

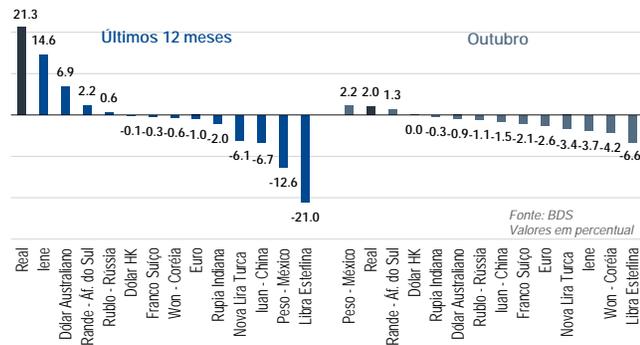
NOV 2016

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco

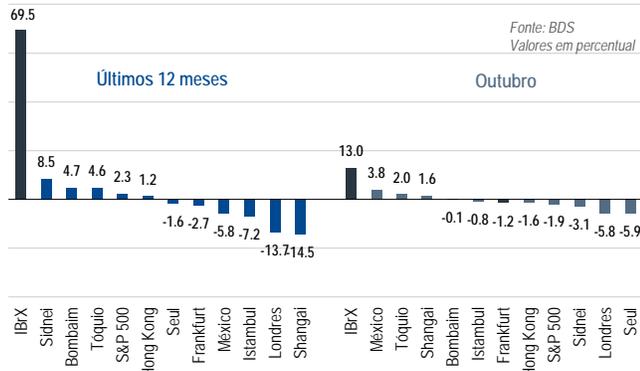
Moedas (contra o dólar)

O Real continua líder de valorização nos últimos 12 meses, graças à virada política. A Libra, por outro lado, continua sentindo o peso do Brexit.



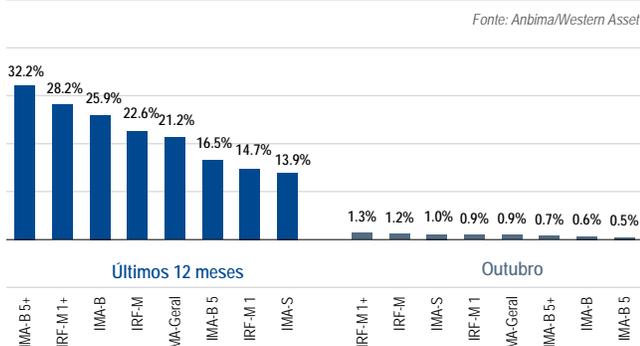
Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira é, de longe, a campeã de rentabilidade nos últimos 12 meses, fruto da virada política. Também no mês foi o destaque positivo.



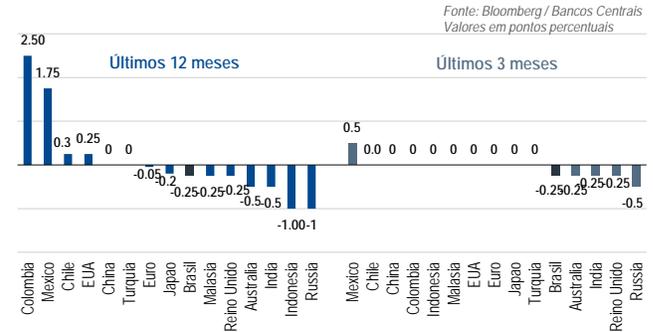
Renda fixa local

O BC mais "hawkish", que iniciou de maneira cautelosa o ciclo de corte dos juros, acabou por beneficiar a parte mais longa da curva de juros prefixados (IRF-M1+), mas fez com que o cupom das NTN-B se elevassem, indicando uma inflação menor, e prejudicando os IMAs-B.



