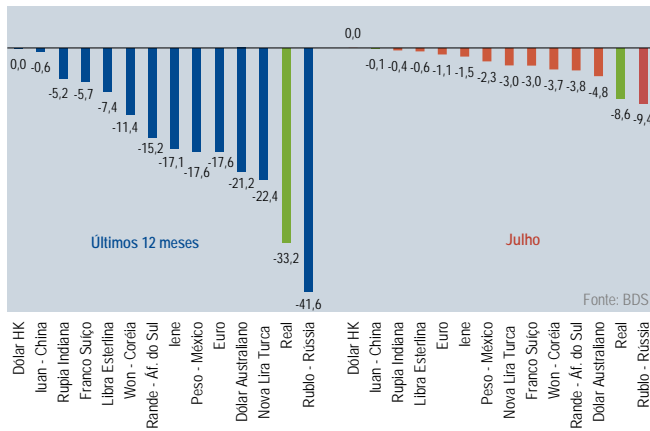


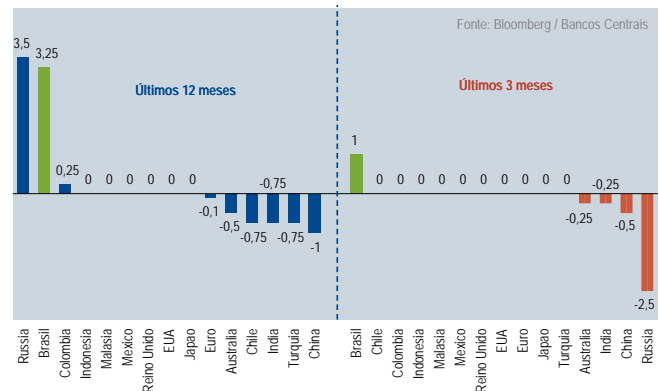
### Moedas (contra o dólar)

Com a constatação da piora da situação fiscal, o real desvalorizou-se acima da média global.



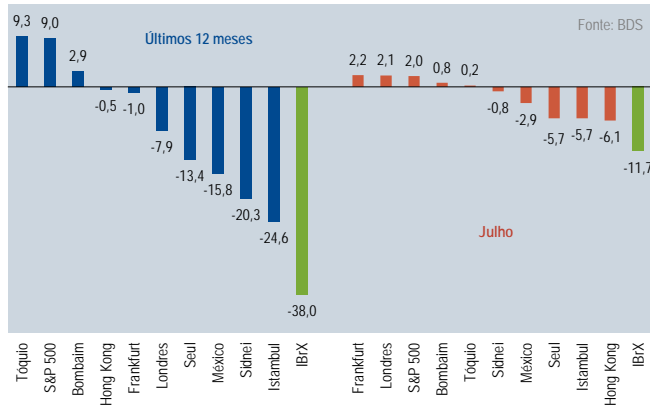
### Taxas básicas de juros - variação

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



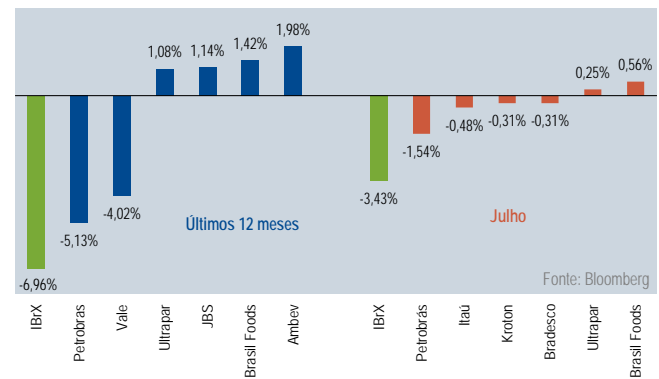
### Bolsas do mundo (em dólar)

A desvalorização do real fez com que a bolsa brasileira liderasse as perdas em julho e nos últimos 12 meses.



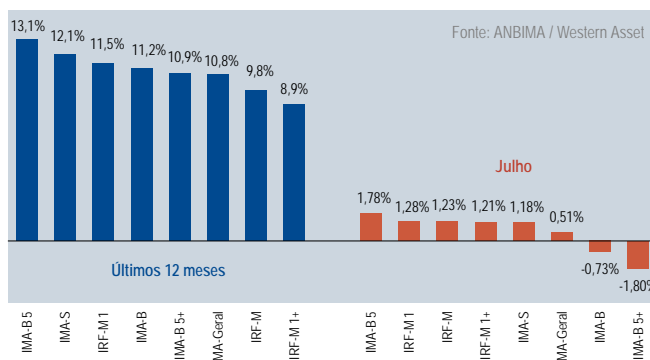
### Principais contribuições para o IBRX

A bolsa brasileira sofreu com as novas metas fiscais. Papéis ligados ao setor exportador, ou vistos como mais resilientes, foram os mais beneficiados.



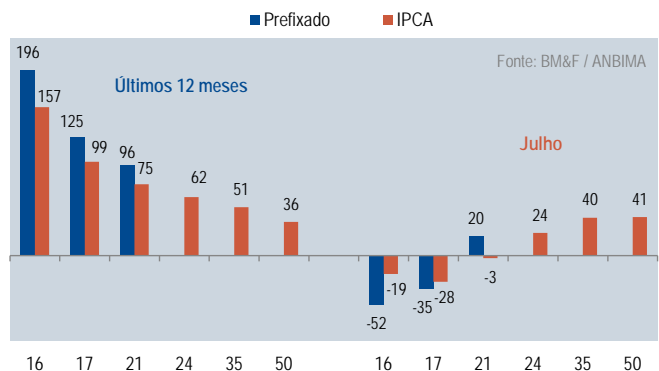
### Renda fixa local - I

O anúncio do fim do ciclo de aperto monetário beneficiou principalmente os IMAs de prazo mais curto.















