.
Outros	... uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos seria uma boa fonte de proteção para o caso de um processo de alta nos juros americanos não antecipado pelo mercado.	... mantivemos uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos.	-	... com o anúncio do pacote de compra de ativos pelo Banco Central Europeu, as taxas de juros de longo prazo cederam, prejudicando a performance do fundo.

**Fundos Multitrading Advanced:** em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	... os anúncios de ajuste fiscal feitos até o momento estão na direção correta, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação dessas medidas.	... mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento do prêmio de risco em conjunto com uma posição aplicada em juros reais, que se beneficiaria em caso de confirmação de melhora da postura do governo, sem abrir mão do seguro inflacionário, caso as pressões nos índices de preços persistam.	+	... positivos na medida em que as curvas de juros de longo prazo acabaram por se beneficiar do anúncio do Banco Central Europeu de que implementará um pacote de compra de ativos, aumentando a liquidez global e empurrando taxas de juros de longo prazo para baixo.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos as exposições a ativos de crédito.	+	O prêmio de carregamento dos títulos de crédito voltou a beneficiar o desempenho do portfólio.
Câmbio	...a recuperação da economia americana continuaria a se mostrar mais consistente do que a recuperação das economias europeias e japonesa.	...montamos posições táticas que se beneficiariam em caso de apreciação do dólar contra o euro e contra o iene.	+	...a combinação dessas posições no mês adicionou valor ao portfólio.
	... Por conta das reformas estruturais que o México tem feito, o peso mexicano poderia ser uma moeda interessante para contrapor a sobre exposição de dólar frente às demais moedas.	...montamos uma aposta que se beneficiaria da valorização do peso mexicano em relação ao dólar.	+	... o peso mexicano acabou se valorizando, contribuindo para performance do portfólio.
	... o dólar canadense poderia sofrer em função da queda acentuada do preço do petróleo.	... taticamente montamos uma posição vendida em dólar canadense.	+	... o dólar canadense se desvalorizou e favoreceu a performance do fundo.
Bolsa	... por conta do cenário de desaceleração econômica intensa no Brasil e das incertezas neste momento de transição para uma nova política econômica, a performance das ações poderia ficar pressionada.	... montamos posições táticas que neste cenário, performariam melhor do que a bolsa em geral.	+	... a seleção de ações acabou adicionando valor do portfólio no mês.
	... o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas andassem relativamente mais do que as ações de empresas brasileiras, que enfrentam dificuldades no mercado doméstico.	... mantivemos posição comprada em S&P 500.	-	... o S&P caiu no mês, prejudicando a performance do fundo.
Outros	... uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos seria uma boa fonte de proteção para o caso de um processo de alta nos juros americanos não antecipado pelo mercado.	... mantivemos uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos.	-	... com o anúncio do pacote de compra de ativos pelo Banco Central Europeu, as taxas de juros de longo prazo cederam, prejudicando a performance do fundo.