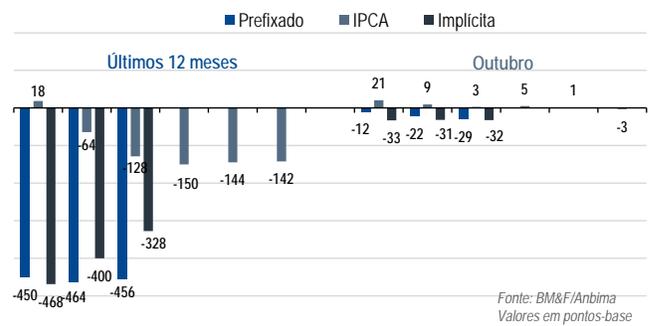
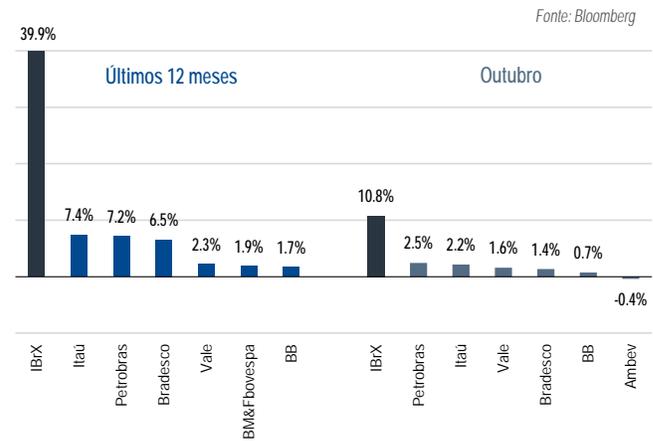
Taxas básicas de juros - variação

O Brasil finalmente juntou-se ao grupo de países que está derrubando as taxas de juros, na direção inversa de seus pares latino-americanos (Colômbia, México e Chile).



Principais contribuições para o IBRX

A continuidade do rally da bolsa foi puxada por Petrobras, Vale e bancos, em linha com a baixa aversão a risco.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS EM OUTUBRO

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O início do ciclo de corte de juros foi mais “dovish” do que o esperado pelo mercado. Tanto o comunicado quanto a ata do Copom indicam que o BC ainda quer mais evidências para acelerar o passo dos cortes.	 Curto.  Longo		
A PEC do Teto dos Gastos foi aprovada por ampla maioria na Câmara em dois turnos.			
As eleições municipais indicaram derrota dos opositores ao governo Temer.			
Foi aprovada revogação da obrigatoriedade da Petrobras de participar de todas as licitações do pré-sal com, no mínimo, 30%.			
A Petrobras estabeleceu uma política de preços que garante combustíveis com preços nunca abaixo da paridade internacional.			

O QUE ESPERAMOS

Cenário Global:

A seguir, a opinião de nosso Portfolio Manager especialista em títulos soberanos, John Bellows, a respeito dos potenciais próximos movimentos do Fed.

Os dados econômicos mais recentes dos EUA e os preços de mercado se movimentaram em favor do Fed nas últimas semanas. Como temos dito durante todo o ano, o Fed se definirá pela elevação das taxas de juros uma vez que i) as expectativas de inflação subam de forma convincente, ii) o crescimento esteja em linha com as previsões do Fed, e iii) as condições do mercado financeiro sejam favoráveis.

Embora as condições financeiras tenham certamente se recuperado do tumultuoso início do ano, os outros itens da nossa lista - expectativas de inflação e crescimento - têm sido pontos mais resistentes, e mantiveram o Fed parado durante todo o ano. No entanto, com a divulgação, no final de outubro, do PIB do 3º trimestre acima do consenso, e um movimento para cima das expectativas de inflação embutidas na curva de juros, as estrelas podem estar se alinhando, e **um aumento da taxa de juros em dezembro agora parece mais provável**. Em nossa opinião, esta elevação já está incorporada no consenso de mercado e na curva de juros.

Cenário Doméstico

Renda Fixa

O BC finalmente começou o ciclo de corte das taxas de juros, após quase 15 meses de estabilidade, recorde absoluto do sistema de metas de inflação. Lembremos que, na reunião de agosto, o Copom havia determinado três condições para iniciar a queda das taxas de juros: i) que o choque de alimentos se dissipasse; ii) que o atual nível de taxa de juros fosse capaz de trazer os componentes mais sensíveis à política monetária (ex.: inflação de serviços) para níveis mais próximos da meta e iii) que as medidas fiscais avançassem no Congresso. Destas três condições, duas progrediram: a inflação de alimentos começou a cair de maneira significativa, e a PEC do teto de gastos foi aprovada na Câmara em dois turnos. Com relação à inflação de serviços, o BC nota que o processo de queda estacionou. Ponderando a evolução destes três fatores, o BC sentiu-se confortável em iniciar o afrouxamento monetário, mas de maneira parcimoniosa, com um corte de 25 pontos-base. A aceleração deste ritmo dependerá da continuidade do avanço do ajuste fiscal no Congresso, e da retomada da queda da inflação de serviços.

