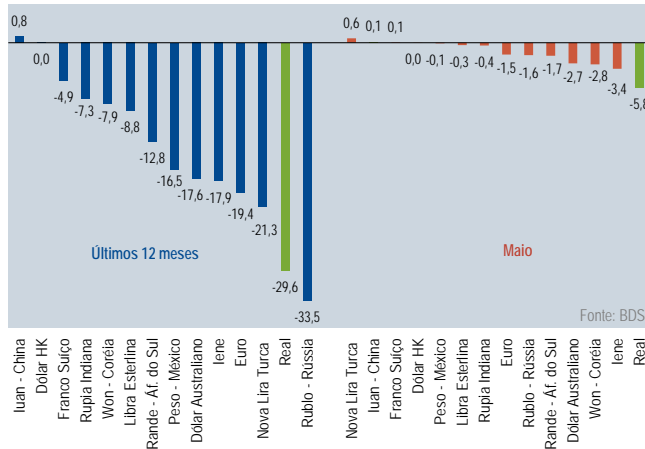


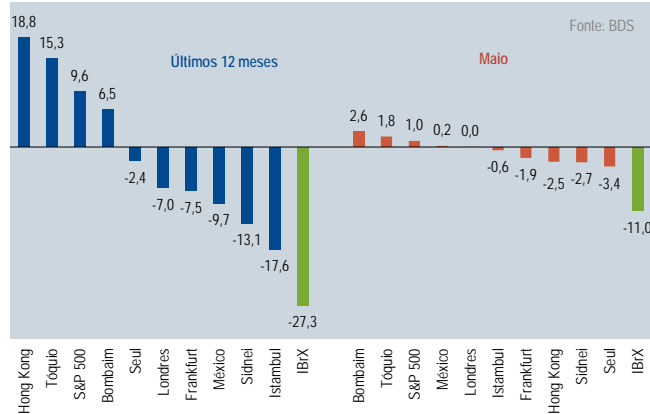
Moedas (contra o dólar)

Em mais um mês de valorização global do dólar, o real foi o destaque negativo.



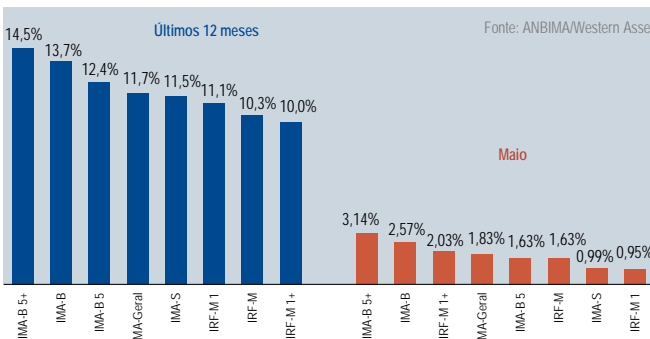
Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira foi a pior do mês e continua sendo a pior do ano, refletindo as condições macroeconômicas desfavoráveis do país.



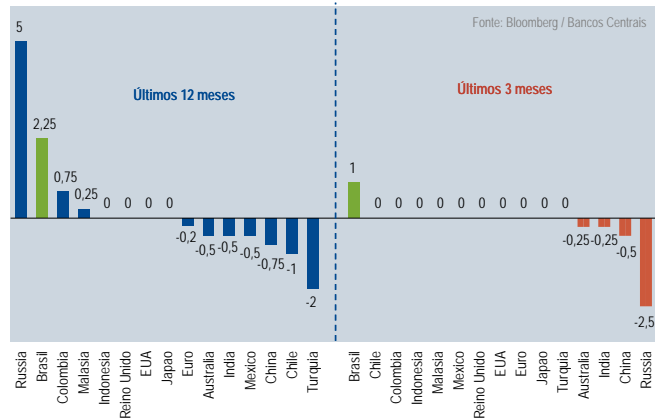
Renda fixa local - I

Mais um mês positivo para os IMAs, principalmente os de prazos mais longos, em função da postura mais hawkish do BC.



