

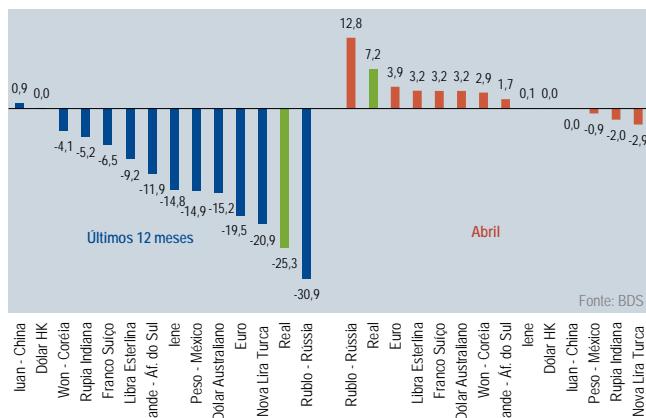


Comentários do Gestor

Referente a abril

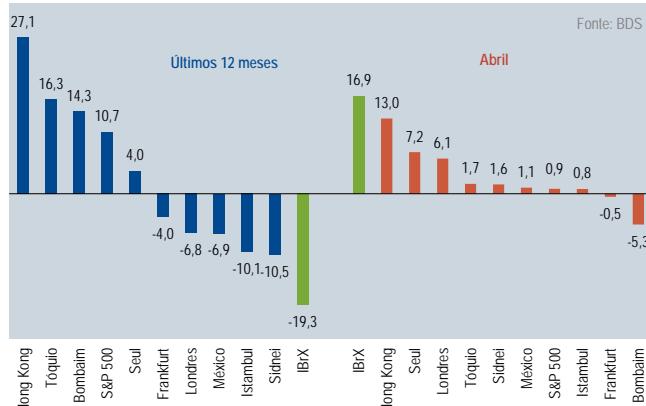
Moedas (contra o dólar)

Real e rublo foram os destaques positivos do mês, com a recuperação dos preços das commodities e o enfraquecimento do dólar.



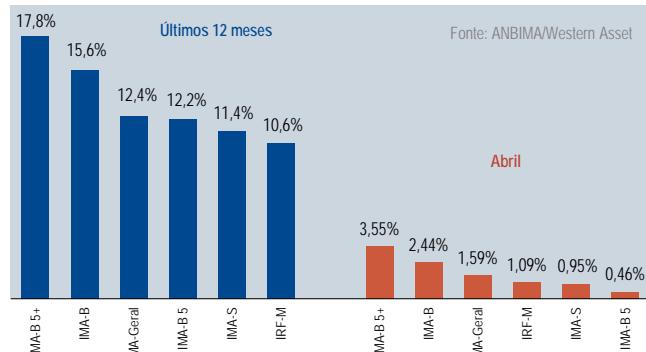
Bolsas do mundo (em dólar)

Apesar do excelente resultado do mês, a bolsa brasileira continua sendo a pior nos últimos 12 meses.



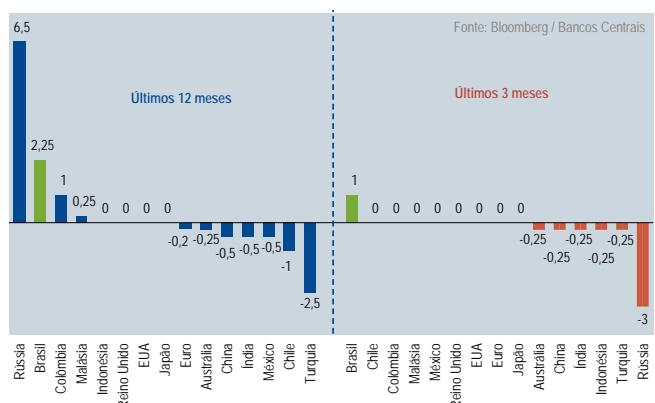
Renda fixa local - I

Mês positivo para os IMAs, com exceção do IMA-B5, em função da elevação das taxas de juros de curto prazo.



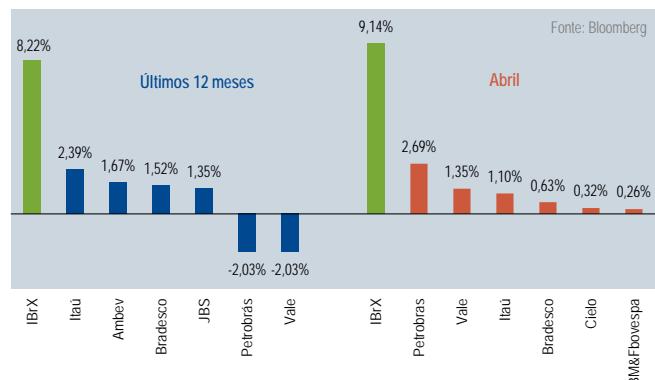
Taxes básicas de juros - variação

O Brasil continua sendo a única economia que está apertando a política monetária neste ano.



