

2016: O ano que não termina em dezembro

À medida que 2016 caminhava para seu final e os tradicionais votos de “Boas Festas” ganhavam cada vez mais recorrência em nossas conversas diárias, não escapamos do tradicional clichê de relembra os principais fatos que marcaram o ano e refletir sobre suas consequências para os ativos financeiros no período que se inicia agora. O interessante é que uma das conclusões mais marcantes deste processo tenha sido a forte percepção de continuidade...

É verdade que a virada de um ano para outro é, ao fim e ao cabo, uma convenção e, em si, não guarda nenhuma real ruptura ou mudança, mas pode-se afirmar que, seja para pessoas ou países, há anos em que a sensação de encerramento de ciclo, de fim de período, é realmente forte nesta época. Este não é o caso do ano de 2016! Pelo contrário, há sim a clareza que os fatos que marcaram este ano, em seus traumas e surpresas, trarão consequências que serão sentidas nos mercados ao redor do mundo muito tempo depois do encerramento dos fogos e festividades que marcam a chegada de 2017.

Mercado externo: Admirável mundo novo?

Nos mercados globais, entre taxas de juros negativas, commodities em queda, Brexit, o fato mais marcante do ano foi, sem dúvida, a surpreendente eleição de Donald J. Trump como 45º Presidente do Estados Unidos. A carta do mês anterior (*“Ninguém disse que seria fácil...”*) debruçou-se sobre nossa primeira leitura acerca das consequências deste evento para os mercados mundiais.

Como dito naquela oportunidade, por conta dos *“checks and balances”* do sistema político americano e da análise das bandeiras históricas do Partido Republicano, nosso tom inicial foi marginalmente construtivo por entendermos que há limites entre o que o candidato Trump prometeu e o que o Presidente Trump irá ou poderá efetivamente implementar. Entretanto, reconhecemos que este é um tema que muito provavelmente voltará a ocupar as páginas deste espaço ao longo de 2017, pois ele tem o potencial de alterar o equilíbrio financeiro mundial vigente desde a crise de 2008 – crescimento moderado, baixa inflação e política de juros acomodatória.

Por ora, acompanhamos a montagem de seu gabinete e a indicação de seus principais assessores. Aqui, as mensagens

seguem contraditórias, ora acenando para a ala mais tradicional dos Republicanos, ora para seus apoiadores mais próximos durante a campanha, defensores de políticas comerciais, diplomáticas e fiscais mais agressivas. Estes movimentos dúbios não permitem uma conclusão cabal sobre o perfil da nova presidência e nos parece que teremos de esperar pelo menos até sua posse e primeiras ações para concluirmos a real amplitude do slogan *“Make America great again”*.

Enquanto isso, o melhor termômetro para acompanharmos o nível de incerteza que permeia a cabeça dos investidores continua sendo o comportamento das *Treasuries*. A taxa de juros para 10 anos saiu da casa de 1,80% no início de novembro para cerca de 2,50% agora. Este forte movimento ilustra as dúvidas trazidas por esta mudança de governo e suas consequências sobre variáveis como crescimento e política monetária americana. Contudo, podemos afirmar que a primeira leitura do mercado passa pela visão que o novo governo tem boa chance de ser bem-sucedido em acelerar o crescimento dos EUA através de políticas fiscais mais agressivas (corte de impostos e aumento de gastos com infraestrutura). Isto elevaria a inflação, mas não causaria um choque inflacionário. Em reação à taxa de crescimento marginalmente mais forte, o FED seria forçado a acelerar um pouco o passo de normalização de política monetária já em curso. Até o momento, no entanto, os investidores ainda acreditam que este processo será contido e que os juros de equilíbrio de longo prazo continuarão abaixo da média histórica (indicado pelo fato de a taxa de juros para 30 anos continuar baixa para padrões históricos).

Quadro 1
Treasury 10 anos - yield (%)



Fonte: Bloomberg. Em 27 dez 16.

É bem verdade que não conseguimos afirmar que este movimento acabou e acreditamos que enquanto este ativo, que funciona como a verdadeira taxa de juros livre de risco do mercado global, não encontrar algum novo patamar ou, em outras palavras, enquanto sua volatilidade não se reduzir, o fluxo de capitais para países emergentes seguirá incerto.