**Fundos Multitrading Alpha:** em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	... os anúncios de ajuste fiscal feitos até o momento estão na direção correta, porém, o mercado poderia se decepcionar caso houvesse falta de perseverança do Governo na implementação dessas medidas.	... mantivemos a posição que se beneficiaria de um aumento do prêmio de risco em conjunto com uma posição aplicada em juros reais, que se beneficiaria em caso de confirmação de melhora da postura do governo, sem abrir mão do seguro inflacionário, caso as pressões nos índices de preços persistam.	+	... positivos na medida em que as curvas de juros de longo prazo acabaram por se beneficiar do anúncio do Banco Central Europeu de que implementará um pacote de compra de ativos, aumentando a liquidez global e empurrando taxas de juros de longo prazo para baixo.
Câmbio	...a recuperação da economia americana continuaria a se mostrar mais consistente do que a recuperação das economias europeias e japonesa.	...montamos posições táticas que se beneficiariam em caso de apreciação do dólar contra o euro e contra o iene.	+	...a combinação dessas posições no mês adicionou valor ao portfólio.
	... Por conta das reformas estruturais que o México tem feito, o peso mexicano poderia ser uma moeda interessante para contrapor a sobre exposição de dólar frente às demais moedas.	...montamos uma aposta que se beneficiaria da valorização do peso mexicano em relação ao dólar.	+	... o peso mexicano acabou se valorizando, contribuindo para performance do portfólio.
	... o dólar canadense poderia sofrer em função da queda acentuada do preço do petróleo.	... taticamente montamos uma posição vendida em dólar canadense.	+	...o dólar canadense se desvalorizou e favoreceu a performance do fundo.
Bolsa	... por conta do cenário de desaceleração econômica intensa no Brasil e das incertezas neste momento de transição para uma nova política econômica, a performance das ações poderia ficar pressionada.	... montamos posições táticas que neste cenário performariam melhor do que a bolsa em geral.	+	... a seleção de ações acabou adicionando valor do portfólio no mês.
	... o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas andassem relativamente mais do que as ações de empresas brasileiras, que enfrentam dificuldades no mercado doméstico.	... mantivemos posição comprada em S&P 500.	-	... o S&P caiu no mês, prejudicando a performance do fundo.
Outros	... uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos seria uma boa fonte de proteção para o caso de um processo de alta nos juros americanos não antecipado pelo mercado.	... mantivemos uma posição tomada em títulos de 10 anos americanos.	-	... com o anúncio do pacote de compra de ativos pelo Banco Central Europeu, as taxas de juros de longo prazo cederam, prejudicando a performance do fundo.

## Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p><b>Nova equipe econômica começa a implementar ajustes.</b> Os ajustes, como o fim de subsídios e a elevação nas tarifas de eletricidade, tendem a contribuir para uma inflação mais elevada no curto prazo. As perspectivas para o longo prazo melhoram à medida em que haja alívio nos resultados fiscais. Em contrapartida, o país enfrenta elevado risco de racionamento (tanto energia, como água) e as implicações de todas as investigações da operação “Lava-Jato” tendem a dificultar ainda mais o ritmo de investimentos das empresas.</p>	<p>Este cenário de risco de inflação mais elevada e questionamento sobre qualidade do rating soberano brasileiro, levou os fundos a manterem posição comprada em NTNs-B e na inclinação na curva nominal de juros. Ao final do mês, os fundos adicionaram uma (menor) exposição comprada diretamente na inflação implícita, uma vez que a nova equipe econômica vem implementando os ajustes com claros impactos inflacionários para o curto prazo.</p>
<p><b>Recuperação dos EUA continua em seu curso.</b> Mesmo com alguma volatilidade, os dados de atividade econômica nos EUA tem mantido sua trajetória de recuperação, principalmente em relação aos dados de emprego. Contudo, perspectivas de menor crescimento global tem alimentado movimentos de aversão a risco, refletida particularmente na queda significativa dos preços de petróleo. De qualquer forma, mantemos a expectativa de que os EUA iniciem a normalização de juros ainda em 2015.</p>	<p>Fundos tem mantido posição direcional próxima de neutro no Ibovespa (sendo que a carteira de ações apresenta características mais defensivas) e posição comprada em S&amp;P. Como proteção a um eventual aumento na aversão a risco, os fundos mantem posição comprada em dólares contra o real. Visando a normalização de juros, os fundos mantem posição tomada em juros de 10 anos nos EUA.</p>
<p><b>Mais uma rodada de estímulos monetários no mundo.</b> O Banco Central Europeu divulgou novo pacote de “quantitative easing”, sendo mais agressivo que o mercado tinha previamente antecipado. Além disso, vários bancos centrais reforçaram, ou iniciaram ciclos de cortes de juros, ainda que já estivessem rodando com taxas negativas. Mesmo países em equilíbrios macroeconômicos mais frágeis, como é o caso da Rússia, iniciaram ciclo de afrouxamento monetário.</p>	<p>Na carteira de moedas, os fundos mantem exposição comprada em dólares, seja contra reais, seja contra euros. Como contraponto a exposição ao dólar, os fundos mantem posições compradas em iene e Peso mexicano. O Japão continua a demonstrar grande agressividade em seu projeto de aumentar os estímulos a economia. Já o México conseguiu implementar importantes reformas estruturais e o país tende a se beneficiar de maior crescimento nos EUA.</p>

