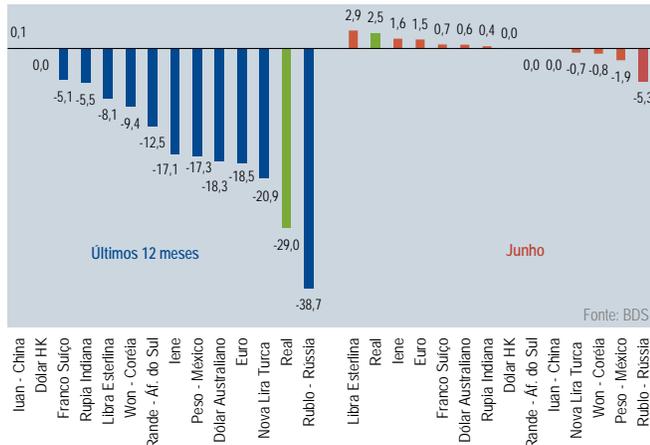


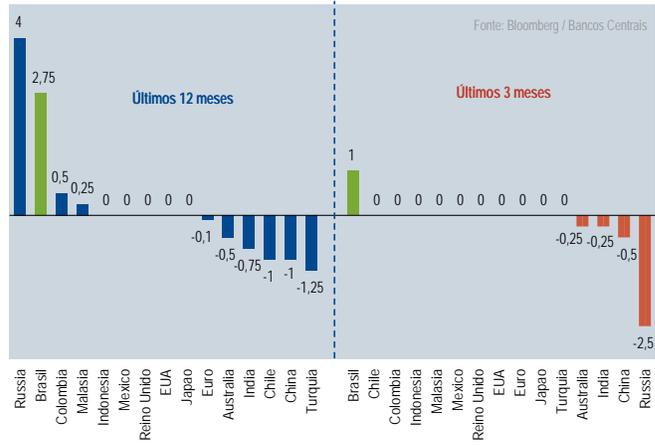
Moedas (contra o dólar)

Junho foi um mês misto para as moedas, mas os últimos 12 meses continuam sendo dominados pela valorização do dólar.



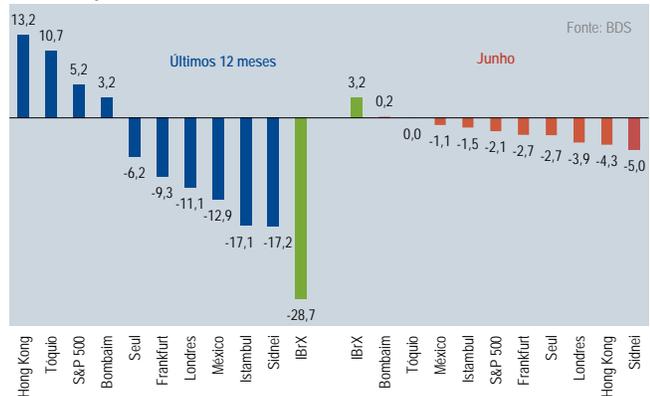
Taxas básicas de juros - variação

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



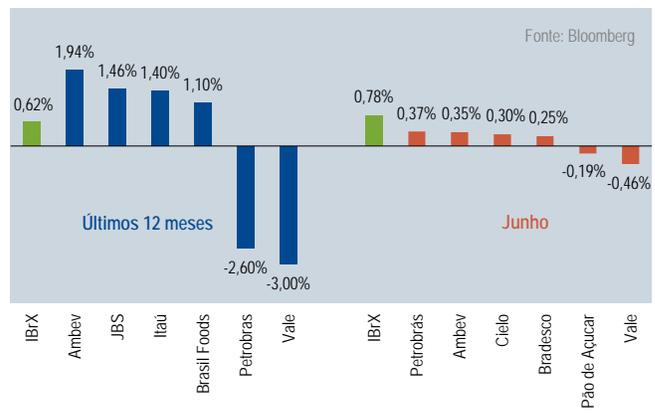
Bolsas do mundo (em dólar)

Apesar da pequena recuperação em junho (por conta do câmbio) a bolsa brasileira continua sendo a pior em 12 meses, refletindo as condições macroeconômicas.



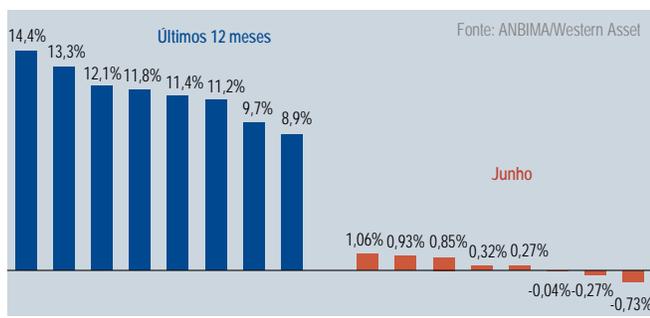
Principais contribuições para o IBRX

Bolsa no zero a zero no mês e últimos 12 meses. Destaque positivo para empresas de Alimentação.



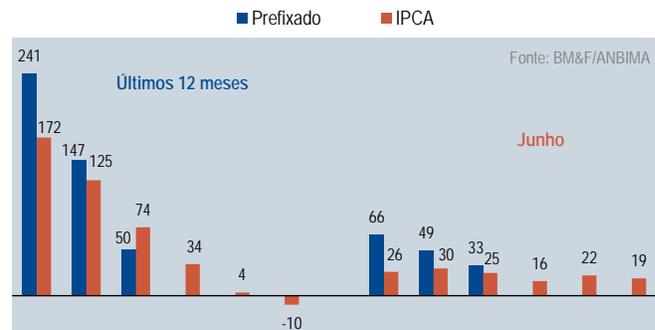
Renda fixa local - I

A performance dos IMAs foi prejudicada pela elevação generalizada das taxas de juros.