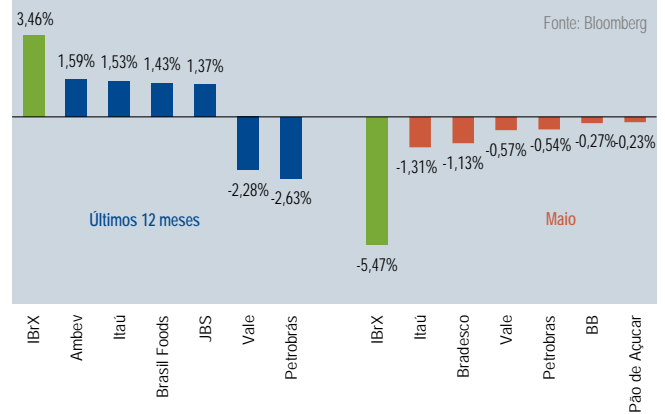
Taxas básicas de juros - variação

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



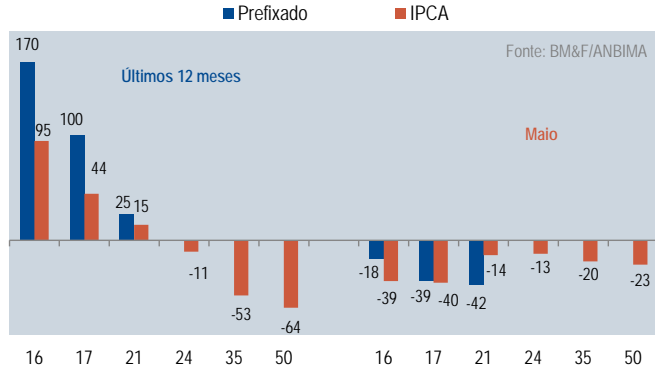
Principais contribuições para o IBRX

Perdas generalizadas em março, com destaque para os bancos, em função do aumento da alíquota do CSLL.













Renda fixa local - II

Dados de atividade econômica, principalmente criação de empregos, levaram a mais uma rodada de queda das taxas de juros.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM MAIO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
	CURTO PRAZO		
O BC voltou a surpreender o mercado pelo lado <i>hawkish</i> , ao divulgar uma ata em que continua deixando claro que sua meta é levar a inflação de 2016 para 4,5%, e que este objetivo ainda não foi atingido.			
			
	LONGO PRAZO		
O governo conseguiu aprovar as MPs do ajuste fiscal no Congresso.			
CAGED indicou destruição de 98 mil empregos (160 mil dessazonalizados), pior marca da história do indicador.			

O QUE ESPERAMOS

Cenário Internacional

O mercado financeiro está monotemático, e não conseguimos, novamente, escapar do único assunto que parece preocupar neste momento: a política monetária dos Estados Unidos. Neste mês, trazemos as mais recentes manifestações de Janet Yellen (chairwoman) e Stanley Fisher (vice chairman) do Fed, compilados por Jon Hilsenrath, repórter do Wall Street Journal, em artigo recente¹. Estas manifestações fornecem algumas pistas interessantes sobre como pensam dois dos principais formuladores da autoridade monetária norte-americana, e a sua potencial influência sobre as suas decisões.

Sobre o cenário externo

- Yellen: “o crescimento em muitas outras partes da economia global, incluindo a China e algumas outras economias emergentes, desacelerou-se. O crescimento fraco no exterior, em conjunto com seus reflexos para o câmbio, prejudicou as exportações dos EUA e pesou sobre a nossa economia”.
- Fisher: “se o crescimento global estiver mais fraco do que o antecipado, as consequências para a economia dos EUA poderiam levar o FED a remover a acomodação monetária mais lentamente do que seria de outra forma”.

Sobre o momento e velocidade do aumento das taxas de juros

- Yellen: “os objetivos (do Fed) de máximo emprego e estabilidade de preços seriam melhor alcançados agindo-se cautelosamente, o que, eu espero, signifique que serão vários anos antes que as taxas básicas de juros voltem ao seu nível normal de longo prazo”.
- Fisher: “os efeitos cumulativos de meia década de ações extraordinárias do Federal Reserve e outros bancos centrais terão que ser desfeitos nos próximos anos, na medida em que os EUA e outras economias fazem progressos na direção da recuperação”.