**Fundos Ibovespa Ativo:** em geral, desempenho em linha com o benchmark, que caiu 6,17% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...Braskem poderia sofrer em função da renegociação de contratos relevantes com seus fornecedores de Nafta e de energia.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Braskem.	+	...positivos. Apesar da queda do preço do petróleo, as incertezas em relação às condições de renegociação dos contratos de fornecimento de Nafta pela Petrobras e de energia pela Chesf fizeram o papel sofrer no mês.
...a CSN poderia sofrer por conta de sua condição de alta alavancagem e por causa da incerteza em relação ao crescimento da economia chinesa e da economia brasileira.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CSN.	+	...positivos. O papel sofreu impulsionado pelo aumento gradativo do risco de racionamento de energia e por conta de incertezas com relação ao crescimento chinês.
...as ações de Oi poderiam continuar a sofrer em função de sua condição de alta alavancagem financeira e fraca posição competitiva.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Oi.	+	...positivos. Apesar do avanço no processo de venda de ativos da Portugal Telecom, o nível de incerteza sobre a conclusão do processo ainda é alto. Além disso, as condições operacionais e financeiras da empresa continuam frágeis.
...Dentro do setor educacional, a Estácio apresentava um valuation atrativo em relação a seus pares.	...mantivemos posição acima do benchmark.	-	...negativos. Juntamente com os demais papéis do setor educacional, o papel continuou a sofrer por conta das mudanças anunciadas para o FIES.

**Fundos de Retorno Absoluto:** rentabilidade abaixo do Ibovespa.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... Estácio apresentava um bom valuation.	...mantivemos posição em Estácio.	-	...negativos. Juntamente com os demais papéis do setor educacional, o papel continuou a sofrer por conta das mudanças anunciadas para o FIES nos programas de financiamento educacional.
...as ações do Banco ABC, que foca no segmento corporativo, apresentam boa rentabilidade e liquidez. Além disso a empresa apresenta uma estrutura de capital bastante sólida.	...mantivemos a posição no papel.	-	...negativos. O papel acabou sofrendo por dúvidas do mercado sobre a qualidade da carteira de crédito do banco e pela exposição dessa carteira ao setor de infraestrutura.
...a JBS apresentava um bom valuation dado seu bom momento do ponto de vista operacional. Além disso, o papel havia sofrido muito ao longo do início do mês.	...montamos posição em JBS.	+	...positivos. O papel se recuperou na segunda quinzena do mês e contribuiu para a performance do fundo.

**Fundos de Sustentabilidade Empresarial:** rentabilidade em linha com o benchmark (ISE), que caiu 5,73% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... Braskem poderia sofrer em função da renegociação de contratos relevantes com seus fornecedores de Nafta e de energia.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Braskem.	+	...positivos. Apesar da queda do preço do petróleo, as incertezas em relação às condições de renegociação dos contratos de fornecimento de Nafta pela Petrobras e de energia pela Chesf fizeram o papel sofrer no mês.
...Eletrobras poderia continuar a sofrer com interferências em sua gestão e que sua situação financeira continuaria delicada.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Eletrobras.	+	...positivos. O papel sofreu com o aumento da probabilidade de haver decretação de racionamento de energia.
...Dentro do setor educacional, a Estácio apresentava um valuation atrativo em relação a seus pares.	...mantivemos posição acima do benchmark.	-	...negativos. Juntamente com os demais papéis do setor educacional, o papel continuou a sofrer por conta das mudanças anunciadas para o FIES.