Enfim, reconhecemos que há desequilíbrios globais e de que maneira alguma podemos subestimar a importância dos desenvolvimentos externos sobre a evolução positiva da tese de investimento em Brasil. Apenas entendemos que ainda não há elementos suficientes para alterarmos a concepção trazida no mês anterior.

Mercado doméstico: o sinal e o ruído

Há uma célebre frase atribuída ao ex-governador de Minas Gerais, Magalhães Pinto, que diz: *“Política é como nuvem. Você olha e ela está de um jeito. Olha de novo e já mudou.”* Em 2016, esta frase se provou verdadeira em diversos momentos e em meio a várias “viradas de tempo” o Brasil vivenciou o segundo impeachment de um Presidente da República após a redemocratização.

Este evento, marcante em si mesmo, deu início a um processo de desconstrução de uma visão equivocada de Estado implementada ao longo da última década. Este processo de transformação está longe de ser fácil, pois os estragos foram profundos e o tempo é exíguo. Como qualquer *turnaround*, é algo construído diuturnamente e é inegável que a missão de distinguir entre o sinal – medidas, ações e fatos políticos e econômicos efetivos; e o ruído – as idas e vindas do mundo político; é inerentemente complexa. O mês de dezembro não foi diferente, exigindo ainda mais atenção e uma dose extra de sangue frio na tomada de decisões

Em primeiro lugar, o ruído. E ele foi intenso. Discussão sobre anistia, protestos de 04 de dezembro, Renan vira réu, Renan é afastado e reconduzido ao cargo de Presidente do Senado, o namoro entre Temer e o PSDB, pesquisas de opinião mostrando deterioração na imagem do Presidente e do governo e o vazamento de trechos das delações de ex-executivos da Odebrecht, implicando políticos do governo e da oposição, demonstram a intensidade do barulho que permeou o noticiário ao longo deste último mês.

Novamente, é muito presente a sensação de que 2016 não vai terminar e que seus assuntos dominarão boa parte do próximo ano. Para citar apenas dois exemplos, temos a delação dos executivos e ex-executivos da Odebrecht que chegou finalmente ao STF e aguarda homologação. O ministro Teori Zavaschi indicou que

imprimirá celeridade na análise, o que nos leva a acreditar que teremos novidades no futuro próximo. Há ainda a eleição para as presidências da Câmara e do Senado, e esta corrida eleitoral já começou.

Aqui vale uma observação. Não estamos dizendo que política não influi em preços de ativos (2016 está aí para provar o contrário), apenas chamamos atenção que no ambiente atual, em que o dia a dia do mundo político está muito presente nas discussões, é necessário lembrarmos-nos sempre de nossa baixa capacidade de antecipação, ou mesmo de mapear corretamente os impactos que eventos políticos de alta frequência têm sobre preços de ativos. Tendo dito isto, reconhecemos que o barulho se intensificou ao longo de dezembro.

Agora, tentando distinguir o alarde cotidiano dos sinais efetivos, vemos que houve evolução importante em temas relevantes para a tese de investimento da “virada” brasileira. Do lado macro, o Brasil tem agora o primeiro regime fiscal com chance de conter o crescimento dos gastos públicos, que sobem como percentual do PIB desde a Constituição de 88. Isto é relevante!

Entretanto, sabemos que o teto de gastos não funciona sem a Reforma da Previdência. Mas aqui também tivemos boas notícias, uma vez que ela foi apresentada em uma versão restritiva e já passou por seu primeiro teste, sendo aprovada na CCJC (Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania) da Câmara dos Deputados. O caminho será árduo e esperamos que a reforma seja abrandada ao longo da discussão no legislativo, todavia, sendo aprovada, ela consolidará as bases que sustentarão nossa recuperação econômica.

Voltando a atenção para o lado micro, as evoluções foram relevantes e o direcionamento das medidas mais recentes é promissor. Como exemplo temos a aprovação final das mudanças na regulação do setor de telecomunicações (ainda sujeita a questionamentos jurídicos), as medidas de desburocratização e reestruturação creditícia e tributária, a retomada de leilões de rodovias e aeroportos, as discussões sobre mudanças e melhorias na legislação trabalhista e a Petrobras dando sinais reais de independência na implantação de sua política de preços. Soma-se a isso, a liberação do FGTS das contas inativas, que pode permitir uma aceleração na desalavancagem das famílias (a estimativa é de liberação de até R\$ 30 bilhões). São intenções e, mais importante, ações no sentido correto, mesmo que de maturação a médio e longo prazo.

