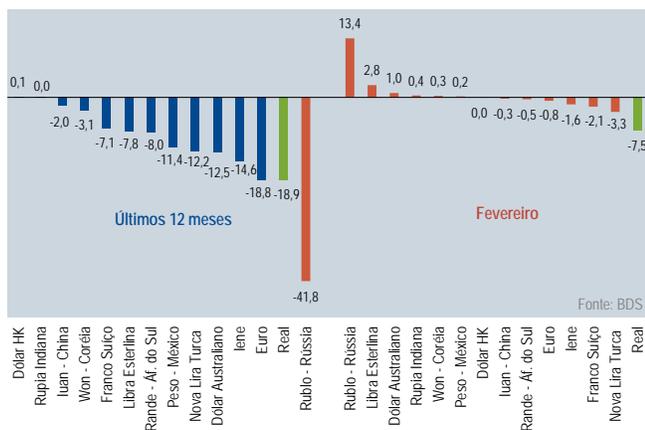


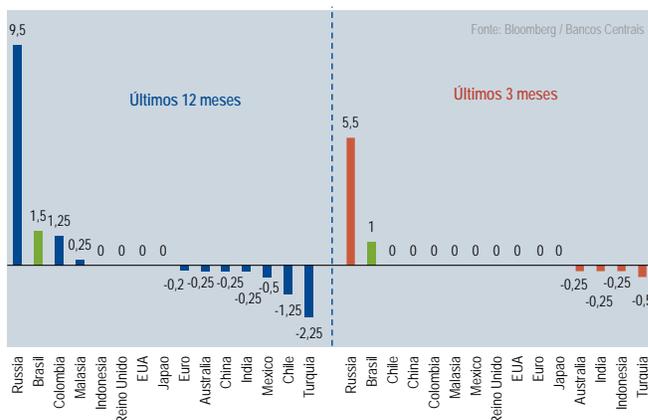
### Moedas (contra o dólar)

O real foi o campeão de desvalorização em fevereiro, pelo aumento da percepção de risco.



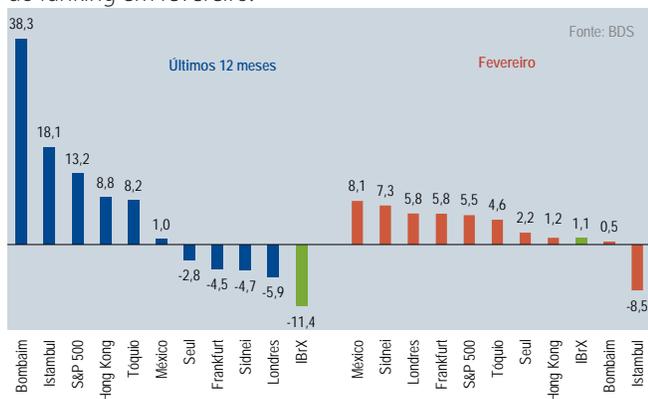
### Taxas básicas de juros - variação

Com exceção da Rússia (por motivos já conhecidos), o Brasil continua sendo a única economia que está apertando a política monetária.



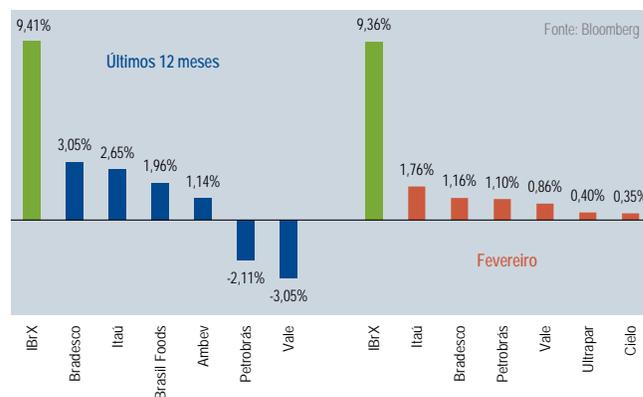
### Bolsas do mundo (em dólar)

Apesar da boa performance em moeda local, a desvalorização do real acabou deixando a bolsa brasileira nos últimos lugares do ranking em fevereiro.



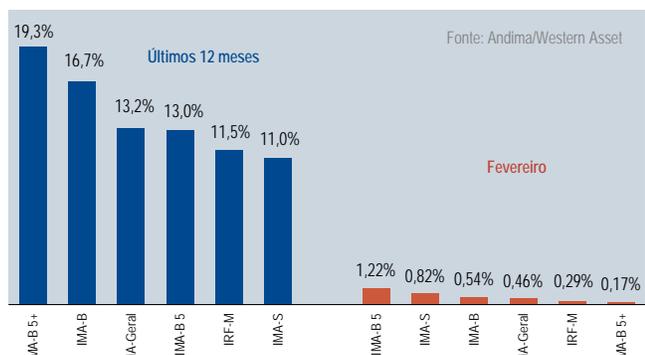
### Principais contribuições para o IBrX

A bolsa recuperou-se em fevereiro sem motivo aparente, puxada por bancos, Petro e Vale.