Esta postura mais cautelosa do BC afetou a parte mais curta da curva de juros, que devolveu parte dos ganhos obtidos no rally pós-aprovação das medidas fiscais no Congresso. Além disso, os cupons das NTN-B

também subiram, devolvendo todo o ganho pós-rally, pois passaram a precificar uma inflação menor no futuro. Assim, os grandes vencedores de outubro foram os títulos prefixados de longo prazo.

O que podemos esperar para os próximos passos da política monetária? A decisão de cortar os juros já foi tomada, resta saber o ritmo. E este vai depender dos dados, tanto da inflação de serviços quanto do avanço das medidas fiscais no Congresso. Segundo a ata do último Copom, a inflação de 2017 e 2018, estimada no modelo do BC, no cenário considerando as taxas de juros embutidas na curva de juros ("cenário de mercado"), está, respectivamente, em 4,9% e 4,7%, ambas ainda acima da meta. Portanto, tanto do ponto de vista das condições objetivas estabelecidas pelo BC, quanto do ponto de vista dos modelos do BC, a cautela justifica-se.

Em nossa visão, o BC terá espaço para aumentar o ritmo de corte da Selic mais à frente, mas é muito precipitado cravar um momento para que isso aconteça. Por isso, preferimos posicionamento na parte mais longa da curva de juros, que não depende da trajetória da Selic no curto prazo. A parte mais longa da curva continuará se beneficiando da perspectiva de um grande ciclo de corte de juros, que ficou mais provável diante da postura conservadora do BC. Na medida em que o BC procura garantir a convergência da inflação para a meta, abre espaço para cortes adicionais da Selic no futuro.

Câmbio

Em um mês em que o dólar se valorizou em relação a praticamente todas as moedas, o real foi o destaque positivo, com valorização, em relação ao dólar, de 2%. Esta valorização foi causada principalmente pela perspectiva de aprovação do ajuste fiscal no Congresso. O BC manteve o ritmo de compras de swap em US\$ 250 milhões/dia, e não renovou um estoque de swaps reversos de R\$ 2 bilhões, que vencia no último dia. Mesmo assim, o real acabou o mês valorizado, o que mostra a força do fluxo financeiro.

As mesmas forças continuam atuando para a valorização do real: a expectativa da continuidade de uma política monetária frouxa nos EUA, taxas de juros domésticas em níveis ainda altos mesmo que se inicia um processo de corte da Selic, e melhora do ambiente político. Neste contexto, é possível que ocorram novas valorizações da moeda, pois as forças citadas acima devem atuar por mais algum tempo. Pode ser, inclusive, que o BC queira o real em um nível mais valorizado, para facilitar a sua tarefa de trazer a inflação para a meta em 2017.

Bolsa

A partir deste mês, os comentários sobre a bolsa brasileira serão feitos em uma newsletter à parte.

CARTEIRAS DE RENDA FIXA: de maneira geral, apresentaram performance **acima** do benchmark.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...apesar dos fracos fundamentos econômicos e do provável recuo adicional da percepção de risco Brasil decorrente do encaminhamento das medidas de ajuste fiscal e da continuidade dos estímulos monetários por parte dos bancos centrais principais, as NTN-Bs poderiam se configurar como posicionamentos mais protegidos do que os pré-fixados em caso de reversão do cenário de melhora, principalmente caso Trump fosse eleito nos EUA.	... trocamos parte das exposições pré-fixadas por posições atreladas ao IPC-A em vencimentos intermediários, tendo mantido as posições em NTN-Bs de longo prazo.	+ ...positivos. As taxas de juros pre-fixadas de longo prazo recuaram no mês em função da perspectiva de postergação de alta das taxas de juros nos EUA.
...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, uma vez que os movimentos dos prêmios dos ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... fundos Multimercados Macro poderiam se beneficiar da melhora de percepção de risco local por conta da melhor condução macro-econômica do governo Temer.	...mantivemos a exposição dos produtos aos ativos locais que poderiam se beneficiar da melhora de percepção de risco local, notadamente juros nominais e reais de longo prazo. Além disso, mantivemos posições aplicadas em bolsa local e numa carteira de moedas para diversificar a exposição dos fundos.	...positivos. A melhora da percepção de risco dos investidores globais e a expectativa de melhora da condução macro econômica no Brasil, contribuíram para que a bolsa tivesse um desempenho positivo. Os ganhos auferidos com as exposições em ações e pré-fixados mais do que compensaram os desempenhos mais fracos das parcelas de exterior e da carteira de moedas, levando os produtos a performarem acima do CDI.
...fundo Multimercado Long & Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação, dada a sua baixa correlação com os demais ativos de renda fixa e renda variável.	...mantivemos posições diversificadas, procurando explorar os desempenhos relativos dos papéis comprados e vendidos na carteira do fundo.	... positivos, na medida em que a performance bruta do fundo rendeu acima do CDI no mês, favorecido pelas escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.