Renda fixa local - II

IPCA bem acima do consenso e discurso duro do BC fizeram com que as taxas de juros subissem em junho, principalmente na parte mais curta da curva.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM JUNHO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Grécia e credores não chegaram a um acordo, levando o país a não pagar o FMI, entrando em default.			
O IPCA de maio surpreendeu muito negativamente: 0,74% contra consenso de 0,59%.			
Tanto o comunicado quanto a ata pós-COPOM vieram em tom mais hawkish do que o esperado, fazendo com que o mercado revisasse o tamanho do ciclo de aperto monetário.			
Vendas do varejo surpreenderam negativamente, com queda de 0,4% contra consenso de alta de 0,7%.			
O FED não deixou transparecer, em sua reunião de junho, intenção de começar a elevar os juros na reunião de setembro, apesar de reconhecer que o mercado de trabalho está melhorando.			

O QUE ESPERAMOS

Cenário Internacional

A tragédia grega voltou em grande estilo ao centro das atenções do mercado financeiro. Em nossa newsletter de fevereiro escrevemos o seguinte:

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

Infelizmente, Tsipras e Merkel não aproveitaram o tempo ganho para costurar um acordo mais palatável. A nossa leitura era de que havia muito em jogo para ambas as partes não chegarem a um consenso. Mas não houve acordo. Vamos tentar aqui mostrar os cenários possíveis e seus impactos sobre os mercados, com o alerta de que a situação está muito fluida, e novos desenvolvimentos podem alterar de maneira significativa o que estamos escrevendo hoje, 1º de julho, sobre o assunto. Mas, mesmo assim, acreditamos que valha a pena o risco, pois algumas possíveis consequências podem ser vislumbradas. Para tanto, utilizaremos as informações de dois artigos publicados pelo Head de Investimentos de nosso escritório em Londres, Andrew Belshaw, escritos nos últimos dias 23 e 30 de junho. Apesar de poderem estar desatualizados no momento em que esta newsletter chegar à mão de seus leitores, acreditamos que fornecem subsídios importantes para entender a atual crise e suas consequências para os mercados.

Um Breve Histórico

A crise atual gira em torno da expiração do Segundo Programa de Ajustamento Econômico que foi acordado entre a Grécia e a Troika (BCE/UE/FMI) em março de 2012. O programa desembolsou €164,5 bilhões até o final de 2014 em uma série de parcelas. Basicamente, a Grécia estava recebendo financiamento da Troika em troca de reformas do sistema previdenciário, de segurança social e tributária, de forma a tornar sustentável a posição fiscal da economia grega no longo prazo. Sem o dinheiro da Troika, os compromissos com o setor público e com os credores não poderiam ser honrados.

Antes do desembolso final de €7,2 bilhões ser realizado no final de 2014, ficou claro que uma consolidação fiscal adicional seria necessária para satisfazer as exigências da quinta revisão do Programa de Ajustamento. Para permitir isso, o primeiro-ministro grego Antonis Samaras pediu - e conseguiu - uma prorrogação de dois meses para o programa, expirando, assim, em fevereiro de 2015. A fim de reforçar a sua posição doméstica, Samaras chamou uma eleição presidencial dois meses antes, mas seu plano deu errado. Depois de três tentativas fracassadas de eleger o seu candidato no Parlamento, a Constituição determinou que uma eleição geral fosse chamada. A eleição resultou na formação de um governo antiausteridade, liderado pelo partido Syriza, do primeiro-ministro Alexis Tsipras, efetivamente colocando um ponto final na coalizão amigável à Troika (Nova Democracia-PASOK), liderada por Samaras até o final de janeiro.

Eleito com uma plataforma que prometia a permanência do país no euro, mas ao mesmo tempo reverteria as reformas previdenciária e do setor público que o governo anterior tinha patrocinado, o governo liderado pelo Syriza colocou-se em rota de colisão imediata com a Troika. Apesar de uma extensão de última hora para o programa de resgate ter sido acordada no final de fevereiro (definida para expirar em 30 de junho), a acentuada deterioração da economia grega em 2015 fez aumentar a certeza de que a crise de fluxo de caixa enfrentada pelo governo só iria se intensificar. Com a desaceleração do crescimento, as receitas fiscais em queda e o superávit primário erodindo rapidamente, a dependência de financiamento da Troika foi crescendo.

Desde fevereiro, os bancos gregos têm sido incapazes de se financiar através dos procedimentos normais de financiamento do BCE. Dado que a Grécia tem um rating soberano inferior ao exigido pelo BCE para a aceitação de colaterais, e a instituição considera que o país é incapaz de concluir com êxito uma renegociação da sua dívida (o que daria à Grécia um waiver do rating mínimo), os bancos gregos têm sido incapazes de usar a Operação de Refinanciamento Principal (MRO, na sigla em inglês). Como consequência, o sistema bancário grego vinha dependendo da Assistência de Liquidez de Emergência (ELA, na sigla em inglês) para cobrir o seu déficit de financiamento. E essa dependência tem ficado cada vez maior, em função da fuga de depósitos domésticos.

