

Ninguém disse que seria fácil

Além da própria Hillary Clinton, certamente os grandes derrotados na eleição americana foram os institutos de pesquisa e a maioria dos analistas políticos. A candidata democrata era a franca favorita, sendo atribuída a ela uma probabilidade de vitória superior a 70%.

Há várias possíveis explicações. O fato de Clinton ser uma candidata fraca e que não gozava da simpatia nem mesmo de boa parte do eleitorado democrata deve ser uma delas. As idas e vindas da investigação do FBI acerca dos e-mails confidenciais irregularmente mantidos e posteriormente apagados pela então Secretária de Estado também deve ter dado um empurrão.

Donald Trump obteve, além das maioria simples em estados que totalizavam 290 votos no colégio eleitoral, uma dominância impressionante no número de condados. Hillary só obteve vitórias relevantes nas cidades grandes, mais populosas e cosmopolitas, supostamente domicílios da população com maior índice de escolaridade e mais sensível a questões globais. Isso parece sugerir que o “americano médio”, que não reside nos grandes centros, está mais preocupado com a manutenção (ou recuperação) do seu emprego e renda. Trump conseguiu atingir áreas relevantes mesmo dentro de estados onde Hillary saiu vitoriosa (Califórnia, Nova Iorque, Colorado e Novo México, por exemplo).

Os mercados financeiros, normalmente avessos à incerteza, acusaram o impacto do resultado inesperado. O Ibovespa chegou a cair quase 9% nos dias subsequentes, o dólar chegou a bater R\$3,50 e a curva de juros futuros abriu mais de 100bp no pior momento.

Uma breve análise das propostas de Donald Trump deixa evidente as prioridades econômicas de seu governo: i) investimentos em infraestrutura, ii) redução de impostos, iii) revisão de acordos comerciais que, segundo Trump, exportam empregos dos EUA para países como México e China e iv) normalização da política monetária.

Dado que Trump é um outsider da política, e considerando o tom belicoso de sua campanha, são cabíveis as perguntas:

- Quais propostas eram apenas discurso eleitoral?
- O que ele pretende fazer, mas não tem autonomia para tanto?

- O que de fato ele consegue executar dentro de suas prerrogativas e que pode ter efeito econômico negativo?

Na falta de informações, o mercado volta sua atenção para a formação de sua equipe de governo e especula sobre as medidas a serem anunciadas na transição e principalmente nos 100 primeiros dias de seu mandato.

No que tange ao aumento de gastos públicos para revitalizar a infraestrutura, associada a uma redução de impostos, vemos sérios desafios à sua implementação. Como já vimos no evento do shut-down do governo americano ocorrido em 2013, o presidente não tem autonomia irrestrita para realizar gastos e aumentar a dívida pública. O Congresso americano tem mecanismos e provavelmente fará uso deles para garantir um certo nível de responsabilidade fiscal. O fato de o Partido Republicano ter mantido a maioria nas duas casas legislativas não deve mudar este quadro, uma vez que os republicanos tem historicamente apresentado postura mais austera do que os democratas com relação ao gasto público.

Uma alternativa possível é de que os investimentos em infraestrutura venham a ser realizados majoritariamente por entes privados com algum tipo de incentivo tributário. Por exemplo, o governo pode autorizar a emissão de debêntures isentas de imposto para reduzir o custo de financiamento de tais projetos e aumentar sua atratividade. É certo que tal modalidade não seria neutra do ponto de vista fiscal, mas certamente seria melhor do que a alternativa de gastos estatais diretos em projetos não necessariamente rentáveis.

Em se tratando de comércio exterior, é fato que o discurso eleitoral de Trump teve vários traços protecionistas. Se levado a cabo, um recrudescimento nas relações comerciais teria consequências danosas para os países com os quais os EUA tem déficits comerciais relevantes: China e o resto da Ásia, México e boa parte da Europa Ocidental. Os setores mais afetados provavelmente seriam o automobilístico, computadores, vestuário, e talvez siderúrgico e químico.

Ocorre que a criação ou elevação de barreiras protecionistas, se por um lado atende a uma demanda imediata por empregos industriais, por outro pode causar aumentos de custos de produção de bens. Sabe-se que a sociedade americana já está, há muito

tempo, habituada a preços bem acessíveis de bens de consumo e pode se ressentir da perda de poder de compra acarretada por esta política protecionista.