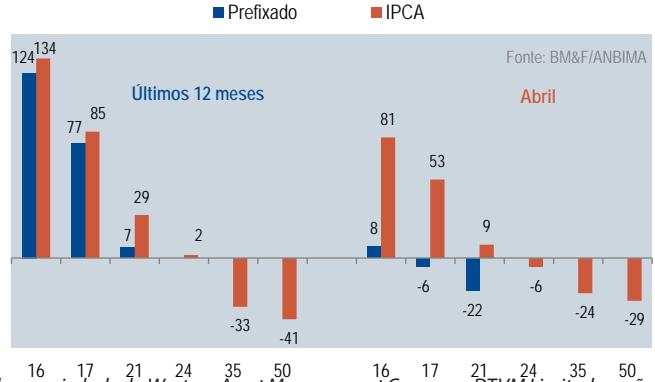
Principais contribuições para o IBrX

Apesar da recuperação de Petrobras e Vale, os dois papéis ainda estão devendo no acumulado de 12 meses.



Renda fixa local - II

A política monetária mais apertada fez com que as taxas mais curtas subissem e as mais longas caíssem, principalmente na curva de NTN-B.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM ABRIL

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Reiteradas declarações de apoio da presidente Dilma Rousseff ao ajuste fiscal, aliadas a algumas vitórias pontuais de Joaquim Levy no Congresso, aumentaram o nível de confiança dos agentes no sucesso do ajuste fiscal.			
Non-Farm Payroll (número de empregos criados nos EUA) veio muito abaixo das expectativas, desmontando a tese de aumento iminente das taxas de juros.			
Petrobras finalmente publicou o balanço auditado de 2014, com perdas reconhecidas de R\$50 bilhões e prejuízo de R\$22 bilhões.			
O COPOM surpreendeu o mercado ao repetir o mesmo comunicado, pela terceira vez seguida, na decisão que elevou a SELIC para 13,25%, deixando a porta aberta para a continuidade do aperto monetário.			
Números fiscais de março continuaram mostrando dificuldade do governo em atingir a meta de superávit primário deste ano.			

O QUE ESPERAMOS

Cenário Internacional

É muito difícil fazer um filme-catástrofe inovador. O roteiro é previsível: a expectativa da catástrofe, a catástrofe em si, o pós-catástrofe com alguma mensagem de fundo, pontuada com estórias pessoais comoventes. A fase da expectativa é normalmente a que dura mais tempo, criando o clima do filme.

Estamos vivendo a fase da expectativa do filme-catástrofe "A Normalização Monetária nos EUA". À diferença dos filmes de Hollywood, no entanto, a fase de expectativa normalmente já é uma catástrofe, restando pouco para o desenvolvimento da catástrofe em si. Foi o que aconteceu, por exemplo, quando Ben Bernanke anunciou o tapering do QE3, em maio de 2013. Quando o tapering efetivamente começou, em dezembro daquele ano, o estrago nos mercados já estava feito. Este é normalmente o roteiro dos "filmes-catástrofe-anunciada" encenados no mercado financeiro. Neste tipo de filme, o mercado discute durante meses os efeitos da catástrofe, e acaba se adaptando aos seus efeitos.

É o oposto do que ocorre com o gênero "filmes-catástrofe-não-anunciada", onde a catástrofe se abate sobre os mercados sem prévio aviso. Ou melhor, quando os avisos são ignorados pelo mercado. Este foi o caso, por exemplo, do filme-catástrofe "O Estouro da Bolha Imobiliária Norte-Americana", em 2007/2008. Pode ser também o enredo de outro filme-catástrofe pronto para acontecer: "O Estouro da Bolha do Crescimento Chinês". O ponto em comum dos filmes-catástrofe-não-anunciada é a sua imprevisibilidade temporal e a discussão sobre a sua real inevitabilidade. Por exemplo: o mercado pode ficar discutindo durante anos sobre o estouro da bolha chinesa, e esta nunca, de fato, ocorrer. Ou demorar anos a ocorrer, o que torna muito caro apostar contra. No caso da bolha imobiliária norte-americana, alguns investidores até conseguiram antever a catástrofe, mas muito poucos converteram esta antevisão em apostas vencedoras no mercado. O tempo, nos filmes-catástrofe-não-anunciada, trabalha contra o investidor.

Não é este o caso dos filmes-catástrofe-anunciada, como parece ser o caso da atual mudança de política monetária nos EUA. Sabemos que é inevitável (portanto, vai ocorrer mais cedo ou mais tarde), e o seu timing é mais ou menos conhecido: algo entre o segundo semestre deste ano e o primeiro semestre do ano que vem. Com todas essas informações, tirando os ruídos de curto prazo típicos, é bem provável que o mercado já tenha antecipado, de maneira relevante, os efeitos da normalização, sendo a valorização do dólar o seu efeito mais visível. Hoje, uma parte importante dos

agentes do mercado avaliam que já não se justificam taxas reais de juro negativas no atual estágio de recuperação da atividade econômica norte-americana. Assim, fica difícil imaginar que alguém será pego de surpresa quando o processo efetivamente se iniciar. Neste caso, a expectativa é a própria catástrofe.

Mercados Locais

Renda Fixa

E o Banco Central ainda não piscou. Ao repetir, pela terceira vez, o mesmo comunicado lacônico das duas últimas reuniões ("Avaliando o cenário macroeconômico e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic em 0,50 p.p., para 13,25% a.a., sem viés"), o COPOM sinaliza que todas as portas continuam abertas. Inclusive - e principalmente - a porta da continuidade do aperto monetário no mesmo passo de 50 pontos-base.