Reconhecemos que se intensificaram os temores sobre a sucessão de 2018 e mesmo de que o governo Temer não chegue até lá, trazendo mais volatilidade aos preços. Entretanto, lembramos

novamente que esta é uma corrida em etapas e, até hoje, várias delas já foram vencidas. Enfim, apesar de todo o barulho político, o país continua caminhando numa direção muito mais promissora do que caminhava na virada de 2015 para 2016.

Onde está a recuperação dos lucros? Parte II

Na carta do mês anterior, havíamos destacado que a tendência de revisão para baixo na expectativa de crescimento de PIB estava consolidada para nós. E, ao longo de dezembro, a soma de sinais de fraqueza da economia cresceu e, com isso, este processo de revisão para baixo nas expectativas de consenso para crescimento econômico em 2017 realmente ganhou corpo. Esta decepção desencadeou uma série de reações nos diferentes atores afetados por ela.

Conforme destacamos, o nível de insatisfação com o governo parece ter aumentado, gerando maior pressão dos agentes políticos em favor do anúncio de “medidas para incentivar o crescimento”. Esta é, sem dúvida, uma armadilha perigosa e que deve ser evitada a todo custo. Todavia, entendemos que a reação do governo foi positiva, reafirmando que não há fórmula mágica, nem solução fácil para os problemas do país.

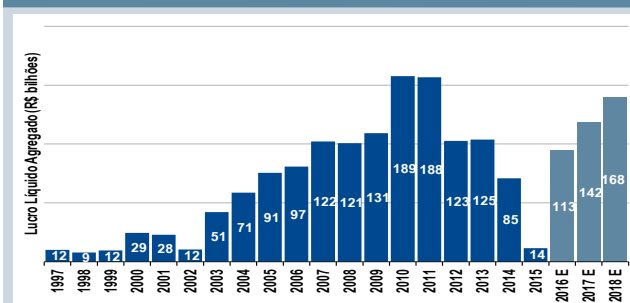
Pelo lado das indústrias, percebemos um claro esfriamento do discurso de recuperação e crescimento. Em seu lugar, ganhou espaço o discurso do “pelo menos parou de piorar”. Já do lado dos investidores, existe uma certa decepção com os casos de investimento baseados em crescimento.

Um efeito colateral positivo destes dados mais fracos foi a consolidação da visão de que o Copom tem mais espaço para acelerar o corte da taxa de juros. Incentivado também por dados de inflação corrente melhores que o esperado e pelo relatório de inflação do 4º trimestre, o mercado precifica agora 50bps de corte na reunião de janeiro e há até discussões sobre uma eventual aceleração nos encontros posteriores. Nosso time de renda fixa vê como cada vez mais provável o cenário de queda prolongada (tendo recentemente revisado a expectativa para a Selic em dezembro/17 de 10,5% para 10,0%). Isto é extremamente importante em um ambiente em que as empresas carregam elevado nível de endividamento, contribuindo para o crescimento que projetamos.

Incorporando nossas novas premissas de crescimento vis-à-vis nossa visão mais atualizada sobre juros, reforçamos mais uma vez que não vemos necessidade de revisar para baixo os números de lucro para os próximos anos, reafirmando a visão construtiva para os resultados das companhias que trouxemos em novembro, conforme mostra o Quadro 2.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. 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.

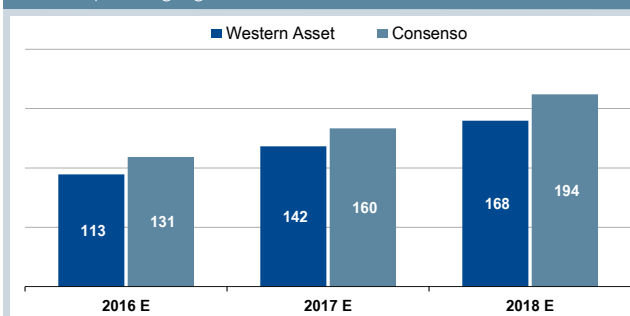
Quadro 2
Lucro Líquido Agregado (R\$ bilhões)



Fonte: Western Asset e Bloomberg. Em 31 dez 16.