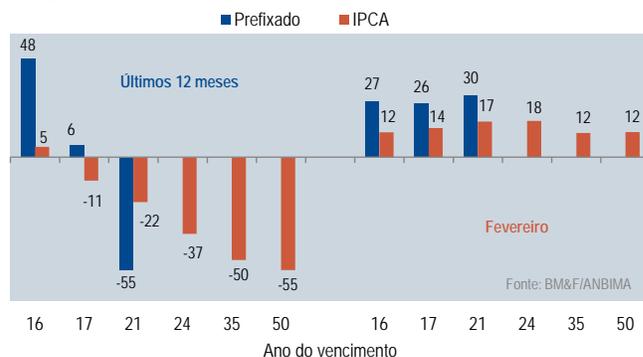
### Renda fixa local - I

Apesar da performance ruim em fevereiro, os índices IMA continuam se destacando nos últimos 12 meses, em função do fechamento das taxas de juros.



### Renda fixa local - II

As taxas avançaram em fevereiro, em função do aumento de percepção de risco. No final do mês, números fiscais melhores mitigaram o movimento.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM FEVEREIRO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
A ata da última reunião do FOMC revelou que os diretores do FED preferem, em sua maioria, manter as taxas de juros baixas por um período mais longo de tempo. Janet Yellen, em seus últimos depoimentos frente ao Congresso norte-americano, reforçou este entendimento por parte do mercado.			
O governo trocou a diretoria da Petrobras, substituindo Graça Foster por Aldemir Bendini, ex-presidente do BB, frustrando expectativas de que o novo presidente da estatal fosse um nome não ligado ao governo. O papel devolveu grande parte da alta acumulada com a expectativa.			
Petrobras foi rebaixada em dois níveis pela Moody's, sendo agora considerada <i>high yield</i> por essa agência.			
Luís Awasu, o novo diretor de Política Econômica do BC em substituição a Carlos Hamilton, fez comentários vistos como "hawkish", o que surpreendeu o mercado, dado que Awasu era visto como um membro "dove" da diretoria do BC.			
A Grécia chegou a um acordo preliminar e temporário com a Troika, aceitando a antes "inaceitável" extensão do programa de ajuda por mais 4 meses.			
O superávit primário de janeiro surpreendeu positivamente, principalmente pela economia feita pelos governos estaduais.			
O governo anunciou um pacote adicional de medidas fiscais, incluindo cortes nos incentivos à exportação e desoneração da folha de pagamentos.			

## O QUE ESPERAMOS

## Cenário Internacional

A Grécia ocupou mais espaço no noticiário do que nas mesas de operações do mercado financeiro. Depois da eleição do primeiro-ministro Alexis Tsipras, do partido de esquerda Syriza, o mercado temeu pelo pior: radicalização nas posições e a saída tumultuada da Grécia da zona do euro. No entanto, na medida em que as negociações foram avançando, foi ficando claro que não havia muito espaço de manobra para Tsipras, e que um estelionato eleitoral sairia mais barato do que a saída do euro. O acordo para a extensão por quatro meses do programa de auxílio patrocinado pela Troika, sob as mesmíssimas condições que Tsipras condenou veemente durante sua campanha eleitoral, é sinal de que o novo primeiro-ministro pode ser radical, mas não é ingênuo. Com isso, ele ganha um tempo precioso para amarrar um acordo mais palatável a Angela Merkel e seus eleitores.

De qualquer forma, a saída da Grécia do euro, hoje, seria muito menos traumática para os mercados do que nos idos de 2011. Naquela época, o arranjo institucional que permitiu ao BCE de Mario Draghi intervir fortemente nos mercados, injetando liquidez, não existia. Linhas permanentes de auxílio foram criadas, e o BCE vem atuando muito mais como um banco central de um país do que como uma federação de bancos centrais, como na época em que Trichet era presidente. Por isso, a Troika pôde ser muito mais dura nas negociações, e Tsipras foi obrigado a recuar de seu blefe. E, provavelmente também por isso, o mercado pouco se moveu em função dessas negociações. Daqui a quatro meses, quando vencer esta extensão, voltaremos a abordar este tema.

