

JAN
2 0 1 8

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 acreditando 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 também em vencimentos mais longos. Adicionalmente, mantivemos uma posição aplicada em juros reais de longo prazo.

+

... positivos. A relativa tranquilidade no ambiente externo, aliada a uma melhora de percepção de risco local, fizeram com que os ativos locais, incluindo taxas de juros, apresentassem retornos atrativos no mês.

... 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. A melhora dos ativos de risco locais beneficiou a estratégia, em conjunto com as posições no exterior.
...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 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 ser 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.	+ ... positivos. O desempenho do fundo apresentou um retorno superior 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...
<p>... 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 acreditando que a taxa de juros embutida na parcela mais longa da curva apresentava algum prêmio.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais de curto prazo e em vencimentos mais longos. Adicionalmente, mantivemos uma posição aplicada em juros reais de longo prazo.</p>	<p>... positivos. A relativa tranquilidade no ambiente externo, aliada a uma melhora de percepção de risco local, fizeram com que os ativos locais, incluindo taxas de juros, apresentassem retornos atrativos no mês.</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...
... os dados de inflação corrente menores 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 acreditando 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 em juros longos no campo dos juros nominais. Já nos juros reais, mantivemos posição aplicada em juros de longo prazo	... positivos. Os dados de inflação mais baixos do que o esperado e a redução de volatilidade no ambiente externo favoreceram a queda das taxas de juros no mercado doméstico beneficiando o período.
... um hedge para 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 posição comprada em volatilidade de dólar e dólar em relação ao Real.	...positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio adicionou valor ao portfólio.
... o dólar poderia se valorizar frente às 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 da 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	... positivos. Os posicionamentos em renda variável contribuíram para o portfólio.
... as perspectivas de que os Bancos Centrais de países desenvolvidos poderiam começar a sinalizar discussão sobre a possibilidade de, no futuro, iniciar um processo gradual de redução dos estímulos monetários levaria 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 adicionaram 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.	+ ... positivos. O índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de dezembro.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 6,16% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... as ações da Klabin se beneficiariam pela grande participação da empresa no resiliente mercado latino-americano de embalagens e com boas perspectivas de crescimento através da maturação projetos recentes.	... montamos posição acima do benchmark em Klabin .	- ... negativos. As ações da empresa se depreciaram com a visão um pouco mais negativa do mercado em relação à previsão do preço da celulose para o 1º semestre de 2018. Os analistas reviram suas expectativas para baixo devido ao excesso de oferta desta commodity.
... 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 acima do benchmark em BR Foods .	- ... negativos. As ações da companhia se depreciaram com o crescente desapontamento dos investidores com relação à falta de clareza nas comunicações sobre a sua estratégia e com a desconfiança por parte dos mesmos investidores sobre a recuperação das margens da companhia.
... 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 no período, mas sem notícias relevantes.
... 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 aumentar 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 .	+ ... positivos. As ações da companhia se valorizaram com os primeiros indicadores das vendas de Natal mostrando uma recuperação nos números do varejo no final deste ano, após dois anos de performance decepcionante do setor.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se desvalorizou 6,35% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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 acima do benchmark em BR Foods .	<ul style="list-style-type: none"> - ... negativos. As ações da companhia se depreciaram com o crescente desapontamento dos investidores com relação à falta de clareza nas comunicações sobre a sua estratégia e com a desconfiança por parte dos mesmos investidores sobre a recuperação das margens da companhia.
... as ações da Klabin se beneficiariam pela grande participação da empresa no resiliente mercado latino-americano de embalagens e com boas perspectivas de crescimento através da maturação projetos recentes.	... montamos posição acima do benchmark em Klabin .	<ul style="list-style-type: none"> - ... negativos. As ações da empresa se depreciaram com a visão um pouco mais negativa do mercado em relação à previsão do preço da celulose para o 1º semestre de 2018. Os analistas reviram suas expectativas para baixo devido ao excesso de oferta desta commodity.
... a expectativa de que a reestruturação do <i>business</i> 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 .	<ul style="list-style-type: none"> - ... negativos. As ações se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes.
... o crescimento, mesmo que desacelerado da frota de veículos, as melhores perspectivas do mercado de etanol e os bons fundamentos de longo prazo do mercado internacional de açúcar tornavam a Cosan uma boa opção de investimento.	... montamos posição acima do benchmark em Cosan .	<ul style="list-style-type: none"> + ... positivos. As ações tiveram desempenho positivo no período seguindo a recuperação do preço do açúcar na segunda metade do mês. Adicionalmente, a empresa divulgou um fato relevante comunicando a venda no valor de R\$ 1,34 bi de direitos creditórios potenciais referentes a reclamações apresentadas contra o governo federal. Os detalhes da operação ainda serão acertados, mas de qualquer forma trata-se de uma fonte inesperada de caixa para a companhia.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 6,16% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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 acima do benchmark em BR Foods .	- ... negativos. As ações da companhia se depreciaram com o crescente desapontamento dos investidores com relação à falta de clareza nas comunicações sobre a sua estratégia e com a desconfiança por parte dos mesmos investidores sobre a recuperação das margens da companhia.
... as ações da Klabin se beneficiariam pela grande participação da empresa no resiliente mercado latino-americano de embalagens e com boas perspectivas de crescimento através da maturação projetos recentes.	... montamos posição acima do benchmark em Klabin .	- ... negativos. As ações da empresa se depreciaram com a visão um pouco mais negativa do mercado em relação à previsão do preço da celulose para o 1º semestre de 2018. Os analistas reviram suas expectativas para baixo devido ao excesso de oferta desta commodity.
... a expectativa de que a reestruturação do <i>business</i> 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 no período, mas sem notícias relevantes.
... o crescimento, mesmo que desacelerado da frota de veículos, as melhores perspectivas do mercado de etanol e os bons fundamentos de longo prazo do mercado internacional de açúcar tornavam a Cosan uma boa opção de investimento.	... montamos posição acima do benchmark em Cosan .	+ ... positivos. As ações tiveram desempenho positivo no período seguindo a recuperação do preço do açúcar na segunda metade do mês. Adicionalmente, a empresa divulgou um fato relevante comunicando a venda no valor de R\$ 1,34 bi de direitos creditórios potenciais referentes a reclamações apresentadas contra o governo federal. Os detalhes da operação ainda serão acertados, mas de qualquer forma trata-se de uma fonte inesperada de caixa para a companhia.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... as ações da Embraer estavam com um <i>valuation</i> atrativo após a fraca performance recente.	... montamos posição long em EMBR3 .	+	... positivos. As ações dispararam após Embraer e Boeing confirmarem que estão em conversas visando uma potencial combinação de negócios.
... a estratégia da B2W de impulsionar sua plataforma de marketplace continuaria a ser bem-sucedida gerando resultados cada vez mais sólidos para a companhia.	... montamos posição long em BTOW3 .	+	... positivos. As ações da companhia se valorizaram com os primeiros indicadores das vendas de Natal mostrando uma recuperação nos números do varejo no final deste ano, após dois anos de performance decepcionante do setor.
... a Bradespar, sendo uma empresa holding com pouca dívida e custos operacionais irrelevantes, não poderia estar com um valor descontado tão expressivo quando comparado aos preços das ações da Vale.	... montamos posição long em BRAP4 e short em VALE3 .	+	... positivos. Apesar de ambos os papéis se apreciaram atrelados ao cenário positivo para os preços do minério de ferro, a valorização de BRAP4 foi relativamente superior a VALE3.
... perspectiva negativa com relação aos futuros resultados do Pão de Açúcar.	... montamos posição short em PCAR4 .	+	... negativos. Os papéis da tiveram desempenho positivo em dezembro após a empresa comunicar em seu evento anual para investidores um foco intensificado em termos de investimentos e prioridades nos formatos de melhor rentabilidade Assaí e Pão de Açúcar.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