Nosso entendimento é que ao menos alguma piora das relações comerciais deve ocorrer, mas provavelmente muito menos do que o discurso eleitoral sugeria. Trump já anunciou que pretende tirar os EUA do Tratado Trans-Pacífico (que efetivamente ainda não entrou em vigor), mas dificilmente endurecerá demais os termos do Nafta porque é grande a integração na cadeia produtiva com o México. É possível que o Tesouro Americano endureça o discurso sobre a manipulação do Yuan pelo governo Chinês, apesar da falta de evidências fortes de que a China de fato manipule sua moeda para ganhar competitividade.

Como esta mudança na política fiscal pode afetar a estratégia do FED na condução da política monetária? Os diretores do FED já sinalizavam que a economia americana se encontrava muito próxima ao pleno emprego e que portanto caberia a continuidade, mesmo que de forma muito gradual, da redução dos estímulos monetários (aumento taxa de juros). Assumindo que o governo Trump tenha sucesso em estimular a economia com as medidas fiscais propostas, este estímulo acelerará a demanda agregada acima do crescimento da oferta, pressionando ainda mais os fatores de produção, com impacto sobre os ajustes salariais. Neste quadro, a inflação, que continua abaixo da meta de 2% do FED, poderia se acelerar de forma mais intensa, levando o FED a rever a sua estratégia gradualista. Não por acaso as medidas de inflação implícitas nos títulos da dívida americana se aceleraram desde a eleição. Sem uma mudança relevante no quadro de crescimento, entendemos que o FED, no entanto, não seria levado a mudar o ritmo de normalização de política monetária em relação ao proposto inicialmente.

A política continua dominando o cenário local

Corroborando a tese que apresentamos na newsletter do mês passado (*"O sapo não pula por boniteza"*), o governador Luiz Fernando Pezão anunciou medidas duras para tentar equacionar a situação calamitosa das finanças do estado do RJ. Entre elas, está o aumento da contribuição previdenciária dos servidores para 30% (mesmo de inativos, que hoje são isentos). A medida foi rechaçada pela Assembleia Legislativa do estado, mas mostra a gravidade da situação.

O Governo Federal e os estados anunciaram um "pacto nacional" pelo equilíbrio das contas públicas. O Ministro da Fazenda Henrique Meirelles sinalizou que deve dar aos estados uma fatia maior dos recursos advindos da repatriação de recursos depositados no

exterior. Em contrapartida, os governadores se comprometem a fazer um ajuste severo em suas contas.

O embate entre o poder judiciário e o legislativo se acentuou em novembro, com a ruidosa tramitação do texto das medidas contra a corrupção, apresentadas pelo Ministério Público Federal. A versão do relator Onyx Lorenzoni mantinha a essência da proposta do MPF, mas houve uma tentativa de se inserir anistias a certos crimes eleitorais, inclusive o uso de caixa 2 em campanhas. Na prática, essa emenda daria argumento jurídico de defesa a políticos investigados pela operação Lava Jato. Diante da ameaça de uma grande manifestação popular no começo de dezembro, o Presidente Temer já deu sinais de que vetará essa emenda caso seja aprovada.

O mês também foi marcado pelos desligamentos dos Ministros da Cultura Marcelo Calero e da Secretaria de Governo Geddel Vieira Lima, que se desentenderam por conta de uma obra de edifício embargada pelo Patrimônio Histórico. Apesar de aparentemente pequeno, o caso tomou contornos mais dramáticos devido à posição importante de Geddel Vieira na articulação política do governo e da possível existência de áudios implicando outros integrantes do governo, entre eles o próprio Presidente Temer.

Sobre a delação da Odebrecht, parece haver uma nuvem negra sobre Brasília. São quase 80 executivos da empreiteira envolvidos e o número de políticos citados pode passar de 200. O impacto deste processo sobre o governo e os partidos da base de sustentação é incerto, mas nos parece pouco provável que o ministério passe incólume.

A questão mais relevante que se coloca é: esses ruídos políticos atrapalham a tramitação das reformas necessárias para a retomada da economia brasileira? Acreditamos que exista hoje uma certa relação simbiótica entre governo e Congresso. Interessa a ambos a existência de uma agenda legislativa positiva, que ao mesmo tempo crie as condições necessárias à recuperação da economia e tire os holofotes dos casos de corrupção. O fracasso do governo pode ser fatal para parte importante do Congresso. Por essa razão, não esperamos sobressaltos na aprovação da PEC 55 (teto dos gastos) no Senado e o início das discussões sobre a reforma da Previdência ainda neste ano ou, no máximo, no começo do ano que vem.