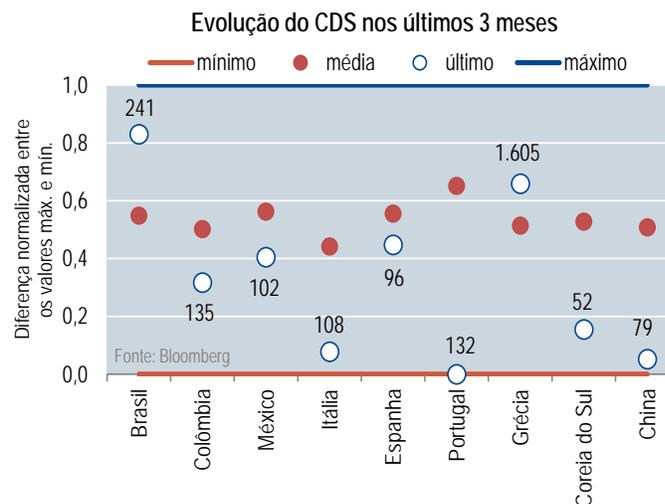
Do lado de cá do Atlântico, o FED continua com seus contorcionismos verbais para tentar deixar todas as portas abertas para o próximo passo da política monetária. Em seu depoimento no Congresso, a chairwoman do FED, Janet Yellen, afirmou que "não quer ficar amarrada a qualquer regra preestabelecida". Ou seja, o início do ciclo de aperto monetário dependerá, basicamente, dos dados. E que dados? Inflação. A atividade econômica, com desemprego abaixo de 6% e criação de empregos ao ritmo de 250 mil/mês, já justificariam o início, ainda que lento, da normalização das condições monetárias. No entanto, a inflação teimosamente abaixo da meta de 2% deixa claro o trade off: começar a normalização já e arriscar-se a abortar o processo de recuperação da atividade econômica, ou aguardar sinais de uma inflação consistentemente acima da meta, e arriscar-se a ter que subir a taxa de juros mais rapidamente, com efeitos também deletérios sobre a atividade. A nossa avaliação, como pudemos detalhar no mês passado, continua sendo de que o FED provavelmente não verá motivos para iniciar o aperto monetário antes do final do ano.

## Mercados Locais

## Renda Fixa

O aumento da aversão a risco marcou o comportamento dos mercados locais em fevereiro, com destaque para a renda fixa. Vários fatores podem ser elencados, mas o que mais se destacou foi o crescente receio do mercado de que a Petrobras não vai conseguir publicar o balanço auditado do 3º tri de 2014 até a data limite de 30 de abril, ou o balanço auditado do 4º tri até o dia 30 de junho. Sem esse balanço auditado, o pagamento das dívidas pode ser acelerado pelos credores, o que forçaria o caixa da empresa além do limite suportável, forçando o Tesouro a evitar a sua quebra. A percepção piorou com o rebaixamento da nota da empresa pela Moody's, para abaixo do grau de investimento. A "carta de conforto" que o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, supostamente ofereceu à Moody's para que esta não rebaixasse o rating da empresa, somente piorou a percepção do risco soberano. Uma coisa é haver uma garantia implícita de que o Tesouro vai eventualmente cobrir o rombo da Petrobras. Outra coisa é o Tesouro espontaneamente oferecer uma garantia firme. Definitivamente, não ajudou na percepção de risco.

Além da questão da Petrobras, outros fatores podem ser listados para explicar o aumento do risco-país: aumento na probabilidade de racionamento de energia, dificuldades enfrentadas pelo governo na esfera política (o que pode complicar a aprovação do ajuste fiscal no Congresso), aumento da inflação projetada para este ano e queda acentuada na expectativa de crescimento são os elementos que fizeram a tempestade perfeita. Podemos ver o efeito final no gráfico a seguir:



CDS (Credit Default Swap): Derivativo que serve como uma espécie de seguro para proteger-se do risco de crédito de um determinado emissor. O seu nível indica o risco de default de um determinado emissor.

Para cada país, a localização dos pontos médio (em vermelho) e último (em branco) reflete o posicionamento relativo deles em comparação com seus respectivos valores máximo e mínimo.

Observe como os CDS do Brasil e da Grécia foram os únicos desta amostra que fecharam fevereiro acima da média dos últimos 3 meses. O caso da Grécia até se entende. Mas mesmo com todos os seus problemas de rolagem de dívida, o seu CDS fechou próximo à média dos últimos três meses, depois de ter acertado uma extensão por quatro meses do programa de ajuda da Troika. Portanto, deduzimos que o risco Brasil subiu por motivos internos ao país, e não acompanhando um aumento de risco sistêmico global.

No último dia do mês, números fiscais de janeiro melhores do que o esperado (ajudado pelos entes regionais) e um novo “saco de maldades” fiscais de Joaquim Levy fizeram o risco recuar das máximas do mês. No final, tivemos uma deterioração das taxas de juros, principalmente na curva prefixada: o Jan17 e o Jan21 subiram, respectivamente, 26 e 30 pontos-base. As taxas das NTN-Bs também subiram, mas menos: as NTN-Bs 2020 e 2050 subiram, respectivamente, 17 e 12 pontos-base.