Esta sinalização não deixa de ser surpreendente, dado o histórico dovish deste Banco Central. Por enquanto, o BC tem se mantido firme no discurso de que seu objetivo é trazer o IPCA de 2016 para 4,50%. Nesse sentido, ganha importância as expectativas de inflação para o ano que vem. Segundo o Focus, o IPCA de 2016 será de 5,60%. É interessante observar a trajetória dessa variável, pois é chave para entender os próximos passos do BC.

Em janeiro de 2012, o Focus para 2016 estava em 4,50%. É natural que, a quatro anos de distância, o "chute educado" do mercado seja o centro da meta de inflação. Mas já em outubro do mesmo ano, esta projeção atingia 5%, e em outubro de 2013, 5,5%, em uma demonstração clara da falta de credibilidade do BC, que perdia a ancoragem das expectativas. O pico dessas projeções foi de 5,70% em novembro do ano passado. A partir deste ano, com a postura mais hawkish do BC, as projeções recuaram ligeiramente para 5,60%, que é onde estamos hoje. Assim, observe: em novembro do ano passado, com a SELIC a 11,25%, tínhamos um Focus para 2016 em 5,70%. Hoje, com uma SELIC em 13,25%, temos um Focus para 2016 em 5,60%.

Antes de pularmos para as conclusões, há uma outra variável importante a se considerar: o câmbio. Em novembro do ano passado, o dólar estava em R\$ 2,60, contra cerca de R\$ 3,00 hoje. E mais do que isso: até algumas semanas atrás, havia o receio, por parte do mercado, de qual seria o novo nível do câmbio. Assim,

pode ser (e verificaremos essa hipótese nas próximas semanas) que as expectativas de inflação para 2016 estejam contaminadas pelo câmbio, e por isso não estejam recuando apesar do aperto monetário dos últimos seis meses.

De qualquer forma, esta é a variável a ser monitorada para entender os próximos passos do BC.

Câmbio

O dólar desvalorizou-se globalmente em abril, e o real foi a moeda que mais se beneficiou deste movimento, valorizando-se 7,2% no mês. Também ajudou o câmbio o recuo do risco-país, com a publicação do balanço auditado da Petrobras e a recuperação parcial dos preços do petróleo e do minério de ferro.

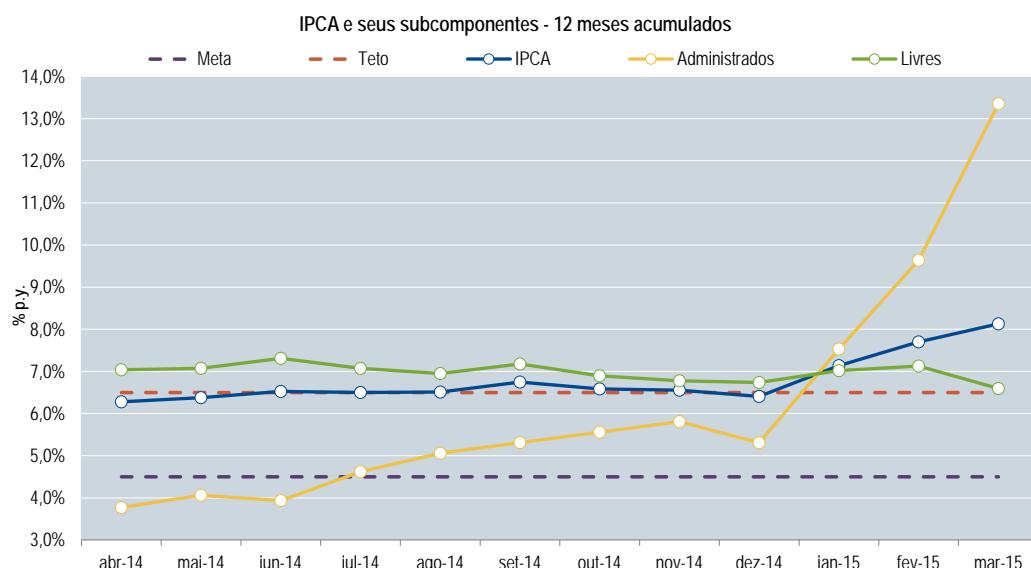
Aparentemente, o patamar atual (R\$3,00-R\$3,10) já precisa o nível de risco corrente, razão pela qual avaliamos que o câmbio deve estabilizar-se neste patamar por um tempo. Uma variável importante a ser monitorada é o estoque de swaps, que ainda

está em cerca de US\$110 bilhões. É sabido que a atual equipe econômica não aprecia este mecanismo, mas o seu desmanche requer tempo e paciência, para não introduzir ruídos de curto prazo em um mercado sensível. De qualquer forma, aproveitando a atual calmaria, é bem provável que o BC inicie um processo de rolagens parciais, de modo a diminuir o estoque.

Bolsa

Continuamos com a visão de que o crescimento de lucros neste ano não justifica a atual precificação da bolsa, principalmente depois da valorização deste mês de abril. 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 grande volatilidade, dado 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.