### Renda fixa local - II

A surpresa pelo fim do ciclo de alta da SELIC beneficiou principalmente as taxas de prazos mais curtos.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM JULHO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O governo anunciou redução substancial da meta fiscal, de 1,1% em 2015 (e 2% em 2016) para 0,15% em 2015, 0,7% para 2016, 1,3% para 2017 e 2% somente para 2018.			
Apesar do resultado do referendo que disse “Não” a mais medidas de austeridade, Alexis Tsipras, primeiro ministro da Grécia, vem negociando um novo pacote de medidas para garantir a continuidade das linhas de suporte do FMI e UE.			
A S&P rebaixou a perspectiva para a nota de crédito do Brasil de neutra para negativa. O efeito desta decisão já havia sido antecipado quando do anúncio da nova meta fiscal.			
O BC, como esperado, aumentou a SELIC em mais 0,50 pp, para 14,25%, mas o seu comunicado pós-reunião praticamente definiu esta como a última alta deste ciclo de aperto monetário.			

## O QUE ESPERAMOS

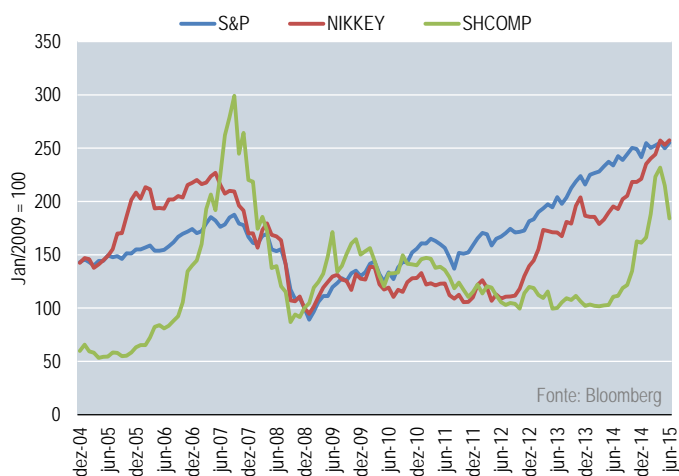
### Cenário Internacional

Vamos tratar, na newsletter deste mês, da volatilidade da bolsa chinesa. Para tanto, utilizaremos a análise feita por Chia-Liang Lian, diretor responsável por Mercados Emergentes da Western Asset.

### A Volatilidade do Mercado de Ações Chinês em Contexto

A recente volatilidade nas bolsas chinesas provocou o receio de uma crise sistêmica na China e preocupações com o crescimento global. De um pico de sete anos e meio em meados de junho, o Shanghai Composite Index (SHCOMP) caiu 29% até o final de julho. No dia 8 o SHCOMP perdeu 5,9% e, no dia 27, outros 8,5%, sugerindo que as medidas de suporte ao mercado tiveram efeito limitado.

Colocando em contexto, as grandes perdas das últimas semanas vieram após um rali espetacular, com os preços das ações praticamente dobrando de valor em menos de um ano. Historicamente, as ações chinesas vêm apresentando grandes oscilações. Após um rali quase sem interrupção em 2006-2007, o SHCOMP logo em seguida perdeu dois terços do seu valor do pico até o ponto mais baixo em 2008. Nos cinco anos seguintes, as ações chinesas experimentaram um prolongado período de estagnação. Vendo a coisa de maneira otimista, os ganhos dos últimos 12 meses poderiam ser interpretados como uma recuperação da bolsa chinesa em relação aos seus pares dos EUA e do Japão, conforme mostra a figura abaixo:



Ao contrário do que acontece em mercados desenvolvidos, o SHCOMP em nossa opinião não é um barômetro macroeconômico confiável. O efeito riqueza que se origina do mercado acionário

não é estatisticamente significativo. Ações representam cerca de 10% da riqueza das famílias, comparado com mais de 50% nos países desenvolvidos. Paradoxalmente, investidores de varejo representam 80% da base de investidores, resultando em uma bolsa com características de cassino, o que explica a vulnerabilidade das bolsas chinesas ao pânico. A participação de investidores institucionais estrangeiros, por outro lado, é restrita por cotas limitadas e pela exclusão do SHCOMP dos índices globais de ações. Apesar da recente onda de IPOs, o financiamento das empresas via bolsa representa uma parte muito pequena do total dos seus passivos, não chegando a 5% e contrastando com o financiamento bancário, que ainda representa 70% do total.

No entanto, o SHCOMP – assim como os preços dos imóveis – serve como uma medida do sentimento socioeconômico. Tendo como pano de fundo um cenário de rápida mudança demográfica na que é agora a segunda maior economia do planeta, o enigma paternalista-capitalista enfrentado pelas autoridades chinesas não é de fácil resolução.

### As Medidas para a Estabilização do Mercado

Desde o final de junho, as autoridades chinesas responderam à volatilidade com um programa de estabilização do mercado, que incluiu as seguintes medidas:

- Corte das taxas de empréstimo e de depósito em 25 pontos-base, redução da razão de requerimento de reservas (RRR) em 50 pontos-base, e garantia de suporte de liquidez por parte do Banco Central.
- Redução dos custos de transação em 30% nas bolsas de Shanghai e Shenzhen.
- Suspensão de novos IPOs.
- Compra de ETFs pela estatal Central Huijin, totalizando US\$1,9 bilhões.
- Compromisso de um conjunto de 21 corretoras com um fundo de estabilização do mercado, equivalente a 15% dos seus ativos líquidos.
- Proposta de permissão para que o Fundo de Pensão Nacional possa investir até US\$160 bilhões.
- Proibição a acionistas e diretores detentores de mais de 5% das ações de uma empresa do direito de vender tais ações.

Como em outros episódios de controle de danos, as medidas procuravam prevenir que a atual queda dos preços das ações se precipite em uma grave crise de confiança.

As atenções provavelmente se concentrarão em preservar a estabilidade do sistema financeiro no contexto do aumento do financiamento das margens. O financiamento das margens para compra de ações atingiram um pico de US\$ 370 bilhões no final de junho, mas desde então recuaram 20%. A exposição dos bancos chineses a corretoras, que somam 3% do total dos depósitos bancários, é aparentemente administrável. O número de novas contas em corretoras cresceu exponencialmente, com a atividade especulativa confinada basicamente aos cinturões mais ricos das grandes cidades. Um potencial buraco negro é quanto do financiamento do mercado de ações está ligado ao mercado de imóveis.