Investimentos no Exterior

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...uma carteira de BDRs ativa poderia se mostrar uma boa forma de explorar oportunidades no mercado acionário americano e ainda prover exposição a variação cambial.	...mantivemos posições compradas em BDRs de empresas "Large Caps" que julgamos ter potencial de crescimento.	...positivos. O desempenho das ações representadas pelos BDRs adicionou valor e o fundo apresentou um retorno superior ao do índice S&P corrigido pela variação cambial.
...o fundo Multimercado Global com posições ativas em juros e moedas, com hedge cambial (sem variação cambial entre USD e R\$) poderia ser uma boa alternativa para aproveitar oportunidades no mercado de renda fixa global como forma de diversificação dos portfólios locais.	...mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberanos.	... positivos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance bruta superior à do CDI

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

O início do ciclo de corte de juros pelo BC foi acompanhado de um discurso bastante duro em relação às condições para aceleração do ritmo de corte. Com isso, os mercados passaram a esperar um ciclo mais curto e taxas de inflação mais baixas ao longo do tempo.

Com a redução da taxa de inflação implícita nas NTN-Bs, decidimos migrar a posição pré fixada para esses instrumentos. Além disso, em função das eleições nos EUA, reduzimos o nível de risco da carteira em cerca de 20%.

A moeda brasileira apresenta boas perspectivas com a melhora dos fundamentos locais.

Mantemos posições defensivas em Real através de uma operação comprada em volatilidade, mas continuamos com um pequeno direcional comprado.

Apesar do cenário positivo para a economia mexicana, a eleição nos EUA pode trazer volatilidade para o Peso.

Saímos taticamente das posições compradas em Peso Mexicano.

Os fundamentos macroeconômicos da África do Sul continuam a se deteriorar, e a moeda oferece um bom *hedge* contra oscilações nos mercados emergentes.

Apesar disso, saímos taticamente das posições vendidas em Rand.

A economia europeia continua demandando estímulos monetários, que deverão levar a desvalorizações adicionais do Euro. Além disso, a moeda europeia poderá se desvalorizar em cenários de maior austeridade monetária vindos dos EUA.

Mantemos uma posição compensatória vendida em Euro

Com a melhora das perspectivas macroeconômicas decorrentes da mudança de governo, as ações podem apresentar recuperação de múltiplos antecipando melhoras nos resultados.

Aumentamos a posição comprada em Ibovespa, com proteção através de venda de S&P 500..

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

Mudança de governo implica em ajustes na política econômica.

Após o início positivo do novo governo, o mercado aguarda a aprovação de reformas (PEC do teto e reforma da previdência) que possam levar o país a um maior nível de credibilidade perante a comunidade internacional de investidores. A eleição americana segue trazendo incerteza ao mercado, a evolução e resultado devem ser cuidadosamente acompanhados.

Os fundos multimercados tem se posicionado aplicados em juros, tanto nominais, como reais. A mudança na composição do BC, adicionada a mudança na equipe econômica como um todo pode levar a uma queda tanto no nível, como na inclinação da curva de juros. Como os riscos são ainda elevados, parte da exposição dá-se por títulos indexados à inflação, os quais tendem a oferecer alguma defesa em momentos de estresse no mercado. Também temos uma posição aplicada em inclinação na taxa de juros nominais.

Cenário permanece muito desafiador. Mesmo com a sinalização positiva da nova equipe econômica, a situação macroeconômica do país ainda é muito preocupante. Inflação elevada, situação fiscal desastrosa (com a relação dívida / PIB em ascensão) e a maior recessão da história do Brasil tornam a transição para um equilíbrio macroeconômico mais difícil. A queda na arrecadação do governo continua a assombrar o ano.