Reconhecemos também que procuramos ser conservadores em nossas premissas para os próximos períodos. Por um lado, isto pode fazer com que alguma oportunidade de investimento seja perdida, mas, por outro, aumenta nossa confiança de que a recuperação de lucros com a qual trabalhamos tenha maior probabilidade de se materializar. Ainda nesta linha, destacamos que os números com os quais trabalhamos estão abaixo daqueles que vemos no consenso de mercado (obtido via Bloomberg), portanto há espaço, no caso de estarmos corretos, para que estes números sejam revistos para baixo, o que pode ser um fator de pressão sobre a bolsa até a acomodação das expectativas.

Quadro 3
Lucro Líquido Agregado: Western Asset x Consenso (R\$ bilhões)



Fonte: Western Asset e Bloomberg. Em 31 dez 16.

Enfim, reafirmamos a visão do Brasil como um caso de *turnaround* que, apesar das dificuldades e dos ruídos, segue no caminho certo. Reconhecemos que este caminho é longo, tortuoso e dependente da benevolência dos mercados internacionais, hoje a maior fonte de risco em nossa tese positiva para a bolsa local. Entretanto, mantido o quadro externo descrito ao longo desta carta, acreditamos que à medida que as reformas macro e mudanças micro aconteçam, as companhias brasileiras encontrarão as condições para desenvolver suas estratégias, gerando recuperação e crescimento de resultados. Há empresas em momentos diferentes neste processo e, em linha com a atual situação vivida pelo país, para este mês escolhemos um caso de turnaround para a seção tese de investimento.

Tese de Investimento:

International Meal Company (IMC)

A nossa tese de investimento na IMC é melhor compreendida se dividida em duas fases. A primeira se refere aos próximos 12-18 meses, em que esperamos melhora de vendas por conta de gradual recuperação da economia e incremento sensível nas margens, decorrente de aprimoramento das operações e da alavancagem operacional característica do negócio. Para os vários anos seguintes, apostamos em crescimento relevante da área de vendas da empresa através de abertura de novas lojas e eventuais aquisições. Assim, apesar do cenário macroeconômico desafiador, vemos a IMC como uma oportunidade de investimento onde a capacidade de execução do novo management, aliada à atuação no segmento de restaurantes, promissor em termos de crescimento, proporcionam um retorno potencial interessante.

A antiga IMC era uma empresa com foco em crescimento acelerado e com atuação em sete países diferentes (Brasil, Estados Unidos, México, Porto Rico, República Dominicana, Colômbia e Panamá). No ápice da fase de expansão, em 2014, chegou a ter 413 lojas e quase quinze mil funcionários. Entretanto, ao longo deste período, apresentou um EBITDA em queda e crescimento de vendas de mesmas lojas entre zero e negativo, além de um nível de endividamento em rápida elevação. A complexidade dessa estrutura e a perda de qualidade em marcas ícones como Viena e Frango Assado resultaram na expressiva queda em seu valor de mercado.

Fazendo um paralelo ao caso de Brasil, a companhia parte então para um processo de reestruturação. No final de 2015, os controladores da empresa realizaram um aumento de capital de R\$328 milhões. Isto, somado às vendas de ativos no México, Porto Rico e República Dominicana, levaram a uma redução da dívida em mais de R\$670 milhões. Hoje, a IMC possui uma estrutura de capital desalavancada, com cinco mil funcionários a menos e 259 lojas. A empresa promoveu uma significativa racionalização de marcas, concentrando sua atuação nas marcas Viena, Frango Assado, Brunella e Olive Garden. E, mais importante, com uma estratégia de crescimento focada em rentabilidade e consistência de resultados.

