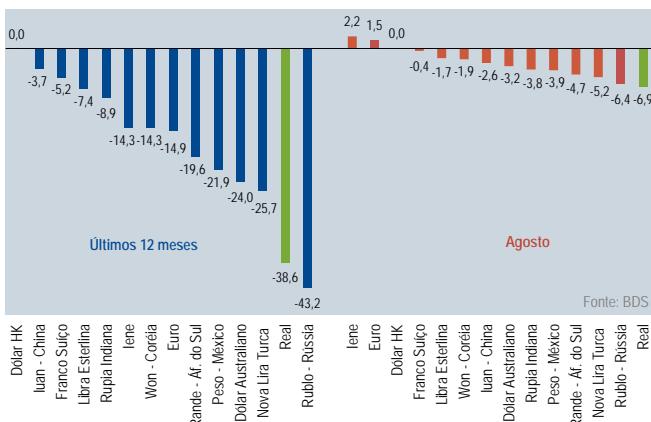


## Comentários do Gestor

Referente a agosto

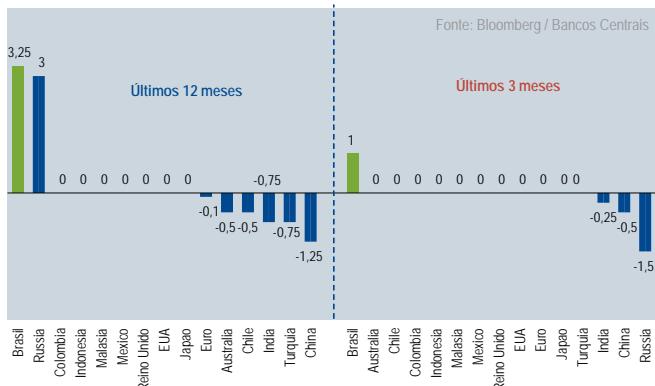
## Moedas (contra o dólar)

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



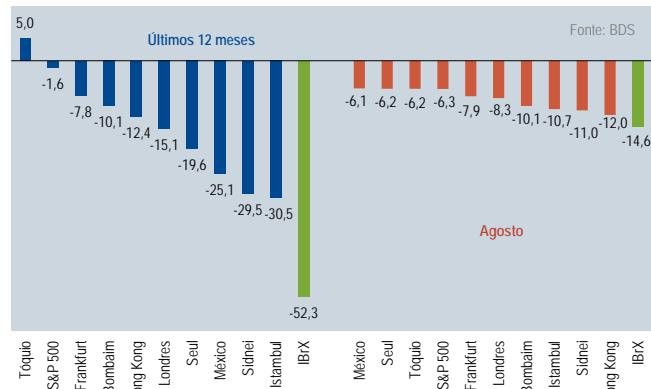
## Taxas básicas de juros - variação

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



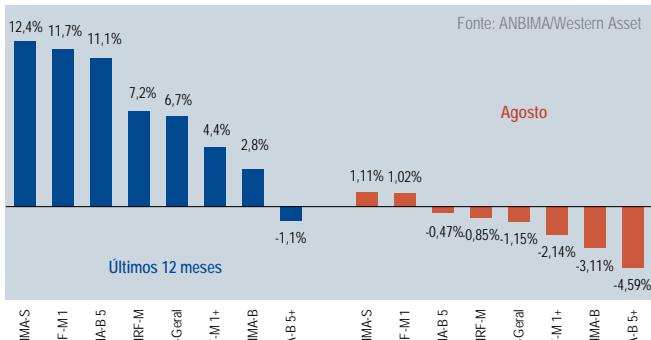
## Bolsas do mundo (em dólar)

A desvalorização do real fez com que a bolsa brasileira continuasse liderando as perdas em agosto e nos últimos 12 meses.



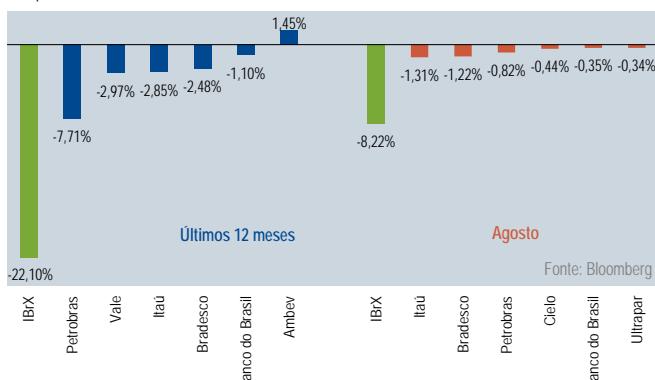
## Renda fixa local - I

O aumento do risco fiscal prejudicou principalmente os IMAs mais longos.



## Principais contribuições para o IBrX

O aumento do risco Brasil pegou em cheio a bolsa local. Os bancos foram os mais prejudicados, com a ameaça de mais aumentos de impostos sobre o setor.



## Renda fixa local - II

Tanto os prefixados quanto as NTNPs-B tiveram a maior elevação desde setembro do ano passado, devido ao aumento do risco fiscal.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM AGOSTO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O governo perdeu por mais de 400 votos na Câmara uma votação sobre uma PEC que aumenta de maneira substancial o salário de algumas categorias do judiciário, mostrando total descontrole da base aliada no Congresso.			
A Moody's revisou a nota da dívida brasileira para Baa3, o último grau do que se considera Investment Grade. No entanto, ao contrário da S&P, manteve o outlook estável.			
A China deixou a sua moeda flutuar, através de um sistema que estabelece o preço do dia com base no fechamento do dia anterior. Incertezas com relação ao tamanho da desvalorização eventualmente desejada pelo governo deixaram os mercados voláteis.			
O presidente do Senado, Renan Calheiros, apresentou um conjunto de medidas de cunho liberal, acenando com a sustentação do governo, e acalmando o clima político.			
As bolsas da China continuaram desmoronando, piorando a percepção global sobre o real estado da economia daquele país.			
O executivo encaminhou uma proposta de orçamento para o Congresso com previsão de déficit para 2016.			