Indo para o lado microeconômico, os avanços continuam. Exemplo disso foi a publicação da MP 752, que estabelece as condições gerais das extensões e re-licitações de concessões de rodovias, ferrovias e aeroportos. A medida trata de concessões que não estão cumprindo seus requerimentos e aquelas cujos

donos não tem se mostrado capazes de honrar suas obrigações contratuais ou financeiras. O texto traz importantes inovações com o objetivo de aumentar a segurança jurídica dos pretendentes e, conseqüentemente, devem acarretar maior interesse nos processos. Exemplos disso são a introdução de mecanismos de arbitragem para resolução de conflitos e a participação direta do TCU para evitar questionamentos posteriores.

Ainda no campo micro, a reforma do setor de telecomunicações já foi aprovada pela Câmara e está bem encaminhada no Senado. O Projeto de Lei 3453 propõe às concessionárias de telefonia fixa (Vivo e Oi) uma migração voluntária para um regime de autorização, na prática aliviando demandas de universalização em troca de investimentos em banda larga. O novo arcabouço regulatório deve beneficiar o setor por possibilitar uma execução mais eficiente de projetos, monetização dos chamados ativos reversíveis e multas regulatórias mais razoáveis.

Onde está a recuperação dos lucros?

Em meio a todas as questões discutidas anteriormente, encerrou-se em novembro a temporada de divulgação de resultados do 3t16.

Mais uma vez, o período foi marcado por uma série de eventos não-recorrentes. Entretanto, buscando olhar além dos eventos extraordinários, podemos afirmar que os números deste trimestre mostraram sinais ambíguos. Mesmo com queda de 4% nas vendas comparado ao 3T15, há sinais de retomada nos resultados operacionais, o que é evidenciado pelo crescimento em torno de 8% no EBITDA¹ ajustado. O lucro líquido ajustado pelos não-recorrentes também mostrou evolução substancial, em torno de 20%, mas puxada por poucos casos específicos como CCR, Gol, Klabin, Sabesp, Usiminas e Vale.

Se, por um lado, a foto ainda não empolga, podemos afirmar que, olhando a tendência, os sinais de que o “fundo do poço” foi atingido parecem se consolidar. O crescimento de EBITDA se estabilizou e o lucro líquido mostrou evolução após seguidos trimestres de deterioração. Por outro lado, parece cedo afirmar que o crescimento de resultados veio para ficar. Os indicadores macroeconômicos voltaram a mostrar sinais de fraqueza e a tendência de revisão negativa de crescimento de PIB para 2017 parece consolidada. Ainda assim, apesar de reconhecer a deterioração marginal das expectativas, lembramos a forte recuperação de lucro para 2016 e 2017 é, em grande medida, explicada pelo fim, ou pelo menos diminuição substancial, dos eventos não-recorrentes. Sendo assim, mantemos uma visão construtiva para os resultados das empresas.

¹ EBITDA – Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. É comumente usada como medida de geração operacional de caixa.

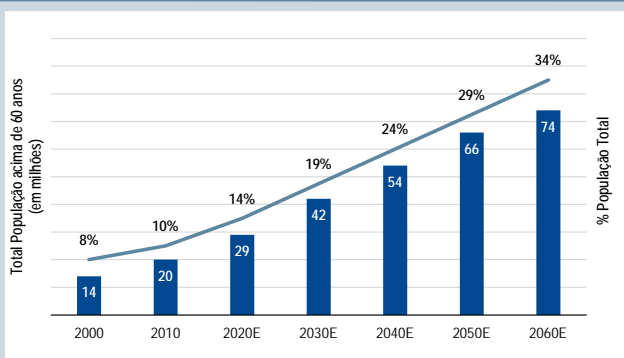
Tese de Investimento: Raia-Drogasil

Em um ambiente de fraqueza, ou ao menos, incerteza sobre lucros, nenhuma companhia tem se destacado pela consistência de resultados como Raia Drogasil. Acreditamos que isto se deve ao alinhamento de drivers setoriais muito favoráveis à uma execução que podemos definir, no mínimo, como primorosa. E justamente no encontro quase único destes dois fatores se baseia esta tese de investimento.

O setor de varejo farmacêutico mostra-se resiliente a questões como desemprego e queda de renda. Entretanto, mais do que focar nesta característica “defensiva” em momentos de retração econômica, o que para nós diferencia este segmento são duas tendências conjuntas que estão alterando a estrutura e a rentabilidade deste setor, a saber:

- **Envelhecimento populacional:** o Quadro 1 mostra a projeção, feita pelo IBGE, da evolução no número de pessoas com mais de 60 anos para as próximas décadas. E o cenário que ele projeta é impressionante! O número de “idosos” e sua participação no total da população deve crescer de forma significativa pelas próximas quatro décadas. Este é um motor poderoso para o setor, porque teremos mais pessoas na faixa etária que mais consome medicamentos², potencializando os efeitos econômicos desta mudança demográfica.