Com a incerteza sobre o resultado do impasse entre Syriza e Troika se intensificando, e o risco crescente de uma saída da Grécia do euro, os correntistas vinham movendo o seu dinheiro para fora do sistema bancário, via transferência para o exterior ou mesmo saque em euros físicos. Nos primeiros quatro meses do ano, 20% de todos os depósitos foram sacados. Sem o financiamento proporcionado pela ELA, o sistema bancário grego já teria entrado em colapso. Este é o ponto de pressão. O BCE controla a quantidade de ELA que o Banco Central da Grécia pode fornecer e se deve ou não fornecê-la. Com uma maioria de dois terços no Conselho, o BCE

pode acabar com o financiamento ELA. Como grande parte da garantia usada para acessar este financiamento é a dívida soberana grega, seguindo suas próprias regras, o BCE deve declarar os bancos gregos insolventes em caso de um default soberano e, assim, cortar o financiamento. Até o momento, o BCE apenas congelou o estoque de ELA em poder dos bancos gregos, o que já provocou a decretação de feriado bancário por uma semana e o estabelecimento de limite de saque.

As Perspectivas para a Grécia e para a Zona do Euro

O governo de Tsipras trabalhou o tempo todo sob a premissa de que seria no melhor interesse da Troika que a Grécia permanecesse no euro. Enquanto isso, a Troika foi inflexível com relação à adesão da Grécia a compromissos anteriores, porque o fracasso do país em fazê-lo poderia incentivar partidos antiausteridade em outros países da periferia do continente. Apesar de muita especulação e falso otimismo sobre uma solução de compromisso, este impasse permaneceu nos últimos quatro meses.

O fim da estrada foi agora alcançado: não restou nenhum dinheiro em caixa para pagar os compromissos devidos. Além dos €1,6 bilhões necessários a cada mês para pagar as aposentadorias e os salários do setor público, o governo grego tem de cumprir com os pagamentos aos credores nos próximos dois meses: €1,6 bilhões no dia 30 de junho (já vencidos) e €0,5 bilhões no dia 13 de julho para o FMI, €3,5 bilhões e €3,2 bilhões nos dias 20 de julho e 20 de agosto para o BCE.

Sem um acordo com a Troika e o consequente desembolso de €7,2 bilhões dos fundos de resgate, a Grécia ficou inadimplente (de facto, dado que o default formal está sujeito a alguns períodos de carência). Mesmo se for alcançado um acordo, isso em si só implicará no ganho de algum tempo, pois é claro que um novo programa de resgate será necessário para sustentar a Grécia durante os próximos anos.

Teoricamente, a Grécia poderia ficar no euro, mesmo inadimplente. No entanto, este cenário é extremamente improvável, dado que um default da dívida soberana rapidamente se transforma em uma crise bancária. Ao mesmo tempo em que tal evento seria catastrófico para o país, também haveria impacto no resto da zona euro. Apesar da retórica de que não houve mutualização da dívida e de que a ELA é de responsabilidade de cada banco central nacional (no caso, do Banco da Grécia), a forma como o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC, composto pelo BCE e todos os BCs dos países da zona do euro) trabalha é tal que a responsabilidade final volta para o BCE através do TARGET2, seu sistema de pagamento interbancário. O Banco da Grécia tinha um passivo de €100 bilhões com o SEBC no final de abril, valor que sem dúvida deve ser maior agora, dado que a fuga de depósitos

sofrida pelos bancos gregos se intensificou nas últimas semanas. Este não é o único passivo que a BCE/UE enfrentará em caso de inadimplência: o BCE/UE também detém €229 bilhões em dívida soberana grega. Como percentual do PIB, no contexto da zona do euro, as perdas potenciais não são grandes, mas teriam de ser cobertas pelos orçamentos governamentais.

Cenários

Com ambos os lados presos em um jogo de provocação, e os riscos de saída do euro subindo, qual o cenário que prevemos para os próximos dias e semanas (principalmente após a vitória popular do “Não” à continuidade das medidas antiausteridade no plebiscito grego realizado no último dia 5)? Existem duas possibilidades:

1) Acordo

O cenário mais provável ainda parece ser o de que um acordo será alcançado. Resumindo, a razão para tal acordo seria que ambos os lados têm muito a perder se este não for alcançado.

A razão para um acordo a partir da perspectiva grega é clara. A alternativa de um calote grego e a saída definitiva do euro não é a panaceia que alguns têm pintado. A menos que um programa de ajustamento estrutural seja realizado, ao mesmo tempo em que uma nova moeda é estabelecida, os ganhos com a desvalorização que se seguiria iriam se provar de curta duração, como já vimos em outras experiências do tipo. Com o alto apoio doméstico para a permanência da Grécia no euro, a rota alternativa de um default permanente com a introdução de controles de capital seria de fato um resultado pior do que um “Grexit” (trocadilho em inglês referente à saída do país do euro, envolvendo as palavras “Greece” e “exit”), como os gregos já puderam experimentar a partir de 29 de junho. O governo grego não teria forma de recapitalizar o seu sistema bancário, e seria improvável que a UE o fizesse. A economia, na falta de acesso aos mecanismos de criação de crédito, sofreria uma “paralisação repentina” (*sudden stop*). O crescimento despencaria e o desemprego subiria ainda mais, tornando o padrão de vida ainda pior. Um novo dracma permitiria a recapitalização e a esperança de recuperação, mas os efeitos de curto prazo seriam semelhantes.

Para o restante da zona do euro, o impulso para o acordo é menos financeiro e mais político. Se a Grécia se tornar inadimplente e sair, a viabilidade a longo prazo do euro teria de ser posta em causa. Como o presidente do BCE (Mario Draghi) disse, o euro já não seria inviolável e eterno. Ao sair, a Grécia iria abrir a porta para que os prêmios de risco de todos os ativos non-core subissem, assim como deveria haver um prêmio para a possibilidade de outros países saírem, não importa quão baixa a probabilidade. O euro deixaria de ser visto como uma união monetária estável, mas mais como um regime de câmbio fixo. Politicamente, isso seria um grande revés para a integração europeia e uma negação dos seus objetivos ao longo dos últimos 60 anos. Além disso, enquanto os custos financeiros diretos são relativamente pequenos para o resto da zona do euro, o fato de ter havido uma forma suave de mutualização da dívida através do BCE seria politicamente problemático, especialmente nos países centrais, que convenceram seus eleitorados de que não foi este o caso.