## O QUE ESPERAMOS

### Cenário Internacional

Nesta newsletter, vamos compartilhar a visão de Ken Leech, Chief Investment Officer Global da Western Asset.

Se e quando o Fed aumentará a taxa básica de juros é uma grande questão para os mercados, mas não é a principal. A maior questão é a divergência entre o crescimento dos EUA e do resto do mundo e, ainda mais importante, a trajetória da inflação. As condições para um aumento dos juros que a chairwoman do Fed, Janet Yellen, estabeleceu (estabilização da taxa de inflação e melhora contínua do mercado de trabalho), já foram suficientemente alcançadas para justificar este aumento. Nós avaliamos que o Fed começará o processo de aumento das taxas de juros no final deste ano. Mas se as taxas de juros são zero ou um pouco acima de zero é uma questão menos importante do que o ritmo do crescimento e da inflação daqui para frente. O ambiente externo sugere que os riscos de uma desaceleração aumentaram.

Três meses atrás, os mercados financeiros só falavam do tema “reflação”. Os mercados acionários estavam vibrantes – particularmente o mercado chinês, que parecia em tendência perpétua de alta. Os preços do petróleo pareciam estar estabilizados em US\$60/barril. As taxas das treasures estavam subindo, e os mercados globais estavam particularmente focados no colapso dos títulos do governo da Alemanha. O otimismo dos mercados parecia focado nos benefícios esperados da política de acomodação monetária. Apesar dos dados apontarem para uma atividade medíocre, os mercados pareciam esperar uma recuperação da atividade econômica mais à frente.

Nossa tese à época era de que, apesar de continuarmos a acreditar na tese de “recuperação”, algum cuidado deveria ser tomado. A boa notícia é que estávamos certos em sermos cuidadosos. A má notícia é que foi necessário ser cuidadoso. Ao mesmo tempo em que o crescimento dos EUA está melhorando, o cenário global deteriorou-se. A inflação norte-americana estabilizou-se, mas o colapso dos preços das commodities exacerbou a tendência deflacionária global.

A China chocou os mercados globais com a abrupta mudança de sua política cambial, deixando de ser ancorada no dólar e permitindo a flutuação do yuan. A brusca desvalorização de 4%, ainda que surpreendente, não é em si uma ameaça ao cenário global. O desejo da China de adicionar flexibilidade cambial a uma política monetária acomodatícia, e vindo após uma forte queda dos preços das ações, isso sim claramente piora a ansiedade dos mercados quanto ao verdadeiro nível atual do crescimento chinês.

O foco dos mercados mudou da reflação para a deflação. Mercados emergentes e de high-yield bonds (títulos de renda fixa com alto prêmio de risco), particularmente aqueles mais expostos a commodities, perderam valor de maneira relevante. Até recentemente, os mercados acionários haviam permanecido próximos de seus picos. Subitamente, os temores globais forçaram uma violenta reprecificação desses mercados também.

Assim como nós pensávamos que o otimismo dos mercados estava acimado devido três meses atrás, agora achamos que o pessimismo pode estar sendo exagerado. Nós temos forte convicção de que esta desaceleração do crescimento global não terminará em um recessão. O tema da recuperação global permanece intacto, mesmo com a desaceleração da atividade econômica e das expectativas de inflação. A tendência de crescimento moderado nos EUA e de melhora do cenário na Europa devem continuar. A política monetária permanece extraordinariamente acomodatícia. O crescimento chinês é administrável, e tanto os estímulos monetários quanto os fiscais devem aumentar. Por fim, inflação baixa por mais tempo significa taxas de juros baixas também por mais tempo, o que atua a favor da recuperação da atividade econômica.

### Mercados Locais

O tema dominante em agosto, e que perpassa todos os mercados locais, é o crescente risco fiscal percebido pelos agentes econômicos. A deterioração iniciou-se após a revisão, em julho, das metas de superávit primário de 2015 a 2018, deixando claras as dificuldades para o cumprimento das metas estabelecidas no final do ano passado. Em agosto, a percepção deteriorou-se ainda mais, tendo como ápice a apresentação de um orçamento para 2016 com previsão de déficit primário, feito inédito na história da República (lembrando que a revisão de julho previa superávit de 0,6% do PIB).

O Congresso, a despeito de todas as críticas, fez sua parte: aprovou, ainda que com algumas ressalvas, o pacote fiscal apresentado pelo Ministro da Fazenda no início do ano: reoneração da folha de pagamentos e mudanças no seguro-desemprego. E, apesar disso, o governo já reviu a meta do superávit primário duas vezes.

O erro do Executivo talvez tenha sido de apresentar (ou ter deixado a impressão de apresentar) o chamado “pacote fiscal” como sendo um arranjo definitivo, que, uma vez aprovado, abriria as portas para a volta do crescimento, impulsionado pelos investimentos de agentes econômicos mais confiantes nos rumos da economia. Deu tudo errado. E deu errado porque o governo calculou mal o efeito da desaceleração da economia e da herança das “pedaladas” fiscais do governo anterior, que estão sendo pagas neste ano, em um esforço de transparéncia deste novo governo.

A desaceleração da economia trouxe dois efeitos perversos: o primeiro, óbvio, foi a queda da arrecadação. O segundo, indireto, foi o adiamento do pagamento de impostos por parte das empresas, que estão utilizando o caixa do governo como capital de giro, à espera de um novo REFIS – este, aliás, é o efeito perverso desses programas de anistia de impostos.

O que temos, então, é um governo que não tem real interesse em fazer cortes de gastos e não tem espaço político para propor aumento de impostos. Resta, então, confiar na recuperação do crescimento econômico, que está longe, muito longe, do horizonte. Com isso, o risco de estarmos entrando em um quadro de dominância fiscal vem aumentando de maneira relevante. E os nossos posicionamentos ao longo do mês de agosto refletem este risco, como poderemos ver a seguir.