Como forma de tentar encontrar alguma defesa para uma piora na avaliação de risco pelos investidores, os fundos multimercados permaneceram comprados em dólares e vendidos em Real. A posição vem diminuindo ao longo do tempo, mas permanece como alternativa de defesa para os portfolios. Além disso, os fundos também mantém uma exposição comprada em volatilidade de cambio via opções com vencimento em dezembro que deve trazer resultados em caso de aumento de incerteza ou volatilidade.

Autoridade monetária dos EUA destoa das demais. Os bancos centrais da Europa, Japão e agora pós Brexit do Reino Unido continuam com políticas expansionistas enquanto o FED vem sinalizando aumentos gradativos de juros que tem sido postergados mas continuam na pauta. O mercado e o FED parecem entender que os juros de equilíbrio de longo prazo devam ser mais baixos do que se imaginava anteriormente. A Eleição Americana pode ser um fator de instabilidade dos mercados.

Os fundos Multimercados tem mantido uma posição comprada em dólares, por entendermos que a postura distinta do banco central dos EUA perante seus pares deveria justificar uma valorização de sua moeda. A tendência de valorização do Dólar não tem demonstrado força. Contudo entendemos que a posição ainda se justifique, tanto pela postura das autoridades monetárias, como pelas perspectivas positivas da economia dos EUA. Além disso, os fundos tem mantido posições aplicadas em juros internacionais que se beneficiariam de uma redução da inclinação da curva de juros internacionais

