

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

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

... Os dados de inflação poderiam continuar a recuar em função da ainda fraca atividade econômica. Adicionalmente, a incerteza política poderia perdurar no ambiente doméstico. No âmbito externo, continuaríamos a ver dados mistos de crescimento econômico indicando que a recuperação das economias desenvolvidas deveria continuar em ritmo gradual.

... mantivemos posições pequenas em função da incerteza elevada. Adicionalmente, movemos parte da posição aplicada em juros de curto prazo para uma posição aplicada em juros de longo prazo e vendida em juros de médio prazo.

+

... positivos. O fraco desempenho da atividade econômica local, um certo arrefecimento de ânimos em relação à incerteza política, fizeram com que as expectativas inflacionárias recuassem, abrindo espaço para quedas adicionais das taxas de juros pré-fixadas.

... 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...
... os multimercados Macro, deveriam se posicionar frente aos desafios econômicos tanto locais quanto internacionais. Uma deterioração no exterior poderia se configurar como fonte de risco para as posições, porém, os fundamentos econômicos locais indicavam espaço para recuos das taxas de juros.	... mantivemos posição aplicada em juros locais. Adicionalmente mantivemos exposição ao mercado de renda variável de forma diversificada. Como forma de proteção, mantivemos uma carteira de moedas diversificada e posição vendida em juros de países desenvolvidos.	+ ... positivos. Os posicionamentos aplicados em juros favoreceram os portfólios.
... o 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 o 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	- ... negativos. O desempenho do fundo apresentou um retorno marginalmente inferior 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 soberano.	+ ... positivos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance superior à do CDI.
... um fundo de ações globais diversificado poderia ser uma excelente forma de aumentar a exposição ao mercado de renda variável, sem concentrar a exposição a empresas listadas no Brasil.	... mantivemos alocação em um fundo de ações globais, indexado ao MSCI como forma de diversificação.	+ ... positivos. O desempenho do fundo ficou acima do MSCI Global, corrigido pela variação cambial.

Rentabilidade bruta de taxa de administração acima dos respectivos *benchmarks*.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...Os dados de inflação poderiam continuar a recuar em função da ainda fraca atividade econômica. Adicionalmente, a incerteza política poderia perdurar no ambiente doméstico. No âmbito externo, continuaríamos a ver dados mistos de crescimento econômico indicando que a recuperação das economias desenvolvidas deveria continuar em ritmo gradual.</p>	<p>... mantivemos posições pequenas em função da incerteza elevada. Adicionalmente, movemos parte da posição aplicada em juros de curto prazo para uma posição aplicada em juros de longo prazo e vendida em juros de médio prazo.</p>	<p>... positivos. O fraco desempenho da atividade econômica local, um certo arrefecimento de ânimos em relação à incerteza política, fizeram com que as expectativas inflacionárias recuassem, abrindo espaço para quedas adicionais das taxas de juros pré-fixadas.</p>
<p>... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo podendo sofrer perdas no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos exposição a títulos de crédito.</p>	<p>... positivos, uma vez que os movimentos dos prêmios dos ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.</p>

Rentabilidade bruta de taxa de administração acima do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... A despeito da incerteza política perdurar no ambiente local, colocando em risco a aprovação das reformas estruturais que estavam em andamento no Congresso, principalmente a reforma da Previdência, a fraca atividade econômica continuaria a pressionar a inflação para baixo, abrindo espaço para quedas adicionais dos juros. No âmbito externo, continuaríamos a ver dados mistos de crescimento econômico indicando que a recuperação das economias desenvolvidas deveria continuar em ritmo gradual.</p>	<p>... reduzimos o tamanho das posições pré-fixadas de curto prazo, fazendo uma troca por uma posição aplicada em juros de longo prazo e vendida em juros intermediários.</p>	<p>... positivos. O fraco desempenho da atividade econômica local, aliado a um certo arrefecimento de ânimos em relação à incerteza política, fizeram com que as expectativas inflacionárias recuassem, abrindo espaço para quedas adicionais das taxas de juros.</p>
<p>... um hedge para uma eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da grande exposição às taxas de juros.</p>	<p>... mantivemos posição vendida em Real em relação ao dólar e uma posição comprada em volatilidade de dólar.</p>	<p>... neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio não adicionou nem subtraiu valor ao portfólio.</p>
<p>... o dólar poderia se valorizar frente as moedas asiáticas, ao mesmo tempo em que poderia ficar atrás das moedas europeias e de emergentes.</p>	<p>... montamos uma carteira diversificada em moedas, apostando na alta do Dólar contra moedas asiáticas, e numa desvalorização do dólar frente as moedas de Europa e de países mais ligados a commodities.</p>	
<p>... exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.</p>	<p>... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações tanto no mercado local quanto no mercado internacional através de BDRs</p>	<p>... negativos. Os posicionamentos em renda variável subtraíram valor do portfólio.</p>
<p>... as perspectivas de que os Bancos Centrais de países desenvolvidos poderiam começar a dar sinais de que estejam discutindo a possibilidade de no futuro iniciar um processo gradual de redução dos estímulos monetários poderia levar a uma pressão em algumas taxas de juros ao redor do globo.</p>	<p>... mantivemos uma carteira diversificada em juros globais, que incluía uma posição vendida em juros alemães.</p>	<p>... as estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.</p>