Quadro 1
Projeção Envelhecimento Populacional



Fonte: IBGE. Em 30 nov 16.

•

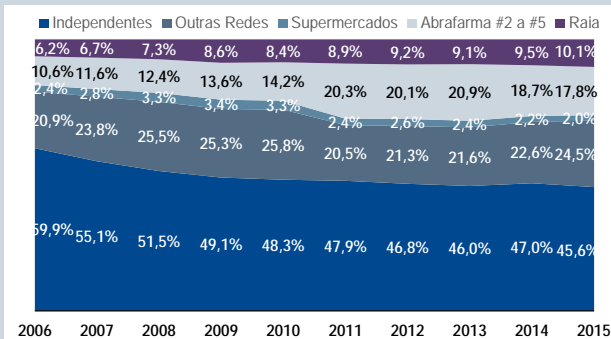
² Estimativas da Hypermarcas, lançando mão de dados do IBGE, mostra que pessoas entre 60-69 anos consomem 4,3x mais medicamentos (em R\$ mês/família) que aqueles na faixa de 10-19, hoje o maior extrato da população brasileira.

Os investimentos retratados nesta seção do material não representam recomendação de investimento. 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.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2016. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

- **Consolidação setorial:** o Quadro 2 mostra a evolução decenal do market share (em receita) da Raia Drogasil, além dos demais integrantes da Abrafarma (Associação Brasileira de Redes de Farmácia e Drogarias), supermercado e redes independentes. E aqui também vemos uma evolução significativa, com as cinco maiores ganhando mais de 11 pontos de share, enquanto as independentes perdem, no mesmo período, mais de 14 pontos. Isto tem profundos impactos sobre formalização do setor, prática competitivas e produtividade. Todas positivas em termos econômicos e de retorno para o acionista.

Quadro 2
Evolução Decenal Market Share (em receita) - Varejo Farmacêutico



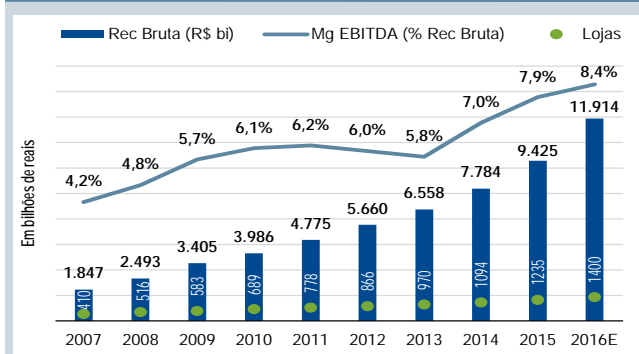
Fonte: Raia Drogasil, utilizando dados de IMS Health e Abrafarma. Em 30 nov 16.

Enquanto a primeira tendência é exógena ao setor (é dada pela demografia), a segunda, faz o link perfeito entre oportunidade e execução, pois mostra que o setor está aproveitando o momento atual para se profissionalizar e desenvolver. E, neste quesito, em nossa visão, ninguém tem executado melhor do que a Raia Drogasil.

O próprio gráfico acima, ilustra este ponto, ao mostrar que a companhia ganhou quase quatro, dos onze pontos de share de receita ganhos pela cinco maiores do setor em 10 anos. Interessante é que a Raia conseguiu isto não só com abertura de novas lojas e maturação das lojas abertas em anos recentes, por si só duas potentes forças, mas também com excelente desempenho das lojas maduras (com mais de 4 anos de idade) durante todo o período. Isto tudo somado leva a companhia a crescer mais que o restante da Abrafarma pelos últimos 20 trimestres.

Mais importante é que a ela entregou este crescimento aliado à expansão de margens e retornos, conforme mostra o Quadro 3.