### Crescimento e Implicações para a Política Econômica

Do ponto de vista do crescimento, a desordem no mercado acionário, se prolongada, pode colocar algum risco para o PIB chinês em 2015. De fato, as notícias de curto prazo poderiam piorar o altamente incerto humor do mercado, alimentando as especulações de um “game-over” para a economia chinesa. Seria imprudente categoricamente descartar o risco, ainda que pouco provável, de um cenário extremo. Tendo dito isso, analistas frequentemente tornam-se presas da falácia da composição, aplicando ao todo o que é verdade apenas para um segmento da economia.

Como sublinhado anteriormente, o nexos entre preços das ações e crescimento na China em nossa opinião não é forte. Por exemplo, há pouca evidência sugerindo que os ganhos expressivos dos preços das ações nos últimos 12 meses ajudaram a estimular o consumo privado. Nosso cenário-base antecipa algum sucesso na tarefa de evitar um colapso do mercado de ações, dados a “vontade e o tamanho da carteira” do governo chinês em manter a estabilidade financeira, preservar o pacto social e conseguir um soft landing da economia, com o crescimento do PIB perto de 6,5% neste ano. É pouco provável que este cenário-base, se realizado, signifique algum impulso para o crescimento global, como o que vimos na década que se seguiu à entrada da China na Organização Mundial do Comércio, em 2001.

De fato, o ressurgimento da volatilidade dos preços das ações expõe os riscos de médio prazo do país. Além de refletir o pouco desenvolvimento e a fragilidade da infraestrutura financeira, também é um sinal da escassez de alternativas de investimento para o investidor individual, além de ações e imóveis. A abordagem intervencionista se contrapõe aos proponentes de uma economia de mercado, e os méritos de longo prazo de um modelo híbrido estatal-capitalista serão intensamente discutidos. Talvez ainda mais danoso seja o fato de as habilidades do governo para lidar com crises estarem sob escrutínio e a fé na capacidade do governo de lidar com as dificuldades estar sendo severamente questionada.

### Mercados Locais

#### Renda Fixa

O COPOM encerrou o ciclo de aperto monetário em grande estilo: fez o aumento de 0,50 ponto percentual que era esperado pelo mercado depois da revisão da meta de superávit primário, e avisou que este patamar de juros deverá se manter por tempo “suficientemente prolongado” para trazer a inflação para a meta ainda em 2016. Ou seja, ao mesmo tempo em que deu por encerrado o atual ciclo, deixou claro para o mercado que seu objetivo não mudou. A resposta do mercado foi um rali das taxas de juros ao longo de toda a curva, mostrando que o BC conseguiu reconquistar (ao menos por enquanto) a credibilidade perdida durante os últimos quatro anos.

Então, se até a quarta-feira, dia 29, as especulações giravam em torno de qual seria o nível final da SELIC neste ciclo de aperto monetário, desde o dia 30 as discussões passaram a centrar-se na extensão do período em que a SELIC permanecerá em 14,25%. Acreditamos que o BC terá espaço para cortar agressivamente a taxa ao longo de 2016 em função de uma atividade econômica extremamente fraca. No final do mês de julho, a curva de juros embutia uma SELIC ao final de 2016 de aproximadamente 12,50%. Nossa expectativa é de que a SELIC atinja 11,50% na referida data, ou até menos.

#### Câmbio

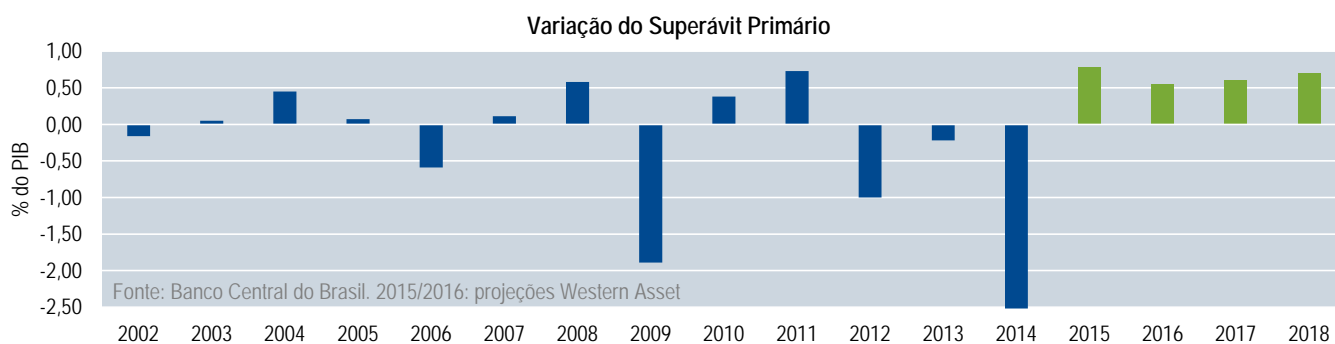
Dois fatores, um externo e outro interno, levaram a uma das maiores desvalorizações mensais do real deste ano: mais uma rodada de fortalecimento global do dólar e a revisão da meta de superávit primário, com a consequente revisão da perspectiva para a nota de crédito do Brasil por parte da S&P. A média da desvalorização das principais moedas de emergentes e de economias que dependem de commodities foi de 4,6%, contra uma desvalorização do real de 8,6%. Ou seja, podemos dizer que aproximadamente metade da desvalorização do real neste mês deveu-se a fatores externos, e a outra metade aos nossos próprios problemas.

Nossa avaliação é de que, assim como no mercado de taxas de juros, a piora da percepção da situação fiscal, causada pela revisão da meta de superávit primário, já está incorporada na moeda. Assim, avaliamos que, desconsiderando eventual valorização adicional do dólar no mercado internacional, o atual nível do real parece adequado.

## Bolsa

Continuamos com a visão de que o crescimento de lucros neste ano e no próximo não justificam a atual precificação da bolsa. Em nosso cenário, os lucros devem cair 2% neste ano e crescer 10% no ano que vem, sobre uma base já bastante fraca. Considerando este crescimento e um P/L de 13,5 (que é o nível atual, já acima da média histórica) no final deste ano (calculado com base na projeção de lucros para 2016), o potencial de alta da bolsa seria de aproximadamente 6%. 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



- Este gráfico mostra a diferença entre o superávit primário do ano em relação ao ano anterior. Ou seja, reflete a expansão fiscal (barras para baixo) ou a contração fiscal (barras para cima) em cada ano. Podemos observar, por exemplo, que 2009 (-1,9% do PIB) e 2014 (-2,5%) foram os anos de maior expansão fiscal da série. O ano de 2009 foi marcado pelas medidas contracíclicas para combater os efeitos da crise global, e 2014 foi ano eleitoral.