GRÁFICO DO MÊS



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.	-	...negativos, na medida em que o spread das operações swapadas se elevaram durante o 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.	=	...neutros. O carregamento positivo dos títulos privados foi compensado pela elevação dos spreads das operações swapadas.
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 debêntures, letras financeiras e DPGEs.	=	...neutros. O carregamento positivo dos títulos privados foi compensado pela elevação dos spreads das operações swapadas.
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.	+	...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.
Índice 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.	-	...negativos, na medida em que as taxas dos títulos de mais curto prazo subiram, em função de uma postura mais hawkish do BC.
IMA-B	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, e o aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA, fariam com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada) para long (dada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição overweight na NTN-B 2050.	+	...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Referenc. Dólar	...as taxas de juros das operações atreladas ao dólar não se modificariam significativamente na parte mais curta da curva de juros.	...mantivemos posição em operações de mais curto prazo, procurando uma maior aderência da carteira ao dólar.	+	...positivos, pois o fundo beneficiou-se das taxas de juros das operações atreladas ao dólar.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada/vendida) para long (dada/comprada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição long na NTN-B 2050.	- ...negativos. Os juros do jan/21 recuaram enquanto ainda estávamos short na posição, e os ganhos posteriores não compensaram totalmente esta perda.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição long (dada/comprada) no vencimento 2050.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada/vendida) para long (dada/comprada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição long na NTN-B 2050.	- ...negativos. Os juros do jan/21 recuaram enquanto ainda estávamos short na posição, e os ganhos posteriores não compensaram totalmente esta perda.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição long (dada/comprada) no vencimento 2050.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.

Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados/Inflação	O comunicado da última reunião do COPOM, a exemplo dos dois anteriores, deixou as portas abertas para qualquer curso de ação. Como o mercado esperava alguma sinalização de fim de ciclo, este comunicado aparentemente mostra um BC decidido a implementar a política monetária necessária para colocar a inflação em rota de convergência para a meta.	A postura mais hawkish do BC, aliada ao ajuste fiscal em curso, nos dá mais segurança para assumir posições na parte mais longa da taxa de juros.
Câmbio	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.	Adotamos uma posição estrutural comprada em peso mexicano.
	Um importante risco para as posições aplicadas nos juros é a continuidade do enfraquecimento do real em relação ao dólar.	Uma posição comprada de dólar vs. real constitui um hedge interessante para a carteira de renda fixa.
	A nossa posição em peso mexicano, apesar de se justificar estruturalmente, nos deixa mais expostos à fragilidade inerente a economias dependentes dos preços das commodities.	Uma posição vendida em rande sul-africano pode ser uma alternativa de hedge interessante, na medida em que reduz a exposição da carteira a moedas de mercados emergentes e associadas a commodities.
	Apesar do programa de compra de títulos pelo Banco Central Europeu, a desvalorização acumulada do euro já precisa adequadamente o cenário de afrouxamento monetário.	Uma posição comprada em euro parece razoável nos atuais patamares, inclusive como contraponto à posição vendida em franco suíço, descrita a seguir.
	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.	Uma posição vendida em franco suíço está em linha com a nossa visão para a moeda.
	A posição técnica do iene mostra que os players diminuíram bastante a posição short na moeda, o que diminui o risco de uma valorização repentina por motivos técnicos.	Uma posição vendida em iene pode ser uma boa maneira de manter uma posição comprada em dólar com risco controlado.
Bolsas	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. O recente rally, em função da entrada de fluxo estrangeiro, só piora a situação.	Permanecemos sem posições no Ibovespa.
	Embora a bolsa americana esteja negociando a múltiplos elevados (em termos históricos), uma pequena exposição comprada aos ativos de renda variável nos EUA faz sentido em um quadro de taxas de juros baixas durante um período ainda prolongado.	Permanecemos com pequena posição comprada em S&P 500.

Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...mantivemos posição comprada em juros prefixados.	+ ...positivos. Os juros prefixados recuaram de maneira geral no mês, principalmente nos vencimentos mais longos.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em juros reais.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
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.	...mantivemos exposição líquida comprada em dólar.	- ...negativos. Com os dados mais fracos da economia norte-americana, o dólar se desvalorizou no mês.
Outros	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos.	...mantivemos o posicionamento na estratégia fundo multimercado multiestratégia agressivo gerido pela própria Western Asset.	- ...negativos. O fundo multimercado apresentou performance abaixo do CDI no mês.

Fundos Multitrading: em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada/vendida) para long (dada/comprada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição long na NTN-B 2050.	- ...negativos. Os juros do jan/21 recuaram enquanto ainda estávamos short na posição, e os ganhos posteriores não compensaram totalmente esta perda.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição long (dada/comprada) no vencimento 2050.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.
Câmbio	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção para a posição de renda fixa, em caso de ocorrer deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...mantivemos posição vendida em real a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	- ...negativos. O real valorizou-se fortemente com a melhora do risco-país.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada/vendida) para long (dada/comprada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição long na NTN-B 2050.	- ...negativos. Os juros do jan/21 recuaram enquanto ainda estávamos short na posição, e os ganhos posteriores não compensaram totalmente esta perda.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição long (dada/comprada) no vencimento 2050.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.
Câmbio	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção para a posição de renda fixa, em caso de ocorrer deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...mantivemos posição vendida em real a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	- ...negativos. O real valorizou-se fortemente com a melhora do risco-país.
	...o QE na Europa continuaria atuando para a desvalorização do euro.	...mantivemos posição vendida no euro.	- ...negativos. O dólar desvalorizou-se em relação a várias moedas, inclusive o euro.
Bolsa	...a sinalização, por parte do FED, de que a taxa dos FED Funds demorariam ainda a serem elevadas, poderia causar uma depreciação do dólar no curto prazo.	...desmontamos nossa carteira de ações ligada ao câmbio e montamos uma carteira mais defensiva ligada ao cenário doméstico, ao mesmo tempo em que ficamos vendidos no índice Ibovespa.	+ ...levemente positivos. A carteira de ações ganhou um pouco do Ibovespa.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	= ...neutros. O S&P subiu em linha com o CDI, não agregando valor ao portfólio.