**Fundos Long & Short:** desempenho acima do benchmark (CDI)

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...no setor de siderurgia, preferimos Gerdau em relação a Usiminas. A Gerdau apresenta menor exposição ao risco de racionamento elétrico e à economia brasileira, dado que possui parte de sua operação no exterior. Já a Usiminas apresenta desentendimentos entre seus sócios controladores e exposição maior ao risco de racionamento e à fraca economia local.	...montamos uma posição long em GGBR4 e Short em USIM5.	+	...positivos. No mês Gerdau performou melhor do que Usiminas, adicionando valor ao portfólio.
...o valuation relativo entre Alpargatas e Grendene estava exagerado em função de a Alpargatas ter sofrido recentemente com resultados mais fracos.	...montamos uma posição long em ALPA4 e Short em GRND3.	+	...positivos. O diferencial de valuation relativo das duas ações diminuiu ao longo do mês, contribuindo para a performance.
...BRF poderia se beneficiar de seu bom momento operacional, enquanto Souza Cruz poderia sofrer com aumentos de impostos.	...montamos uma posição Long em BRFS3 e Short em CRUZ3.	-	...negativos. Souza Cruz acabou performando bem no mês, na medida em que não houve aumento de impostos acima do esperado pelo mercado.

**Fundos Small Cap:** rentabilidade abaixo do parâmetro de performance (índice SMLL), que caiu 7,32% no mês

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...PDG poderia sofrer pois enfrenta um processo de ajustes internos em um mercado que vem desacelerando.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em PDG	+	...positivos. Os papéis sofreu mais do que a média do benchmark, em função de perspectivas desafiadoras para as empresas nesse cenário de desaceleração setorial.
...dentro do setor elétrico, Alupar poderia performar bem dada sua menor exposição ao risco de racionamento que a média do setor.	...mantivemos posição acima do benchmark.	+	...positivos. O papel performou melhor do que o benchmark e contribuiu para a performance do fundo.

**Fundos de Dividendos:** rentabilidade acima do benchmark (IDIV), que caiu 11,18% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... as ações de Oi poderiam continuar a sofrer em função de sua condição de alta alavancagem financeira e fraca posição competitiva difícil.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Oi.	+	... positivos. Apesar do avanço no processo de venda de ativos da Portugal Telecom, o nível de incerteza sobre a conclusão do processo ainda é alto. Além disso, as condições operacionais e financeiras da empresa continuam frágeis.
... a CSN poderia sofrer por conta de sua condição de alta alavancagem e por causa da incerteza em relação ao crescimento da economia chinesa e da economia brasileira.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CSN.	+	... positivos. O papel sofreu impulsionado pelo aumento gradativo do risco de racionamento de energia e por conta de incertezas com relação ao crescimento chinês.
... as ações do Banco ABC, que foca no segmento corporativo, apresentam boa rentabilidade e liquidez. Além disso a empresa apresenta uma estrutura de capital bastante sólida.	... mantivemos a posição no papel acima do benchmark.	-	... negativos. O papel acabou sofrendo por dúvidas do mercado sobre a qualidade da carteira de crédito do banco e pela exposição dessa carteira ao setor de infraestrutura.