### Renda Fixa

No início do mês, estávamos posicionados na NTN-B 2050 e nos prefixados com vencimentos em jan/2018 e jan/2021. As posições na NTN-B e no pré 2021 eram mais estruturais, na medida em que avaliávamos que uma taxa de juros real acima de 6% ao ano no longo prazo era acima da taxa de juros neutra estrutural para o Brasil, ainda mais em uma economia sem crescimento. Já a posição no pré 2018 estava alinhada com a nossa leitura de que o BC teria espaço para cortes de juros, de maneira crível, ao longo de 2016, na medida em que fosse ficando clara a trajetória de convergência da inflação.

Com a mudança de cenário descrita acima, decidimos proteger nossas posições. Para tanto, abrimos uma posição "short" (vendida) no pré 2021, equivalendo a toda a nossa posição em risco na NTN-B 2050 e metade da posição no pré 2018. Assim, ficamos basicamente com três posições:

- Inflação implícita comprada na parte longa da curva de juros. Esta posição é ganhadora se a inflação implícita nas NTNs-B mais longas subir. Trata-se de um seguro, caso a situação fiscal se deteriore ainda mais;
- Posição comprada em inclinação na curva prefixada, entre os vencimentos 2018 e 2021. Essa posição é ganhadora se a diferença de taxas entre estes dois vencimentos (2021 menos 2018) se elevar. Isso acontecerá se a situação fiscal se deteriorar, e é por isso que esta posição foi montada;
- Posição no pré jan/2018. Esta posição já existia antes e foi mantida com metade da exposição anterior, e se beneficiará se o BC tiver espaço para cortar, de maneira crível, a taxa SELIC ao longo de 2016.

Estas movimentações, apesar de não evitarem perdas no mês de agosto, serviram para minimizá-las. Em nossas estimativas, "economizamos" cerca de 30% das perdas que teriam ocorrido se nada tivesse sido feito. Desde o início do ano, estamos ligeiramente abaixo dos benchmarks de renda fixa, apesar da alta de quase 100 pontos-base nas NTNs-B e de quase 200 pontos-base no pré jan/2021, o que mostra a eficácia de nossas estratégias de proteção.

### Câmbio

O real desvalorizou-se em mais de 6,9% em agosto contra o dólar, sendo a moeda que mais se depreciou no mundo. Em 12 meses, o real, com desvalorização de 38,6% só perde para o rublo e empata com o peso colombiano. Em relação a outros emergentes, o real desvalorizou-se 21,4% contra o peso mexicano, 28,1% contra o peso chileno, 23,6% contra o rande sul-africano, 32,6% contra a rúpia Indiana, e 17,3% contra a lira turca. Portanto, fatores idiossincráticos foram tão importantes quanto fatores sistêmicos para a desvalorização do real nos últimos 12 meses. A questão que se coloca neste momento é: será que estes fatores idiossincráticos e sistêmicos continuarão a pressionar a moeda? A resposta é: provavelmente sim.

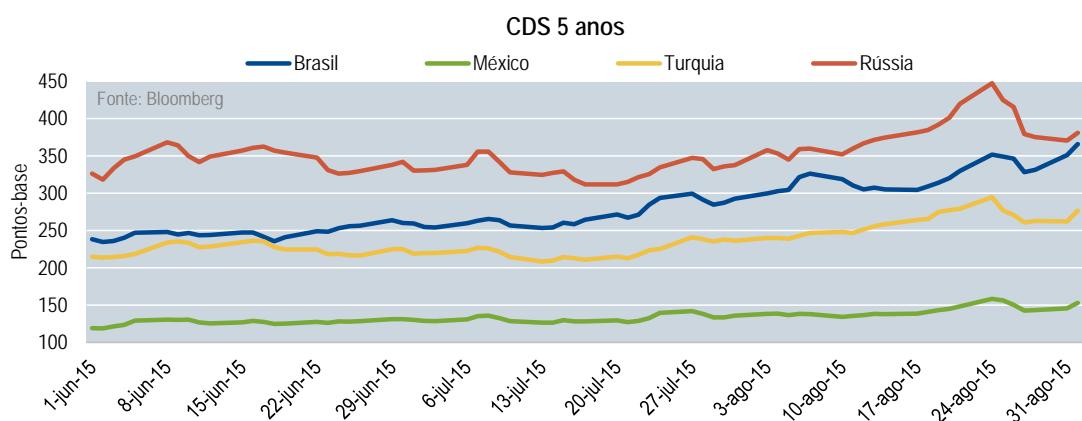
Com relação aos fatores sistêmicos, o enfraquecimento dos mercados emergentes exportadores de commodities na esteira das dúvidas com relação à real situação da economia chinesa deve continuar, no mínimo, a gerar volatilidade. Não acreditamos que a China entrará em um processo de hard landing, mas a dúvida com relação a este processo já é o suficiente para manter as incertezas ao longo dos próximos meses. Os fatores idiossincráticos (risco fiscal e incertezas políticas), por sua vez, devem demorar a desaparecer do horizonte, também pressionando a moeda.

Por outro lado, ao contrário de outras crises, o foco desta não está nas contas externas, apesar do déficit recorde em conta corrente. Além da desvalorização do real já estar atuando para a diminuição deste déficit, o montante de reservas, além do estupidamente alto nível das taxas de juros, inibem ataques especulativos a lá década de 90. De qualquer forma, o câmbio deve seguir o passo do risco Brasil, que vem subindo ao ritmo dos nossos próprios problemas domésticos.

## Bolsa

Continuamos com a visão de que o crescimento de lucros neste ano e no próximo deve ser bastante fraco. Em nosso cenário, os lucros devem crescer apenas 5% ao ano entre 2014 e 2016. Considerando este crescimento e um P/L de 13 (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 15%. 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 relativamente baixo ajustado pelo risco e uma variância alta, não nos parece ser um bom momento para o posicionamento em bolsa.