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o mercado acionário brasileiro tinha forte potencial de apreciação por conta: i) do avanço de uma agenda parlamentar positiva, incluindo teto de despesas públicas e início dos debates sobre previdência; e ii) da consolidação da visão de que o aperto monetário nos EUA, quando se iniciar, será modesto por conta de dados de mercado de trabalho ainda fracos.</p>	<p>... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.</p>	<p>+ ... positivos. O índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de outubro.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 11,23% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... O problema da alavancagem financeira da Metalúrgica Gerdau (GOAU) foi tratado em duas operações em 2016, por uma capitalização direta na empresa e mais recentemente pela emissão de debêntures conversíveis em ações da Gerdau de posse da GOAU. Nesse sentido entendemos que a Metalúrgica Gerdau é uma ação que pode se beneficiar de uma eventual volta à normalidade da economia brasileira e também de uma eventual queda futura nas taxas de juros.	... mantivemos posição acima do benchmark em Metalurgica Gerdau.	+ ... positivos. Os papéis da empresa se apreciaram no período com o anúncio do governo chinês a respeito de novos investimentos em infraestrutura.
... a entrada de uma nova administração e conselho com novas propostas para a Eletrobras em conjunto com a definição por parte do ministro de Minas e Energia sobre os valores residuais no processo de indenização das instalações da rede básica sistema existente (RBSE) validados pela ANEEL, poderiam dar prosseguimento à reestruturação da estatal e consequente privatização dos ativos, impulsionando os papéis da empresa no curto prazo.	... mantivemos posição acima do benchmark em Eletrobras.	+ ... positivos. As ações da empresa se apreciaram com a aprovação pelo Senado da MP nº 735, a qual facilita a privatização de distribuidoras de energia do Norte e Nordeste, beneficiando diretamente a Eletrobras em seu processo de reestruturação.
... a perspectiva de aumento de confiança com o processo de recuperação da Petrobras, a manutenção de prêmios na venda de combustíveis domésticos sobre a paridade internacional e, no médio prazo, uma visão positiva para o preço do petróleo poderiam beneficiar as ações da companhia no curto prazo.	... mantivemos posição acima do benchmark em Petrobras.	+ ... positivos. Diversos fatores beneficiaram o desempenho da ações no período. Dentre elas está o fato da empresa ter dado sequência ao seu programa de desinvestimentos e a publicação de dados de produção de petróleo, os quais deram suporte a tese de recuperação desde o fraco desempenho no início de 2016. Entretanto, a notícia que acabou por impactar de maneira mais expressiva os papéis foi a adoção de uma nova política de preços por parte do management da companhia, baseada principalmente na paridade internacional e nos níveis de <i>market share</i> .
... o fato da lochpe-Maxion ser atualmente a líder em produção de componentes automotivos nas Américas e na produção de equipamentos de ferroviários no Brasil tende a favorecer os resultados da companhia em um cenário de recuperação da demanda doméstica. Além disso, a empresa está caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deve se beneficiar bastante da redução das taxas de juros esperada para o futuro próximo.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em lochpe-Maxion.	- ... negativos. Os papéis da empresa se depreciaram com a continuidade de dados negativos no setor automobilístico. Some-se a isso o fato de o Copom iniciar o ciclo de corte de juros da taxa Selic, mas com os analistas concluindo que o ritmo de cortes será mais lento do que o esperado previamente, o que pode vir a retardar o processo de desalavancagem da lochpe-Maxion.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se valorizou 10,75% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... O problema da alavancagem financeira da Metalúrgica Gerdau (GOAU) foi tratado em duas operações em 2016, por uma capitalização direta na empresa e mais recentemente pela emissão de debêntures conversíveis em ações da Gerdau de posse da GOAU. Nesse sentido entendemos que a Metalúrgica Gerdau é uma ação que pode se beneficiar de uma eventual volta à normalidade da economia brasileira e também de uma eventual queda futura nas taxas de juros.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Metalurgica Gerdau.</p>	<p>... positivos. Os papéis da empresa se apreciaram no período com o anúncio do governo chinês a respeito de novos investimentos em infraestrutura.</p>
<p>... a perspectiva de aumento de confiança com o processo de recuperação da Petrobras, a manutenção de prêmios na venda de combustíveis domésticos sobre a paridade internacional e, no médio prazo, uma visão positiva para o preço do petróleo poderiam beneficiar as ações da companhia no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Petrobras.</p>	<p>... positivos. Diversos fatores beneficiaram o desempenho da ações no período. Dentre elas está o fato da empresa ter dado sequência ao seu programa de desinvestimentos e a publicação de dados de produção de petróleo, os quais deram suporte a tese de recuperação desde o fraco desempenho no início de 2016. Entretanto, a notícia que acabou por impactar de maneira mais expressiva os papéis foi a adoção de uma nova política de preços por parte do management da companhia, baseada principalmente na paridade internacional e nos níveis de <i>market share</i>.</p>
<p>... apesar do cenário macro desafiador, o Itaú tem um balanço muito forte, management competente e pouca pressão da competição por conta da estrutura setorial. A atividade econômica fraca tem dificultado o crescimento da carteira de crédito e acarretando deterioração de sua qualidade, mas nós acreditamos que isso possa ser ao menos parcialmente compensado pela manutenção de spreads em níveis altos, forte controle de despesas e um crescimento ainda saudável de serviços bancários.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Itaú.</p>	<p>... positivos. Os papéis foram impactados pela publicação acima das expectativas do resultado do banco referente ao 3º trimestre, este atrelado a melhora na qualidade de crédito com queda de provisões de perda e aumento de ganhos com <i>trading</i>.</p>
<p>... o fato da lochpe-Maxion ser atualmente a líder em produção de componentes automotivos nas Américas e na produção de equipamentos de ferroviários no Brasil tende a favorecer os resultados da companhia em um cenário de recuperação da demanda doméstica. Além disso, a empresa está caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deve se beneficiar bastante da redução das taxas de juros esperada para o futuro próximo.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em lochpe-Maxion.</p>	<p>... negativos. Os papéis da empresa se depreciaram com a continuidade de dados negativos no setor automobilístico. Some-se a isso o fato de o Copom iniciar o ciclo de corte de juros da taxa Selic, mas com os analistas concluindo que o ritmo de cortes será mais lento do que o esperado previamente, o que pode vir a retardar o processo de desalavancagem da lochpe-Maxion.</p>