### **Câmbio**

O aumento da percepção do risco Brasil, descrito acima, também afetou o câmbio: o real foi a moeda que mais se desvalorizou em fevereiro (7,5%), a maior desvalorização desde setembro do ano passado, quando a probabilidade de continuidade do governo aumentou. O patamar de fechamento da cotação do dólar, R\$2,88, é o mesmo de outubro de 2004. Não vemos, ao contrário do mandato anterior, o Banco Central tentando conter este movimento. Portanto, podemos esperar novas desvalorizações, caso o risco-país continue se elevando.

### **Bolsa**

Para um país cujo risco aumentou de maneira significativa, a bolsa brasileira foi na contramão das taxas de juros e do câmbio: subiu 9,3% em fevereiro (IBrX), sem um motivo aparente, a não ser uma recuperação técnica, causada pelo fechamento de posições vendidas de curto prazo, após meses seguidos de desvalorizações da bolsa. A popular “realização de lucros”.

Continuamos com a visão de que o crescimento de lucros neste ano não justifica a atual precificação da bolsa. Em nosso cenário, os lucros devem crescer 5% neste ano e 10% no ano que vem, já sobre uma base bastante fraca. Considerando este crescimento e um P/L de 12 no final deste ano, o potencial de alta da bolsa seria de zero. Estes números, no entanto, estão sujeitos a uma altíssima volatilidade, dado o balanço ainda incerto da Petrobras e o nível do câmbio, que afeta de maneira relevante parte significativa dos lucros. Assim, com um valor esperado baixo e uma variância alta, não nos parece ser um bom momento para o posicionamento em bolsa.

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 em linha com a SELIC no mês.
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-Bs com vencimento em até 5 anos.	+	Apesar de as curvas de juros terem aberto no mês, a inflação mais alta no curto prazo contribuiu para a performance do fundo.
IMA-B	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um recuo das taxas de juros reais de longo prazo, porém, como forma de proteção da carteira, mantivemos também um posicionamento em juros nominais que se beneficiaria em caso de aumento da percepção de risco por parte dos investidores.	-	...tanto a curva de juros nominal quanto a real subiram no mês. O portfólio sofreu por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos, porém, a posição vendida em juros nominais protegeu o portfólio.
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 abaixo da PTAX.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um recuo das taxas de juros reais de longo prazo, porém, como forma de proteção da carteira, mantivemos também um posicionamento em juros nominais que se beneficiaria em caso de aumento da percepção de risco por parte dos investidores.	+	...tanto a curva de juros nominal quanto a real subiram no mês. O portfólio sofreu por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos, porém, a posição vendida em juros nominais protegeu o portfólio.
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.	-	Os prêmios de alguns títulos de crédito aumentaram no mês, prejudicando a performance do fundo.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um recuo das taxas de juros reais de longo prazo, porém, como forma de proteção da carteira, mantivemos também um posicionamento em juros nominais que se beneficiaria em caso de aumento da percepção de risco por parte dos investidores.	+	...tanto a curva de juros nominal quanto a real subiram no mês. O portfólio sofreu por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos, porém, a posição vendida em juros nominais protegeu o portfólio, chegando inclusive a beneficiar a performance do fundo.
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.	-	Os prêmios de alguns títulos de crédito aumentaram no mês, prejudicando a performance do fundo.

## Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados/Inflação	<p>O Banco Central elevou a taxa SELIC em 50 bps na reunião de março, e emitiu um comunicado que deixa a porta aberta para uma elevação adicional de 25 ou 50 bps em abril. 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. Pelo lado internacional, o Fed se prepara para iniciar a elevação de juros, mas a liquidez internacional deve continuar elevada em função dos programas de compra de títulos do ECB e BoJ.</p>	<p>Esperamos um ciclo adicional de alta de 0,75 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. Com o aumento dos prêmios nos ativos de renda fixa observado em fevereiro, aumentamos nossas posições aplicadas em NTN-B 2050 e reduzimos nossas posições compensatórias nas inclinações Jan17 e Jan21.</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>O programa de compra de títulos pelo Banco Central Europeu continuará pressionando o euro, embora nos patamares atuais a moeda comum já pareça bastante valorizada.</p> <p>A economia suíça está sob risco de entrar em um processo deflacionário após o abandono pelo Banco Central do piso cambial em relação ao euro. Acreditamos que serão necessárias importantes medidas adicionais de afrouxamento monetário que impactarão negativamente o franco suíço.</p>	<p>Nossa carteira de moedas consiste em posições compradas em dólar e peso mexicano contra uma combinação de euro, franco suíço, rande sul-africano e real.</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 restrição na oferta de energia.</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>Permanecemos sem posições no Ibovespa e com pequenas posições compradas em S&amp;P 500.</p>

## Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...mantivemos a posição que se beneficiaria de um recuo das taxas de juros reais de longo prazo, porém, como forma de proteção da carteira, mantivemos também um posicionamento em juros nominais que se beneficiaria em caso de aumento da percepção de risco por parte dos investidores.	+	...tanto a curva de juros nominal quanto a real subiram no mês. O portfólio sofreu por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos, porém, a posição vendida em juros nominais protegeu o portfólio, chegando inclusive a beneficiar a performance do fundo.
Câmbio	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção ao portfólio, em caso de haver deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...movimentamos a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	+	...a forte desvalorização do real, que acompanhou o movimento de deterioração da percepção de risco dos investidores fez com que essa posição contribuísse de forma relevante para o portfólio.
Bolsas	...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.
Outros	...o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas performassem bem.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	+	...o S&P subiu no mês, favorecendo a performance do fundo.
	...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.	+	...as curvas de juros subiram de forma intensa e contribuíram para performance do fundo.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...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.	-	...apesar de o posicionamento vendido em juros nominais ter atenuado o impacto sofrido pelo fundo por conta da posição aplicada em juros reais, a combinação dessas duas posições subtraiu valor do portfólio.
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	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção ao portfólio, em caso de haver deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...movimentamos a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	+	...a forte desvalorização do real, que acompanhou o movimento de deterioração da percepção de risco dos investidores fez com que essa posição contribuísse de forma relevante para o portfólio.
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.	+	...as curvas de juros subiram de forma intensa e contribuíram para performance do fundo.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...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.	-	...apesar de o posicionamento vendido em juros nominais ter atenuado o impacto sofrido pelo fundo por conta da posição aplicada em juros reais, a combinação dessas duas posições subtraiu valor do portfólio.
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	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção ao portfólio, em caso de haver deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...movimentamos a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	+	...a forte desvalorização do real, que acompanhou o movimento de deterioração da percepção de risco dos investidores fez com que essa posição contribuísse de forma relevante para o portfólio.
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 bem caso a bolsa caísse.	-	...a bolsa subiu no mês, se recuperando de quedas em meses anteriores, prejudicando a performance do fundo.
	...o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas performassem bem.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	+	...o S&P subiu no mês, favorecendo 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.	+	...as curvas de juros subiram de forma intensa e contribuíram para performance do fundo.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados/Inflação	...o fraco crescimento econômico no Brasil e as medidas de ajuste fiscal anunciadas pelo governo, poderiam levar a um movimento de queda das taxas de juros de longo prazo. Porém, continuávamos céticos com a capacidade de o governo de implementar tal ajuste fiscal.	...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.	-	...apesar de o posicionamento vendido em juros nominais ter atenuado o impacto sofrido pelo fundo por conta da posição aplicada em juros reais, a combinação dessas duas posições subtraiu valor do portfólio.
Câmbio	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção ao portfólio, em caso de haver deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...movimentamos a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	+	...a forte desvalorização do real, que acompanhou o movimento de deterioração da percepção de risco dos investidores fez com que essa posição contribuísse de forma relevante para o portfólio.
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 bem caso a bolsa caísse.	-	...a bolsa subiu no mês, se recuperando de quedas em meses anteriores, prejudicando a performance do fundo.
	...o crescimento econômico verificado nos EUA poderia fazer com que as ações americanas performassem bem.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	+	...o S&P subiu no mês, favorecendo 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.	+	...as curvas de juros subiram de forma intensa e contribuíram para performance do fundo.

## Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p><b>Perspectivas continuam nebulosas para a economia brasileira.</b> Os ajustes da nova equipe econômica têm contribuído para elevar o patamar de inflação corrente. As tentativas de medidas de austeridade fiscal têm encontrado alguma dificuldade para aprovação na Câmara dos deputados. O ambiente político tem ficado mais tenso à medida em que surgem novas denúncias contra políticos com as investigações da operação “Lava-Jato” da polícia federal.</p>	<p>Os fundos têm mantido exposição comprada em inflação implícita em razão dos maiores riscos de curto prazo. Entendemos que um risco relevante para a inflação no Brasil é rodar muito acima da banda imposta pelo BCB e conseqüentemente perder a ancoragem no longo prazo. Os fundos mantêm também posição vendida em reais e comprada em NTN-Bs. Os elevados juros brasileiros podem atrair recursos, o que beneficiaria os títulos atrelados à inflação de longo prazo.</p>
<p><b>Recuperação dos EUA continua em seu curso.</b> O mercado tem debatido sobre os rumos da política monetária nos EUA, uma vez que os dados de atividade econômica, mesmo que com alguma volatilidade, continuam sua trajetória de melhoria. O mundo entrou novamente em ritmo de expansão monetária, o que acaba influenciando sobre as decisões de política monetária nos EUA.</p>	<p>Os fundos mantêm posição comprada em S&amp;P, o que pode funcionar como uma espécie de contraponto para a exposição comprada em dólares. Caso o FED surpreenda o mercado e tome rumo por mais estímulo monetário, as ações norte-americanas poderiam se beneficiar. Em relação ao Ibovespa, os fundos têm mantido exposição próxima à neutralidade, uma vez que os movimentos da bolsa brasileira têm sido entendidos mais por razões microeconômicas do que macroeconômicas.</p>
<p><b>Menor crescimento global, com baixa inflação.</b> Enquanto as perspectivas para os EUA continuam positivas, boa parte do resto do mundo enfrenta um cenário mais desafiador. A queda em preços de commodities contribuíram para uma redução na inflação global, o que abriu espaço para mais estímulos monetários em diferentes partes do mundo.</p>	<p>Os fundos mantêm uma exposição favorável ao fortalecimento do dólar na carteira de moedas. O cenário para a zona do euro e para o Japão continuam a sugerir que as autoridades monetárias implementem mais estímulos. Os fundos zeraram suas exposições tomadas em juros dos EUA, uma vez que essa tendência global por juros mais baixos poderia impactar as taxas nos EUA.</p>