- Por outro lado, nos anos em que houve aperto fiscal, raramente este esforço ultrapassou 0,5% do PIB (0,5% em 2008 e 0,7% em 2011). E não houve, nesta série, mais de dois anos seguidos de contração fiscal.
- A nova meta anunciada, já enfraquecida, significa quatro anos seguidos de aperto fiscal igual ou superior a 0,5% do PIB, e ainda nos parece desafiadora.

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.	=	...neutros, na medida em que o spread das operações swapadas se mantiveram constantes 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. O carregamento positivo dos títulos privados adicionou valor 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 recuaram com o fim do aperto monetário.
IMA-B	...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.
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 abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, diminuimos a exposição ao Jan/2021, migrando também para o Jan/2018.	=	...neutros. Os juros mais curtos recuaram após o COPOM, beneficiando a posição da carteira, mas foram compensados pelo aumento dos juros na ponta longa da curva.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
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	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, diminuimos a exposição ao Jan/2021, migrando também para o Jan/2018.	=	...neutros. Os juros mais curtos recuaram após o COPOM, beneficiando a posição da carteira, mas foram compensados pelo aumento dos juros na ponta longa da curva.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
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 IMA-B:** em geral, desempenho abaixo do CDI.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, diminuímos a exposição ao Jan/2021, migrando também para o Jan/2018.	=	...neutros. Os juros mais curtos recuaram após o COPOM, beneficiando a posição da carteira, mas foram compensados pelo aumento dos juros na ponta longa da curva.
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 overweight no vencimento 2050.	-	negativos. Os juros mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+	...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.

## Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados/Inflação	O 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.	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.



## Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, diminuimos a exposição ao Jan/2021, migrando também para o Jan/2018.	=	...neutros. Os juros mais curtos recuaram após o COPOM, beneficiando a posição da carteira, mas foram compensados pelo aumento dos juros na ponta longa da curva.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
Câmbio	...as commodities continuariam com performance fraca, em função da desaceleração do crescimento econômico chinês.	...mantivemos posição vendida em dólar australiano e rande sul-africano, moedas muito sensíveis ao preço das commodities.	+	...positivos. O dólar Australiano e o rande sul-africano se desvalorizaram, respectivamente, 4,8% e 3,8% no mês em relação ao dólar.
	...a economia suíça está sob risco de entrar em um processo deflacionário após o abandono, pelo seu 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.	...mantivemos e até aumentamos a posição vendida em franco suíço.	+	...positivos. O franco suíço se desvalorizou 3,0% no mês em relação ao dólar.
	...além de colher os frutos de um balanço macroeconômico bastante ajustado, a economia mexicana deverá se beneficiar da agenda de reformas recentemente implementadas e da retomada da atividade econômica americana, além de manter a inflação em patamares relativamente baixos.	...mantivemos nossa exposição estrutural comprada em peso mexicano, diminuindo um pouco ao longo do mês.	-	...negativos. O peso mexicano se desvalorizou 2,3% em relação ao dólar. De qualquer forma, foi a menor desvalorização entre as moedas de mercados emergentes.
	...uma vez afastada, por enquanto, a possibilidade de saída da Grécia da zona do euro, as incertezas na região diminuíram de maneira relevante.	...trocamos nossa posição comprada em iene por uma posição comprada em euro.	=	...neutros. O euro e o iene apresentaram performances semelhantes no mês, com as duas moedas perdendo cerca de 1% em relação ao dólar.
Outros	...investimentos alternativos poderiam ser uma boa forma de diversificação dos riscos...	...mantivemos posição em um fundo Multimercado Multiestratégia gerido pela Western Asset para investidores institucionais.	+	...positivos, na medida em que os fundos Multimercados renderam acima do benchmark no mês.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, aumentamos a posição short no 2021.	+	...positivos. Os juros mais curtos recuaram depois do COPOM, enquanto os juros mais longos subiram em função do aumento do risco fiscal.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
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	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em Real em relação ao dólar.	+	...positivos. O Real se desvalorizou 8,6% no mês, beneficiando a performance do fundo.
	...a volta da Grécia à mesa de negociações com a Troika diminuiu o risco sistêmico na zona do Euro.	...portanto, zeramos nossas posições vendidas em Euro (EUR) e Libra Esterlina (GBP) contra o dólar.	+	...positivos. Tanto o EUR como o GBP se desvalorizaram contra o dólar, e zeramos as posições após estas desvalorizações.
	...o Peso Mexicano (MXN) poderia se beneficiar da recuperação da economia norte-americana, mas não havia triggers de curto prazo para a moeda.	...diminuímos a posição comprada em MXN em relação ao dólar. Para compensar esta redução, também reduzimos a posição vendida em dólar Australiano (AUD), para manter neutra nossa exposição a commodities currencies.	+	...ligeiramente positivos. O MXN e o AUD se desvalorizaram 2,3% e 4,8% no mês. Portanto, o ganho com a exposição vendida no AUD mais do que compensou a perda com a posição comprada em MXN.
	...a economia suíça está sob risco de entrar em um processo deflacionário após o abandono, pelo seu 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 (CHF).	...mantivemos e até aumentamos a posição vendida em CHF.	+	...positivos. O CHF se desvalorizou 3,0% no mês em relação ao dólar.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, aumentamos a posição short no 2021.	+	...positivos. Os juros mais curtos recuaram depois do COPOM, enquanto os juros mais longos subiram em função do aumento do risco fiscal.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
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	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	+	...positivos. O real se desvalorizou 8,6% no mês, beneficiando a performance do fundo.
	...a volta da Grécia à mesa de negociações com a Troika diminuiu o risco sistêmico na zona do euro.	...portanto, zeramos nossas posições vendidas em euro (EUR) e libra esterlina (GBP) contra o dólar.	+	...positivos. Tanto o EUR como o GBP se desvalorizaram contra o dólar, e zeramos as posições após estas desvalorizações.
	...o peso mexicano (MXN) poderia se beneficiar da recuperação da economia norte-americana, mas não havia triggers de curto prazo para a moeda.	...diminuímos a posição comprada em MXN em relação ao dólar. Para compensar esta redução, também reduzimos a posição vendida em dólar australiano (AUD), para manter neutra nossa exposição a commodities currencies.	+	...ligeiramente positivos. O MXN e o AUD se desvalorizaram 2,3% e 4,8% no mês. Portanto, o ganho com a exposição vendida no AUD mais do que compensou a perda com a posição comprada em MXN.
	...a economia suíça está sob risco de entrar em um processo deflacionário após o abandono, pelo seu 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 (CHF).	...mantivemos e até aumentamos a posição vendida em CHF.	+	...positivos. O CHF se desvalorizou 3,0% no mês em relação ao dólar.
Bolsas	...uma carteira de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...mantivemos uma carteira de ações que representasse nossa visão macroeconômica.	-	...negativos. A carteira de ações apresentou rentabilidade abaixo do CDI.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P500.	+	...o S&P500 subiu, adicionando valor ao portfólio.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
Prefixados	...após o provável encerramento do ciclo de aperto monetário, as incertezas se concentram no período de tempo em que a taxa SELIC permanecerá no atual patamar. Além disso, o aumento da percepção de risco com a nova meta fiscal poderia prejudicar a parte mais longa da curva.	...na medida em que as taxas de prazos mais curtos recuaram após o COPOM, nós migramos a exposição do Jan/2017 para o Jan/2018, posição menos sensível ao timing do início da redução da SELIC. Além disso, aumentamos a posição short no 2021.	+	...positivos. Os juros mais curtos recuaram depois do COPOM, enquanto os juros mais longos subiram em função do aumento do risco fiscal.
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 mais longos subiram depois da revisão da meta fiscal e da revisão da perspectiva da nota do Brasil pela S&P.
Câmbio	...um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da exposição às taxas de juros.	...mantivemos posição vendida em real em relação ao dólar.	+	...positivos. O real se desvalorizou 8,6% no mês, beneficiando a performance do fundo.
	...a volta da Grécia à mesa de negociações com a Troika diminuiu o risco sistêmico na zona do euro.	...portanto, zeramos nossas posições vendidas em euro (EUR) e libra esterlina (GBP) contra o dólar.	+	...positivos. Tanto o EUR como o GBP se desvalorizaram contra o dólar, e zeramos as posições após estas desvalorizações.
	...o peso mexicano (MXN) poderia se beneficiar da recuperação da economia norte-americana, mas não havia triggers de curto prazo para a moeda.	...diminuímos a posição comprada em MXN em relação ao dólar. Para compensar esta redução, também reduzimos a posição vendida em dólar australiano (AUD), para manter neutra nossa exposição a commodities currencies.	+	...ligeiramente positivos. O MXN e o AUD se desvalorizaram 2,3% e 4,8% no mês. Portanto, o ganho com a exposição vendida no AUD mais do que compensou a perda com a posição comprada em MXN.
	...a economia suíça está sob risco de entrar em um processo deflacionário após o abandono, pelo seu 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 (CHF).	...mantivemos e até aumentamos a posição vendida em CHF.	+	...positivos. O CHF se desvalorizou 3,0% no mês em relação ao dólar.
Bolsas	...uma carteira de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...mantivemos uma carteira de ações que representasse nossa visão macroeconômica.	-	...negativos. A carteira de ações apresentou rentabilidade abaixo do CDI.
	...o adiamento do início do aperto da política monetária poderia continuar dando fôlego para o mercado acionário nos EUA.	...mantivemos posição comprada em S&P500.	+	...o S&P500 subiu, adicionando valor ao portfólio.

## Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p><b>BCB sinaliza fim do ciclo de aperto monetário corrente.</b> Ao longo do mês, a autoridade monetária emitiu sinais de que o ajuste nos juros, dentro do contexto de aguda desaceleração na atividade econômica, já seria o suficiente para levar a inflação a convergir para sua meta. A inflação corrente continua muito elevada, impactada por correções em preços administrados, além de haver algumas pressões específicas no grupo de alimentos.</p>	<p>Ao longo do mês, os fundos multimercados mantiveram uma carteira mais aplicada em juros reais, mas com outras posições para contrapor a este risco. À medida em que o BCB sinalizou a proximidade do fim de ciclo de alta de juros, os fundos aplicaram na parte mais curta da curva de juros. Após o COPOM, os fundos cortaram a posição aplicada em juros curtos e aumentaram a exposição em inflação implícita.</p>
<p><b>Governo muda meta da política fiscal.</b> A notícia foi um tanto quanto surpreendente. As receitas tem decepcionado e o governo também parece ter se surpreendido com a magnitude dos ajustes nas contas públicas referentes ao ano anterior. Em decorrência da mudança significativa nas metas fiscais, a agência de risco S&amp;P decidiu revisar a perspectiva para a nota brasileira para negativa, mas, ao explicar a decisão, destacou que o cumprimento das novas metas não implicaria necessariamente em rebaixamento.</p>	<p>Os fundos multimercados diminuíram a posição líquida aplicada em juros reais com a mudança da política fiscal e o subsequente aumento da probabilidade de rebaixamento da nota de risco brasileira. Ao mesmo tempo, os fundos mantem posição comprada em dólares justamente como uma forma de proteção para um cenário como este, de piora na avaliação da qualidade do crédito do Brasil.</p>
<p><b>Juros dos EUA estão mais perto de subir.</b> Os dados de atividade econômica dos EUA corroboram a leitura de que a recuperação da economia continua em voga, ainda que com alguma volatilidade. A comunicação dos membros do Fed sugerem que a autoridade monetária estaria mais próxima de subir juros, começando um processo de normalização de juros.</p>	<p>A leitura mais otimista em relação aos 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&amp;P). A exposição em dólares funciona também como contraponto para a carteira de juros, uma vez que um dos principais riscos para a posição em juros seria um movimento mais acentuado de depreciação do real.</p>
<p><b>Ambiente de incerteza sobre a bolsa brasileira.</b> O cenário atual apresenta alguns desafios importantes para a bolsa brasileira. Do lado global, há uma tendência de queda nos preços das commodities, acompanhando o menor crescimento chinês. Do lado doméstico, há a perspectiva de baixo crescimento no país para os próximos anos, além da maior incerteza política e fiscal, o que tende a dificultar uma recuperação dos investimentos.</p>	<p>A carteira de ações dos fundos multimercados tem mantido exposição líquida próxima a neutro. Ao longo do mês, os fundos diminuíram a alocação em bolsa. Embora as perspectivas para o investimento em renda variável apresentem-se ainda nebulosas, a dinâmica de preços tem sido de certa forma surpreendente, com uma resiliência acima do esperado para este ambiente. Algumas correlações parecem quebradas, o que dificulta a alocação de risco.</p>