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 11,23% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o fato da lochpe-Maxion ser atualmente a líder em produção de componentes automotivos nas Américas e na produção de equipamentos de ferroviários no Brasil tende a favorecer os resultados da companhia em um cenário de recuperação da demanda doméstica. Além disso, a empresa está caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deve se beneficiar bastante da redução das taxas de juros esperada para o futuro próximo.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em lochpe-Maxion.</p>	<p>... negativos. Os papéis da empresa se depreciaram com a continuidade de dados negativos no setor automobilístico. Some-se a isso o fato de o Copom iniciar o ciclo de corte de juros da taxa Selic, mas com os analistas concluindo que o ritmo de cortes será mais lento do que o esperado previamente, o que pode vir a retardar o processo de desalavancagem da lochpe-Maxion.</p>
<p>... o investimento forte da Guararapes em suas operações através da modernização de suas fábricas e dos centros de distribuição localizados em Natal e São Paulo resultaria em uma melhor integração indústria-varejo. Além disso, a empresa estava com um valuation atrativo em relação a sua principal concorrente.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Guararapes.</p>	<p>... negativos. As primeiras publicações de resultados das empresas de varejo ao longo de outubro mostraram um cenário ainda desafiador para as vendas e margens, o que acabou por impactar negativamente as demais empresas do setor.</p>
<p>... a Klabin por ter grande participação no resiliente mercado latino-americano de embalagens e dado as boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado e o projeto Puma de celulose, obteria um melhor resultado em 2016 do que o projetado pelo mercado.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Klabin.</p>	<p>... negativos. Apesar dos resultados da companhia referentes ao 3º trimestre terem sido em linha com as expectativas dos analistas com a queda nas exportações sendo compensadas pela maior demanda doméstica, a expectativa de suas margens futuras se deterioraram, dado a continuidade dos preços baixos do papel no mercado e a recente apreciação do real.</p>
<p>... O problema da alavancagem financeira da Metalúrgica Gerdau (GOAU) foi tratado em duas operações em 2016, por uma capitalização direta na empresa e mais recentemente pela emissão de debêntures conversíveis em ações da Gerdau de posse da GOAU. Nesse sentido entendemos que a Metalúrgica Gerdau é uma ação que pode se beneficiar de uma eventual volta à normalidade da economia brasileira e também de uma eventual queda futura nas taxas de juros.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Metalurgia Gerdau.</p>	<p>... positivos. Os papéis da empresa se apreciaram no período com o anúncio do governo chinês a respeito de novos investimentos em infraestrutura.</p>

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a perspectiva de aumento de confiança com o processo de recuperação da Petrobras, a manutenção de prêmios na venda de combustíveis domésticos sobre a paridade internacional e, no médio prazo, uma visão positiva para o preço do petróleo poderiam beneficiar as ações da companhia no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em PETR4 positivos. Diversos fatores beneficiaram o desempenho das ações no período. Dentre elas está o fato da empresa ter dado sequência ao seu programa de desinvestimentos e a publicação de dados de produção de petróleo, os quais deram suporte à tese de recuperação desde o fraco desempenho no início de 2016. Entretanto, a notícia que acabou por impactar de maneira mais expressiva os papéis foi a adoção de uma nova política de preços por parte do management da companhia, baseada principalmente na paridade internacional e nos níveis de <i>market share</i> .
... os papéis da Bradespar estavam com um desconto expressivo quando comparado aos da mineradora Vale (principal investimento da companhia) e um aumento na probabilidade de um novo acordo de acionistas entre a Bradespar e os fundos de pensão poderia beneficiar o papel no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em BRAP4 positivos. Os papéis seguiram o forte desempenho das ações da Vale com a publicação de resultados sólidos da mineradora referente ao 3º trimestre, a elevação de volumes e preços em divisões-chave de ferro e metais mais do que compensou os efeitos adversos do fortalecimento do real. Adicionalmente, o número positivo de fluxo de caixa foi expressivo mesmo com a empresa ainda sem finalizar seu programa de capex.
... a entrada de uma nova administração e conselho com novas propostas para a Eletrobras em conjunto com a definição por parte do ministro de Minas e Energia sobre os valores residuais no processo de indenização das instalações da rede básica sistema existente (RBSE) validados pela ANEEL, poderiam dar prosseguimento à reestruturação da estatal e consequente privatização dos ativos, impulsionando os papéis da empresa no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em ELET3 positivos. As ações da empresa se apreciaram com a aprovação pelo Senado da MP nº 735, a qual facilita a privatização de distribuidoras de energia do Norte e Nordeste, beneficiando diretamente a Eletrobras em seu processo de reestruturação.
... dado a proximidade da publicação dos resultados do 3º trimestre de 2016, decidimos montar uma posição baseada na expectativa de resultados relativos no setor bancário.	... montamos posição <i>long</i> em ITUB4 e posição <i>short</i> em SANB11 negativos. Apesar do desempenho positivo das ações do Itaú após a divulgação de resultados acima das expectativas, o short em Santander deteriorou a performance da posição após os papéis se apreciarem diante do resultado referente ao 3º trimestre. Os ganhos em transações financeiras aceleraram, assim com a eficiência nos custos de <i>funding</i> e qualidade dos ativos vieram acima das expectativas dos analistas.

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.

Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website www.westernasset.com.br

Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.

Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website www.westernasset.com.br; 3) e-mail ouvidoria@westernasset.com; ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.