Sobre os efeitos do aumento das taxas de juros

- Fisher: “o aumento das taxas básicas de juros, quando ocorrerem, poderão causar o aumento da volatilidade. [...] Nós temos feito todo o possível, dentro dos limites da imprevisibilidade do cenário, em preparar os participantes do mercado para o que nos aguarda à frente”.

Sobre as expectativas do mercado

- Fisher: “É dada muita importância ao primeiro movimento. Mas eu penso que isso é um mal-entendido. [...] Você diz ‘decolar’ e pensa logo em foguetes, que entram em órbita depois de 10 segundos. Não é sobre isso que estamos falando”.

Resumindo o pensamento dos dois dirigentes do Fed até o momento:

1. O cenário externo conta para a decisão sobre os juros, e ele não é muito animador
2. Temos que aumentar os juros, mas o faremos de uma maneira tão suave que vocês nem irão perceber.

Mercados Locais

Renda Fixa

E o Banco Central continua firme em sua posição. Ao repetir, pela quarta vez consecutiva, o mesmo comunicado lacônico das três 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 13,75% 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.

Este comunicado está em linha com as últimas manifestações de diretores do BC, que reiteraram mais de uma vez desde o último COPOM o objetivo de trazer a inflação para a meta até o final de 2016. Entretanto, a SELIC neste nível já está embutindo quase 8% de juros reais ao ano para os próximos 12 meses. Com a atividade econômica já mostrando sinais fortes de recessão, o mercado esperava alguma sinalização nesta reunião de que o ciclo de aperto monetário já estaria próximo do seu fim. Pois terá que esperar mais um pouco. É pouco provável que a ata traga alguma sinalização em contrário, apenas uma semana depois do comunicado. O que se pode esperar da ata é a explicação de por que o BC ainda não considera ser possível interromper o aperto monetário. Provavelmente, como nas atas anteriores, voltará a dar máxima importância às expectativas para a inflação de 2016, que permanecem teimosamente em 5,5%. Ou seja, 100 pontos-base acima da meta.

Por outro lado, o Relatório de Inflação, documento trimestral que será publicado pelo BC no final de junho, pode trazer alguma suavização desta posição, a depender dos dados de atividade e inflação do mês de junho. Uma parte do mercado começa a considerar temerário tamanho aperto monetário, e preferiria ver uma perseverança maior no nível atual da SELIC do que aumentá-la até dobrar as expectativas. Seria o equivalente a obter o superávit primário de 1,2% a qualquer custo neste ano, quando o que o mercado quer ver é a perseverança na direção adotada, mais do que o atingimento do número em si. Não atingir a meta de inflação

¹ Matéria completa em: <http://www.marketwatch.com/story/what-weve-learned-from-yellen-and-fischer-2015-05-27>

em 2016, considerando o choque de preços que tivemos em 2015, seria perfeitamente compreensível, desde que o BC continuasse honestamente em sua missão de trazer a inflação para a meta - o que, aliás, não foi feito em nenhum momento do mandato anterior. Esta falta de credibilidade herdada do primeiro mandato certamente tem um papel relevante na atual postura do BC.

De qualquer modo, esta posição firme do BC deve, mantendo-se todas as outras variáveis constantes, ser benéfica para a parte longa das curvas de juros, ainda que cause alguma volatilidade no curto prazo.

Câmbio

O dólar voltou a valorizar-se globalmente em maio, seguindo a tendência dos últimos meses e interrompida em abril. O real, por ser uma das moedas relevantes mais instáveis, foi a que mais se desvalorizou, 5,5% no mês.

Aparentemente, o patamar atual (R\$3,00-R\$3,20) já precifica o nível de risco corrente, razão pela qual avaliamos que o câmbio deve

estabilizar-se nesta faixa por um tempo. Uma variável importante a ser monitorada é o estoque de *swaps*, que ainda está em cerca de US\$110 bilhões. O BC começou o processo de desmonte destas operações, à razão de 20% dos vencimentos a cada mês. Neste passo, o estoque seria desfeito em 5 anos, ritmo bastante lento, não devendo influenciar o câmbio de maneira relevante.