Cada lado é, assim, incentivado a chegar a um acordo, o catalisador para tanto ocorrendo quando os gregos ficarem sem dinheiro e uma decisão tiver que ser feita. Poderia o processo todo ainda falhar? A nosso ver, obviamente, sim. Os parlamentos nacionais na Grécia e na Alemanha (entre outros) têm de ratificar qualquer acordo. Isso é potencialmente um risco, mas que não deve ser sobrestimado, em nossa opinião.

Do ponto de vista grego, o risco vem da ala esquerda do partido Syriza. Qualquer acordo que envolva uma redução dos pagamentos de aposentadorias é suscetível de ser rejeitada por uma maioria substancial do Syriza, colocando o primeiro-ministro Tsipras em uma posição difícil. Em última análise, ele poderia contar com o partido pró-euro Nova Democracia para fornecer a maioria necessária, o que por sua vez acabaria por levar à fissura na coalizão de governo e à criação de um governo de unidade nacional. Do ponto de vista da UE, isto significaria um parceiro de negociação mais fácil e, provavelmente, resultaria na rápida implementação de um terceiro resgate.

Em relação a uma possível rejeição por parte do parlamento alemão (Bundestag) a qualquer acordo, grande parte desta preocupação foi baseada em uma percepção de divisão entre a chanceler Angela Merkel e seu ministro das Finanças e companheiro de partido na União Democrática Cristã (CDU), Wolfgang Schäuble, com o último sendo mais hawkish e menos disposto a se comprometer com os gregos. Schäuble tem sido um dos principais políticos da CDU desde 1972 e era visto como protegido do ex-chanceler Helmut Kohl. Assim, ele possui amplo respeito e apoio no partido, assim como no seu partido irmão, a União Social Cristã (CSU). Se Schäuble for claramente contra qualquer extensão, ele teria um bloco substancial de votos que iria segui-lo.

Seria ele capaz de forçar uma divisão na CDU? Nós duvidamos. Em mais de 40 anos como um homem de partido, embora às vezes franco demais, ele sempre foi, em última análise, leal. Por que ele iria arriscar a hegemonia política da CDU, mesmo no caso de um acordo com a Grécia, que, apesar de desagradável para ele, é uma questão menor no contexto da situação econômica e geopolítica europeia em geral? Afora essa dinâmica, poderia um acordo ser rejeitado por outros membros do Bundestag? Isso, a nosso ver, seria improvável, dado que a chanceler Merkel poderia amarrá-lo a um voto de confiança, garantindo assim o apoio de seus deputados ou, in extremis, contar com os votos dos deputados de outros partidos mais amigáveis ao acordo, como o Partido Democrata Social (SPD) e/ou o Partido Verde.

2) Sem Acordo

No caso em que a União Europeia e o governo grego sejam incapazes de chegar a um acordo, e o impasse é tal que os pagamentos ao FMI e ao BCE falham e um evento de default é acionado, movemo-nos rapidamente para um ambiente de controles de capital e, no final do processo, à introdução de uma nova moeda.

Como foi referido anteriormente, controles de capital teriam de ser introduzidos para evitar uma maior fuga de depósitos bancários, dado que o BCE iria retirar o financiamento ELA. Sem recursos para recapitalizar os bancos, o governo grego teria que se mover rapidamente na direção da emissão de uma nova moeda, pelo menos de forma paralela. Com o dinheiro fortemente restrito e uma economia paralela crescente, as perspectivas econômicas de curto prazo para a Grécia, a nosso ver, seriam de recessão, inflação mais elevada e um acentuado declínio no padrão de vida. A médio prazo, assumindo que são conduzidas reformas estruturais, o consequente aumento da competitividade internacional deveria permitir que a economia se recuperasse um pouco, embora a demanda doméstica permanecesse deprimida.

Para a zona do euro, os riscos são principalmente via contágio para a periferia. Com o euro parecendo um regime de câmbio fixo, em nossa opinião, os prêmios de risco dos títulos da periferia deveriam subir. Da mesma forma, danificada a confiança e a perspectiva de uma economia da zona euro em desaceleração, haveria pressão sobre os preços das ações e o mercado de crédito. Inequivocamente, acreditamos que esta seria limitada em sua extensão e, como tal, constituiria uma oportunidade de compra.

Qualquer piora causada por uma saída da Grécia do euro levaria a uma ação rápida e decisiva por parte das autoridades monetárias. Se a Grécia tiver que sair, o BCE iria rapidamente inundar o sistema bancário da zona do euro com liquidez para evitar o contágio de outros países da periferia, intensificando as suas medidas de flexibilização quantitativa. O presidente Draghi não gostaria de ver o bom trabalho dos últimos 18 meses, que colocou a economia de volta na rota do crescimento, ser abortado por inação.

Os Próximos Seis Meses

Seja qual for o resultado da situação atual, os eventos recentes trarão impacto sobre o desempenho econômico da Grécia e, potencialmente, da zona do euro nos próximos meses. O congelamento do sistema bancário grego e a resultante desaceleração da atividade forçará a economia para uma recessão. Esta, por sua vez, vai piorar as projeções fiscais e, na pior das hipóteses, aumentar a pressão por mais austeridade e reformas – ou, na melhor das hipóteses, prolongar o período de adaptação.

