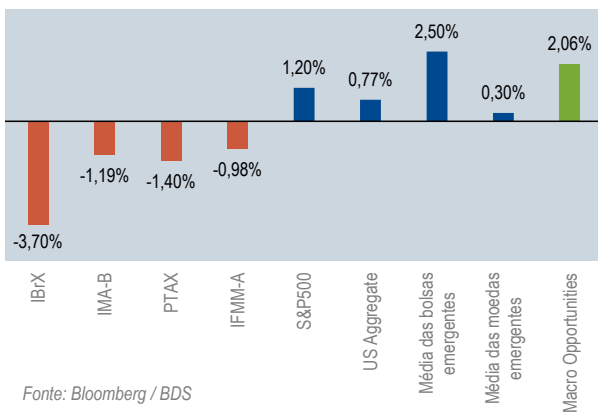


O Macro Opportunities e a diversificação internacional

O mês de maio foi marcado pela volta da crise política em alta voltagem. Do ponto de vista dos preços dos ativos, a preocupação é a continuidade da agenda de reformas, e o impacto desta nova crise nas principais variáveis macroeconômicas, como inflação e crescimento econômico.

Por outro lado, o mês de maio mostrou-se um laboratório privilegiado para observar o impacto de uma crise local nos preços dos ativos locais. Perfeitamente localizada no tempo e no espaço, esta crise afetou apenas os ativos brasileiros, e apenas no mês de maio. Sendo assim, podemos observar a diferença de comportamento entre os principais ativos locais e globais, e constatar o óbvio: foram comportamentos muito diferentes, conforme podemos constatar no gráfico 1¹.

Gráfico 1: Comportamento de ativos selecionados em maio



Podemos observar que os ativos brasileiros (taxa de juros, câmbio e bolsa) apresentaram comportamento inverso ao de vários ativos internacionais em maio. Em função disso, os fundos multimercados locais (representados neste caso pelo índice IFMM-A) em geral também perderam valor. Por outro lado, o fundo Macro Opportunities² que opera em renda fixa internacional e moedas, seguiu a tendência desses mesmos ativos internacionais. Ficou bastante clara a vantagem da diversificação internacional neste momento.

Existe uma certa prevenção em relação a investimentos no exterior, principalmente por desconhecimento. Convivemos com ativos locais, e conhecemos (ou achamos que conhecemos) o seu comportamento. Já os ativos globais parecem ser mais complexos, e sujeitos a fatores de risco que não dominamos. Assim, a primeira reação é descartar o investimento no exterior por ser "mais arriscado". O investimento no exterior não é nem mais nem menos arriscado que os ativos locais. Trata-se apenas de riscos diferentes. E é esta diferença de riscos o principal atrativo dos investimento no exterior.

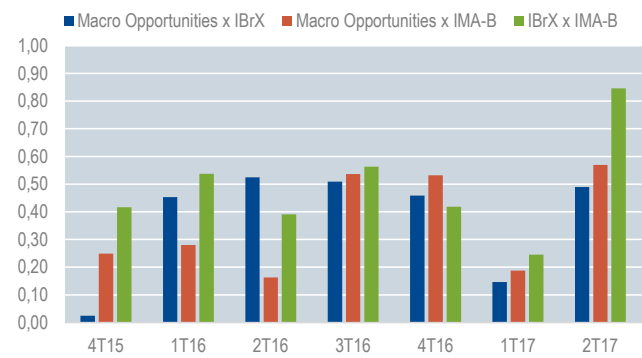
1 Bolsas emergentes consideradas: Bombaim, México, Seul, Istambul, Hong Kong, Shangai.

Moedas emergentes consideradas: Peso chileno, Peso colombiano, Rande sul-africano, Rublo russo, Rupia da Indonésia, Rupia indiana, Nova Lira turca.

2 Fundo WA Macro Opportunities Investimento no Exterior FI Multimercado

A medida por excelência dessa diferença de riscos é a correlação. No gráfico 2, podemos observar a correlação entre o Macro Opportunities, o IMA-B e o IBrX, em todos os trimestres desde o início do Fundo. Note que a correlação entre o Fundo e esses dois índices brasileiros (barras azuis e vermelhas) é, quase sempre, menor que 0,5, o que indica uma baixa correlação. Mas, mais do que isso: se compararmos a própria correlação entre o IMA-B e o IBrX (barra verde) com a correlação entre o Macro Opportunities e estes dois índices individualmente, podemos observar que, na maior parte do tempo, a correlação entre os índices brasileiros é maior. Ou seja, o Macro Opportunities diversifica mais do que a própria diversificação entre renda fixa e renda variável no Brasil. Isto acontece porque, por mais que renda fixa e renda variável sejam ativos diferentes, ambos, pelo fato de estarem no Brasil, sofrem dos mesmos fatores sistêmicos. É o que chamamos de "kit Brasil": quando ocorre, por exemplo, uma crise que afeta todos os ativos no Brasil, pouco importa se o investidor está em renda fixa ou renda variável, vai sofrer do mesmo jeito. Não à toa, a correlação entre o IMA-B e o IBrX subiu muito no 2º trimestre de 2017, por conta da crise política. Em outras palavras: no momento da crise, quando mais o investidor necessita de diversificação, o fato de estar totalmente aplicado em ativos de um mesmo país (no caso, o Brasil) faz com que o investidor fique exposto ao risco sistemático deste país. A diversificação internacional faz diminuir justamente a exposição a este risco sistemático.