## GRÁFICO DO MÊS



- O CDS (Credit Default Swap) de um título soberano indica o risco de crédito do país de referência.
- No período de 45 dias encerrado em 31 de agosto último, o CDS brasileiro descolou-se da Turquia e encostou no da Rússia.
- Detalhe: tanto Turquia quanto Rússia não possuem grau de investimento.

### NOTA DO GESTOR:

Em 9 de setembro de 2015, a Standard & Poor's rebaixou a nota de risco do Brasil para brBB+ (escala global), deixando assim de classificá-lo como grau de investimento. Este evento e sua repercussão nos mercados serão abordados na próxima edição de Seu Investimento em Foco.

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 prejudicaram levemente a performance do fundo 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 NTNs-B com vencimento em até 5 anos.	-	...negativos, na medida em que as taxas dos títulos de curto prazo subiram por conta do aumento da percepção de risco.
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 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/Inflação	...a redução da meta de superávit primário por parte do governo federal aumentaria a percepção de risco Brasil dos investidores. Esse aumento de percepção de risco, aliado à turbulência política e fracos fundamentos econômicos, poderia levar a uma elevação da curva de juros.	...reduzimos a exposição a risco, montando uma posição vendida em prefixados Jan/21 como forma de proteção às posições aplicadas em prefixados curtos e em papéis atrelados ao IPCA de longo prazo.	- ...negativos. Apesar de a posição vendida em prefixados Jan/21 ter amenizado, não foi suficiente para neutralizar os impactos sofridos pelos prefixados curtos e papéis longos atrelados ao IPCA.
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/Inflação	...a redução da meta de superávit primário por parte do governo federal aumentaria a percepção de risco Brasil dos investidores. Esse aumento de percepção de risco, aliado à turbulência política e fracos fundamentos econômicos, poderia levar a uma elevação da curva de juros.	...reduzimos a exposição a risco, montando uma posição vendida em prefixados Jan/21 como forma de proteção às posições aplicadas em prefixados curtos e em papéis atrelados ao IPCA de longo prazo.	- ...negativos. Apesar de a posição vendida em prefixados Jan/21 ter amenizado, não foi suficiente para neutralizar os impactos sofridos pelos prefixados curtos e papéis longos atrelados ao IPCA.
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 benchmark (IMA-B), que caiu 3,11% no mês.

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a redução da meta de superávit primário por parte do governo federal aumentaria a percepção de risco Brasil dos investidores. Esse aumento de percepção de risco, aliado à turbulência política e fracos fundamentos econômicos, poderia levar a uma elevação da curva de juros.	...reduzimos a exposição a risco, montando uma posição vendida em prefixados Jan/21 como forma de proteção às posições aplicadas em prefixados curtos e em papéis atrelados ao IPCA de longo prazo.	- ...negativos. Apesar de a posição vendida em prefixados Jan/21 ter amenizado, não foi suficiente para neutralizar os impactos sofridos pelos prefixados curtos e papéis longos atrelados ao IPCA.
Crédito	...os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.	...mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ...positivos, na medida em que os spreads de crédito permaneceram bem comportados.

## Temas e Estratégias

	Temas de investimento	Estratégias
Prefixados/Inflação	O comunicado após o último COPOM e a ata da reunião apontam para o fim do ciclo de aperto monetário, e manutenção da SELIC por um longo período, de modo a continuar perseguindo a convergência da inflação de 2016 para a meta.	Avaliamos que o BC terá espaço para cortar a taxa SELIC ao longo de 2016, beneficiando a parte intermediária da curva. Ao mesmo tempo, reconhecemos que a execução da meta fiscal tornou-se mais desafiadora, aumentando de maneira relevante o risco de posições mais longas.

## Fundos Allocation

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados/Inflação	...a redução da meta de superávit primário por parte do governo federal aumentaria a percepção de risco Brasil dos investidores. Esse aumento de percepção de risco, aliado à turbulência política e fracos fundamentos econômicos, poderia levar a uma elevação da curva de juros.	...reduzimos a exposição a risco, montando uma posição vendida em prefixados Jan/21 como forma de proteção às posições aplicadas em prefixados curtos e em papéis atrelados ao IPCA de longo prazo.	- ...negativos. Apesar de a posição vendida em prefixados Jan/21 ter amenizado, não foi suficiente para neutralizar os impactos sofridos pelos prefixados curtos e papéis longos atrelados ao IPCA.
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.	
	...o dólar poderia se valorizar tanto frente às moedas atreladas às commodities, por conta da fraqueza econômica da China, como também frente às moedas europeias em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos exposição comprada em dólar frente às moedas atreladas a commodities como dólar australiano e contra o euro e o franco suíço.	+ ...positivos. A estratégia da carteira de moedas adicionou valor ao portfólio principalmente em função da valorização forte do dólar
	...o peso mexicano poderia servir como um contrapeso para a posição vendida em moedas de países atrelados a commodities e o iene poderia funcionar como proteção para o posicionamento vendido em moedas de economias europeias.	...mantivemos a posição comprada em peso mexicano e em ienes 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 própria Western Asset.	- ...negativos, na medida em que os fundos Multimercado renderam abaixo do benchmark no mês.