Fundos Multitrading Alpha: em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados	...a forte desaceleração da atividade econômica, em conjunto com uma política monetária mais apertada, faria com que os juros de mais longo prazo recuassem.	...revertemos nossa posição short (tomada/vendida) para long (dada/comprada) no vencimento jan/21, diminuindo nossa exposição long na NTN-B 2050.	- ...negativos. Os juros do jan/21 recuaram enquanto ainda estávamos short na posição, e os ganhos posteriores não compensaram totalmente esta perda.
Inflação	...as curvas de juros reais de longo prazo apresentavam um prêmio atrativo em vista da perspectiva de ajuste fiscal no Brasil e do aparentemente ainda distante início do aperto monetário nos EUA.	...mantivemos posição long (dada/comprada) no vencimento 2050.	+ ...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da recuo do risco-país.
Câmbio	...uma exposição ao dólar poderia funcionar como uma boa proteção para a posição de renda fixa, em caso de ocorrer deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil.	...mantivemos posição vendida em real a exposição a dólar taticamente de forma a proteger o portfólio.	- ...negativos. O real valorizou-se fortemente com a melhora do risco-país.
Bolsa	...a sinalização, por parte do FED, de que a taxa dos FED Funds demorariam ainda a serem elevadas, poderia causar uma depreciação do dólar no curto prazo.	...desmontamos nossa carteira de ações ligada ao câmbio e montamos uma carteira mais defensiva ligada ao cenário doméstico, ao mesmo tempo em que ficamos vendidos no índice Ibovespa.	+ ...levemente positivos. A carteira de ações ganhou um pouco do Ibovespa.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P 500.	= ...neutros. O S&P subiu em linha com o CDI, não agregando valor ao portfólio.

Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p>Dificuldades para o ajuste da economia brasileira podem ser maiores do que esperado pela equipe econômica. O governo tem conseguido implementar impressionante controle dos gastos "na boca do caixa", mas os déficits fiscais continuam elevados. As receitas têm frustrado expectativas, ao mesmo tempo em que o legado deixado pela equipe anterior mostrou-se maior do que o antevisto. O baixo crescimento, alta inflação e uma eleição que foi muito disputada compõem um cenário que aumenta a complexidade de qualquer ajuste a ser implementado. Embora o ajuste fiscal tenha impactos baixistas sobre a inflação no longo prazo, a correção na distorção dos preços leva a um aumento da inflação no curto prazo.</p>	<p>A carteira de juros e inflação dos fundos multimercados permanecem com viés mais otimista, caso as mudanças em curso implementadas de fato melhorem as perspectivas de longo prazo para o país. Os riscos, contudo, permanecem no sentido de uma inflação mais alta.</p>
<p>Aumentam as dúvidas sobre o ritmo de recuperação da economia dos EUA. Dados mais recentes de atividade econômica aumentaram a incerteza sobre o ritmo de recuperação da economia norte-americana. Ao mesmo tempo, há poucos sinais de inflação no curto prazo, com a sensação de ainda haver capacidade ociosa a ser ocupada. Os principais mercados competidores dos EUA vêm implementando mais afrouxamento monetário, o que diminui ainda mais a probabilidade de aumento de juros no curto prazo.</p>	<p>Nosso cenário base ainda contempla a continuidade de recuperação da economia dos EUA. Os dados recentes diminuíram a confiança neste cenário. Os fundos têm mantido posição comprada em S&P, por entendermos haver uma assimetria quanto às perspectivas de performance. Se a atividade econômica tiver bom desempenho, os lucros aumentam e a bolsa pode continuar com seu forte desempenho. Caso contrário, a política monetária pode vir a ser mais expansionista, o que pode representar estímulo adicional para ativos de risco, em particular, ações.</p>
<p>Juros globais muito baixos. O Banco Central Europeu vem implementando seu programa de expansão quantitativa (QE), o que contribuiu para reduzir ainda mais as taxas de juros na região. Neste ambiente, apresenta-se novo obstáculo para o FED normalizar os juros nos EUA. Interessante notar que, mesmo em um mundo de juros baixos, o Brasil ganha destaque, com o BCB sendo forçado a elevar a taxa SELIC, para tentar manter a inflação dentro de controle e também para tentar recuperar (pelo menos parte de) sua credibilidade perdida.</p>	<p>Ao longo do mês, os fundos multimercado reduziram significativamente suas exposições em moedas, principalmente por menor convicção na tendência global de fortalecimento do dólar. Para o médio prazo, entendemos que a moeda norte-americana ainda apresenta plenas condições de se valorizar ante as demais, em particular contra moedas de países que têm sido mais agressivos do ponto de vista monetário, como o euro e o iene. Em relação ao real, os fundos também diminuíram significativamente suas exposições, embora entendamos que ainda é presente a necessidade de uma depreciação da moeda brasileira para que o país recupere parte de sua competitividade.</p>