Bolsa

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 9% neste ano e 10% no ano que vem, sobre uma base bastante fraca. Considerando este crescimento e um P/L de 14 (que é o nível atual, já acima da média histórica) no final deste ano (calculado com base nos lucros de 2016), o potencial de alta da bolsa seria de aproximadamente 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.	+	...positivos, na medida em que o spread das operações swapadas se fecharam 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.	+	...positivos. O carregamento positivo dos títulos privados adicionou valor no mês.
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.	+	...positivos. O carregamento positivo dos títulos privados adicionou valor no mês.
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.
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.	+	...positivos, na medida em que as taxas dos títulos de curto prazo caíram.
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.	...mantivemos uma posição em prefixados com vencimento jan/21 aliada a uma sobre alocação em NTN-Bs com vencimento em 2050.	+	...positivos, na medida em que tanto as taxas de juros reais como as nominais de longo prazo recuaram no mês.
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.	-	...negativos, pois o fundo foi prejudicado pela abertura 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.	...mantivemos nossa posição overweight no vencimento jan/21.	+	...positivos. Os juros do vencimento jan/21 recuaram em função de uma percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro contra a inflação a despeito dos dados de atividade econômica mais fraca.
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 no vencimento 2050.	+	...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da perspectiva de que o ajuste fiscal poderá cumprir seu papel no médio prazo.
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 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.	...mantivemos nossa posição overweight no vencimento jan/21.	+	...positivos. Os juros do vencimento jan/21 recuaram em função de uma percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro contra a inflação a despeito dos dados de atividade econômica mais fraca.
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 no vencimento 2050.	+	...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da perspectiva de que o ajuste fiscal poderá cumprir seu papel no médio prazo.
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	A repetição do comunicado da última reunião do Copom, combinada ao discurso mais duro dos diretores do Banco Central aponta para pelo menos mais uma elevação de 0,5 ponto percentual na taxa SELIC em junho. Como o mercado esperava alguma sinalização de fim de ciclo, essas ações mostram um BC decidido a implementar a política monetária necessária para colocar a inflação em rota de convergência para a meta.	A postura mais <i>hawkish</i> do BC, aliado 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.
	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 precifica 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 rali, 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 nossa posição no vencimento jan/21.	+	...positivos. Os juros do vencimento jan/21 recuaram em função de uma percepção do mercado de que o Banco Central irá ser mais duro contra a inflação.
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 no vencimento 2050.	+	...positivos, na medida em que as taxas de juros reais de longo prazo recuaram em função da perspectiva de que o ajuste fiscal poderá cumprir seu papel no médio prazo.
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.	+	...positivos. O real se desvalorizou fortemente contra o dólar, favorecendo a performance do fundo.
Outros	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos.	...mantivemos o posicionamento num fundo multimercado.	+	...positivos. O fundo multimercado apresentou performance acima do CDI no mês.

Fundos Multitrading: em geral, desempenho acima do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
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, por conta das dificuldades enfrentadas na esfera política.	...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.	+	...tanto a curva de juros nominal quanto a real cederam no mês. O portfólio se beneficiou por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos.
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.	+	...positivos. O real se desvalorizou fortemente contra o dólar, favorecendo a performance do fundo.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Pré/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, por conta das dificuldades enfrentadas na esfera política.	...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.	+	...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 exposição a títulos de crédito.	-	...negativos, na medida em que os spreads de crédito de alguns papéis que compõem a carteira abriram no mês.
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.	+	...positivos. O real se desvalorizou fortemente contra o dólar, favorecendo a performance do fundo.
Bolsa	...poderia haver uma retomada do processo de fortalecimento do dólar frente a outras moedas.	...trocamos parte da carteira de ações ligada à economia local por papéis mais atrelados ao mercado externo.	-	...levemente negativos. A carteira de ações perdeu 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.	+	...o S&P subiu, agregando valor ao portfólio.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Pré/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, por conta das dificuldades enfrentadas na esfera política.	...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.	+	...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.
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.	+	...positivos. O real se desvalorizou fortemente contra o dólar, favorecendo a performance do fundo.
Bolsa	...poderia haver uma retomada do processo de fortalecimento do dólar frente a outras moedas.	...trocamos parte da carteira de ações ligada à economia local por papéis mais atrelados ao mercado externo.	-	...levemente negativos. A carteira de ações perdeu 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.	+	...o S&P subiu, agregando valor ao portfólio.

Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p>Recuperação de credibilidade é resultado de manutenção de discurso mais duro do BC. O ajuste nos preços administrados tem levado a maiores índices de inflação no curto prazo. As projeções de mercado continuam muito acima do centro da meta de 4,5% e o BC tem mantido discurso mais altista de juros justamente para tentar recuperar parte da credibilidade perdida ao longo dos últimos anos.</p>	<p>O discurso mais altista de juros da autoridade monetária brasileira tem sido destaque, em particular em um mundo com viés mais baixista. A carteira de juros e inflação dos multimercados tem mantido viés mais otimista, com maior exposição em NTN-Bs, oscilando posições em inclinações da curva de juros nominais e também em inflação implícita. Caso a atratividade dos altos juros brasileiros implique em maior fluxo de recursos, pressionando os juros longos, a carteira de juros e inflação dos fundos multimercados tenderá a performar bem.</p>
<p>Recuperação nos EUA com volatilidade, mas ainda presente. Os dados mais recentes confirmam cenário de recuperação nos EUA, mas a um ritmo mais lento do que previamente esperado pelo mercado. Contudo, o banco central dos EUA permanece em um “tom” diferente das demais autoridades monetárias (exceto Brasil), uma vez que está por decidir quando subir os juros, enquanto boa parte do mundo mantém viés por baixá-los ainda mais.</p>	<p>Os fundos multimercados mantêm visão otimista em relação aos EUA, refletida em uma exposição mais favorável tanto ao dólar quanto ao índice S&P. Além disso, a posição vendida em real e comprada em dólar funciona também como um contraponto à carteira de juros e inflação, tendo característica mais pessimista (em relação ao mercado brasileiro, pelo menos).</p>
<p>Perspectivas difíceis para ações brasileiras. O ajuste fiscal em curso tem claramente uma característica mais negativa para a bolsa no curto prazo, embora possa representar algum sinal de otimismo para o longo prazo. No entanto, os dados de atividade econômica continuam a apontar para patamares muito deprimidos de confiança, seja dos consumidores, seja da indústria. O elevado patamar da inflação corrente também não ajuda e a perspectiva de elevar ainda mais os juros e mantê-los altos por mais tempo tão pouco representam motivos para se comprar ações no Brasil. Enquanto não houver uma recuperação nestes indicadores, fica muito difícil projetar uma recuperação no crescimento e, por conseguinte, um desempenho mais positivo da bolsa brasileira.</p>	<p>A carteira de ações brasileiras dos fundos multimercados tem mantido característica mais neutra, ou seja, nem comprados, nem vendidos. A composição tem sido utilizada para contrapor outras posições da carteira. Por exemplo, quando a carteira como um todo esteve muito comprada em dólares, a composição da carteira de ações buscou setores mais atrelados à economia doméstica. Embora haja pouca visibilidade em relação à direção da bolsa, entendemos haver oportunidades de arbitragem, principalmente entre classes de ativos.</p>

Fundos Ibovespa Ativo: em geral, desempenho abaixo do benchmark, que caiu 6,17% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...apesar de o 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 posição acima do benchmark em Itaú.	-	...negativos. O papel se desvalorizou na segunda metade do mês após o governo editar a Medida Provisória 675 que eleva a Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL) de 15% para 20% para instituições financeiras. Além disso, voltou ao radar do mercado a possível retirada do benefício fiscal nos juros sobre capital próprio.
... o setor de papel e celulose apresenta a característica de aproveitar uma possível desvalorização do real, sem os problemas de demanda doméstica, entretanto preferimos Suzano dentro deste setor.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Fibria.	-	...negativos. As ações se valorizaram com a depreciação do real ao longo do mês.
...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. Os papéis se valorizaram fortemente no início do mês com a divulgação de resultados sólidos e acima das expectativas do mercado.
...ainda dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira em função do ramp-up de sua planta no Estado do Maranhão. Além disso, poderia ser uma fonte de diversificação ao portfólio, trazendo exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	+	...positivos. As ações se valorizaram com a publicação de um sólido resultado referente ao 1º Tri 2015 da empresa e com a desvalorização do real ao longo do mês.