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

Pensávamos que...		Portanto, nós...	E os resultados...	
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de médio e longo prazos, porém, com uma proteção através de um posicionamento vendido em juros prefixados de longo prazo.	-	...negativos. Os ganhos auferidos pelas posições defensivas em prefixados não foram suficientes para compensar as perdas sofridas pelo posicionamento aplicado em juros reais, dado o forte movimento de alta das curvas de 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.
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. A estratégia da carteira de moedas adicionou valor ao portfólio principalmente em função da valorização forte do dólar
	...o dólar poderia se valorizar tanto frente às moedas atreladas às commodities, por conta da fraqueza econômica da China, como também frente às moedas europeias em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos exposição comprada em dólar frente às moedas atreladas a commodities como dólar australiano e contra o euro e o franco suíço.		
	...o peso mexicano poderia servir como um contrapeso para a posição vendida em moedas de países atrelados a commodities e o iene poderia funcionar como proteção para o posicionamento vendido em moedas de economias europeias.	...mantivemos a posição comprada em peso mexicano e em ienes em relação ao dólar		

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de médio e longo prazos, porém, com uma proteção através de um posicionamento vendido em juros prefixados de longo prazo.	- ...negativos. Os ganhos auferidos pelas posições defensivas em prefixados não foram suficientes para compensar as perdas sofridas pelo posicionamento aplicado em juros reais, dado o forte movimento de alta das curvas de 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.
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.	
	...o dólar poderia se valorizar tanto frente às moedas atreladas às commodities, por conta da fraqueza econômica da China, como também frente às moedas europeias em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos exposição comprada em dólar frente às moedas atreladas a commodities como dólar australiano e contra o euro e o franco suíço.	+ ...positivos. A estratégia da carteira de moedas adicionou valor ao portfólio principalmente em função da valorização forte do dólar
	...o peso mexicano poderia servir como um contrapeso para a posição vendida em moedas de países atrelados a commodities e o iene poderia funcionar como proteção para o posicionamento vendido em moedas de economias europeias.	...mantivemos a posição comprada em peso mexicano e em ienes em relação ao dólar	
Bolsas	...uma carteira defensiva de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...mantivemos uma carteira de ações que representasse nossa visão macroeconômica.	- ...negativos. A queda expressiva da bolsa de valores subtraiu valor do 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&P500.	- ...o S&P500 caiu, subtraindo valor do portfólio.

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

	Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
Prefixados/Inflação	...as taxas de juros em um patamar alto poderiam se configurar como uma oportunidade de investimento, ainda que apresentassem riscos por conta da deterioração da percepção de risco.	...mantivemos posicionamentos aplicados em juros reais de médio e longo prazos, porém, com uma proteção através de um posicionamento vendido em juros prefixados de longo prazo.	- ...negativos. Os ganhos auferidos pelas posições defensivas em prefixados não foram suficientes para compensar as perdas sofridas pelo posicionamento aplicado em juros reais, dado o forte movimento de alta das curvas de juros.
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. A estratégia da carteira de moedas adicionou valor ao portfólio principalmente em função da valorização forte do dólar
	...o dólar poderia se valorizar tanto frente às moedas atreladas às commodities, por conta da fraqueza econômica da China, como também frente às moedas europeias em função de a economia americana mostrar sinais de recuperação mais contundentes do que as economias do velho continente.	...mantivemos exposição comprada em dólar frente às moedas atreladas a commodities como dólar australiano e contra o euro e o franco suíço.	
	...o peso mexicano poderia servir como um contrapeso para a posição vendida em moedas de países atrelados a commodities e o iene poderia funcionar como proteção para o posicionamento vendido em moedas de economias europeias.	...mantivemos a posição comprada em peso mexicano e em ienes em relação ao dólar	
Bolsas	...uma carteira defensiva de ações poderia ser complementar na implementação de estratégias macro no portfólio.	...mantivemos uma carteira de ações que representasse nossa visão macroeconômica.	- ...negativos. A queda expressiva da bolsa de valores subtraiu valor do 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&P500.	- ...o S&P500 caiu, subtraindo valor do portfólio.

## Temas e Estratégias

Temas de investimento	Estratégias
<p><b>BCB encerra o ciclo de alta de juros, mas cenário global permanece incerto.</b> O Banco Central confirmou as expectativas de mercado e sinalizou que pretende manter os juros estáveis por muito tempo. Contudo, o mercado passou a focar na China, que vem apresentando sinais de grande desaceleração econômica. Com isso, preços de commodities e também ativos de risco de mercados emergentes como um todo estiveram sob pressão ao longo do mês.</p>	<p>Com o fim do ciclo de alta de juros, os fundos Multimercado entendem que há bastante espaço para haver uma redução nas taxas (ainda elevadas) das NTN-B. Mesmo com expectativas de inflação para 2016 ainda acima de 4,5%, a piora na atividade econômica tende a contribuir para uma menor inflação no futuro. Um dos principais fatores de risco para esta tese tem sido justamente a maior aversão a risco global, que tem pressionado mercados emergentes de forma generalizada. Com isso, os fundos mantêm posição visando se beneficiar de uma maior inclinação na curva nominal de juros.</p>
<p><b>Governo demonstra pouca clareza em suas opções de política econômica.</b> O governo não conseguiu convencer o mercado de suas reais intenções com o ajuste fiscal. Chegou a mandar uma proposta orçamentária prevendo déficit primário em 2016, o que é de difícil entendimento. Com isso, aumentam os rumores e questionamentos sobre a capacidade de o governo Dilma efetivamente realizar os ajustes necessários para o Brasil manter o status de grau de investimento.</p>	<p>Os fundos Multimercado mantiveram posição comprada em dólares e vendida em reais ao longo do mês, como forma de defesa para uma piora de percepção dos investidores estrangeiros em relação ao Brasil. Caso o ajuste fiscal não seja de fato implementado, aumenta consideravelmente o risco de o país ser rebaixado, perdendo o grau de investimento. Neste cenário, haveria aumento no fluxo vendedor, o que poderia pressionar a moeda brasileira.</p>
<p><b>Tom de política monetária dos EUA continua a se distanciar dos demais bancos centrais.</b> Os dados de atividade da economia dos EUA corroboraram a leitura de que o país continua em sua trajetória de recuperação. Os últimos dados do mercado de trabalho até sugerem que os EUA estariam próximos de uma situação de pleno emprego. Enquanto isso, o Banco Central Europeu em seu último pronunciamento reforçou a expectativa de que mais estímulo monetário estaria por vir.</p>	<p>Os fundos Multimercado têm refletido a leitura mais otimista em relação aos EUA com uma carteira mais comprada em dólares contra uma cesta de moedas. Basicamente os fundos mantêm leitura mais pessimista sobre o comportamento de moedas mais atreladas a commodities e também ao bloco europeu. Caso o Fed postergue o início da normalização da política monetária, os fundos mantêm posição comprada no índice S&amp;P. Em um ambiente de recuperação da atividade econômica, um menor patamar de juros tende a beneficiar ainda mais os resultados das empresas.</p>
<p><b>Ambiente de incerteza sobre a bolsa brasileira.</b> A leitura macroeconômica continua a apontar para uma perspectiva mais negativa para a bolsa brasileira. China desacelerando aumenta a pressão sobre commodities, todo este imbróglio político aumenta a incerteza sobre o cenário doméstico, levando ao adiamento de investimentos e mesmo o elevado patamar de juros contribui para uma maior retração da demanda. Contudo, parte da bolsa brasileira beneficia-se de uma maior depreciação da moeda. Ademais, muitos papéis encontram-se em patamar de preço bem reduzido, o que pode limitar o espaço para quedas adicionais.</p>	<p>Os fundos Multimercado mantiveram exposição líquida próxima a neutro, em razão da elevada incerteza sobre a performance do índice. A carteira de ações permanece com características mais defensivas, porém a dinâmica ao longo das sessões não tem sido muito animadora, uma vez que o desempenho relativo dos papéis, por muitas vezes, tem nos surpreendido. Uma postura cautelosa tende a ser o caminho para o curto prazo.</p>