A maior preocupação é o efeito que a situação atual pode ter sobre a economia da zona do euro em geral. Tendo engendrado uma recuperação da atividade, com a demanda interna nos países centrais liderando o processo, o BCE deve estar preocupado de que a situação grega possa ter um impacto negativo significativo sobre o sentimento geral, de tal forma que a recuperação comece a arrefecer. Se as famílias começarem a poupar mais como uma medida de precaução, ou, no caso das economias periféricas, sacarem os depósitos bancários, as previsões atuais para o crescimento poderão se provar otimistas.

Como o único player relevante no jogo, o BCE terá de responder à situação criada pela Grécia. A política monetária terá que ser agressiva, e se a incerteza persistir, será necessária uma aceleração do QE. Ao forçar para baixo as taxas em toda a curva de juros, e prevenir o contágio pela redução dos prêmios dos ativos de risco, o BCE poderá garantir que a recuperação econômica continue nos trilhos. Em última análise, a nosso ver, o Peloponeso não vai ditar o que acontece nos mercados financeiros da zona do euro. O resultado da votação do referendo pode adicionar volatilidade a curto prazo, mas será o BCE, através do cumprimento dos seus objetivos de política monetária, que irá determinar o comportamento dos ativos financeiros na zona do euro.

Mercados Locais

Renda Fixa

O COPOM no início do mês, a ata da reunião e o relatório de inflação no final do mês apontaram para a mesma direção: o Banco Central continua firme em sua disposição de trazer as expectativas de inflação para 2016 para 4,5%. Contando com a ajuda de um IPCA e um IPCA-15 bem acima das expectativas, e com a piora do cenário europeu com a aproximação do "Grexit", a curva de juros subiu durante o mês de junho, embutindo uma taxa SELIC de 14,5% até o 2º trimestre de 2016, e uma queda lenta para 13% até o final do mesmo ano.

Continuamos com nossa visão de que o Banco Central terá espaço para cortar a SELIC agressivamente em 2016, dado o tremendo hiato do produto que vem se abrindo, com a taxa básica atingindo 11,5% no final do próximo ano. O racional por trás deste cenário é muito simples: considerando que a inflação projetada para 2017 seja de 4,5%, uma SELIC de 11,5% significaria uma taxa de juros real ex-ante de 7% ao ano para 2017, bastante alta no contexto de uma atividade econômica de joelhos.

Câmbio

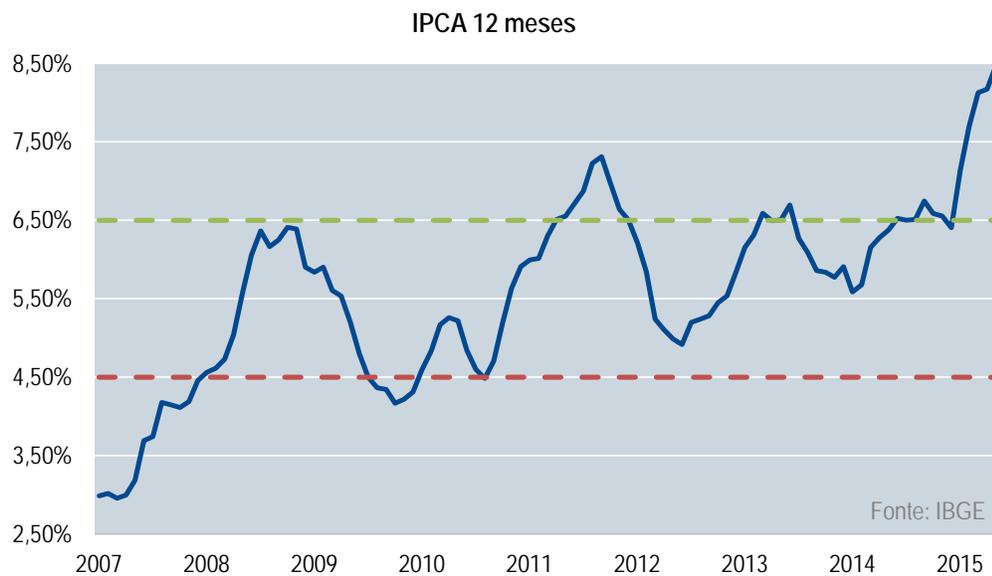
Em um mês dominado pelo drama grego, não houve um movimento de *flight to quality* no mercado de moedas. O dólar não apresentou movimento relevante ou consistente em nenhuma direção, e o real permaneceu praticamente estável durante o mês.

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 ficar estabilizado neste intervalo 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 está em meio ao processo de desmonte destas operações, mas muito lentamente, 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 em razão do 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



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.

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 abriram 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.	+	...negativos, na medida em que os spreads de crédito de alguns papéis subiram no mês.
Índices de Preço	...seria mais adequado manter uma carteira concentrada em títulos de curto prazo para uma maior aderência ao IPCA.	...mantivemos o posicionamento em NTN-B com vencimento em até 5 anos.	-	...positivos, na medida em que as taxas dos títulos de curto prazo subiram.
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 Janeiro 21 aliada a uma sobre alocação em NTN-B com vencimento em 2050.	-	...negativos, na medida em que tanto as taxas de juros reais como as nominais de longo prazo subiram 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.	...montamos uma posição em prefixados Jan/2017 na esteira de uma alta expressiva de juros que consideramos exagerada. Em contrapartida, ao final do mês reduzimos a posição em pré Jan/2021 como forma de reduzir o risco dos portfólios frente às incertezas sobre Grécia.	-	...negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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.	-	negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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.	...montamos uma posição em prefixados Jan/2017 na esteira de uma alta expressiva de juros que consideramos exagerada. Em contrapartida, ao final do mês reduzimos a posição em pré Jan/2021 como forma de reduzir o risco dos portfólios frente às incertezas sobre Grécia.	-	...negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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.	-	negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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	<p>O discurso e as comunicações do Banco Central apontam para pelo menos mais uma elevação de 0,5 ponto percentual na taxa SELIC em julho. 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.</p>	<p>A postura mais hawkish do BC, aliado ao ajuste fiscal em curso, nos dá mais segurança para assumir posições na parte mais longa das curvas de juros. Acreditamos que os prêmios dos vencimentos intermediários também começam a ficar interessantes, à medida que esperamos uma queda relevante das taxas de juros já a partir do primeiro trimestre de 2016.</p>