Fundos Ibovespa Ativo: em geral, desempenho abaixo do benchmark, que subiu 9,96% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...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. O mercado tinha uma posição vendida relevante no papel e com a recuperação do preço do minério de ferro ao longo do mês, ocorrendo por conta do afrouxamento monetário da China e também pelos anúncios da Vale e de suas concorrentes indicando que poderiam cortar suas capacidades de produção, a ação se valorizou.
...a CSN poderia sofrer por conta de sua alta alavancagem, e por causa das incertezas em relação ao crescimento das economias chinesa e brasileira.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CSN.	- ...negativos. Além da valorização no preço do minério, o que fez com que o setor como um todo apresentasse boa performance, a recompra ativa de ações por parte da companhia contribuiu para que o papel se valorizasse, apesar da posição ainda desfavorável do balanço.
...apesar da expectativa de que a divulgação do balanço de 2014 incluindo a baixa contábil referente aos desvios com corrupção e desvalorização de ativos poderia levar à recuperação da credibilidade na empresa, a companhia ainda teria desafios muito grandes com relação a gestão de seu caixa e redução do CAPEX.	...mantivemos posição ligeiramente abaixo do benchmark em Petrobras.	- ...negativos. Apesar da posição apenas ligeiramente abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de abril, as ações ON tiveram uma valorização bem superior às ações PN, movimento ocorrido principalmente após a divulgação de que a empresa não pagaria dividendos neste ano, inclusive para os detentores das PNs.
...o setor de papel e celulose se beneficiaria de uma desvalorização do real. Dentro do setor, preferimos Suzano e Klabin, devido às melhorias operacionais que estão sendo implementadas nestas empresas.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Fibria.	+ ...positivos. Apesar da empresa apresentar um forte resultado referente ao 1º Tri 2015, o papel acabou se depreciando por conta principalmente da valorização do real e da realização de lucros no período.

Fundos de Retorno Absoluto: rentabilidade abaixo do Ibovespa.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...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. O mercado tinha uma posição vendida relevante no papel e com a recuperação do preço do minério de ferro ao longo do mês, ocorrendo por conta do afrouxamento monetário da China e também pelos anúncios da Vale e de suas concorrentes indicando que poderiam cortar suas capacidades de produção, a ação se valorizou.
...apesar da expectativa de que a divulgação do balanço de 2014 incluindo a baixa contábil referente aos desvios com corrupção e desvalorização de ativos poderia levar à recuperação da credibilidade na empresa, a companhia ainda teria desafios muito grandes com relação a gestão de seu caixa e redução do CAPEX.	...mantivemos posição ligeiramente abaixo do benchmark em Petrobras.	- ...negativos. Apesar da posição apenas ligeiramente abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de abril, as ações ON tiveram uma valorização bem superior às ações PN, movimento ocorrido principalmente após a divulgação de que a empresa não pagaria dividendos neste ano, inclusive para os detentores das PNs.
...apesar de o cenário macro ser desafiador, o Bradesco 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 posição acima do benchmark em Bradesco.	+ ...positivos. O papel se valorizou após a divulgação dos resultados do banco referente ao 1º Tri 2015, com a performance operacional sendo superior às expectativas do mercado.

Fundos de Sustentabilidade Empresarial: rentabilidade abaixo do benchmark (ISE), que subiu 6,96% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
... a Eletrobras tinha desafios relevantes à sua frente como o elevado nível de alavancagem, a grande soma de investimentos já contratados, além da percepção negativa dos investidores a respeito de sua governança corporativa.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Eletrobras.	- ...negativos. As ações da companhia subiram em parte pelo movimento de alta no setor à medida em que a chance de rationamento foi afastada e repasses substanciais de preços de energia foram sendo efetivados. Além disso, a expectativa de que a companhia pode vir a se desfazer de seus ativos de distribuição contribuiu para o desempenho do papel.
...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. O mercado tinha uma posição vendida relevante no papel e com a recuperação do preço do minério de ferro ao longo do mês, ocorrendo por conta do afrouxamento monetário da China e também pelos anúncios da Vale e de suas concorrentes indicando que poderiam cortar suas capacidades de produção, a ação se valorizou.
...apesar da Fibria pertencer ao setor de papel e celulose, um setor que se beneficiaria de uma desvalorização do real, preferimos Suzano e Klabin, devido as melhorias operacionais que estão sendo implementadas nestas empresas.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Fibria.	+ ...positivos. Apesar da empresa apresentar um forte resultado referente ao 1º Tri 2015, o papel acabou se depreciando por conta principalmente da valorização do real e da realização de lucro por conta dos participantes do mercado no período.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...apesar de grande parte dos resultados da Profarma virem hoje do segmento de distribuição de medicamentos, a empresa vem migrando gradativamente seu modelo de negócio, buscando uma maior exposição ao segmento de varejo de medicamentos, o que poderia se refletir em uma posição financeira mais sólida e maiores retornos.	...mantivemos posição acima do benchmark em PFRM3.	+ ...positivos. O papel estava extremamente pressionado porque um grande investidor vinha se desfazendo de sua posição, à medida que as vendas foram diminuindo, o valuation da ação ficou bastante atrativo, levando o papel a ter uma recuperação.
...o valor das ações da Braskem estava bem depreciado por conta dos temores dos investidores acerca da renegociação do contrato de Nafta com a Petrobras, da fraqueza da demanda interna e das denúncias da operação Lava-Jato. Entretanto, acreditávamos que o mercado havia exagerado nesta depreciação de valor.	...montamos uma posição Short em VALE5.	+ ...positivos. A queda do preço do minério no mês de março impactou a performance do papel negativamente.
...acreditávamos que o valor das ações da CETIP iria se recuperar à medida que fosse ficando clara a mínima relevância para a companhia sobre o possível envolvimento de uma de suas subsidiárias nas denúncias da operação Lava-Jato.	...montamos uma posição Long em CTIP3.	+ ...positivos. O papel se recuperou à medida que a companhia explicou que a menção à sua subsidiária, a GRV nas denúncias do Lava-Jato, ocorreu no período que esta não pertencia à CETIP e, portanto, segundo o contrato de aquisição desta empresa, a responsabilidade deverá recair sobre quem a vendeu.