Quadro 3
Raia Drogasil: Crescimento de Receita Bruta, Mg. EBITDA e Lojas

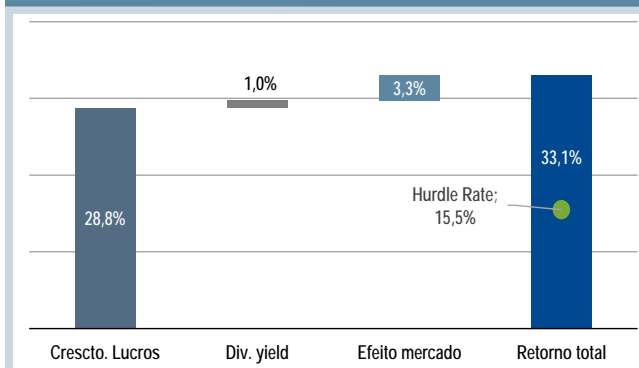


Fonte: Raia Drogasil, Western Asset. Em 30 nov 16.

Reconhecemos que a ação entregou performance estelar nos últimos anos, entretanto, entendemos que os motores de crescimento continuam presentes. Sejam eles os drivers setoriais, sejam iniciativas internas, como contínua expansão e reforma do parque de lojas; exploração de novos formatos de lojas (ex: Farmasil); evolução do canal on-line; foco no entendimento do cliente e seu comportamento; além da maturação das iniciativas em marcas próprias, parcerias com marcas externas, 4Bio (medicamentos especiais) e Univers (PBM).

Assim, o excelente histórico desenvolvido pela Raia e, principalmente, as oportunidades futuras, se refletem em nossas perspectivas de resultado e precificação da ação, conforme ilustrado no Quadro 4, nos levando a manter suas ações como um dos principais ativos investidos em nossa carteira.

Quadro 4
Breakdown do Retorno - RADL3



Estimamos o retorno potencial de uma ação em função do seu crescimento projetado de lucros, do seu dividend yield e do que chamamos de "efeito mercado". Este último corresponde à variação esperada no seu múltiplo de negociação (P/L, EV/EBITDA ou outra métrica relevante para a empresa em questão).

Fonte: Western Asset.. Em 30 nov 16.

Os investimentos retratados nesta seção do material não representam recomendação de investimento. 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.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2016. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

Western Asset Master Valuation FI em Ações

PÚBLICO ALVO

O fundo destina-se a investidores pessoas físicas ou jurídicas, entidades fechadas de previdência complementar ("EFPC"), regimes próprios de previdência social ("RPPS"), que sejam clientes do administrador ou dos distribuidores contratados, bem como fundos de investimento.

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Objetivo: Busca gerar o máximo retorno possível no mercado acionário, sem um benchmark definido.

Abordagem GARP ("Growth At a Reasonable Price"): busca por empresas de qualidade, líderes em seus segmentos, com fundamentos sólidos, boas perspectivas de crescimento de lucros, e cujas ações estejam sendo negociadas a preços abaixo do seu valor intrínseco.

Concentração das posições nas principais ideias dos gestores (geralmente entre 15 e 25 ações*).

Turnover mais baixo na carteira, em relação a fundos diversificados.

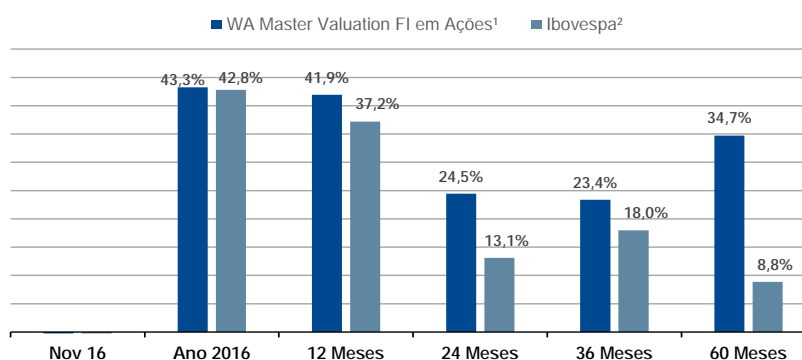
VANTAGENS DO FUNDO

Diversificação: alternativa de diversificação no mercado de ações aos fundos referenciados no Ibovespa e IBRX.

Foco em análise: conhecer e entender mais e melhor as companhias e os setores nos quais elas estão inseridas é chave no processo de investimento.

Expertise: equipe de gestão e pesquisa sênior, com suporte de uma estrutura global presente nos maiores centros financeiros do mundo.

Maior concentração:** por investir em quantidade menor de ações, o potencial de geração de retorno é maior ao longo do tempo.