O Relatório de Inflação de dezembro confirmou que o Banco Central deve reduzir a taxa Selic para 6,75% em Janeiro.

O processo eleitoral certamente dominará as movimentações de mercado ao longo de 2018. Acreditamos que a continuidade das políticas econômicas ortodoxas, implementadas pela coalisão governista de centro direita, é fundamental para a manutenção do cenário econômico benigno. Por sua vez, a recuperação econômica em curso deve reduzir as chances de vitória de candidatos com visões mais extremas.

Acreditamos que o mercado de renda fixa continua apresentando prêmios atraentes, principalmente nos prazos mais longos. Mantemos posições aplicadas nos vértices jan/20 e jan/23 da curva pré fixada e 2050 da curva IPCA.

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 pequenas posições vendidas na moeda japonesa.

A moeda canadense 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% no início de 2018. A inflação corrente relativamente baixa e a recuperação relativamente modesta na atividade econômica mantêm ambiente favorável para um corte adicional de juros. Adicionalmente, a inclinação na curva de juros se mantém alta em relação ao prêmio de risco.

Os fundos mantiveram exposição aplicada a juros nominais e comprada 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 e dólar.

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 intimida 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 iniciando-se com pequena retirada de estímulos adicionais. Ainda há muitas incertezas. O mercado ainda estima futuros impactos em relação ao pacote fiscal do governo Trump.

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, aliado com inflação ainda baixa, 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, aliadas 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 dos EUA sugerem um cenário de inflação relativamente sob controle e crescimento relativamente suave. Apesar de dúvidas sobre a atuação do novo comando do FED e 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 para mercados emergentes.

Os fundos multimercados aumentaram significativamente a exposição comprada em bolsa brasileira, tentando se beneficiar de um cenário mais claro de recuperação dos lucros das empresas. Como contraponto para a maior exposição comprada, os fundos também aumentaram a carteira de arbitragem de ações, a qual apresenta característica mais defensiva.

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 2018. 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.