Fundos Small Cap: rentabilidade acima do parâmetro de performance (índice SMLL), que subiu 3,01% no mês

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...apesar de grande parte dos resultados da Profarma virem hoje do segmento de distribuição de medicamentos, a empresa vem migrando gradativamente seu modelo de negócio, buscando uma maior exposição ao segmento de varejo de medicamentos, o que poderia se refletir em uma posição competitiva mais sólida e maiores retornos.	...mantivemos posição acima do benchmark em Profarma.	+	...positivos. Um grande investidor vinha se desfazendo de sua posição, pressionando extremamente o papel e deixando seu valuation bastante atrativo. Na medida em que as vendas foram diminuindo, o papel se recuperou parcialmente.
...as atuais condições da economia não favoreciam o setor de propriedades comerciais.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em BR Properties.	+	...positivos. O papel se desvalorizou após a CVM emitir uma carta ao BTG determinando que a participação do BC Fund em uma OPA recém-anunciada deve ser votada pelos cotistas do fundo em uma assembleia. Esta conclusão criou um grande obstáculo para que a oferta possa ser concluída ao preço de R\$ 12,00 por ação.

Fundos de Dividendos: rentabilidade abaixo do benchmark (IDIV), que subiu 11,91% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...Vale não oferecia dividendos atrativos. Além disso, as suas ações 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. O mercado tinha uma posição vendida relevante no papel e com a recuperação do preço do minério de ferro ao longo do mês, ocorrendo por conta do afrouxamento monetário da China e também pelos anúncios da Vale e de suas concorrentes indicando que poderiam cortar suas capacidades de produção, a ação se valorizou.
...a CSN poderia sofrer por conta de sua alta alavancagem, e por causa das incertezas em relação ao crescimento das economias chinesa e brasileira.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CSN.	-	...negativos. Além da valorização no preço do minério, o que fez com que o setor como um todo apresentasse boa performance, a recompra ativa de ações por parte da companhia contribuiu para que o papel se valorizasse, apesar da posição ainda desfavorável do balanço.
...BR Properties não oferecia dividendos atrativos. Além disso, as atuais condições da economia não favoreciam o setor de propriedades comerciais.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em BR Properties.	+	...positivos. O papel se desvalorizou após a CVM emitir uma carta ao BTG determinando que a participação do BC Fund na OPA deve ser votada pelos cotistas do fundo em uma assembleia, esta conclusão criou um grande obstáculo para que a oferta possa ser concluída ao preço de R\$ 12,00 por ação.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Setor	Posição Atual	Racional
Financeiro	Acima do benchmark	Mantemos uma visão ainda construtiva em relação aos bancos privados, apesar de reconhecermos um cenário mais desafiador para a qualidade das suas carteiras de crédito. O aumento do desemprego já em curso, associado à perda do poder de compra da população decorrente da inflação mais alta, deve causar aumento na inadimplência de pessoas físicas. No lado corporativo, também identificamos risco de piora, mas especificamente em empresas da cadeia de petróleo e construção pesada. Entretanto, esses efeitos negativos devem ser mais do que compensados pelo aumento relevante dos spreads praticados pelos bancos. Esperamos crescimento de lucros acima de 10% para os principais bancos privados. Isso, associado a um valuation bastante atrativo (múltiplo P/L na casa das 9x) deve assegurar uma retorno positivo para os próximos 12 meses.
Cíclicos Globais	Acima do benchmark	Nossa posição ainda está concentrada em celulose. Por ser fundamentalmente exportador, com demanda distribuída geograficamente entre Europa, Ásia e América do Norte, esse setor beneficia-se dos novos patamares de câmbio, sem os problemas de uma demanda doméstica mais fraca. Após o período de estabilização, com a absorção da entrada de capacidade das unidades brasileiras, os preços mundiais de celulose de fibra curta mostraram boa recuperação, com a forte demanda mundial. 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	Abaixo do benchmark	Pretendemos manter uma posição mais leve no segmento, através de uma posição abaixo do benchmark em varejo e nas incorporadoras. 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, além de níveis de distrato bastante elevados.
Regulados	Abaixo do benchmark	Pretendemos manter posição abaixo do benchmark no setor elétrico. Avaliamos que, além do cenário político ainda incerto, o setor elétrico apresenta, aos atuais preços, uma expectativa de retorno para o acionista aquém do que demandamos.
Defensivos Domésticos	Acima do benchmark	Alteramos nossa posição neste segmento através da compra de Weg, por sua resiliência de resultados e exposição ao desenvolvimento de fontes de energia alternativas no Brasil; e da redução de nossa posição abaixo do benchmark nas empresas de serviços de saúde, após o fraco desempenho recente. Mantemos nossa posição abaixo do benchmark em consumo e Ultrapar. Apesar da maior previsibilidade de lucro em um ambiente macroeconômico adverso, acreditamos que os preços destas ações já incorporaram 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.