**Fundos Ibovespa Ativo:** em geral, desempenho abaixo do benchmark, que subiu 9,77% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... a Qualicorp é uma empresa que está inserida em um modelo que é sensível a mudanças regulatórias e além disso mostrava-se com um preço pouco atrativo.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Qualicorp.	+	...positivos. Mesmo com o recuo do governo em relação às novas regras de planos de saúde individual, a retomada do papel foi insuficiente no mês para compensar a queda.
...o setor de vestuário poderia sofrer com a atual conjuntura econômica e os papéis de Lojas Renner apresentavam valuation pouco atrativo.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Lojas Renner.	-	...negativos. A empresa apresentou um excelente resultado no 4º trimestre 14, dando início a um processo positivo de revisão de expectativas de resultado.
...as ações da Vale poderiam continuar a sofrer por conta da desaceleração econômica chinesa e por seus reflexos nos preços do minério de ferro no mercado internacional.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Vale.	-	...negativos. Apesar da queda de preços do minério de ferro, o recorde de produção de minério pela empresa deu ânimo ao papel.
...as ações da Arteris apresentam um bom valuation dentro do setor de concessões.	...mantivemos posição acima do benchmark.	-	...negativos. Além das possíveis alterações nas regras dos pedágios, a empresa anunciou uma reavaliação para cima de Capex em aproximadamente R\$ 1,2 bilhões.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...o setor de papel e celulose se beneficia de cenários de desvalorização cambial. Além disso, a Klabin é uma empresa sólida com projetos bem vistos pelo mercado e resiliente a uma economia mais fraca.	...mantivemos posição acima do benchmark em Klabin.	+	...positivos. O papel subiu, basicamente, em função da desvalorização cambial no mês de fevereiro e por sua característica defensiva em cenários desafiadores.
...apesar do cenário macro ser desafiador, o Itaú apresenta visibilidade de lucros acima da média do mercado, influenciado preponderantemente pelo cenário de alta de taxas de juros, o que permite a manutenção de uma boa taxa de spread.	...mantivemos a posição em Itaú.	+	...positivos. Os bons resultados apresentados pelo Itaú em 2014 impulsionaram a boa performance do papel.
...Contax era um papel barato, bom pagador de dividendos e que vinha apresentando melhorias operacionais.	...mantivemos posição em Contax.	-	...negativos. A empresa frustrou as expectativas com resultados abaixo do esperado, afetados pelo nível de receita mais fraco em consequência da desaceleração econômica e pela perda de <i>market share</i> .