Gráfico 2: Correlações entre Macro Opportunities e IMA-B / IBrX



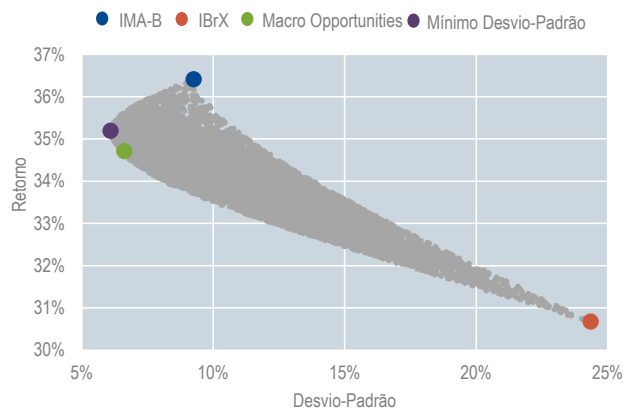
Uma outra maneira de observar este fenômeno é através da construção de uma Fronteira Eficiente. No Gráfico 3, apresentamos uma simulação com 10.000 diferentes portfólios formados pelo Macro Opportunities, pelo IMA-B e pelo IBrX. O retorno e o desvio-padrão desses três componentes referem-se ao período de outubro/2015 (início do Macro Opportunities) a maio/2017. Os pontos verde, azul e vermelho indicam cada um desses ativos. O ponto lilás e os pontos cinzas mostram os outros 9.997 portfólios formados por diferentes composições desses 3 ativos. E o ponto lilás mostra o portfólio formado por 75,7% do Macro Opportunities, 24,0% do IMA-B e 0,3% do IBrX. Este ponto específico é o portfólio com desvio-padrão de 6,1%, o menor dentre todos os portfólios simulados. O mais interessante é que este desvio-padrão é menor do que os desvios-padrão do Macro Opportunities, do IMA-B e do IBrX. Ou seja, conseguimos montar um portfólio menos arriscado do que os três componentes isolados, graça à baixa correlação entre estes três componentes.

O Macro Opportunities e a diversificação internacional

Por fim, uma última maneira de ver a vantagem da diversificação internacional é observar que estamos, todos nós, expostos naturalmente ao risco Brasil, pelo simples fato de vivermos no país e termos o nosso fluxo de caixa presente e futuro (salário, rendas de aluguel, aposentadoria futura, etc) dependente do que acontece com as condições macroeconômicas brasileiras. Por exemplo, uma recessão faz com que o emprego das pessoas fique mais incerto. Se, em função de uma crise sistêmica, o indivíduo perde dinheiro em seus investimentos e, ao mesmo tempo, perde o seu emprego, seria útil ter uma parte de seus investimentos atrelados a outros fatores de risco que não o próprio país. O mesmo raciocínio pode ser feito para os recursos aplicados em planos de aposentadoria.

Maior foi um mês de crise. Mas foi também um mês educativo, em que ficou definitivamente clara a vantagem da diversificação internacional, em termos de mitigação de risco para os portfólios.

Gráfico 3: Fronteira Eficiente
Macro Opportunities, IMA-B e IBrX



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



MELHOR GESTOR RENDA FIXA 2016

Fundo Western Asset Macro Opportunities Investimento no Exterior FI Multimercado, CNPJ 22.282.992/0001-20, Tipo Anbima Multimercado Investimento no Exterior.

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material, constituem julgamento dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. A Western Asset acredita que as informações apresentadas neste material são confiáveis, mas não garante sua exatidão. Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. 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.

DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES;

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

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC.

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

Aviso importante: ainda que a diversificação traga benefícios à composição dos portfólios dos clientes, não se trata de promessa ou garantia de rentabilidade. O presente estudo foi realizado para um período específico. Não há garantia de que se o estudo fosse realizado em períodos maiores o resultado fosse o mesmo.

Premio Troféu Benchmark – Melhor Gestor de Renda Fixa 2016 - Revista Investidor Institucional, edição de Fevereiro 2017 – maiores informações sobre a apuração da premiação podem ser obtidas na própria revista. A premiação não se refere a nenhum fundo em específico.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cjt 152 - São Paulo - SP - 04543-011.