**Fundos Ibovespa Ativo:** em geral, desempenho acima do benchmark, que caiu 8,33% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...os preços das ações da BM&F Bovespa já estavam refletindo um cenário bastante adverso para o mercado acionário. Com isso, apresentavam um valuation muito barato e uma boa oportunidade de diversificação em uma carteira mais defensiva.	... mantivemos posição acima do benchmark em BM&F Bovespa.	<b>+</b> ...positivos. Apesar da volatilidade no preço das ações no início do mês por conta dos temores acerca do possível fim do benefício fiscal na distribuição de juros sobre capital próprio (JCP), os papéis se valorizaram após a divulgação de resultados do 2T15, mostrando um resultado melhor que o esperado.
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	<b>+</b> ...positivos. Neste período as ações da empresa se valorizaram principalmente por conta da depreciação do real e dos sólidos resultados operacionais do 2T15 reportados, mostrando forte crescimento das receitas com um forte volume de vendas de celulose. Adicionalmente, a nossa visão sobre a desalavancagem da Suzano está se materializando de maneira mais rápida do que o previsto.
...a Tupy possui forte exposição ao mercado automobilístico americano e europeu, os quais estão em franca recuperação. 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.	<b>+</b> ...positivos. As ações se valorizaram com a publicação dos resultados da empresa referentes ao 2T15. Os números superaram as expectativas do analistas sendo que as principais contribuições para o resultado vieram da depreciação do real e das vendas advindas dos mercados internacionais.
...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.	<b>-</b> ...negativos. Os papéis se valorizaram se beneficiando principalmente da depreciação do real. e do aumento dos preços da celulose.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
... apesar do momento difícil do setor de varejo, a Guararapes está implementando projetos estruturais (logística, integração varejo-produção, desenho de coleção e lojas) que deixarão a companhia mais competitiva que seus pares. Estas ações não se refletem no valuation atual da companhia.	...montamos posição long em Guararapes.	<b>-</b> ... negativos. As ações da empresa se depreciaram fortemente no início do mês após a publicação dos resultados referente ao 2T15. Os números mostraram queda da margem bruta, aumento da inadimplência e a manutenção do problema de estoque, o que faz com que a companhia continue a realizar descontos nas vendas.
...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.	...montamos posição long em Profarma.	<b>-</b> ...negativos. As ações da companhia se desvalorizaram após a empresa informar que para atender seus planos referente aos próximos três anos, ela planeja realizar uma nova capitalização, entretanto ainda não há informações detalhadas sobre a operação.
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição long em Suzano.	<b>+</b> ...positivos. Neste período as ações da empresa se valorizaram principalmente por conta da depreciação do real e dos sólidos resultados operacionais reportados referentes ao 2T15, mostrando forte crescimento das receitas com um forte volume de vendas de celulose. Adicionalmente, a nossa visão sobre a desalavancagem da Suzano está se materializando de maneira mais rápida do que o previsto.

**Fundos de Sustentabilidade Empresarial:** rentabilidade acima do benchmark (ISE), que caiu 7,11% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...dentro do setor de papel e celulose, Suzano continuaria se beneficiando do processo de desalavancagem financeira. Além disso, a empresa possui exposição à economia global e uma certa proteção cambial.	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano.	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. Neste período as ações da empresa se valorizaram principalmente por conta da depreciação do real e dos sólidos resultados operacionais reportados referentes ao 2T15, mostrando forte crescimento das receitas com um forte volume de vendas de celulose. Adicionalmente, a nossa visão sobre a desalavancagem da Suzano está se materializando de maneira mais rápida do que o previsto.
...a CEMIG poderia ser prejudicada pelo cenário político ainda incerto e a expectativa de fraca demanda de energia após a forte alta de preços. Adicionalmente, os números referente a alavancagem da companhia estão em elevação.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em CEMIG.	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. As ações da empresa perderam valor no período após a empresa publicar resultados sobre o 2T15, os quais decepcionaram o mercado. O segmento de distribuição teve expressiva queda de volume e houve uma significativa provisão de perdas em seus investimentos Light e Santo Antônio.
...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.	<span style="color: red;">-</span> ...negativos. Apesar da posição abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de agosto, as ações ON se valorizaram marginalmente principalmente por conta da recuperação das ações ligadas a commodities nos últimos dias do mês, após notícias da China darem um certo alívio para o mercado fazendo com que o preço do minério se recuperasse.