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.	...montamos uma posição em prefixados Jan/2017 na esteira de uma alta expressiva de juros que consideramos exagerada. Em contrapartida, ao final do mês reduzimos a posição em pré Jan/2021 como forma de reduzir o risco dos portfólios frente às incertezas sobre Grécia.	- ...negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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.	- negativos. Os juros subiram dada a percepção do mercado de que o Banco Central será mais duro no combate à inflação. Além disso, riscos externos contribuíram para a subida dos juros.
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 dólar se desvalorizou, prejudicando a performance do fundo.
Outros	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos.	...mantivemos posição em um fundo Multimercado Multiestratégia gerido pela própria Western Asset para investidores institucionais.	- ...negativos, na medida em que os fundos Multimercado renderam abaixo do benchmark no mês.

Fundos Multitrading: em geral, desempenho abaixo 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 subiram no mês. O portfólio sofreu por conta de seu posicionamento em títulos de inflação longos. Como a parcela curta da curva de juros nominal subiu mais do que a parcela longa, a posição em juros nominais também sofreu.
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 dólar se desvalorizou, prejudicando a performance do fundo.

Fundos Multitrading Advanced: em geral, desempenho abaixo 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. Como a parcela curta da curva de juros nominal subiu mais do que a parcela longa, a posição em juros nominais também sofreu.
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.	-	...negativos. O dólar se desvalorizou, prejudicando a performance do fundo.
Bolsa	...uma carteira de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...fizemos movimentos táticos na carteira de ações.	+	...positivos. A carteira de ações adicionou valor ao portfólio.
	...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 caiu, subtraindo valor do portfólio.

Fundos Multitrading Alpha: em geral, desempenho abaixo 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. Como a parcela curta da curva de juros nominal subiu mais do que a parcela longa, a posição em juros nominais também sofreu.
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 dólar se desvalorizou, prejudicando a performance do fundo.
Bolsa	...uma carteira de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...fizemos movimentos táticos na carteira de ações.	+	...positivos. A carteira de ações adicionou valor ao portfólio.
	...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 caiu, subtraindo valor do portfólio.

Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p>BCB manteve discurso mais duro, ao mesmo tempo que a inflação continua elevada. A inflação corrente continua a surpreender significativamente o mercado, aumentando as preocupações com o peso da inercia inflacionaria para sua eventual trajetória de convergência. Ao mesmo tempo, a autoridade monetária manteve discurso mais altista de juros, tentando recuperar parte da credibilidade perdida ao longo de anos sem conseguir entregar a inflação na meta.</p>	<p>As carteiras de juros dos fundos multimercados tem se mantido posicionadas de forma a se beneficiarem de uma redução nos juros longos brasileiros. Em particular, os fundos mantem exposição a inflação via NTN-B. De forma a tentar melhor posicionar as carteiras para as diversas sinalizações do BCB, os fundos mantem diferentes posições de inclinação ao longo da curva de juros nominais, sendo estas com características tipicamente mais táticas (mais de curto prazo).</p>
<p>Recuperação dos EUA continua em voga. Os dados de atividade econômica nos EUA corroboram a leitura de uma economia em recuperação, mesmo que com alguma volatilidade ao longo desta trajetória. Enquanto outras autoridades monetárias (ECB e BoJ, por exemplo) permanecem em debate por mais estímulos a serem implementados, o banco central norte americano (Fed) continua em tom distinto, debatendo quando subir os juros.</p>	<p>A visão mais otimista em relação ao ciclo de atividade econômica nos EUA tem sido expressa nas carteiras dos fundos multimercados por uma posição comprada na moeda norte americana e também em seu índice de bolsa (S&P). Mais especificamente, os fundos multimercados possuem também exposição em juros norte-americanos, refletindo a expectativa de que o Fed suba juros no curto prazo. A carteira de moedas funciona também como contraponto para a carteira de juros.</p>
<p>Novas fontes de riscos globais. Além de questões geopolíticas, como a disputa entre Rússia e Ucrânia, a situação da Grécia com a zona do euro ganhou destaque recentemente. A Grécia apresenta cenário bastante desafiador, por ter de entregar mais medidas de austeridade em um ambiente já recessivo.</p>	<p>Todo o imbróglio na Europa contribui para aumentar o risco, mas também pode oferecer interesses oportunidades. Ao longo do mês, os fundos multimercados aumentaram a exposição em diferentes moedas, mantendo o viés mais comprado em dólares.</p>
<p>Perspectivas para a bolsa brasileira continuam nebulosas. O índice da bolsa brasileira parece operar dentro de um intervalo há bastante tempo. Com todos os desdobramentos das investigações em curso no país (que envolvem grandes operadores de obras e investimentos), as perspectivas de crescimento não são animadoras. Além disso, o esforço fiscal do governo impede a implementação de uma política anticíclica.</p>	<p>A carteira de ações dos fundos multimercados tem mantido exposição direcional bem próxima de neutra, refletindo a pouca clareza sobre a direção do índice Ibovespa. Os fundos buscam aproveitar diferentes exposições em ações para contrapor riscos macro da carteira.</p>