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... apesar da turbulência política, o mercado acionário brasileiro tinha forte potencial de apreciação por conta: i) da perspectiva de recuperação dos lucros das empresas; ii) do avanço, ainda que mais contido, de uma agenda parlamentar positiva; e iii) da consolidação da visão de que o aperto monetário nos EUA será modesto por conta de cenário benigno para a inflação.</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 julho.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se valorizou 4,80% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... as ações da Klabin se beneficiariam pela grande participação da empresa no resiliente mercado latino-americano de embalagens, com boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado, e a nova fábrica de celulose (Projeto Puma). Sendo que esta última está operando a 100% de sua capacidade desde dezembro passado, de forma que neste ano os resultados da empresa já sentirão integralmente seus benefícios.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Klabin</p>	<p>... negativos. As ações se desvalorizaram por conta da apreciação do Real, assim como as demais empresas do setor.</p>
<p>... o fato das vendas do setor farmacêutico apresentarem correlação baixíssima com a atividade econômica geral, não deveria acarretar em queda de vendas para a Raia Drogasil. Acreditamos que o setor como um todo apresente crescimento de receita, enquanto redes fortes como a Raia Drogasil devem continuar liderando o movimento de consolidação.</p>	<p>... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Raia Drogasil</p>	<p>... negativos. A ação se depreciou após divulgação dos resultados referente ao 2º trim. 17. Apesar dos analistas já esperarem um resultado mais fraco para o trimestre, o lucro líquido abaixo das expectativas impactou negativamente o preço dos papéis.</p>
<p>... a redução de juros em curso coloca um peso sobre o resultado financeiro de empresas seguradoras. A fraqueza do mercado de crédito também constitui um desafio a empresas que atuam no segmento de seguro prestamista e outros ligados a crédito.</p>	<p>... mantivemos posição abaixo do <i>benchmark</i> em BB Seguridade.</p>	<p>... positivos. Os papéis da empresa caíram fortemente após a publicação dos dados do setor de seguros referentes a maio, por parte da Susep (Superintendência de Seguros Privados). Os números mostraram uma desaceleração nas contribuições de planos de previdência pelo quarto mês consecutivo.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 4,91% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... o fato das vendas do setor farmacêutico apresentarem correlação baixíssima com a atividade econômica geral, não deveria acarretar em queda de vendas para a Raia Drogasil. Acreditamos que o setor como um todo apresente crescimento de receita, enquanto redes fortes como a Raia Drogasil devem continuar liderando o movimento de consolidação.	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em Raia Drogasil	... negativos. Ação se depreciou após divulgação dos resultados referente ao 2º trim. 17. Apesar dos analistas já esperarem um resultado mais fraco para o trimestre, o lucro líquido abaixo das expectativas impactou negativamente o preço dos papéis.
... as ações de BRF se beneficiariam de melhores resultados ao longo do ano, relacionados ao alívio de custos decorrentes da queda do preço dos grãos.	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em BRF	... negativos. As ações da companhia se depreciaram por causa da expectativa de resultados mais fracos.
... a perspectiva de elevação de impostos (CIDE e PIS/Cofins) sobre a gasolina, aumentaria a competitividade do etanol, beneficiando a São Martinho. Além disso, considerávamos que as ações da empresa estavam com um valuation atrativo dada a capacidade de geração de fluxo de caixa da empresa e seu baixo custo de produção	... mantivemos posição acima do <i>benchmark</i> em São Martinho	... positivos. As ações da empresa se apreciaram após a notícia de que campos de cana-de-açúcar em Mato-Grosso do Sul e Paraná foram atingidos pela queda de temperatura e geadas. Apesar de ainda não se saber qual o impacto na produção de açúcar no país, sabe-se que até o momento, a São Martinho não foi atingida pelas geadas.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 4,80% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... as ações da Klabin se beneficiariam pela grande participação da empresa no resiliente mercado latino-americano de embalagens, com boas perspectivas de crescimento através de novos projetos: desgargalamento da linha de papelão revestido, máquina de papel reciclado, e a nova fábrica de celulose (Projeto Puma). Sendo que esta última está operando a 100% de sua capacidade desde dezembro passado, de forma que neste ano os resultados da empresa já sentirão integralmente seus benefícios.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Klabin</p>	<p>... negativos. As ações se desvalorizaram por conta da apreciação do Real, assim como as demais empresas do setor.</p>
<p>... o fato das vendas do setor farmacêutico apresentarem correlação baixíssima com a atividade econômica geral, não deveria acarretar em queda de vendas para a Raia Drogasil. Acreditamos que o setor como um todo apresente crescimento de receita, enquanto redes fortes como a Raia Drogasil devem continuar liderando o movimento de consolidação.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Raia Drogasil</p>	<p>... negativos. A ação se depreciou após divulgação dos resultados referente ao 2º trim. 17. Apesar dos analistas já esperarem um resultado mais fraco para o trimestre, o lucro líquido abaixo das expectativas impactou negativamente o preço das ações.</p>
<p>... a modernização de suas fábricas e centros de distribuição resultaria em uma maior integração indústria-varejo na Guararapes, facilitando a agilidade na produção principalmente de itens de moda que possuem maiores margens e maior assertividade das coleções.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Guararapes.</p>	<p>... positivos. Os papéis se valorizaram no período por causa da expectativa (posteriormente confirmada) de resultados positivos.</p>
<p>... a Copasa deveria passar este ano por sua primeira revisão tarifária. Acreditávamos que a empresa teria um aumento de tarifa acima da inflação, o qual aumentaria sua geração de caixa. Além disso, a possibilidade da empresa ser privatizada devido a situação financeira deteriorada de Minas Gerais poderia beneficiar as ações.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Copasa</p>	<p>... positivos. Depois de uma nota preliminar negativa, o regulador do setor divulgou condições favoráveis à tarifa da empresa e as ações reagiram de acordo.</p>