**Fundos de Sustentabilidade Empresarial:** rentabilidade abaixo do benchmark (ISE), que subiu 8,52% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... o setor de papel e celulose se beneficia de cenários de desvalorização cambial. Além disso, a Klabin é uma empresa sólida com projetos bem vistos pelo mercado e resiliente a uma economia mais fraca.	...mantivemos posição acima do benchmark em Klabin.	+	...positivos. O papel subiu, basicamente, em função da desvalorização cambial no mês de fevereiro e por sua característica defensiva em cenários desafiadores.
...as ações da Vale poderiam continuar a sofrer por conta da desaceleração econômica chinesa e por seus reflexos nos preços do minério de ferro no mercado internacional.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Vale.	-	...negativos. Apesar da queda de preços do minério de ferro, o recorde de produção de minério pela empresa deu ânimo ao papel.
...o setor de vestuário poderia sofrer com a atual conjuntura econômica e os papéis de Lojas Renner apresentavam valuation pouco atrativo.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Lojas Renner.	-	...negativos. A empresa apresentou um excelente resultado no 4º trimestre 14, dando início a um processo positivo de revisão de expectativas de resultado.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...a precificação de ALL no mercado estava abaixo de nossas expectativas, em função das incertezas em relação à resolução do CADE em torno da fusão com a Rumo.	...montamos uma posição long em ALL3.	+	...positivos. O CADE divulgou aprovação menos restritiva que o mercado estava precificando, adicionando valor ao portfólio.
...O setor de papel e celulose se beneficia de cenários de desvalorização cambial. Além disso a Klabin é uma empresa sólida com projetos bem vistos pelo mercado e resiliente a uma economia mais fraca. Na outra mão, Duratex tem sua receita basicamente atrelada a consumo discricionário e, dada a atual conjuntura, não enxergávamos oportunidade de bons resultados para o papel.	...montamos uma posição long em KLB11 e short em DTEX3.	+	...positivos. Klabin apresentou boa performance muito em função da desvalorização cambial e por sua característica defensiva em cenários desafiadores. Por outro lado, o short em Duratex não impactou a posição pois o papel manteve-se estável ao longo do mês de fevereiro.
...a Cosan estava excessivamente desvalorizada, e montamos um posicionamento pois acreditávamos que o aumento da CIDE seria repassada ao preço das bombas de combustível e, adicionalmente a isso, apesar do preço do açúcar no mercado global estar apresentando queda, o câmbio desvalorizado auxiliaria a manutenção do preço do açúcar em reais.	...montamos uma posição long em CSAN3.	+	...positivos. Além dos preços dos combustíveis terem aumentado na ponta final (consumidor), o câmbio influenciou no equilíbrio do preço do açúcar em BRL e adicionalmente a isso, a expectativa de aumento do volume de etanol vendido auxiliou a boa performance do papel.

**Fundos Small Cap:** rentabilidade abaixo do parâmetro de performance (índice SMLL), que subiu 5,68% no mês

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...dada a elevada exposição cambial que a Gol tem em seu passivo, víamos uma ameaça à performance do papel dada a atual conjuntura...	...mantivemos posição abaixo do benchmark ...	+	...positivos. O papel sofreu com a forte desvalorização cambial apresentada em fevereiro.
...Contax era um papel barato, bom pagador de dividendos e que vinha apresentando melhorias operacionais.	...mantivemos posição em Contax	-	...negativos. A empresa frustrou as expectativas com resultados abaixo do esperado, afetados pelo nível de receita mais fraco em consequência da desaceleração econômica e pela perda de market share.

**Fundos de Dividendos:** rentabilidade abaixo do benchmark (IDIV), que subiu 10,15% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...o possível racionamento de energia dada a atual crise hídrica, afetaria o setor de geração e distribuição como um todo...	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CESP...	+	...positivos. A situação hídrica não apresentou sinais de melhora substancial no mês de fevereiro e os papéis sofreram.
...as ações da Vale poderiam continuar a sofrer por conta da desaceleração econômica chinesa e por seus reflexos nos preços do minério de ferro no mercado internacional ...	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Vale...	-	...negativos. Apesar da queda de preços do minério de ferro, o recorde de produção de minério pela empresa deu ânimo ao papel.
...por ser uma empresa que apresenta sólida geração de caixa, temos a Comgás como uma boa pagadora de dividendos ...	...mantivemos a posição no papel acima do benchmark	-	...negativos. A redução do consumo de gás e o processo de reavaliação de tarifa pela ARSESP estar demorando mais que o esperado impactaram negativamente o papel.

## 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 beneficia-se de uma possível desvalorização do real, sem os problemas de uma demanda doméstica mais fraca. Acreditamos que os preços mundiais de celulose de fibra curta estabilizaram-se, já tendo absorvido o aumento de capacidade das unidades brasileiras. Bons sinais de sustentação do preço vêm do fechamento de plantas na Europa e na América do Norte. O setor é fundamentalmente exportador, com demanda distribuída geograficamente entre Europa, Ásia e América do Norte. Adicionalmente, as empresas desse setor são superavitárias em energia elétrica, o que contribui para o isolamento frente a um eventual racionamento de energia.
Cíclicos Domésticos	Ligeiramente abaixo do benchmark	Pretendemos manter a posição corrente no segmento, através de uma posição neutra em incorporadoras e abaixo do benchmark em varejo. Entendemos que o cenário macroeconômico recomenda cautela, com vendas do varejo 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 posicionamento neutro se justifica pelo valuation atrativo de algumas incorporadoras.
Regulados	Abaixo do benchmark	Pretendemos manter posição abaixo do benchmark no setor elétrico. Avaliamos 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 uma posição abaixo do benchmark em consumo, distribuição de combustíveis e em outras empresas de serviços financeiros (ex-bancos). Apesar da maior previsibilidade de lucro em um ambiente macroeconômico adverso, acreditamos que os preços destas ações já incorporam estas 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 DTM 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