Fundos de Retorno Absoluto: rentabilidade acima do Ibovespa.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...o setor de papel e celulose apresenta a característica de aproveitar uma possível desvalorização do real, sem os problemas de demanda doméstica. Além disso, Klabin é uma empresa com sólida posição competitiva e boa resiliência a uma economia mais fraca.	...mantivemos posição acima do benchmark em Klabin.	+	...positivos. As ações da Klabin continuaram avançando, impulsionadas pelo avanço do projeto Puma, pela desvalorização do Real e pela valorização do preço do papel produzido pela empresa.
...ainda dentro do setor de papel e celulose, Suzano poderia se beneficiar do processo de desalavancagem financeira em função da entrada em operação de sua nova planta no Estado do Maranhão. Além disso, poderia ser uma fonte de diversificação ao portfólio, trazendo exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	+	...positivos. As ações se valorizaram com a publicação de um sólido resultado referente ao 1º Tri 2015 da empresa e com a desvalorização do real ao longo do mês.
...acreditávamos que o papel já precificava um cenário adverso no setor de vestuário, o qual poderia sofrer com a atual conjuntura econômica.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hering.	-	...negativos. O papel se desvalorizou fortemente após a divulgação dos resultados referente ao 1º Tri 2015, os quais mostraram vendas ainda fracas e resultado operacional substancialmente mais fraco que o esperado pelo mercado.

Fundos de Sustentabilidade Empresarial: rentabilidade acima do benchmark (ISE), que caiu 4,40% 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.	+ ...positivos. Após a forte performance no mês anterior, o papel se desvalorizou em maio. Além disso, a Moody's alterou para negativa as perspectivas de notas da Vale por conta da deterioração nos fundamentos do mercado para minério de ferro e metais básicos.
...ainda dentro do setor de papel e celulose, Suzano poderia se beneficiar do processo de desalavancagem financeira em função da entrada em operação de sua nova planta no Estado do Maranhão. Além disso, poderia ser uma fonte de diversificação ao portfólio, trazendo exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	+ ...positivos. As ações se valorizaram com a publicação de um sólido resultado referente ao 1º Tri 2015 da empresa e com a desvalorização do real ao longo do mês.
...além do cenário regulatório ainda incerto, a provável queda da demanda, somada à expectativa de aumento da inadimplência e perdas nas distribuidoras, fazia com que, nos atuais preços, a expectativa de retorno para o acionista estivesse aquém do que demandamos.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Eletropaulo.	- ...negativos. As ações da companhia se valorizaram após a Aneel publicar sua nota técnica preliminar a respeito do 4º ciclo de revisão tarifária, o qual foi considerado melhor do que esperado pelo mercado. Os números finais da revisão serão publicados em junho. Ainda, a divulgação da renovação dos contratos das distribuidoras foi considerada positiva pelos analistas.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...o cenário macroeconômico recomendava cautela, com vendas do varejo deprimidas por conta de uma baixa confiança do consumidor. Além disso, a maior competição no segmento de varejo alimentar poderia prejudicar a empresa.	...mantivemos posição Short em PCAR4.	+ ...positivos. O papel se desvalorizou após a empresa publicar seus números referentes ao 1º Tri de 2015, o qual se mostrou aquém das expectativas do mercado. Segundo analistas, a estratégia de preços agressiva da companhia para recuperar as vendas nos hipermercados começou a dar frutos, entretanto, o custo no curto prazo levou a uma deterioração na margem operacional, por conta dos altos descontos e despesas com marketing.
...o cenário macroeconômico recomendava cautela, com vendas do varejo deprimidas por conta de uma baixa confiança do consumidor. Tal cenário prejudicaria o desempenho da Via Varejo dado sua maior dependência a crédito e a produtos com ticket médio elevado.	...montamos uma posição Short em VVAR11.	+ ...positivos. O papel se desvalorizou ao longo do mês, mesmo com a publicação de um forte resultado por parte da companhia para o 1º Tri de 2015. O mercado ainda se mostrou preocupado sobre este resultado não ser sustentável dado as recentes publicações mostrando quedas nas vendas no varejo.
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano poderia se beneficiar do processo de desalavancagem financeira em função da entrada em operação de sua nova planta no Estado do Maranhão. Além disso, poderia ser uma fonte de diversificação ao portfólio, trazendo exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...montamos uma posição Long em SUZB5.	+ ...positivos. As ações se valorizaram com a publicação de um sólido resultado referente ao 1º Tri 2015 da empresa e com a desvalorização do real ao longo do mês.