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... os resultados de curto prazo do Magazine Luiza poderiam beneficiar o desempenho das ações no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em MGLU3 .	+	... positivos. Os papéis se valorizaram no período com a expectativa da empresa publicar mais um trimestre com forte resultado. Os números divulgados no final de julho confirmaram esta expectativa, com crescimento relevante no e-commerce e forte geração de caixa.
... os resultados de curto prazo da Rumo poderiam superar as expectativas. Além disso, a indicação de Paulo Rebello para o BNDES e sua atuação visando simplificar o processo de aprovação de crédito no BNDES, indicaria o aumento de atuação do banco na economia novamente, beneficiando empresas como a Rumo.	... montamos posição <i>long</i> em RAIL3 .	+	... positivos. As ações seguiram o movimento recente de apreciação ao longo do mês de Julho, atrelado principalmente à queda da curva de juros.
... dado a proximidade da publicação dos resultados referentes ao 2º trimestre de 2017, decidimos montar uma posição baseada na expectativa de resultados relativos no setor imobiliário comercial.	... montamos posição <i>long</i> em IGTA3 e posição <i>short</i> em BRML3	+	... positivos. As duas ações tiveram desempenho positivo ao longo de julho seguindo o movimento de queda da curva de juros, entretanto o desempenho de Iguatemi foi superior ao desempenho de BR Malls.
... o desempenho da Cyrela seria impactado negativamente por conta das dificuldades encontradas pelo segmento de média/alta renda em relação a financiamentos e a contínua necessidade de venda de estoque de unidades devolvidas pelos consumidores dado o cenário econômico doméstico ainda adverso.	... montamos posição <i>short</i> em CYRE3 .	-	... negativos. As ações se valorizaram após a empresa reportar um resultado preliminar positivo com aceleração nas vendas sobre oferta (VSO) e melhora nas vendas de estoque

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

O Banco Central cortou a taxa Selic em mais 100 bps e sinalizou que deve continuar no mesmo ritmo de redução. Além disso, com a vitória expressiva do governo na votação da denúncia contra o presidente, as chances de aprovação da reforma da previdência se elevaram.