## TEMAS E ESTRATÉGIAS

Setor	Posição Atual	Racional
Financeiro	Acima do benchmark	Mantemos nossa visão construtiva para os resultados dos bancos privados, calcada na manutenção de spreads saudáveis, inadimplência controlada por conta de uma postura conservadora na concessão de crédito, bom crescimento de receitas de serviços, e melhora contínua na eficiência operacional. Temos clara preferência pelos grandes bancos privados Itaú e Bradesco.
Cíclicos Globais	Acima do benchmark	Nossa posição concentra-se em celulose. Esse setor apresenta a característica de aproveitar uma possível desvalorização do real, sem os problemas de demanda doméstica. Os preços mundiais de celulose de fibra curta atingiram um nível de estabilidade, já tendo absorvido o aumento de capacidades das unidades brasileiras. Bons sinais de sustentação do preço vêm do fechamento de capacidades na Europa e na América do Norte. O setor é fundamentalmente exportador, com uma demanda mais distribuída geograficamente entre Europa, Ásia e América do Norte. Adicionalmente, as empresas desse setor são superavitárias em energia elétrica, o que aumenta o isolamento frente a rupturas no mercado doméstico.
Cíclicos Domésticos	Ligeiramente abaixo do benchmark	Pretendemos manter a posição corrente no segmento, através de um neutro em incorporadoras e underweight em varejo. Entendemos que o cenário macroeconômico recomenda cautela, com vendas do varejo ainda deprimidas por conta de uma baixa confiança do consumidor. O mesmo fenômeno já se faz sentir no mercado imobiliário, com lançamentos e vendas apresentando quedas relevantes se comparados ao ano passado. Nosso neutro se justifica pelo valuation atrativo de algumas incorporadoras.
Regulados	Abaixo do benchmark	Pretendemos manter underweight no setor elétrico. Acreditamos que, além do cenário político ainda incerto, o setor elétrico nos apresenta, aos atuais preços, uma expectativa de retorno para o acionista aquém do que demandamos.
Defensivos Domésticos	Abaixo do benchmark	Mantemos esta exposição através, principalmente, de um underweight em consumo, distribuição de combustíveis e em outras empresas de serviço financeiros (ex-bancos). Apesar da maior previsibilidade de lucro em um ambiente macroeconômico adverso, acreditamos que os preços destas ações já incorporam esta características e vemos menor retorno esperado para estas companhias.

Esse informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos Western Asset em relação aos seus benchmarks (ou outros parâmetros comparáveis de performance). Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir etc.), recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e lâminas, disponíveis no website [www.westernasset.com.br](http://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](http://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](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, São Paulo - SP - 04543-011.

Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM 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.

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O PROSPECTO, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.



# Fundos de Investimento para Investidores Individuais

Janeiro/15



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		jan 15	2015	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Médio 12 meses <sup>1</sup>	30 jan 2015			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	0,89%	0,89%	10,75%	19,84%	29,73%	R\$ 173,0 milhões	R\$ 84,8 milhões	0,30%	não há	21/02/2002
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	1,46%	1,46%	10,89%	35,24%	54,62%	R\$ 85,9 milhões	R\$ 91,2 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (PTAX)</i>	0,23%	0,23%	9,73%	33,90%	53,08%					
	(3) Western Asset Credito Corporativo FI Renda Fixa Credito Privado	-	-	-	-	-	-	R\$ 53,4 milhões	0,50%	R\$15 mil	29/10/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	(4) Western Asset Tradicional FI RF	1,05%	1,05%	11,21%	19,58%	30,56%	R\$ 49,7 milhões	R\$ 53,2 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
Renda Fixa	(5) Western Asset RF Ativo FI	1,24%	1,24%	11,46%	18,09%	30,40%	R\$ 657,6 milhões	R\$ 715,0 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
	(6) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	3,12%	3,12%	21,00%	4,67%	31,35%	R\$ 86,8 milhões	R\$ 87,1 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B)</i>	3,12%	3,12%	21,21%	5,71%	32,47%					
	(7) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	2,43%	2,43%	14,63%	-	-	R\$ 71,0 milhões	R\$ 70,2 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B5)</i>	2,05%	2,05%	14,84%	-	-					
	(8) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	2,15%	2,15%	15,41%	11,48%	29,38%	R\$ 58,2 milhões	R\$ 61,9 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-G (ex C))</i>	2,08%	2,08%	15,63%	13,21%	31,12%					
	(9) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa*	2,11%	2,11%	-	-	-	-	R\$ 34,9 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IRF-M)</i>	2,08%	2,08%	-	-	-	-	-	-	-	-
	(10) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	-6,15%	-6,15%	-3,06%	-20,78%	-22,65%	R\$ 29,3 milhões	R\$ 23,0 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (Ibovespa)</i>	-6,20%	-6,20%	-1,54%	-21,51%	-25,63%					
Ações	(11) Western Asset Prev IBRX Alpha FIA	-7,22%	-7,22%	-4,68%	-	-	R\$ 11,9 milhões	R\$ 19,5 milhões	0,75% + 20% do que exceder o IBRX	R\$300 mil	26/02/2013
	<i>Indicador de Referência (IBRX)</i>	1,95%	1,95%	15,32%	14,59%	29,34%					
	(12) Western Asset Dividend Yield FIA	-2,80%	-2,80%	2,46%	-10,85%	-1,46%	R\$ 85,0 milhões	R\$ 68,6 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	<i>Indicador de Referência (IDIV)</i>	-11,18%	-11,18%	-21,48%	-28,94%	-19,53%					
	(13) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	-5,66%	-5,66%	-1,16%	-10,48%	1,66%	R\$ 53,8 milhões	R\$ 46,3 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (ISE)</i>	-5,76%	-5,76%	-0,79%	-6,47%	7,15%					
	(14) Western Asset FIA BDR Nível I	-2,00%	-2,00%	-	-	-	-	R\$ 37,2 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (S&amp;P 500®) em R\$</i>	-2,88%	-2,88%	-	-	-	-	-	-	-	-
	(15) Western Asset Multi Return FIM	0,96%	0,96%	10,92%	19,30%	29,46%	R\$ 31,8 milhões	R\$ 27,3 milhões	0,80% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	30/11/2007
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
Multimercado	(16) Western Asset Dinâmico FIM	0,97%	0,97%	11,14%	18,98%	30,68%	R\$ 87,3 milhões	R\$ 83,4 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
	(17) Western Asset Multitrading H FIM	0,85%	0,85%	12,45%	18,83%	28,66%	R\$ 140,0 milhões	R\$ 140,7 milhões	1,10%	R\$ 1 mil	14/01/2003
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
	(18) Western Asset Multitrading Alpha FIM	1,04%	1,04%	13,30%	8,91%	13,92%	R\$ 8,1 milhões	R\$ 8,5 milhões	1,50% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	24/10/2007
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,93%	0,93%	10,91%	20,14%	29,86%					
	(19) Western Asset US Index 500 FIM	-2,66%	-2,66%	23,78%	-	-	R\$ 131,8 milhões	R\$ 196,6 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (S&amp;P 500®)</i>	-3,10%	-3,10%	11,92%	-	-					