Fundos Small Cap: rentabilidade abaixo do parâmetro de performance (índice SMLL), que caiu 2,38% no mês

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...as ações de Oi poderiam continuar a se depreciar em função de sua condição de alta alavancagem financeira e fraca posição competitiva difícil.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Oi.	- ...negativos. As ações da Oi se valorizaram com a conclusão da venda da Portugal Telecom para a Altice e com a divulgação dos resultados referente ao 1º Tri 2015, o qual mostrou números operacionais acima do que o mercado esperava.
...além do cenário regulatório ainda incerto, a provável queda da demanda, somada à expectativa de aumento da inadimplência e perdas nas distribuidoras, fazia com que, nos atuais preços, a expectativa de retorno para o acionista estivesse aquém do que demandamos.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Eletropaulo.	- ...negativos. As ações da companhia se valorizaram após a Aneel publicar sua nota técnica preliminar a respeito do 4º ciclo de revisão tarifária, o qual foi considerado melhor do que esperado pelo mercado. Os números finais da revisão serão publicados em junho. Ainda, a divulgação da renovação dos contratos das distribuidoras foi considerada positiva pelos analistas.

Fundos de Dividendos: rentabilidade acima do benchmark (IDIV), que caiu 6,94% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...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.	+ ...positivos. Após forte performance em abril, o papel se desvalorizou em um movimento acelerado com base na publicação dos resultados da empresa referente ao 1º Tri 2015 aquém das expectativas do mercado. Além disso, os dados do setor siderúrgico continuam decepcionando o mercado
...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.	+ ...positivos. Após a forte performance no mês anterior, o papel se desvalorizou em maio. Além disso, a Moody's alterou para negativa as perspectivas de notas da Vale por conta da deterioração nos fundamentos do mercado para minério de ferro e metais básicos.
...a Vivo poderia se beneficiar dado sua sólida posição competitiva no segmento móvel, superando a performance de seus concorrentes. Além disso, a expectativa de que com a consolidação da compra da GVT, o negócio no segmento de telefonia fixa deveria melhorar e solidificar a geração de caixa da companhia.	...mantivemos posição acima do benchmark em Vivo.	- ...negativos. Mesmo após a empresa divulgar resultados em linha com as expectativas, o papel se desvalorizou devido a uma especulação de que potenciais estudos estão sendo realizados pelo Ministério da Fazenda para o fim do benefício fiscal presente nos juros sobre capital próprio e possível aumento na taxa Fistel (Fundo de Fiscalização das Telecomunicações).

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 e aumento de impostos. O aumento do desemprego já em curso, associado à perda do poder de compra da população decorrente da inflação mais alta e subida de impostos, deve causar aumento na inadimplência de pessoas físicas. No lado corporativo, também identificamos risco de piora, mais 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. Mantemos uma posição abaixo do benchmark para o setor de minério de ferro e metais básicos por entendermos que as condições desfavoráveis de demanda no Brasil, bem como a expectativa de desaceleração da economia chinesa devem pesar sobre as ações do setor.
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 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, a expectativa de fraca demanda após a forte alta de preços de energia deve pesar sobre as distribuidoras. Já as geradoras estão pressionadas pelo menor nível de utilização dos seus reservatórios, expondo-as ao preço do mercado à vista de energia. Tais condições, somadas à baixa expectativa de retorno para o acionista justificam nosso posicionamento.
Defensivos Domésticos	Acima do benchmark	Mantemos nossa posição neste segmento através, principalmente, de Weg, por sua resiliência de resultados e exposição ao desenvolvimento de fontes de energia alternativas no Brasil. 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 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.