¹ Performance bruta de taxa de administração e impostos

² O indicador acima trata-se de mera referência econômica, não se tratando de meta ou parâmetro de performance

INFORMAÇÕES OPERACIONAIS

| | |
|---|--|
| Data de início do fundo: 25 jun 10 | Taxa de Administração: 2,50% a.a. |
| Investimento inicial mínimo: R\$ 25.000,00 | Taxa de Performance: Não há. |
| Investimento adicional mínimo: R\$ 1.000,00 | Administrador: Western Asset Management Company DTVM Ltda. |
| Resgate mínimo: R\$ 1.000,00 | Gestor: Western Asset Management Company DTVM Ltda. |
| Valor mínimo para permanência: R\$ 1.000,00 | Distribuidor: Western Asset Management Company DTVM Ltda. |
| Aplicações: D+1 | Classif. ANBIMA: Ações Valor / Crescimento ³ |
| Resgates: D+1 / D+4 | |

³ DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.

Western Asset Master Valuation Fundo Investimento em Ações CNPJ/ MF: 09.087.523/0001-91

*O número de ações indicado não se trata de regra de investimento a ser seguida, e sim a prática comum adotada, podendo ser alterado a todo e qualquer tempo a exclusivo critério do gestor.

**Esta concentração em ativos de poucos emissores faz o Fundo correr o risco específico destes emissores e setores econômicos, fazendo com que alterações das condições financeiras de uma única companhia ou grupo econômico, ou nas perspectivas de um único setor econômico, possam ter efeitos bastante negativos sobre a performance do Fundo.

Este material de divulgação 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.

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.br; 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.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2016. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

Western Asset

Esta lâmina contém um resumo das informações essenciais sobre o Western Asset Master Valuation Fundo de Investimento em Ações administrado por Western Asset Management Company DTVM Ltda. e gerido por Western Asset Management Company DTVM Ltda.. As informações completas sobre esse fundo podem ser obtidas no Regulamento do fundo, disponível no www.westernasset.com.br. As informações contidas neste material são atualizadas mensalmente. Ao realizar aplicações adicionais, consulte a sua versão mais atualizada.

1. PÚBLICO-ALVO

O fundo destina-se a investidores pessoas físicas ou jurídicas, entidades fechadas de previdência complementar ("EFPC"), regimes próprios de previdência social ("RPPS"), que sejam clientes do administrador ou dos distribuidores contratados, bem como fundos de investimento.

2. OBJETIVOS DO FUNDO

O objetivo do fundo é buscar a valorização compatível com o mercado acionário brasileiro, sem no entanto utilizar nenhum índice existente no mercado de ações brasileiro como referência para a seleção de ativos.

3. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

a. O fundo busca atingir o seu objetivo através de uma gestão ativa, em um processo de investimento que concentra-se na seleção de setores e empresas com base em análise fundamentalista.

b. O Fundo pode:

| | |
|---|-----------|
| Aplicar em ativos no exterior até o limite de: | 0% do PL |
| Aplicar em crédito privado até o limite de: | 0% do PL |
| Aplicar em um só fundo até o limite de: | 10% do PL |
| Utiliza derivativos apenas para proteção da carteira? | Sim |
| Alavancar-se até o limite de: | 0% do PL |

c. A metodologia utilizada para o cálculo do limite de alavancagem, disposto no item 3.b é o percentual máximo que pode ser depositado pelo fundo em margem de garantia para garantir a liquidação das operações contratadas somado à margem potencial para a liquidação dos derivativos negociados no mercado de balcão.

d. As estratégias de investimento do Fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

4. CONDIÇÕES DE INVESTIMENTOS

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Investimento inicial mínimo | R\$ 25.000,00 |
| Investimento adicional mínimo | R\$ 1.000,00 |
| Resgate Mínimo | R\$ 1.000,00 |
| Horário para aplicação e resgate | 16h00 |
| Valor mínimo para permanência | R\$ 1.000,00 |
| Prazo de Carência | Não há |
| Conversão das cotas | |

Na aplicação, o número de cotas compradas será calculado de acordo com o valor das cotas no Fechamento do 1º dia útil contado da data da aplicação.

No resgate, o número de cotas canceladas será calculado de acordo com o valor das cotas no Fechamento do 1º dia útil contado da data do pedido de resgate.

