

DEZ
2 0 1 7

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco



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

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

... os dados de inflação baixos e a ancoragem das expectativas inflacionárias, poderiam contribuir para a manutenção das taxas de juros em patamares baixos. Adicionalmente, continuávamos a achar que a taxa de juros embutida na parcela mais longa da curva apresentava algum prêmio.

... mantivemos posições aplicadas em juros nominais de curto prazo e em vencimentos mais longos em taxas de juros nominais. Adicionalmente, mantivemos uma posição aplicada em juros reais de longo prazo.

... negativos. O aumento da percepção de risco global em função de receios em relação à apresentação de uma reforma tributária nos EUA prejudicaram a performance de ativos de risco emergentes. O Brasil, sofreu também por conta de suas incertezas políticas no período.

... 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.	... negativos. O aumento da aversão a risco impactou as classes de ativos de risco tanto globais quanto locais.
... 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.	... negativos, na medida em que o fundo rendeu abaixo do CDI no mês, prejudicado 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 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.	... negativos. O desempenho do fundo ficou abaixo 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...

... os dados de inflação baixos e a ancoragem das expectativas inflacionárias, poderiam contribuir para a manutenção das taxas de juros em patamares baixos. Adicionalmente, continuávamos a achar que a taxa de juros embutida na parcela mais longa da curva apresentava algum prêmio.

... mantivemos posições aplicadas em juros nominais de curto prazo e em vencimentos mais longos em taxas de juros nominais. Adicionalmente, mantivemos uma posição aplicada em juros reais de longo prazo.

... negativos. O aumento da percepção de risco global em função de receios em relação à apresentação de uma reforma tributária nos EUA prejudicaram a performance de ativos de risco emergentes. O Brasil, sofreu também por conta de suas incertezas políticas no período.

... 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.