**Fundos Ibovespa Ativo:** em geral, desempenho abaixo do benchmark, que caiu 4,17% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...a Gerdau, por possuir parte de sua operação no exterior, apresentaria menor exposição a fraqueza da atividade econômica brasileira.	...mantivemos posição acima do benchmark em Gerdau.	-	...negativos. As ações se desvalorizaram no período. A empresa anunciou a aquisição das ações minoritárias dentro de suas diferentes divisões no valor de R\$2 bilhões, tendo como objetivo simplificar sua estrutura corporativa. O mercado considerou tal transação como negativa, não somente pelo alto prêmio pago na aquisição, mas também dado o aumento de alavancagem que tal movimento irá gerar para a empresa. Alteramos nossa posição para abaixo do benchmark.
...diante de um cenário macroeconômico desafiador, ao qual a Ultrapar não é imune, acreditávamos que as ações da companhia apresentavam um valuation pouco atrativo.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Ultrapar.	-	...negativos. As ações da companhia se valorizaram seguindo o movimento das ações consideradas como defensivas dada a deterioração do ambiente de negócios doméstico.
...o setor de papel e celulose apresenta a característica de aproveitar a continuidade do movimento de desvalorização do real, sem os problemas de demanda doméstica, entretanto preferimos Suzano dentro deste setor.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Fibria.	-	...negativos. Os papéis se valorizaram após a empresa reportar sólidos resultados referentes ao 2T15. Neste período a Fibria se beneficiou principalmente da depreciação do real e do aumento dos preços da celulose. Além disso, o fluxo de caixa acima das expectativas permite com que a companhia desalavanche mais rápido do que o esperado.
...a CEMIG poderia ser prejudicada pelo cenário político ainda incerto e a expectativa de fraca demanda de energia após a forte alta de preços.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CEMIG.	+	...positivos. As ações da empresa seguiram a tendência de queda que se estabeleceu desde o julgamento desfavorável do STJ sobre as renovações das usinas. Além disso, o papel foi pressionado pela avaliação de que ela, como parte do grupo de controle da Santo Antônio Energia, pode vir a ter de realizar novo aporte de capital na usina, após esta última não honrar uma garantia exigida pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE).

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...		E os resultados...
...a Par Corretora continuaria a se beneficiar devido ao seu risco regulatório mitigado, baixo comprometimento de capital e boas perspectivas de crescimento.	...montamos posição long em PARC3.	+	...positivos. A demanda pelo papel continuou muito expressiva em Julho e os papéis se apreciaram.
...as ações da Profarma ainda não refletiam o grande potencial de sua expansão no setor de varejo de medicamentos. Acreditamos que a empresa tenha sinergias importantes a se materializar uma vez que seu número de drogarias cresça e absorva uma parte mais relevante do volume distribuído por sua operação original.	...mantivemos posição acima do benchmark em Profarma.	+	...positivos. As ações da companhia se valorizaram com os investidores identificando valor nos papéis dado o maior engajamento da empresa no setor de varejo. Além disso, a pouca liquidez do papel pressionou seus preços.
...a Tupy poderia se beneficiar em um cenário de maior depreciação do real no curto prazo. Além disso, a empresa está passando por um processo de desalavancagem o qual beneficiaria as ações no médio prazo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Tupy.	+	...positivos. As ações se valorizaram no período devido à desvalorização do real.

**Fundos de Sustentabilidade Empresarial:** rentabilidade abaixo do benchmark (ISE), que caiu 0,53% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...as ações da Vale poderiam continuar a sofrer por conta da desaceleração econômica chinesa e por seus reflexos nos preços do minério de ferro no mercado internacional.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Vale.	- ...negativos. Apesar da posição abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de julho, as ações PN tiveram uma desvalorização bem superior às ações ON. Houve queda na liquidez das ações ordinárias na oferta para aluguel.
...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. Os papéis se valorizaram após a empresa reportar sólidos resultados referentes ao 2T15. Neste período a Fibria se beneficiou principalmente da depreciação do real e do aumento dos preços dos papéis. Além disso, o resultado do fluxo de caixa – melhor que esperado pelos analistas – fez com que a companhia conseguisse atingir um índice Dívida Líquida/EBITDA menor que 2x.
...a Light poderia ser prejudicada dado a expectativa de fraca demanda de energia e aumento de inadimplência e perdas após a forte alta de preços.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Light.	+ ...positivos. Os resultados preliminares da empresa para o segundo trimestre mostraram um arrefecimento na demanda por energia tanto no setor industrial como no residencial.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...as ações de Hypermecas poderiam se prejudicar dado a atual deterioração da atividade econômica brasileira, a qual geraria uma diminuição nas vendas de produtos de consumo. O valuation da empresa se mostrava pouco atrativo.	...montamos posição short em HYPE3.	+ ...positivos. As ações se depreciaram após a divulgação dos resultados do 2T15, os quais vieram aquém das expectativas dos analistas. A margem bruta da companhia declinou cerca de 300 pontos-base, impactada principalmente pela taxa de câmbio.
...a Totvs poderia ser impactada devido à fraqueza da atividade macroeconômica, a qual refletiria em menores vendas de licenças.	...montamos posição short em TOTS3	+ ...positivos. As ações se depreciaram, com o mercado mais preocupado com a situação da empresa após alguns trimestres com resultados piores que o esperado.
...a Cosan oferecia exposição à desvalorização cambial, à resiliência do negócio de distribuição de combustíveis, à recuperação do preço do etanol no negócio de açúcar e álcool e a previsibilidade do setor de distribuição de gás. Todos estes fatores somados a um valuation bastante atrativo.	...montamos uma posição long em CSAN3.	- ...negativos, as ações se depreciaram no mês. A dinâmica do setor de açúcar e etanol está pior que o esperado, o que também vem ocorrendo com o setor de gás. Além disso, os investidores estão mais receosos a investir em empresas com estrutura societária complexa como a Cosan.