Pagamento dos resgates

O prazo para o efetivo pagamento dos resgates é de 4 dias úteis contados da data do pedido de resgate.

| | |
|------------------------|--------|
| Taxa de Administração: | 2,50% |
| Taxa de Entrada: | Não há |
| Taxa de Saída: | Não há |
| Taxa de Performance: | Não há |

Taxa Total de Despesas:

Representaram 0,19% do seu patrimônio líquido diário médio no período que vai de 01/01/15 a 31/12/15. A taxa de despesas pode variar de período para período e reduz a rentabilidade do fundo. O quadro com a descrição das despesas do fundo pode ser encontrado no website www.westernasset.com.br

5. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

O patrimônio líquido do fundo é de R\$24,69 (milhões) e as 5 espécies de ativos que ele concentra seus ativos são:

| Espécie de Ativo | % do PL |
|---------------------------------|---------|
| Ações | 94,83% |
| Cotas de fundos de investimento | 3,67% |
| Titulos públicos federais | 1,41% |
| Outras aplicações | 0,09% |

6. RISCO

A Western Asset classifica os fundos que administra numa escala de 1 a 5 de acordo com o risco envolvido na estratégia de investimento de cada um deles. Nessa escala, a classificação do fundo é:



7. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

a. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.
b. Rentabilidade acumulada nos últimos 5 anos: 33,78%; no mesmo período o Ibovespa variou 8,85%. A tabela abaixo mostra a rentabilidade do Fundo a cada ano nos últimos 5 anos.

| Ano | Rentabilidade* | Variação percentual do Ibovespa | Contribuição em relação ao índice Ibovespa |
|------|----------------|---------------------------------|--|
| 2016 | 42,24% | 42,81% | -0,57% |
| 2015 | -8,08% | -13,31% | 5,23% |
| 2014 | -3,94% | -2,91% | -1,02% |
| 2013 | -5,55% | -15,50% | 9,95% |
| 2012 | 14,19% | 7,40% | 6,80% |

c. Rentabilidade Mensal: a rentabilidade do Fundo nos últimos 12 meses foi:

| Mês | Rentabilidade* | Variação percentual do Ibovespa | Contribuição em relação ao índice Ibovespa |
|----------|----------------|---------------------------------|--|
| Dez 15 | -0,92% | -3,92% | 3,00% |
| Jan 16 | -3,17% | -6,79% | 3,62% |
| Fev 16 | 5,08% | 5,91% | -0,83% |
| Mar 16 | 9,50% | 16,97% | -7,47% |
| Abr 16 | 2,69% | 7,70% | -5,01% |
| Mai 16 | -5,16% | -10,09% | 4,93% |
| Jun 16 | 5,27% | 6,30% | -1,04% |
| Jul 16 | 15,06% | 11,22% | 3,84% |
| Ago 16 | 4,80% | 1,03% | 3,77% |
| Set 16 | -1,11% | 0,80% | -1,91% |
| Out 16 | 10,68% | 11,23% | -0,55% |
| Nov 16 | -5,65% | -4,65% | -1,01% |
| 12 meses | 40,93% | 37,20% | 3,73% |

*líquida de despesas, mas não de impostos

8. EXEMPLO COMPARATIVO: utilize a informação do exemplo abaixo para comparar os custos e os benefícios de investir no Fundo com os de investir em outros fundos

a. Rentabilidade: Se você tivesse aplicado R\$1.000,00 (mil reais) no Fundo no primeiro dia útil de 2015 e não houvesse realizado outras aplicações, nem solicitado resgates durante o ano, no primeiro dia útil de 2016, você poderia resgatar R\$914,20, já deduzidos impostos no valor de R\$0,00.

b. Despesas: As despesas do fundo, incluindo a taxa de administração e as despesas operacionais e de serviços teriam custado R\$1,72.

9. SIMULAÇÃO DE DESPESAS: utilize a informação a seguir para comparar o efeito das despesas em períodos mais longos de investimento entre diversos fundos.

Assumindo que a última taxa total de despesas divulgada se mantenha constante e que o Fundo tenha rentabilidade bruta hipotética de 10% ao ano nos próximos 3 e 5 anos, o retorno após as despesas terem sido descontadas, considerando a mesma aplicação inicial de R\$ 1.000,00 (mil reais), é apresentado na tabela abaixo:

| Simulação de Despesas | + 3 anos | + 5 anos |
|--|--------------|--------------|
| Saldo bruto acumulado (hipotético - rentabilidade bruta anual de 10%) | R\$ 1.331,00 | R\$ 1.610,51 |
| Despesas previstas (se a TAXA TOTAL DE DESPESAS se mantiver constante) | R\$ 7,48 | R\$ 15,12 |

Retorno bruto hipotético após dedução das despesas e do valor do investimento original (antes da incidência de impostos, de taxas de ingresso e/ou saída, ou de taxa de performance)

| | | |
|--|------------|------------|
| | R\$ 323,52 | R\$ 595,39 |
|--|------------|------------|

Este exemplo tem a finalidade de facilitar a comparação do efeito das despesas no longo prazo. Esta simulação pode ser encontrada na lâmina e na demonstração de desempenho de outros fundos de investimento.