\* A política de investimento do fundo foi alterada significativamente a partir de 17/12/2014. Até então o fundo tinha como objetivo superar a rentabilidade do IMA-B5+. A partir da alteração, o fundo passou a ter como objetivo superar a rentabilidade do IRF-M. Por esta razão, consoante com as disposições da ANBIMA, as informações relativas a rentabilidade e ao patrimônio líquido médio estão sendo demonstradas a partir da data de vigência da nova política, apesar do fundo ter se iniciado em 14/03/2014.<sup>1</sup> Média aritmética da soma do PL do último dia útil de cada mês. <sup>2</sup> O fundo existe a menos de 6 meses, logo é vedada a divulgação de sua performance. Para avaliação da performance de um Fundo de Investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses. O Índice S&P 500<sup>®</sup> é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJ"). A rentabilidade é líquida de taxa de administração e performance, se aplicável, mas não é líquida de impostos. Os Fundos possuem Regulamento, Prospecto e Lâmina de Informações Essenciais que podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico [www.westernasset.com.br] Não há garantia de que os fundos citados acima nas categorias Renda Fixa & Referenciado e Multimercado terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Para os fundos (2), (4) a (9), (15), (16) e (19), a data do pagamento do resgate é diversa da data do pedido e da conversão de cotas. No caso dos fundos (3), (10) a (14), (17), e (18) pedido de resgate, a conversão de cotas, e o pagamento ocorrem em datas diferentes. Os fundos (2), (15) a (18) estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos (12) não possui parâmetro de performance portanto os indicadores acima tratam-se de mera referência econômica. Fundos (8) e (14) : investidores qualificados: demais fundos: investidores em geral. Este material de divulgação é um breve resumo, com fins informativos, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de cotas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O PROSPECTO, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR. A Western Asset pode ser contactada 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, São Paulo - SP - 04543-011.