Rentabilidade bruta de taxa de administração **abaixo** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os dados de inflação corrente mais baixos e a ancoragem das expectativas inflacionárias em patamares baixos, poderiam abrir espaço para um recuo adicional das taxas de juros de curto prazo. Adicionalmente, continuávamos a achar que a taxa de juros embutida na parcela mais longa da curva apresentava algum prêmio.	... mantivemos posições aplicadas em juros nominais de curto prazo, em conjunto com a posição aplicada em juros longos e vendida em juros de médio prazo no campo dos juros nominais. Já nos juros reais, mantivemos posição aplicada em juros de longo prazo	... negativos. O aumento da percepção de risco global em função de receios sobre a apresentação de uma reforma tributária nos EUA prejudicaram a performance de ativos de risco emergentes. O Brasil, sofreu também por conta de suas incertezas políticas no período.
... 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.	...mantivemos uma posição comprada em volatilidade de dólar.	... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio subtraiu valor do portfólio.
... o dólar poderia se valorizar frente as moedas asiáticas, ao mesmo tempo em que poderia ficar atrás das moedas europeias e de emergentes.	... mantivemos 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.	
... exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.	... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações tanto no mercado local quanto no mercado internacional através de BDRs	... negativos. Os posicionamentos em renda variável subtraíram valor do portfólio.
... 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.	... mantivemos uma carteira diversificada em juros globais, que incluía uma posição vendida em juros alemães e aplicada em juros americanos de longo prazo.	... as estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...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.	... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.	... negativos. O índice IBrX apresentou desempenho inferior à renda fixa no mês de novembro.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 3,15% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... a expectativa de que a reestruturação do business conduzida por um management capacitado e com grande experiência no setor de varejo de alimentação somado à entrega de melhora em vendas e margens levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em IMC.</p>	<p>... negativos. As ações se desvalorizaram com o mercado antecipando a precificação da oferta secundária de ações da empresa, a qual foi precificada em 10/nov a R\$ 8 por ação.</p>
<p>... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduzem em uma habilidade de crescer área, vendas por loja, margens e de expandir retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em Lojas Americanas.</p>	<p>... negativos. O resultado de 3º trimestre foi pior do que o esperado, com baixo crescimento de vendas de mesmas lojas e piora do capital de giro devido a aumento de estoques. Cabe destacar, no entanto, que a empresa conta hoje com uma estrutura de capital mais confortável, com a dívida líquida correspondendo a 1.7x o EBITDA. Isso, associado à queda da taxa Selic, resulta em redução expressiva da despesa financeira e, consequentemente, melhora do resultado líquido. Acreditamos que a reação negativa do mercado ao resultado foi exagerada.</p>
<p>... o plano de negócios da Petrobras já está conseguindo recuperar a empresa, com decisões importantes como a redução de atividades, venda de ativos, mudanças na precificação de derivados e corte de pessoal. Essas medidas vem causando uma recuperação relevante no preço da ação, e nós acreditamos que ainda exista bom potencial de apreciação para os papeis.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em Petrobras.</p>	<p>... negativos. Os papéis se desvalorizaram após a empresa publicar os resultados referentes ao 3º trimestre. Apesar do resultado operacional estar em linha com as expectativas, vários itens não recorrentes continuaram afetando o balanço da companhia.</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>... montamos posição acima do benchmark em Raia Drogasil.</p>	<p>... positivos. Os papéis se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se desvalorizou 3,38% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a expectativa de que a reestruturação do business conduzida por um management capacitado e com grande experiência no setor de varejo de alimentação somado à entrega de melhora em vendas e margens levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... montamos posição acima do benchmark em IMC negativos. As ações se desvalorizaram com o mercado antecipando a precificação da oferta secundária de ações da empresa, a qual foi precificada em 10/nov a R\$ 8 por ação.
... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduzem em uma habilidade de crescer área, vendas por loja, margens e de expandir retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.	... montamos posição acima do benchmark em Lojas Americanas negativos. O resultado de 3º trimestre foi pior do que o esperado, com baixo crescimento de vendas de mesmas lojas e piora do capital de giro devido a aumento de estoques. Cabe destacar, no entanto, que a empresa conta hoje com uma estrutura de capital mais confortável, com a dívida líquida correspondendo a 1.7x o EBITDA. Isso, associado à queda da taxa Selic, resultou em redução expressiva da despesa financeira e, conseqüentemente, melhora do resultado líquido. Acreditamos que a reação negativa do mercado ao resultado foi exagerada.
... o plano de negócios da Petrobras já está conseguindo recuperar a empresa, com decisões importantes como a redução de atividades, venda de ativos, mudanças na precificação de derivados e corte de pessoal. Essas medidas vem causando uma recuperação relevante no preço da ação, e nós acreditamos que ainda exista bom potencial de apreciação para os papéis.	... montamos posição acima do benchmark em Petrobras negativos. Os papéis se desvalorizaram após a empresa publicar os resultados referentes ao 3º trimestre. Apesar do resultado operacional estar em linha com as expectativas, vários itens não recorrentes continuaram afetando o balanço da companhia.
... 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 devam continuar liderando o movimento de consolidação.	... montamos posição acima do benchmark em Raia Drogasil positivos. Os papéis se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 3,15% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a expectativa de que a reestruturação do business conduzida por um management capacitado e com grande experiência no setor de varejo de alimentação somado à entrega de melhora em vendas e margens levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em IMC negativos. As ações se desvalorizaram com o mercado antecipando a precificação da oferta secundária de ações da empresa, a qual foi precificada em 10/nov a R\$ 8 por ação.
... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduzem em uma habilidade de crescer área, vendas por loja, margens e de expandir retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.	... montamos posição acima do benchmark em Lojas Americanas negativos. O resultado de 3º trimestre foi pior do que o esperado, com baixo crescimento de vendas de mesmas lojas e piora do capital de giro devido a aumento de estoques. Cabe destacar, no entanto, que a empresa conta hoje com uma estrutura de capital mais confortável, com a dívida líquida correspondendo a 1.7x o EBITDA. Isso, associado à queda da taxa Selic, resultou em redução expressiva da despesa financeira e, conseqüentemente, melhora do resultado líquido. Acreditamos que a reação negativa do mercado ao resultado foi exagerada.
... a CCR poderia se beneficiar com as perspectivas de queda de juros e boas perspectivas de crescimento de seu portfólio.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em CCR negativos. Após uma reportagem do O Globo informar que a CCR estava em condições favoráveis para adquirir a Invepar, a concessionária operadora do aeroporto de Guarulhos notificou que recebeu uma oferta da Mubadala para controlar a empresa. O mercado considerou tal informação como negativa para a CCR dada que a disputa pode pressionar o múltiplo de compra da concessionária para níveis não tão atrativos e ainda elevar a alavancagem da empresa.
... 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.	... montamos posição acima do benchmark em Raia Drogasil positivos. Os papéis se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... o setor bancário como um todo conseguiu se recuperar após o evento de 18 de maio (delação de Joesley Batista), com as ações superando o patamar perdido com este evento, entretanto a recuperação das ações do Banco do Brasil se mostrou mais lenta do que os demais bancos, com isso considerávamos que as ações da empresa estavam com um <i>valuation</i> atrativo.	... montamos posição <i>long</i> em BBAS3 .	-	... negativos. Os papéis sofreram após a divulgação de resultados mais fracos que o esperado no 3t17 e um tom mais conservador para 2018.
... as ações de BR Foods se beneficiariam de melhores resultados ao longo do ano, relacionados ao alívio de custos decorrentes da queda do preço dos grãos.	... montamos posição <i>long</i> em BRFS3 .	-	... negativos. As ações se depreciaram após a empresa escolher um novo CEO global. Apesar de José Aurélio Drummond Jr. possuir experiência relevante como presidente em grandes empresas, pesou sobre os papéis o fato dos fundos de pensões resistirem a seu nome, indicando que ainda há uma divisão na companhia.
... perspectiva positiva para os resultados advindos da transformação da empresa de um e-commerce tradicional para um marketplace.	... montamos posição <i>long</i> em BTOW3 .	-	... negativos. O preço dos papéis se deterioraram sem uma explicação plausível para tal movimento. A empresa publicou resultados referentes ao 3º trimestre um pouco acima das expectativas com destaque para a geração de caixa positiva no período.
... perspectiva negativa com relação aos futuros resultados do Pão de Açúcar.	... montamos posição <i>short</i> em PCAR4 .	+	... positivos. Os papéis se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