Após a primeira onda de mudanças, a companhia direcionou os esforços para operações em si. Entre as muitas iniciativas já efetivadas ou em curso, estão:

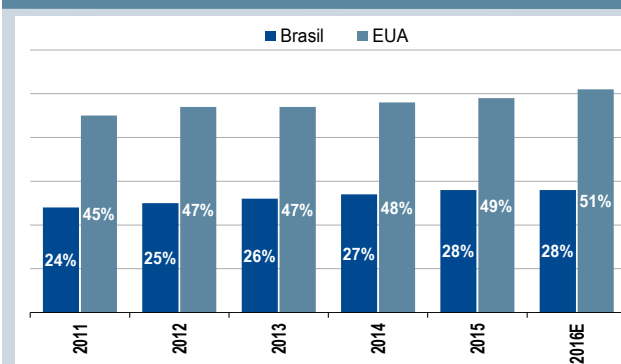
- **Melhora na política de preços:** com a nova engenharia de cardápio, a companhia obteve um ganho expressivo em termos de precificação versus o crescimento dos custos.
- **Melhora da produtividade:** a companhia fechou lojas deficitárias, simplificou e remodelou a área de compras e conseguiu renegociar aluguéis em aeroportos.
- **Implantação de conceitos piloto:** Viena Delie, principalmente, Viena Express, mostram a nova cara da companhia, sua busca constante pela excelência operacional e lançam as bases para o crescimento orgânico focado nestes formatos.

Se não fosse a grande desaceleração nas vendas, as duas primeiras frentes já teriam apresentado impacto positivo relevante nos últimos resultados da companhia. E, em relação aos conceitos piloto, a nossa avaliação é de que a melhora de fluxo nas lojas gera uma perspectiva positiva de recuperação de vendas. Tanto que a companhia já começou a replicar o novo formato do Viena Express nas demais lojas existentes.

Consolidando nossa análise, voltamos a atenção para o setor de atuação da IMC. É verdade que o segmento de restaurantes tem sofrido bastante com a conjuntura econômica dos últimos anos, mas a retomada gradual do crescimento, aliada a tendências seculares positivas nos deixam otimistas com as perspectivas deste setor. Trazemos aqui, duas destas tendências:

Quadro 4

Percentual de gastos com comida fora do lar (%)



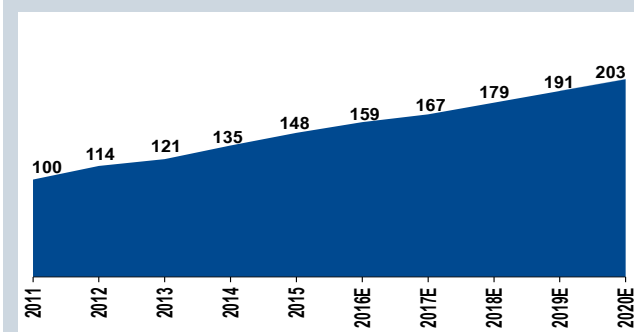
Fonte: IMC, utilizando dados da Planet Retail. Em 12 dez 16.

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 2017. 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.

- **Baixa penetração dos gastos com comida fora do lar:** o quadro abaixo mostra a diferença porcentual destes gastos no Brasil comparado aos Estados Unidos. Enquanto lá os gastos do consumidor com comida fora do lar já chegam a 51% do total gasto em comida por ano, no Brasil o indicador está em 28%. Uma melhora de renda do consumidor brasileiro e a consolidação da participação das mulheres no mercado de trabalho, devem ajudar a diminuir esta diferença em nossa opinião.

Quadro 5
Mercado de Food Service no Brasil (Base = 100)

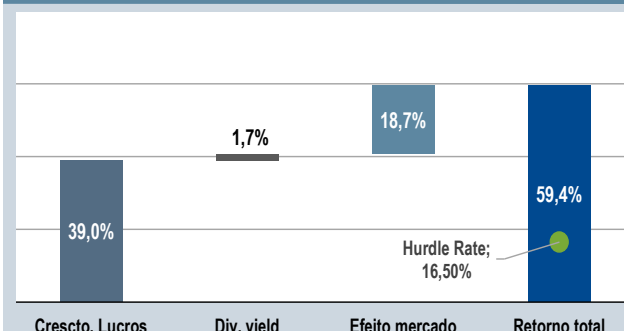


Fonte: IMC, utilizando dados da Euromonitor. Em 12 dez 16.