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 DTVM Limitada (“Western Asset”) e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

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

Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		mai 15	2015	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Médio 12 meses¹	29 mai 2015			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	1,02%	4,79%	11,45%	21,84%	30,72%	R\$ 137,44 milhões	R\$ 87,28 milhões	0,30%	não há	21/02/2002
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	5,86%	20,49%	41,89%	48,48%	59,19%	R\$ 95,9 milhões	R\$ 114,22 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	Parâmetro de Rentabilidade (PTAX)	6,19%	19,67%	41,97%	49,11%	57,19%					
	(3) Western Asset Crédito Corporativo FI Renda Fixa Crédito Privado	1,03%	5,11%	-	-	-	R\$ 48,13 milhões	R\$ 55,56 milhões	0,50%	R\$15 mil	29/10/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	-	-	-					
	(4) Western Asset Tradicional FI RF	1,16%	5,14%	11,61%	21,74%	31,21%	R\$ 52,36 milhões	R\$ 53,74 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
Renda Fixa	(5) Western Asset RF Ativo FI	1,38%	5,68%	11,54%	20,84%	30,62%	R\$ 693,78 milhões	R\$ 750,3 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
	(6) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	2,66%	8,86%	13,60%	17,02%	25,29%	R\$ 89,45 milhões	R\$ 97,19 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B)	2,57%	8,63%	13,68%	18,05%	25,87%					
	(7) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	2,07%	7,47%	11,65%	-	-	R\$ 80,12 milhões	R\$ 105,05 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-B5)	1,63%	6,55%	12,37%	-	-					
	(8) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	2,03%	6,58%	11,59%	18,18%	26,48%	R\$ 59,61 milhões	R\$ 61,05 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	Parâmetro de Rentabilidade (IMA-G (ex C))	1,83%	6,17%	11,73%	19,41%	27,96%					
	(9) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa*	2,07%	5,45%	-	-	-	R\$ 31,21 milhões	R\$ 60,11 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (IRF-M)	1,63%	4,84%	-	-	-					
	(10) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	-6,27%	4,30%	1,72%	-5,47%	0,21%	R\$ 26,76 milhões	R\$ 23,17 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	Parâmetro de Rentabilidade (Ibovespa)	-6,17%	5,51%	2,97%	-1,39%	-3,17%					
Ações	(11) Western Asset Prev IBrX Alpha FIA	-5,92%	2,73%	-0,21%	-7,96%	-	R\$ 16,11 milhões	R\$ 38,44 milhões	0,75% + 20% do que exceder o IBRX	R\$300 mil	26/02/2013
	Indicador de Referência (IBRX)	-5,47%	5,60%	3,28%	1,63%	-					
	(12) Western Asset Dividend Yield FIA	-5,54%	0,41%	0,84%	-8,60%	-4,21%	R\$ 75,16 milhões	R\$ 55,24 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	Indicador de Referência (IDIV)	-6,94%	-2,40%	-17,04%	-18,42%	-13,94%					
	(13) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	-4,27%	1,38%	3,22%	-0,67%	11,93%	R\$ 51,31 milhões	R\$ 46,79 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	Parâmetro de Rentabilidade (ISE)	-4,40%	2,28%	3,45%	3,75%	15,88%					
	(14) Western Asset FIA BDR Nível I	7,68%	24,36%	61,96%	-	-	R\$ 29,23 milhões	R\$ 58,93 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	Parâmetro de Rentabilidade (S&P 500®) em R\$	7,30%	22,49%	55,54%	-	-					
Multimercado	(15) Western Asset Multi Return FIM	1,05%	5,55%	12,23%	22,22%	30,91%	R\$ 29,58 milhões	R\$ 28,34 milhões	0,80% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	30/11/2007
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
	(16) Western Asset Dinâmico FIM	1,18%	6,11%	12,68%	22,24%	32,49%	R\$ 88,08 milhões	R\$ 99,06 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
	(17) Western Asset Multitrading H FIM	1,03%	5,13%	12,15%	20,94%	32,17%	R\$ 141,6 milhões	R\$ 152,35 milhões	1,10%	R\$ 25 mil	14/01/2003
	Parâmetro de Rentabilidade (CDI)	0,98%	4,80%	11,53%	22,04%	30,88%					
	(18) Western Asset US Index 500 FIM	2,16%	6,14%	22,03%	56,58%	-	R\$ 177,71 milhões	R\$ 229,9 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	Parâmetro de Rentabilidade (S&P 500®)	1,05%	2,36%	9,56%	29,23%	-					

* 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. Para avaliação da performance de um 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 ("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 (18), 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) e (17), pedido de resgate, a conversão de cotas, e o pagamento ocorrem em datas diferentes. Os fundos (2) e (15) a (17) 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, 15º andar, S.ão Paulo - SP - 04543-011.