**Fundos de Dividendos:** rentabilidade acima do IDIV, que caiu 3,48% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...as ações da Vale poderiam continuar a sofrer por conta da desaceleração econômica chinesa e por seus reflexos nos preços do minério de ferro no mercado internacional.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Vale.	- ...negativos. Apesar da posição abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de julho, as ações PN tiveram uma desvalorização bem superior às ações ON. Houve queda na liquidez das ações ordinárias na oferta para aluguel.
...a Energias do Brasil poderia ser prejudicada dado a expectativa de fraca demanda de energia após a forte alta de preços. Adicionalmente, as ações da empresa detinham valuation pouco atrativo.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em EDP – Energias do Brasil.	- ...negativos. As ações se valorizaram com a melhoria na percepção de risco com relação a qualidade de gestão da companhia. Adicionalmente, no fim do mês a empresa divulgou um resultado sólido, agora referente ao 2T15 com um bom trabalho no gerenciamento de custos e melhoras nos indicadores de qualidade.
...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. As ações se desvalorizaram ao passo que novos indicadores da China confirmaram a desaceleração de sua economia. Além disso, a deterioração da economia brasileira, em especial do setor siderúrgico, também impactou negativamente nos papéis.



## 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. Além disso, as instituições já vem constituindo provisões consideráveis nos últimos trimestres, contando hoje com índices de cobertura bastante confortáveis. 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 está dividida em 3 partes: uma aposta em Tupy, por sua exposição ao mercado externo, em especial americano, e seu sólido balanço. Adicionalmente, mantemos ainda nossa posição 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. Por fim, temos posição acima do benchmark em agrícolas, centrada em São Martinho, novamente pela exposição cambial, além da excelência operacional e forte evolução dos indicadores financeiros da companhia, com destaque para a geração de caixa. Como contraponto, 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	Em linha com o benchmark	Pretendemos manter uma posição neutra no segmento, através de uma posição abaixo do benchmark concentrada no segmento imobiliário. Entendemos que o cenário recomenda cautela, com o setor sendo afetado por lançamentos e vendas deprimidas, além de elevado nível de distrato por conta de uma baixa confiança do consumidor e fraco desempenho da economia. Tal aposta é contraposta por uma exposição acima do benchmark em BVMF e ALPA, ambas com potencial de valorização interessante, sólida posição de balanço e boa geração de caixa. Além disso, do ponto de vista da carteira, estes papéis tem função de diversificação de risco em relação às nossas apostas principais.
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 BBSE, PARC e CTIP. Acreditamos que os fundamentos do setor de seguros continuam sólidos, com destaque para a baixa penetração destes produtos no país. Já no caso de CTIP, gostamos da resiliência de resultados e boas perspectivas para novos produtos que a companhia vem desenvolvendo (notadamente o registro eletrônico de hipotecas). 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](http://www.westernasset.com.br).

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) – Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, 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