- **Crescimento do Mercado de food service no Brasil:** este outro gráfico mostra a evolução deste segmento e a perspectiva positiva de crescimento vindo principalmente da maior profissionalização dos players e do início do processo de consolidação em grupos maiores (hoje, 81% dos players desse segmento ainda possuem apenas 1 loja). No futuro, após a conclusão da fase de busca por maior eficiência e crescimento consistente de resultados, vemos a IMC com plenas possibilidades de ser um dos consolidadores do setor.

Entendemos que ainda há passos importantes para a conclusão da virada de resultado da companhia, mas uma característica fundamental nessa tese de investimento é sua alta alavancagem operacional. Em outras palavras, com o que já foi feito, se a nossa premissa de retomada gradual da economia brasileira se provar correta, poderemos ver um expressivo crescimento futuro de EBITDA nos próximos anos, sustentando nossa visão positiva sobre IMC.

Quadro 6
Breakdown do Retorno - MEAL3



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 31 dez 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.

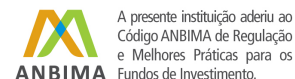
© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

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; 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 2017. 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\$23,58 (milhões) e as 5 espécies de ativos que ele concentra seus ativos são:

Espécie de Ativo	% do PL
Ações	94,68%
Cotas de fundos de investimento	3,27%
Titulos públicos federais	1,50%
Outras aplicações	0,55%

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: 29,82%; no mesmo período o Ibovespa variou 6,12%. 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	36,31%	38,93%	-2,62%
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
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%
Dez 16	-4,17%	-2,71%	-1,45%
12 meses	36,31%	38,93%	-2,62%

*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

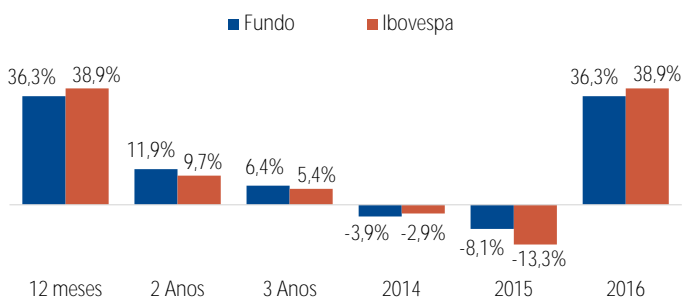
- Telefone: (011) 3478 5200
- Página na rede mundial de computadores: www.westernasset.com.br
- Reclamações: Por meio do telefone: 3478-5200, correspondência física: Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 – 15º andar | São Paulo-SP CEP: 04543-011, ou pelo correio eletrônico clientsupport@westernasset.com.

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):	22,52%

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\$ 20,62
Patrimônio Líquido - milhões:	R\$ 23,58

13.4 Composição do Fundo

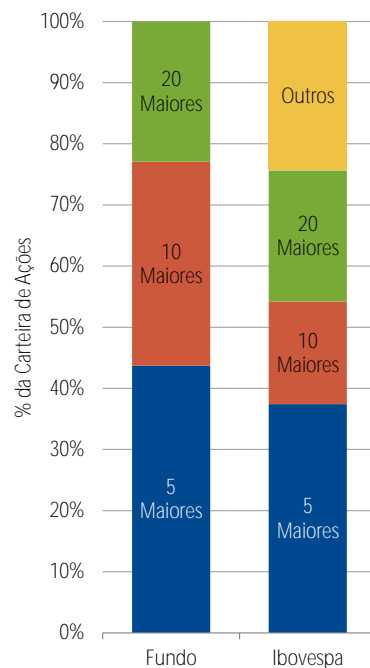
Maiores participações por setor

Setor	% do PL
Varejo	25,96%
Bancos	14,68%
Agronegócios	11,74%
Energia	8,72%
Papel E Celulose	6,89%
Total	67,99%

Maiores participações por emissor

Emissor	% do PL
Petrobras	8,72%
Raia Drogasil	8,12%
Itau	7,99%
Lojas Americanas	7,64%
Klabin	6,89%
Total	39,35%

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.

Em relação ao item 13.4, a composição do Ibovespa tem como base o fechamento do último trimestre.

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.