Em função da redução dos prêmios na parte curta da curva, movemos parte da posição em pré fixado jan/19 para a operação de juros a termo jan/21-jan/23. Embora essa parte da curva apresente mais riscos, entendemos que as taxas a termo acima de 9,5% justificam essa movimentação.

Em função do cenário internacional muito benigno e das intervenções do BC, a moeda brasileira reagiu de forma comedida ao agravamento do cenário local.

Mantemos posições compradas em dólar e em volatilidade de dólar como *hedge* para nossas exposições pré fixadas.

A retórica mais leve da Secretaria de Comércio dos EUA em relação ao Nafta traz uma maior convicção na recuperação da moeda mexicana.

Mantemos as 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.

Mantivemos a posição vendida no Rand, mas essa posição foi reduzida parcialmente pela venda de Real contra emergentes descrita acima.

A política de meta para taxa longa de juros no Japão combinada a uma maior velocidade de normalização monetária nos EUA aponta para um cenário de desvalorização do iene.

Continuamos com posições vendidas na moeda japonesa, que devem proteger a carteira local em cenários de maior elevação de taxas de juros nos EUA.

A moeda canadense se apreciou de forma expressiva recentemente, e pode servir como proteção no caso de queda nos preços do petróleo.

Montamos posição vendida em Dólar Canadense.

A moeda australiana tem se beneficiado de um boom nos preços de commodities, o que pode não ser sustentável.

Mantemos a posição vendida em Dólar Australiano.

A economia europeia vem mostrando sinais consistentes de recuperação, e o Banco Central Europeu se aproxima de reduzir as compras de títulos.

Montamos posições compradas em Euro contra Dólar Americano

Embora os ativos de risco brasileiros possam se beneficiar da melhora no cenário político, os preços de ativos nos mercados globais parecem estar elevados.

Mantemos pequenas posições compradas em Ibovespa, com *hedge* através de venda de S&P 500.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

Banco Central manteve perspectiva de novos cortes de juros.

Embora a autoridade monetária tenha sinalizado uma eventual redução no ritmo de corte de juros, a última decisão do COPOM manteve o corte em 100 p.b., em razão das contínuas surpresas baixistas na inflação corrente e o aprofundamento da crise na atividade econômica. Ao mesmo tempo, a situação política, embora ainda bastante conturbada, também foi encontrando caminhos que possibilitem (ou aumentem a probabilidade de) a continuidade na aprovação das reformas que o governo Temer vinha implementando, como é o caso da Reforma da Previdência. Caso, tais reformas de fato avancem, o prêmio de risco embutido na curva de juros pode se dissipar significativamente.

Os fundos multimercados mantiveram exposição aplicada em juros, tanto nominais, como reais. Ao longo do mês, os fundos passaram a alongar a exposição de juros, à medida em que a percepção de prêmio na parte curta da curva de juros diminuía e aumentavam as chances de um ciclo mais prolongado de cortes de juros. Como contraponto para a exposição em juros, os fundos mantêm posição comprada em dólares e vendida em Reais, assim como exposição comprada na volatilidade implícita da moeda brasileira..

Mesmo com alta incerteza, ambiente externo continua favorável a ativos de risco.

A administração Trump continua às voltas com questões pouco relacionadas com medidas propriamente ditas do governo, como suas relações com autoridades russas no período eleitoral. De qualquer forma, o cenário parece caminhar para uma administração capaz de implementar poucas mudanças nas políticas econômicas, ao contrário do que fora dito ao longo da campanha, o que tende a ser positivo para os ativos de risco. Em particular ativos de Mercados Emergentes podem se beneficiar deste ambiente, com o Fed implementando um ajuste nas taxas de juros de forma bastante gradual.

O elevado nível de incerteza justifica a exposição aplicada em juros dos EUA, cujas taxas tendem a ceder em momentos de maior aversão a risco. Os fundos multimercados também estão posicionados para uma convergência entre taxas de juros na Europa e Estados Unidos. Em relação à carteira de moedas, os fundos estão vendidos em dólares contra uma cesta de moedas – em particular europeias. Na Ásia, o fundo tem buscado oportunidades de arbitragem dentro da região.

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.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