Julho/2015



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início	
		Jul 15	2015	12 Meses	24 Meses*	36 Meses*	Médio 12 meses***	31 jul 15				
Referenciado	(1) <b>Western Asset Invest DI FI Referenciado</b>	<b>1,17%</b>	<b>7,15%</b>	<b>12,02%</b>	<b>10,89%</b>	<b>9,67%</b>	R\$ 120,3 milhões	R\$ 85,8 milhões	0,30%	não há	12/11/2002	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
	% CDI	99,9%	99,9%	99,7%	99,2%	99,5%						
Referenciado	(2) <b>Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado</b>	<b>10,18%</b>	<b>29,20%</b>	<b>50,67%</b>	<b>22,33%</b>	<b>18,92%</b>	R\$ 102,1 milhões	R\$ 127,3 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995	
	Benchmark: PTAX	9,39%	27,78%	49,69%	21,73%	18,30%						
	+/- (em relação à PTAX)	0,78%	1,43%	0,98%	0,60%	0,61%						
Renda Fixa	(3) <b>Western Asset Crédito Corporativo FI RF Créd. Privado</b>	<b>1,24%</b>	<b>7,63%</b>	-	-	-	R\$ 50,6 milhões	R\$ 56,9 milhões	0,50%	R\$ 15 mil	29/10/2014	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	-	-	-						
	% CDI	105,6%	106,5%	-	-	-						
	Renda Fixa	(4) <b>Western Asset IMA-B Ativo FI RF</b>	<b>-0,93%</b>	<b>7,42%</b>	<b>10,69%</b>	<b>8,47%</b>	<b>6,31%</b>	R\$ 91,3 milhões	R\$ 98,9 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
		Benchmark: IMA-B	-0,73%	7,55%	11,23%	8,95%	6,78%					
		+/- (em relação ao IMA-B)	-0,21%	-0,13%	-0,54%	-0,48%	-0,46%					
	Renda Fixa	(5) <b>Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF</b>	<b>1,45%</b>	<b>9,51%</b>	<b>11,64%</b>	-	-	R\$ 88,2 milhões	R\$ 124,1 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
		Benchmark: IMA-B5	1,78%	9,37%	13,11%	-	-					
		+/- (em relação ao IMA-B5)	-0,33%	0,14%	-1,47%	-	-					
	Renda Fixa	(6) <b>Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF</b>	<b>0,53%</b>	<b>7,32%</b>	<b>10,51%</b>	<b>9,43%</b>	<b>7,51%</b>	R\$ 60,2 milhões	R\$ 61,5 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
		Benchmark: IMA-G (ex C)	0,58%	7,11%	10,86%	9,82%	8,10%					
		+/- (em relação ao IMA-G ex-C)	-0,05%	0,22%	-0,35%	-0,40%	-0,58%					
	Renda Fixa	(7) <b>Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa**</b>	<b>0,97%</b>	<b>6,30%</b>	-	-	-	R\$ 26,4 milhões	R\$ 63,1 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
		Benchmark: IRF-M	1,23%	6,48%	-	-	-					
		+/- (em relação ao IRF-M)	-0,26%	-0,17%	-	-	-					
Renda Fixa	(8) <b>Western Asset RF Ativo FI</b>	<b>1,01%</b>	<b>7,58%</b>	<b>11,53%</b>	<b>10,43%</b>	<b>9,22%</b>	R\$ 726,9 milhões	R\$ 832,7 milhões	0,40%	R\$25 mil	21/03/2000	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
	% CDI	86,3%	105,9%	95,6%	95,0%	94,8%						
Renda Fixa	(9) <b>Western Asset Tradicional FI RF</b>	<b>1,12%</b>	<b>7,35%</b>	<b>11,95%</b>	<b>10,86%</b>	<b>9,64%</b>	R\$ 53,4 milhões	R\$ 56,1 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
	% CDI	95,4%	102,7%	99,0%	98,8%	99,2%						
Multimercado	(10) <b>Western Asset Dinâmico FIM</b>	<b>1,47%</b>	<b>8,39%</b>	<b>13,02%</b>	<b>11,16%</b>	<b>9,92%</b>	R\$ 91,1 milhões	R\$ 108,3 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
	% CDI	125,1%	117,1%	107,9%	101,6%	102,0%						
	Multimercado	(11) <b>Western Asset Multi Return FIM</b>	<b>1,25%</b>	<b>7,83%</b>	<b>12,67%</b>	<b>11,01%</b>	<b>9,65%</b>	R\$ 29,4 milhões	R\$ 35,1 milhões	0,8%+20% sobre o que exceder 100% CDI	R\$ 15 mil	29/11/2007
Benchmark: CDI		1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
% CDI		106,2%	109,4%	105,0%	100,3%	99,3%						
Multimercado	(12) <b>Western Asset Multitrading H Multimercado FI</b>	<b>1,62%</b>	<b>7,33%</b>	<b>11,83%</b>	<b>10,89%</b>	<b>9,74%</b>	R\$ 144,4 milhões	R\$ 152,5 milhões	1,10%	R\$ 25 mil	11/11/2003	
	Benchmark: CDI	1,18%	7,16%	12,07%	10,99%	9,72%						
	% CDI	138,0%	102,4%	98,0%	99,1%	100,2%						
Multimercado	(13) <b>Western Asset US Index 500 FIM</b>	<b>2,90%</b>	<b>8,15%</b>	<b>21,83%</b>	<b>23,45%</b>	-	R\$ 195,2 milhões	R\$ 231,2 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013	
	Benchmark: S&P500*	1,97%	2,18%	8,97%	11,72%	-						
	+/- (em relação ao S&P500*)	0,93%	5,96%	12,86%	11,73%	-						
Ações	(14) <b>Western Asset Dividend Yield FIA</b>	<b>-2,33%</b>	<b>-2,90%</b>	<b>-7,76%</b>	<b>-3,50%</b>	<b>-4,07%</b>	R\$ 68,8 milhões	R\$ 47,1 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010	
	Indicador de Referência: IDIV	-3,48%	-8,15%	-29,53%	-10,03%	-8,59%						
	+/- (em relação ao IDIV)	1,15%	5,25%	21,77%	6,53%	4,52%						
	Ações	(15) <b>Western Asset FIA BDR Nível I</b>	<b>14,12%</b>	<b>37,87%</b>	<b>74,85%</b>	-	-	R\$ 37,7 milhões	R\$ 69,2 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
		Indicador de Referência: S&P500* (em RS)	11,55%	30,57%	63,11%	-	-					
		+/- (em relação ao S&P500* em RS)	2,56%	7,30%	11,74%	-	-					
	Ações	(16) <b>Western Asset Ibovespa Ativo FIA</b>	<b>-4,44%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-9,47%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-2,28%</b>	R\$ 25,3 milhões	R\$ 20,7 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
		Benchmark: Ibovespa	-4,17%	1,71%	-8,89%	2,69%	-3,21%					
		+/- (em relação ao Ibovespa)	-0,27%	-1,49%	-0,58%	-2,49%	0,93%					
	Ações	(17) <b>Western Asset Prev IBRX Alpha FIA</b>	<b>-3,70%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>-9,33%</b>	<b>-0,26%</b>	-	R\$ 20,6 milhões	R\$ 38,5 milhões	0,75%+20% sobre o que exceder 100% IBRX	R\$ 300 mil	26/02/2013
		Benchmark: IBRX	-3,44%	2,74%	-7,17%	3,39%	-					
		+/- (em relação ao IBRX)	-0,26%	-3,07%	-2,17%	-3,65%	-					
	Ações	(18) <b>Western Asset Selection Ações FIC FIA</b>	<b>-2,45%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-5,79%</b>	<b>-1,44%</b>	<b>-0,16%</b>	R\$ 4,1 milhões	R\$ 2 milhões	2%+20% sobre o que exceder 100% IBOV	R\$ 5 mil	14/05/2007
		Indicador de Referência: Ibovespa	-4,17%	1,71%	-8,89%	2,69%	-3,21%					
		+/- (em relação ao Ibovespa)	1,72%	-2,40%	3,10%	-4,13%	3,05%					
	Ações	(19) <b>Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA</b>	<b>-1,05%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-4,98%</b>	<b>1,55%</b>	<b>1,44%</b>	R\$ 49,4 milhões	R\$ 43,9 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
		Benchmark: ISE	-0,55%	1,39%	-4,06%	3,46%	2,32%					
		+/- (em relação ao ISE)	-0,50%	-1,46%	-0,92%	-1,91%	-0,88%					

\*As rentabilidades acima de um ano estão anualizadas.\*\*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 de o 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 endereço eletrônico [www.westernasset.com.br](http://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) e (4) até (13), a data do pagamento do resgate é diversa da data do pedido e da conversão de cotas. No caso dos fundos (3) e (14) até (19), o pedido de resgate, a conversão de cotas, e o pagamento ocorrem em datas diferentes. Os fundos (2) e (10) até (12) estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos (14), (15) e (18) não possuem parâmetro de performance, portanto os indicadores com eles apresentados tratam-se de mera referência econômica. Público alvo - fundos (6), (15) e (18): 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 (Serviço de Atendimento ao Cliente): 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, qj. 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.