Fundos Ibovespa Ativo: em geral, desempenho abaixo do benchmark, que subiu 0,61% 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. As ações da companhia se depreciaram seguindo a queda do preço do minério de ferro. O preço da commodity voltou a cair no mês de junho em um cenário de demanda fraca e retomada dos volumes de oferta.
...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. Além da desvalorização no preço do minério, o setor de siderurgia como um todo apresentou performance ruim no mês. As constantes revisões para baixo sobre o desempenho da economia doméstica e o maior arrefecimento do mercado automobilístico impactaram negativamente os papéis do setor.
...a Petrobras ainda teria desafios muito grandes com relação a gestão de seu caixa e redução do CAPEX.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Petrobras.	-	...negativos. As ações se valorizaram com o discurso cada vez mais ativo da companhia a respeito de sua estratégia de vendas de ativos e redução de CAPEX.
...a Gerdau, por possuir parte de sua operação no exterior, apresentaria menor exposição ao risco de racionamento elétrico e à economia brasileira.	...mantivemos posição acima do benchmark em Gerdau.	-	...negativos. Seguindo o desempenho do setor de siderurgia ao longo do mês, as ações se desvalorizaram com as constantes revisões para baixo sobre o desempenho da economia doméstica e o maior arrefecimento do mercado automobilístico e da construção civil.

Fundos de Retorno Absoluto: rentabilidade abaixo do Ibovespa.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
... a ação de Tegma possuía um valuation atrativo dado seu modelo de asset light, o qual permite à empresa administrar melhor os impactos negativos do setor automobilístico. Além disso, a estratégia de venda de ativos com baixo retorno levaria à melhora de resultados e de geração de caixa.	...mantivemos posição acima do benchmark em Tegma.	-	...negativos. Além de dados do setor automobilístico piores do que o esperado pelo mercado, as ações da companhia se desvalorizaram com a notícia de que Fabio Carvalho (CEO) renunciou ao cargo e para seu lugar retornou Gennaro Oddone, o qual havia ocupado esta posição de 2003 até 2013. Este evento foi considerado negativo pelos analistas dado que Carvalho vinha sendo a principal força por trás do turnaround da empresa desde 2013.
...a Gerdau, por possuir parte de sua operação no exterior, apresentaria menor exposição ao risco de racionamento elétrico e à economia brasileira.	...mantivemos posição acima do benchmark em Gerdau.	-	...negativos. Seguindo o desempenho do setor de siderurgia ao longo do mês, as ações se desvalorizaram com as constantes revisões para baixo sobre o desempenho da economia doméstica e o maior arrefecimento do mercado automobilístico e da construção civil.
...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. As ações da companhia se depreciaram seguindo a queda do preço do minério de ferro. O preço da commodity voltou a cair no mês de junho em um cenário de demanda fraca e retomada dos volumes de oferta.

Fundos de Sustentabilidade Empresarial: rentabilidade acima do benchmark (ISE), que caiu 0,32% 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.	+
...o cenário macroeconômico recomendava cautela, com vendas do varejo deprimidas por conta de uma baixa confiança do consumidor.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em B2W.	+
...apesar de ser uma empresa sólida, ter um posicionamento competitivo e resiliência de resultados, as ações da Cielo possuíam um valuation caro (bem precificadas).	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Cielo.	-

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.	...montamos posição Short em VWAR11.	+
...o IPO da Par Corretora seria bem sucedido dado o valuation atrativo, relacionado ao seu risco regulatório mitigado, baixo comprometimento de capital e boas perspectivas de crescimento.	...montamos posição Long em PARC3.	+
...o <i>valuation</i> relativo entre Alpargatas e Grendene estava exagerado em função de a Alpargatas ter sofrido com resultados mais fracos nos trimestres anteriores.	...montamos uma posição Short em GRND3 e Long em ALPA4.	-

Fundos de Dividendos: rentabilidade acima do IDIV, que caiu 2,47% 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. As ações da companhia se depreciaram seguindo a queda do preço do minério de ferro. O preço da commodity voltou a cair no mês de junho em um cenário de demanda fraca e retomada dos volumes de oferta.
...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. Além da desvalorização no preço do minério, o setor de siderurgia como um todo apresentou performance ruim no mês. As constantes revisões para baixo sobre o desempenho da economia doméstica e o maior arrefecimento do mercado automobilístico impactaram negativamente os papéis do setor.
... a ação de Tagma possuía um valuation atrativo dado seu modelo de asset light, o qual permite à empresa a administrar melhor os impactos negativos do setor automobilístico. Além disso, a estratégia de venda de ativos com baixo retorno levaria à melhora de resultados e de geração de caixa.	...mantivemos posição acima do benchmark em Tagma.	- ...negativos. Além de dados do setor automobilístico piores do que o esperado pelo mercado, as ações da companhia se desvalorizaram com a notícia de que Fabio Carvalho (CEO) renunciou ao cargo e para seu lugar retornou Gennaro Oddone, o qual havia ocupado esta posição de 2003 até 2013. Este evento foi considerado negativo pelos analistas dado que Carvalho vinha sendo a principal força por trás do turnaround da empresa desde 2013.

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 8x) nos mantém otimistas com o segmento.
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.