**Fundos de Dividendos:** rentabilidade acima do IDIV, que caiu 11,05% no mês.

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...os preços das ações da BM&F Bovespa já estavam refletindo um cenário bastante adverso para o mercado acionário. Com isso, apresentavam um valuation muito barato e uma boa oportunidade de diversificação em uma carteira mais defensiva.	... mantivemos posição acima do benchmark em BM&F Bovespa.	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. Apesar da volatilidade no preço das ações no início do mês por conta dos temores acerca do possível fim do benefício fiscal na distribuição de juros sobre capital próprio (JCP), os papéis se valorizaram após a divulgação de resultados do 2T15, mostrando um resultado melhor que o esperado.
...acreditávamos que o papel já precisava de um cenário adverso no setor de vestuário, o qual poderia sofrer com a atual conjuntura econômica.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hering.	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. Mesmo com o resultado fraco divulgado referente ao 2T15, o papel se valorizou ao longo do mês com a confirmação de que a Gávea Investimentos, gestora comandada por Armínio Fraga, adquiriu 5,3% das ações da Hering na bolsa, tal notícia gerou a expectativa no mercado de que o processo de turnaround da empresa pode finalmente ganhar tração.
...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.	<span style="color: red;">-</span> ...negativos. Apesar da posição abaixo do benchmark, esta posição foi montada com base nas ações ON da empresa. No mês de agosto, as ações ON se valorizaram marginalmente principalmente por conta da recuperação das ações ligadas a commodities nos últimos dias do mês, após notícias da China darem um certo alívio para o mercado fazendo com que o preço do minério se recuperasse.

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

Pensávamos que...	Portanto, nós...	E os resultados...
...haviam três fatores que poderiam impactar negativamente os papéis do Banco do Brasil: o banco, após um período agressivo de crescimento da carteira de crédito sofreria com o atual cenário macro adverso; com o possível fim do benefício fiscal na distribuição de juros sobre capital próprio (JCP), os papéis do banco seriam os mais impactados; e ainda, as discussões sobre a venda da folha de pagamentos dos funcionários federais poderia se traduzir em um forte desembolso de caixa para uma instituição com situação de capital apertada.	...montamos posição short em BBAS3.	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. As ações perderam valor com o Banco do Brasil reportando números ruins sobre sua operação no 2T15. Houve aumento significante nas renegociações de crédito o que indica uma provável piora material nas provisões de perda para os próximos períodos. Além disso, o acordo assinado entre o banco e a ANFAVEA para disponibilizar novas linhas de crédito para o setor automobilístico pressionou o preço dos papéis.
...a expectativa de fracos resultados operacionais juntamente com o cenário macroeconômico adverso continuaria a impactar negativamente os preços das ações da IMC – International Meal Company.	...montamos posição short em MEAL3	<span style="color: green;">+</span> ...positivos. As ações da International Meal Company (IMC) se depreciaram em agosto após a empresa publicar seus dados sobre o segundo trimestre mostrando prejuízo para o período. Adicionalmente, a empresa informou em aeroportos no Brasil o período de maturação das operações está levando mais tempo que o esperado por conta da desaceleração da economia.
...a baixa penetração de seguros no Brasil, adicionado ao bom crescimento de lucro líquido em especial quando comparado ao mercado como um todo, se traduzia em um valuation atrativo para a BB Seguridade.	...montamos uma posição long em BBSE3.	<span style="color: red;">-</span> ...negativos. Apesar dos resultados fortes publicados referentes ao desempenho no 2º Trim. 15, os papéis se deterioraram ao longo do mês com a saída de um investidor estrangeiro que estava posicionado nas ações da empresa. Ainda, o mercado mostrou preocupação com eventual fluxo negativo no papel para realização de funding para o IPO de Caixa Seguridade.

## 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, mas especificamente em empresas da cadeia de petróleo e construção pesada. Entretanto, esses efeitos negativos devem ser mais do que compensados pelo aumento relevante dos spreads praticados pelos bancos. 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 (SMTO), 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 têm 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 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 DTVL Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