Fevereiro/15



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		fev 15	2015	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Médio 12 meses <sup>1</sup>	27 fev 2015			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	0,82%	1,72%	10,80%	20,28%	29,83%	R\$ 164,01 milhões	R\$ 88,39 milhões	0,30%	não há	21/02/2002
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	6,41%	7,97%	21,74%	44,70%	67,77%	R\$ 87,21 milhões	R\$ 99,97 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (PTAX)</i>	8,11%	8,36%	23,35%	45,70%	68,39%					
	(3) Western Asset Credito Corporativo FI Renda Fixa Crédito Privado <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	R\$ 53,84 milhões	0,50%	R\$15 mil	29/10/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	-	-	-	-	-					
	(4) Western Asset Tradicional FI RF	0,77%	1,83%	10,92%	19,88%	30,54%	R\$ 50,54 milhões	R\$ 55,87 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
Renda Fixa	(5) Western Asset RF Ativo FI	0,80%	2,05%	10,75%	18,37%	30,33%	R\$ 664,92 milhões	R\$ 717,21 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
	(6) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	0,52%	3,65%	16,44%	5,93%	29,19%	R\$ 86,93 milhões	R\$ 89,05 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B)</i>	0,54%	3,68%	16,68%	7,23%	30,36%					
	(7) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	1,16%	3,62%	11,96%	-	-	R\$ 71,81 milhões	R\$ 73,54 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B5)</i>	1,22%	3,30%	13,00%	-	-					
	(8) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	0,52%	2,68%	12,83%	12,24%	28,40%	R\$ 58,58 milhões	R\$ 58,82 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IMA-G (ex C))</i>	0,49%	2,58%	13,21%	14,02%	30,07%					
	(9) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa*	0,29%	2,40%	-	-	-	R\$ 6,86 milhões	R\$ 34,94 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (IRF-M)</i>	0,29%	2,09%	-	-	-					
	(10) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	9,72%	2,97%	7,80%	-10,63%	-18,20%	R\$ 28,74 milhões	R\$ 24,62 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (Ibovespa)</i>	9,97%	3,15%	9,53%	-10,17%	-21,62%					
Ações	(11) Western Asset Prev IBRX Alpha FIA	9,48%	1,58%	5,10%	-7,17%	-	R\$ 12,99 milhões	R\$ 21,42 milhões	0,75% + 20% do que exceder o IBRX	R\$300 mil	26/02/2013
	<i>Indicador de Referência (IBRX)</i>	0,57%	2,53%	13,17%	15,14%	28,62%					
	(12) Western Asset Dividend Yield FIA	4,23%	1,31%	8,14%	-7,21%	-2,09%	R\$ 82,42 milhões	R\$ 67,5 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	<i>Indicador de Referência (IDIV)</i>	10,15%	-2,16%	-11,56%	-21,09%	-17,67%					
	(13) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	8,27%	2,14%	9,84%	-2,48%	4,09%	R\$ 53,33 milhões	R\$ 49,18 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (ISE)</i>	8,52%	2,28%	10,01%	2,22%	9,72%					
	(14) Western Asset FIA BDR Nível I	11,57%	9,33%	-	-	-	-	R\$ 44,67 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (S&amp;P 500<sup>®</sup>) em R\$</i>	14,04%	10,76%	-	-	-					
	(15) Western Asset Multi Return FIM	0,95%	1,92%	11,09%	19,73%	29,79%	R\$ 30,95 milhões	R\$ 27,37 milhões	0,80% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	30/11/2007
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
Multimercado	(16) Western Asset Dinâmico FIM	1,12%	2,10%	11,35%	19,46%	31,20%	R\$ 86,36 milhões	R\$ 84,79 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
	(17) Western Asset Multitrading H FIM	0,98%	1,84%	12,21%	18,79%	28,09%	R\$ 139,51 milhões	R\$ 140,64 milhões	1,10%	R\$ 1 mil	14/01/2003
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
	(18) Western Asset Multitrading Alpha FIM	1,23%	2,28%	12,68%	9,69%	13,30%	R\$ 8,04 milhões	R\$ 8,67 milhões	1,50% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	24/10/2007
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (CDI)</i>	0,82%	1,75%	10,95%	20,54%	29,95%					
	(19) Western Asset US Index 500 FIM	5,77%	2,96%	25,42%	-	-	R\$ 144,83 milhões	R\$ 224,33 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	<i>Parâmetro de Rentabilidade (S&amp;P 500<sup>®</sup>)</i>	5,49%	2,21%	13,18%	-	-					

\* 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. O fundo 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 contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15<sup>o</sup> andar, São Paulo - SP - 04543-011.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2015. Este material de divulgação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos distribuidores, clientes e seus respectivos consultores de investimentos. Portanto, esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.



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