Fundos de Investimento para Investidores Individuais

Junho/2015



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		Jun 15	2015	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Médio 12 meses ¹	30 jun 15			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	1,07%	5,91%	11,75%	22,39%	31,23%	R\$ 128,9 milhões	R\$ 128,9 milhões	0,30%	não há	21/02/2002
	Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%					
	% CDI	100,5%	99,9%	99,5%	99,0%	99,3%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	-2,67%	17,27%	39,99%	38,84%	55,29%	R\$ 95,9 milhões	R\$ 98,7 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	Benchmark: PTAX	-2,40%	16,81%	40,87%	40,03%	53,50%					
	+/- (em relação à PTAX)	-0,27%	0,47%	-0,88%	-1,19%	1,80%					
Renda Fixa	(3) Western Asset Crédito Corporativo FI RF Créd. Privado	1,14%	6,30%	-	-	-	R\$ 49,1 milhões	R\$ 55,6 milhões	0,50%	R\$ 15 mil	29/10/2014
	Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	-	-	-					
	% CDI	106,7%	106,6%	-	-	-					
	(4) Western Asset Tradicional FI RF	0,97%	6,16%	11,79%	22,59%	31,48%	R\$ 52,4 milhões	R\$ 53,7 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%					
	% CDI	91,6%	104,2%	99,9%	99,9%	100,1%					
	(5) Western Asset RF Ativo FI	0,78%	6,50%	11,55%	21,99%	30,37%	R\$ 693,8 milhões	R\$ 750,3 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%					
	% CDI	73,3%	109,9%	97,8%	97,3%	96,6%					
	(6) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	-0,39%	8,43%	13,04%	20,45%	25,03%	R\$ 89,5 milhões	R\$ 97,2 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	Benchmark: IMA-B	-0,27%	8,34%	13,31%	21,12%	26,17%					
	+/- (em relação ao IMA-B)	-0,12%	0,10%	-0,26%	-0,67%	-1,14%					
	(7) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	0,44%	7,94%	11,08%	-	-	R\$ 80,1 milhões	R\$ 105,1 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	Benchmark: IMA-B5	0,85%	7,46%	12,08%	-	-					
	+/- (em relação ao IMA-B5)	-0,41%	0,49%	-1,00%	-	-					
	(8) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	0,17%	6,76%	11,14%	20,61%	25,90%	R\$ 59,6 milhões	R\$ 61,1 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	Benchmark: IMA-G (ex C)	0,30%	6,49%	11,42%	21,32%	27,66%					
	+/- (em relação ao IMA-G ex-C)	-0,13%	0,27%	-0,28%	-0,71%	-1,76%					
(9) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa*	-0,16%	5,28%	-	-	-	R\$ 16,1 milhões	R\$ 60,1 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014	
Benchmark: IRF-M	0,32%	5,18%	-	-	-						
+/- (em relação ao IRF-M)	-0,48%	0,10%	-	-	-						
Ações	(10) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	0,56%	4,88%	-1,03%	6,51%	0,25%	R\$ 26,8 milhões	R\$ 23,2 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	Benchmark: Ibovespa	0,61%	6,15%	-0,16%	11,85%	-2,34%					
	+/- (em relação ao Ibovespa)	-0,05%	-1,27%	-0,87%	-5,34%	2,59%					
	(11) Western Asset Prev IBrX Alpha FIA	0,75%	3,50%	-2,68%	4,34%	-	R\$ 16,1 milhões	R\$ 38,4 milhões	0,75% + 20% do que exceder o IBrX	R\$ 300 mil	26/02/2013
	Benchmark: IBrX	0,77%	6,41%	0,43%	12,62%	-					
	+/- (em relação ao IBrX)	-0,01%	-2,90%	-3,10%	-8,28%	-					
(12) Western Asset Dividend Yield FIA	-0,99%	-0,59%	-4,21%	-2,90%	-8,09%	R\$ 75,2 milhões	R\$ 55,2 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010	
Indicador de Referência: IDIV	-2,50%	-4,84%	-22,65%	-14,23%	-19,81%						
+/- (em relação ao IDIV)	1,51%	4,25%	18,45%	11,33%	11,72%						
(13) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	-0,39%	0,99%	-1,45%	6,65%	6,90%	R\$ 51,3 milhões	R\$ 46,8 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010	
Benchmark: ISE	-0,33%	1,94%	-1,32%	10,46%	10,24%						
+/- (em relação ao ISE)	-0,06%	-0,95%	-0,13%	-3,82%	-3,34%						
(14) Western Asset FIA BDR Nível I	-2,85%	20,82%	55,67%	-	-	R\$ 29,2 milhões	R\$ 58,9 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014	
Benchmark: S&P500* (em RS)	-4,45%	17,04%	48,26%	-	-						
+/- (em relação ao S&P500* em RS)	1,60%	3,77%	7,41%	-	-						
Multimercado	(15) Western Asset Multi Return FIM	0,90%	6,50%	12,34%	22,54%	31,19%	R\$ 29,6 milhões	R\$ 28,3 milhões	0,80% + 20% do que exceder o CDI	R\$ 15 mil	30/11/2007
	Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%					
	% CDI	84,4%	109,9%	104,5%	99,7%	99,2%					
	(16) Western Asset Dinâmico FIM	0,67%	6,81%	12,46%	22,68%	32,23%	R\$ 88,1 milhões	R\$ 99,1 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%						
% CDI	62,52%	115,21%	105,54%	100,31%	102,55%						
(17) Western Asset Multitrading H Multimercado FI	0,46%	5,62%	11,29%	21,70%	32,42%	R\$ 141,6 milhões	R\$ 152,4 milhões	1,10%	R\$ 25 mil	14/01/2003	
Benchmark: CDI	1,06%	5,92%	11,80%	22,61%	31,43%						
% CDI	43,4%	95,0%	95,6%	96,0%	103,1%						
(18) Western Asset US Index 500 FIM	-0,98%	5,10%	17,73%	56,56%	-	R\$ 177,7 milhões	R\$ 229,9 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013	
Benchmark: S&P500*	-2,10%	0,20%	5,25%	28,44%	-						
+/- (em relação ao S&P500*)	1,12%	4,89%	12,48%	28,12%	-						

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. 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, cj. 152, 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.