A simulação acima não implica promessa de que os valores reais ou esperados das despesas ou dos retornos serão iguais aos aqui apresentados.

10. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO

- As cotas do fundo são distribuídas pelo administrador para o público alvo do fundo.
- O administrador é remunerado apenas pela taxa de administração e/ou performance prevista no Regulamento do fundo (quando houver).
- Não há conflito de interesses entre as atividades do administrador e dos demais prestadores de serviços do fundo.

11. SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO COTISTA

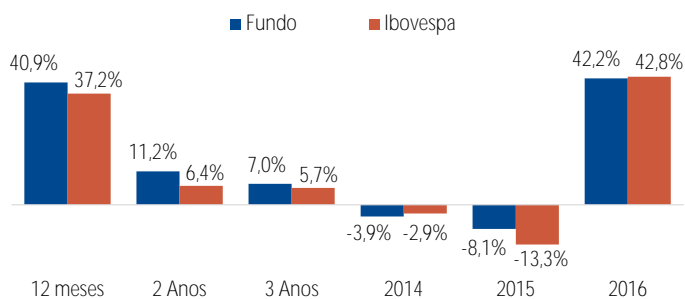
- Telefone: (011) 3478 5200
- Página na rede mundial de computadores: www.westernasset.com.br
- Reclamações: Por meio do telefone: 3478-5200, correspondência física: Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 – 15º andar | São Paulo-SP CEP: 04543-011, ou pelo correio eletrônico clientsupport@westernasset.com.

12. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

- Comissão de Valores Mobiliários - CVM
- Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

13. INFORMAÇÕES ADICIONAIS

13.1 Rentabilidade Acumulada Anualizada



13.2 Campo de Consistência

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Nº de meses com retorno positivo: | 30 |
| Nº de meses com retorno negativo: | 30 |
| Volatilidade (últimos 12 meses): | 22,56% |

| | |
|-----------------------|---------|
| Maior retorno mensal: | 15,06% |
| Menor retorno mensal: | -11,03% |

13.3 Patrimônio Líquido

| | |
|--|------------|
| Início do Fundo: | 28/06/2010 |
| Patrimônio Líquido Médio (12 meses) - milhões: | R\$ 20,27 |
| Patrimônio Líquido - milhões: | R\$ 24,69 |

13.4 Composição do Fundo

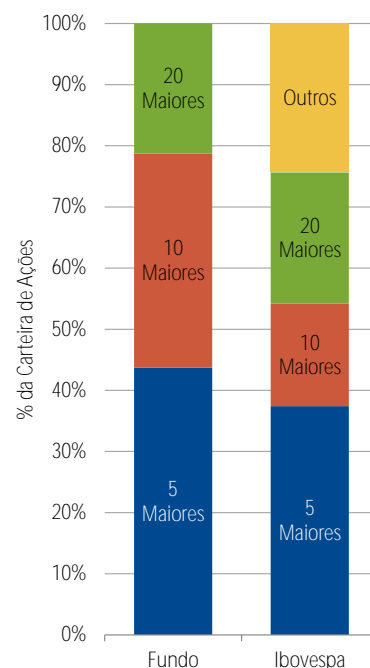
Maiores participações por setor

| Setor | % do PL |
|--------------|---------|
| Varejo | 26,48% |
| Bancos | 13,84% |
| Energia | 8,96% |
| Agronegócios | 8,61% |
| Siderurgia | 7,01% |
| Total | 64,90% |

Maiores participações por emissor

| Emissor | % do PL |
|------------------|---------|
| Petrobras | 8,96% |
| Cosan | 8,61% |
| Raia Drogasil | 8,17% |
| Itaú | 7,98% |
| Lojas Americanas | 7,20% |
| Total | 40,92% |

Concentrações dos papéis



Em relação ao item 7, esclarecemos que a última coluna do quadro traz a informação referente ao desempenho do fundo como um percentual de seu índice de referência. Ou seja, não se trata do valor referente à superação ou não deste índice, mas sim do percentual do índice atingido pela rentabilidade do fundo. Assim, alertamos que esta informação pode conter valores discrepantes nos casos em que o índice apresentar variação negativa.

Em relação ao item 8, a rentabilidade foi calculada com base no valor da cota do último dia do mês de cada ano.

A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. 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.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.