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, 15º andar, cj. 152, 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 DTVL 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 APPLICAR SEUS RECURSOS.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.
Maio 2015
(referente a abril)

Fundos de Investimento para Investidores Individuais

Abril/15



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm./ perf.	Aplic. inicial	Data de início
		abr 15	2015	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Médio 12 meses ¹	30 abr 2015			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	0,93%	3,73%	11,25%	21,29%	30,40%	R\$ 146,27 milhões	R\$ 86,57 milhões	0,30%	não há	21/02/2002
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Renda Fixa	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	-5,88%	13,82%	34,77%	50,24%	59,37%	R\$ 93,56 milhões	R\$ 114,59 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	Parâmetro de Rentabilidade (PTAX)	-6,68%	12,70%	33,88%	49,55%	58,24%					
Crédito Privado	(3) Western Asset Credito Corporativo FI Renda Fixa Crédito Privado ²	1,00%	4,04%	-	-	-	R\$ 48,22 milhões	R\$ 54,99 milhões	0,50%	R\$ 15 mil	29/10/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	-	-	-	-	-					
Ações	(4) Western Asset Tradicional FI RF	1,00%	3,93%	11,41%	20,87%	30,89%	R\$ 51,82 milhões	R\$ 53,69 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(5) Western Asset RF Ativo FI	1,07%	4,24%	11,33%	19,45%	30,12%	R\$ 682,74 milhões	R\$ 729,03 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(6) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	2,56%	6,04%	15,44%	8,66%	24,33%	R\$ 88,61 milhões	R\$ 91,96 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B)	2,44%	5,91%	15,56%	9,90%	25,13%					
Ações	(7) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	0,64%	5,30%	11,38%	-	-	R\$ 76,47 milhões	R\$ 87,88 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B5)	0,46%	4,84%	12,19%	-	-					
Ações	(8) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	1,61%	4,46%	12,29%	13,36%	25,83%	R\$ 59,28 milhões	R\$ 59,84 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-G (ex C))	1,55%	4,27%	12,49%	15,06%	27,47%					
Ações	(9) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa*	1,33%	3,31%	-	-	-	R\$ 11,09 milhões	R\$ 28,06 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (IRF-M)	1,09%	-	-	-	-					
Multimercado	(10) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	9,04%	11,27%	7,36%	-2,00%	-4,81%	R\$ 27,44 milhões	R\$ 25,23 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	Parâmetro de Rentabilidade (Ibovespa)	9,93%	12,44%	8,92%	0,57%	-9,04%					
Ações	(11) Western Asset Prev IBrX Alpha FIA	8,18%	9,19%	5,35%	-2,80%	-	R\$ 14,29 milhões	R\$ 26,52 milhões	0,75% + 20% do que exceder o IBrX	R\$ 300 mil	26/02/2013
	Indicador de Referência (IBRX)	9,12%	11,71%	8,04%	6,57%	-					
Ações	(12) Western Asset Dividend Yield FIA	5,57%	6,30%	7,68%	-4,28%	-3,99%	R\$ 77,71 milhões	R\$ 60,39 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	Indicador de Referência (IDIV)	11,83%	4,88%	-13,40%	-14,51%	-14,78%					
Ações	(13) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	5,92%	5,91%	6,18%	0,92%	7,17%	R\$ 51,98 milhões	R\$ 49,33 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	Parâmetro de Rentabilidade (ISE)	6,89%	6,99%	6,36%	6,27%	11,80%					
Ações	(14) Western Asset FIA BDR Nível I	-4,27%	15,49%	-	-	-	R\$ 25,38 milhões	R\$ 53,15 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (S&P 500®) em R\$	-5,89%	14,16%	-	-	-					
Ações	(15) Western Asset Multi Return FIM	0,83%	4,46%	12,15%	21,24%	30,74%	R\$ 29,99 milhões	R\$ 28,32 milhões	0,80% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	30/11/2007
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(16) Western Asset Dinâmico FIM	0,47%	4,87%	12,75%	20,99%	32,25%	R\$ 87,06 milhões	R\$ 97,65 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(17) Western Asset Multitrading H FIM	0,42%	4,06%	12,68%	19,70%	30,09%	R\$ 140,53 milhões	R\$ 148,46 milhões	1,10%	R\$ 1 mil	14/01/2003
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(18) Western Asset Multitrading Alpha FIM	-	-	-	-	-	-	-	1,50% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	24/10/2007
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,95%	3,78%	11,39%	21,55%	30,56%					
Ações	(19) Western Asset US Index 500 FIM	1,64%	3,89%	23,05%	57,29%	-	R\$ 167,13 milhões	R\$ 216,78 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	Parâmetro de Rentabilidade (S&P 500®)	0,85%	1,29%	10,70%	30,54%	-					

* 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 14/03/2014.¹ Média aritmética da soma do PL do último dia útil de cada mês.² O fundo existe a menos de 6 meses, logo é vedada a divulgação de sua performance. Para avaliação da performance do Fundo de Investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses. O Índice S&P 500® é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJI"). 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 SEGUROU, AIUDA, 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, 15º 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 adere ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.