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

# Fundos de Investimento para Investidores Individuais

Agosto/2015



Tipo CVM	Fundo	Rentabilidade					Patrimônio		Taxa de adm. / perf.	Aplic. inicial	Data de início
		Ago 15	2015	12 Meses	24 Meses*	36 Meses*	Médio 12 meses***	31 ago 15			
Referenciado	(1) Western Asset Invest DI FI Referenciado	1,12%	8,35%	12,33%	11,16%	9,83%	R\$ 111,8 milhões	R\$ 86,8 milhões	0,30%	não há	12/11/2002
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	101,1%	100,0%	99,9%	99,5%	99,6%					
	(2) Western Asset Hedge Dólar FI Referenciado	6,08%	37,06%	61,75%	23,18%	21,61%	R\$ 106,1 milhões	R\$ 135 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	02/10/1995
	Benchmark: PTAX	7,45%	37,29%	62,83%	23,98%	21,42%					
	+/- (em relação à PTAX)	-1,37%	-0,23%	-1,07%	-0,79%	0,20%					
	(3) Western Asset Crédito Corporativo FI RF Créd. Privado	1,24%	8,96%	-	-	-	R\$ 51,3 milhões	R\$ 57,6 milhões	0,50%	R\$ 15 mil	29/10/2014
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	-	-	-					
	% CDI	111,6%	107,3%	-	-	-					
	(4) Western Asset IMA-B Ativo FI RF	-3,54%	3,62%	1,79%	8,19%	4,42%	R\$ 90,6 milhões	R\$ 86,7 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	24/09/2010
	Benchmark: IMA-B	-3,11%	4,20%	2,81%	8,67%	5,03%					
	+/- (em relação ao IMA-B)	-0,43%	-0,59%	-1,02%	-0,48%	-0,61%					
	(5) Western Asset IMA-B5 Ativo FI RF	-1,67%	7,68%	8,01%	21,76%	-	R\$ 90,4 milhões	R\$ 122,1 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	27/08/2013
	Benchmark: IMA-B5	-0,47%	8,86%	11,08%	25,04%	-					
	+/- (em relação ao IMA-B5)	-1,20%	-1,18%	-3,07%	-3,28%	-					
Renda Fixa	(6) Western Asset IMA-G (ex-C) FI RF	-1,51%	5,71%	6,04%	9,38%	6,60%	R\$ 60,3 milhões	R\$ 60,6 milhões	0,35%	R\$ 25 mil	06/09/2011
	Benchmark: IMA-G (ex C)	-1,11%	5,92%	6,90%	9,88%	7,31%					
	+/- (em relação ao IMA-G ex-C)	-0,40%	-0,21%	-0,86%	-0,50%	-0,71%					
	(7) Western Asset IRF-M Ativo FI Renda Fixa**	-2,30%	3,86%	-	-	-	R\$ 31,5 milhões	R\$ 61,7 milhões	0,50%	R\$ 25 mil	14/03/2014
	Benchmark: IRF-M	-0,85%	5,58%	-	-	-					
	+/- (em relação ao IRF-M)	-1,45%	-1,72%	-	-	-					
	(8) Western Asset RF Ativo FI	0,28%	7,88%	10,56%	10,73%	9,08%	R\$ 741,7 milhões	R\$ 813,3 milhões	0,40%	R\$ 25 mil	21/03/2000
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	25,2%	94,4%	85,6%	95,7%	92,0%					
	(9) Western Asset Tradicional FI RF	0,89%	8,31%	11,86%	11,18%	9,71%	R\$ 53,8 milhões	R\$ 55,8 milhões	0,30%	R\$ 25 mil	04/02/2002
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	80,5%	99,6%	96,1%	99,7%	98,4%					
Multimercado	(10) Western Asset Dinâmico FIM	1,15%	9,63%	13,47%	11,61%	10,06%	R\$ 93,3 milhões	R\$ 114,8 milhões	1,00%	R\$ 15 mil	11/11/2003
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	103,5%	115,3%	109,2%	103,5%	101,9%					
	(11) Western Asset Multi Return FIM	1,13%	9,05%	13,08%	11,36%	9,81%	R\$ 29,6 milhões	R\$ 35,3 milhões	0,8%+20% sobre o que exceder 100% CDI	R\$ 15 mil	29/11/2007
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	102,3%	108,4%	106,0%	101,3%	99,3%					
	(12) Western Asset Multitrading H Multimercado FI	0,90%	8,30%	11,97%	11,33%	9,46%	R\$ 145,5 milhões	R\$ 152,5 milhões	1,10%	R\$ 25 mil	11/11/2003
	Benchmark: CDI	1,11%	8,35%	12,34%	11,21%	9,87%					
	% CDI	81,5%	99,4%	97,0%	101,0%	95,9%					
	(13) Western Asset US Index 500 FIM	-5,20%	2,53%	10,34%	21,71%	-	R\$ 200,9 milhões	R\$ 214 milhões	1,00%	R\$ 25 mil	30/04/2013
	Benchmark: S&P500®	-6,26%	-4,21%	-1,56%	9,90%	-					
	+/- (em relação ao S&P500®)	1,06%	6,74%	11,89%	11,82%	-					
Ações	(14) Western Asset Dividend Yield FIA	-7,38%	-10,07%	-19,36%	-5,75%	-5,23%	R\$ 64,6 milhões	R\$ 42,1 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	02/07/2010
	Indicador de Referência: IDIV	-11,05%	-18,30%	-41,86%	-15,67%	-10,69%					
	+/- (em relação ao IDIV)	3,67%	8,23%	22,50%	9,92%	5,47%					
	(15) Western Asset FIA BDR Nível I	-0,02%	37,85%	71,39%	-	-	R\$ 43,5 milhões	R\$ 82,4 milhões	1,50%	R\$ 25 mil	06/05/2014
	Indicador de Referência: S&P500® (em R\$)	0,72%	31,51%	60,29%	-	-					
	+/- (em relação ao S&P500® em R\$)	-0,74%	6,34%	11,10%	-	-					
	(16) Western Asset Ibovespa Ativo FIA	-8,24%	-8,03%	-24,43%	-4,77%	-5,84%	R\$ 24,1 milhões	R\$ 18,8 milhões	1,00%	R\$ 5 mil	07/07/1997
	Benchmark: Ibovespa	-8,33%	-6,76%	-23,92%	-3,44%	-6,51%					
	+/- (em relação ao Ibovespa)	0,10%	-1,27%	-0,51%	-1,33%	0,67%					
	(17) Western Asset Prev IBX Alpha FIA	-7,17%	-7,48%	-22,50%	-2,99%	-	R\$ 21,8 milhões	R\$ 23,5 milhões	0,75%+20% sobre o que exceder 100% IBX	R\$ 300 mil	26/02/2013
	Benchmark: IBX	-8,25%	-5,73%	-22,28%	-1,88%	-					
	+/- (em relação ao IBX)	1,08%	-1,75%	-0,22%	-1,11%	-					
	(18) Western Asset Selection Ações FIC FIA	-8,95%	-9,57%	-19,25%	-5,02%	-5,11%	R\$ 3,8 milhões	R\$ 1,8 milhões	2%+20% sobre o que exceder 100% IBOV	R\$ 5 mil	14/05/2007
	Indicador de Referência: Ibovespa	-8,33%	-6,76%	-23,92%	-3,44%	-6,51%					
	+/- (em relação ao Ibovespa)	-0,61%	-2,81%	4,67%	-1,58%	1,40%					
	(19) Western Asset Sustentabilidade Empresarial FIA	-7,14%	-7,20%	-15,96%	-3,10%	-0,82%	R\$ 48 milhões	R\$ 40,3 milhões	2,00%	R\$ 5 mil	23/08/2010
	Benchmark: ISE	-7,11%	-5,82%	-15,16%	-1,46%	0,67%					
	+/- (em relação ao ISE)	-0,02%	-1,38%	-0,80%	-1,64%	-1,49%					

\*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 ("SPDJI"). A rentabilidade é líquida da 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 SEGURÓ 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.br](mailto:ouvidoria@westernasset.com.br). 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.

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