O Copom cortou a taxa Selic para 7% em sua reunião de dezembro e indicou que deve reduzi-la em pelo menos outros 25 bps. Mantemos a previsão de que a Selic chegará a 6,75%, e mais do que isso, que esse patamar permanecerá por um longo período, com leve elevação em 2019.

Aproveitamos a alta dos prêmios para gradativamente aumentar as posições aplicadas, especialmente do vértice jan/20 da curva pré fixada. Mantemos também posições aplicadas no vértice pré fixado jan/23 e IPCA 2050.

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 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, mas reduzimos as posições em função da valorização do dólar.

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

Mantemos a 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.

Mantemos pequenas posições compradas em Euro

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 e opções de venda de índice.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

Ciclo de afrouxamento monetário no Brasil próximo do fim. Os fundamentos econômicos do Brasil sustentariam continuidade do ciclo, com a taxa Selic possivelmente chegando até mesmo abaixo de 7,0% ao final de 2017. Inflação corrente relativamente baixa, com a recuperação na atividade econômica relativamente modesta mantêm ambiente favorável para o corte adicional de juros.

Os fundos mantiveram exposição aplicada a juros nominais e também comprados em juros reais. Ao longo do mês, os multimercados chegaram a aumentar a exposição dos contratos de juros nominais. Como forma de contraponto para a exposição aplicada em juros, os fundos mantêm exposição comprada em volatilidade implícita da moeda brasileira.

Convergência global de políticas monetárias. O Banco Central Europeu tem mantido discurso mais duro em relação às perspectivas para a sua política monetária e não se intimidaram com o movimento de apreciação do Euro. A atividade econômica no bloco europeu tem respondido positivamente, o que reforça a expectativa de um movimento mais altista de juros no bloco. Ainda há muitas incertezas, tanto em relação à administração Trump nos EUA, o que inclui a troca no comando do banco central dos EUA (Fed).

Os fundos mantêm exposição tomada em juros de 10 anos na Alemanha contra os juros norte-americanos, justamente para se apropriarem de uma eventual convergência entre os rumos das políticas monetárias. Como forma de defesa contra a concentração do risco geográfico, os fundos mantêm exposição de arbitragem entre taxas de juros da periferia europeia contra a Alemanha. Além disso, como possível defesa para um cenário de maior aversão a risco global, o que poderia suscitar um movimento de busca por ativos de qualidade, os multimercados mantêm um flattening na curva de juros dos EUA.

Cenário favorável para ativos de renda variável. As mudanças nos rumos de política econômica brasileira são muito significativas, o que, aliado a uma base de comparação muito deprimida (resultado das escolhas feitas ao longo dos últimos anos), sugere que a bolsa brasileira pode apresentar um desempenho mais positivo neste último trimestre do ano. Além disso, as perspectivas para a economia do EUA sugerem um cenário de inflação relativamente sob controle, com crescimento relativamente suave. Apesar das incertezas sobre as mudanças no comando do Fed, assim como as dúvidas sobre a forma como a instituição reduzirá seu balanço, as perspectivas ainda sugerem um cenário de ajuste gradual na política monetária dos EUA, o que seria benéfico para ativos de risco em geral, em particular mercados emergentes.

Os fundos multimercados aumentaram significativamente a exposição comprada em bolsa brasileira, de forma a tentar se beneficiar de um cenário mais claro de recuperação dos lucros das empresas. Como contraponto para a exposição mais comprada, os fundos também aumentaram a carteira de arbitragem de ações, a qual apresenta característica mais defensiva. Como defesa para um cenário de piora externa, os fundos mantem uma posição vendida em índice S&P (bolsa dos EUA), a qual encontra-se em valorização próxima ao recorde histórico.

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.