

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os dados de inflação baixos e a constante queda das expectativas inflacionárias poderiam levar o BC a prolongar o atual ciclo de redução das taxas de juros. Adicionalmente, a recuperação ainda incipiente da atividade econômica poderia levar o BC a manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.	... mantivemos posições aplicadas em juros nominais, tendo concentrado nossos posicionamentos em juros mais curtos. Adicionalmente, mantivemos posições em juros reais de longo prazo.	+ ... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros se beneficiaram da redução das taxas de juros locais.
... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem 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 e também 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 ganhos auferidos nas estratégias de juros locais compensaram as pequenas perdas nos mercados de renda variável e de moedas.
...o fundo Multimercado Long & Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação dada 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 à 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, além de 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 constante queda das expectativas inflacionárias poderiam levar o BC a prolongar o atual ciclo de redução das taxas de juros. Adicionalmente, a recuperação ainda incipiente da atividade econômica poderia levar o BC a manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.	... mantivemos posições aplicadas em juros nominais, tendo concentrado nossos posicionamentos em juros mais curtos. Adicionalmente, mantivemos posições em juros reais de longo prazo.	+ ... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros se beneficiaram da redução das taxas de juros locais.
... os títulos privados seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.	... mantivemos exposição a títulos de crédito.	+ ... positivos na medida em que os movimentos dos prêmios dos ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...os dados de inflação baixos e a constante queda das expectativas inflacionárias poderiam levar o BC a prolongar o atual ciclo de redução das taxas de juros. Adicionalmente, a recuperação ainda incipiente da atividade econômica poderia levar o BC a manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.</p>	<p>... mantivemos posições aplicadas em juros nominais, tendo concentrado nossos posicionamentos em juros mais curtos. Adicionalmente, mantivemos posições em juros reais.</p>	<p>+ ... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros se beneficiaram da redução das taxas de juros locais.</p>
<p>... 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.</p>	<p>... mantivemos posição comprada em volatilidade de dólar e dólar em relação ao Real.</p>	
<p>... o dólar poderia se valorizar frente às moedas asiáticas, ao mesmo tempo em que poderia ficar atrás das moedas europeias e de emergentes.</p>	<p>... mantivemos uma carteira diversificada em moedas, apostando na alta do dólar contra moedas asiáticas e na desvalorização do dólar frente às moedas da Europa e de países ligados às commodities. Ao final do mês, ajustamos a carteira para ficarmos vendidos em moedas de emergentes como proteção à guerra comercial iniciada pelos EUA.</p>	<p>- ... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio subtraiu valor do portfólio.</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 prejudicaram o portfólio.</p>
<p>... as perspectivas de que os Bancos Centrais de países desenvolvidos começariam a sinalizar discussões futuras para início de um processo gradual de redução dos estímulos monetários levaria 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 e aplicada em juros americanos de longo prazo.</p>	<p>- ... as estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês em decorrência da elevação das taxas de juros globais, que sofreram com o aumento da volatilidade.</p>

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.	... o índice IBrX apresentou desempenho inferior à renda fixa no mês de março.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se valorizou 0,01% no mês..

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a lochpe-Maxion estaria exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica. A empresa estaria também caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.	... montamos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion positivos. As ações se valorizaram após a empresa comunicar que sua 6ª emissão de <i>bonds</i> , cerca de R\$239 milhões, foi integralmente convertida em ações, dando sequência ao projeto de desalavancagem da companhia.
... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com market share de 34%, pois possui uma base de capital forte e um grupo controlador com solidez inquestionável. Além disso, os resultados do IRB não estariam muito sensíveis ao ambiente político e econômico do Brasil.	... montamos posição acima do benchmark em IRB Brasil positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes, pois o mercado apenas reconheceu os bons fundamentos da empresa.
... 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 positivos. Os papéis da Klabin foram beneficiados pelos rumores ao redor da aquisição da Fibria pela Suzano, os quais levaram todas as ações do setor de Papel & Celulose a se apreciarem.
...	... montamos posição abaixo do benchmark em Suzano negativos. As ações se valorizaram fortemente após o anúncio da fusão entre Suzano e Fibria, com os termos melhores do que o esperado para a Suzano.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao *benchmark*, o qual se valorizou 0,08% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... a lochpe-Maxion estaria exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica. A empresa estaria também caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram após a empresa comunicar que sua 6ª emissão de <i>bonds</i>, cerca de R\$239 milhões, foi integralmente convertida em ações, dando sequência ao projeto de desalavancagem da companhia.</p>
<p>... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com market share de 34%, pois possui uma base de capital forte e um grupo controlador com solidez inquestionável. Além disso, os resultados do IRB não estariam muito sensíveis ao ambiente político e econômico do Brasil.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em IRB Brasil.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes, pois o mercado apenas reconheceu os bons fundamentos da empresa.</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 traduziriam em uma habilidade de expandir área, vendas por loja, margens e de aumentar 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>... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.</p>
<p>...</p>	<p>... montamos posição abaixo do benchmark em Suzano.</p>	<p>... negativos. As ações se valorizaram fortemente após o anúncio da fusão entre Suzano e Fibria, com os termos melhores do que o esperado para a Suzano.</p>

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 0,01% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a lochpe-Maxion estaria exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica. A empresa estaria também caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma. Sendo uma empresa alavancada, ela deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.	... montamos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion .	+ ... positivos. As ações se valorizaram após a empresa comunicar que sua 6ª emissão de <i>bonds</i> , cerca de R\$239 milhões, foi integralmente convertida em ações, dando sequência ao projeto de desalavancagem da companhia.
... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com market share de 34%, pois possui uma base de capital forte e um grupo controlador com solidez inquestionável. Além disso, os resultados do IRB não estariam muito sensíveis ao ambiente político e econômico do Brasil.	... montamos posição acima do benchmark em IRB Brasil .	+ ... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes, pois o mercado apenas reconheceu os bons fundamentos da empresa.
... 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 parâmetro de referência em Klabin .	+ ... positivos. Os papéis da Klabin foram beneficiados pelos rumores ao redor da aquisição da Fibria pela Suzano, os quais levaram todas as ações do setor de Papel & Celulose a se apreciarem.
... a Metalúrgica Gerdau poderia se beneficiar de uma eventual volta à normalidade da economia brasileira e da queda nas taxas de juros. Além disso, a empresa seria uma das principais beneficiadas com as novas políticas de protecionismo (aumento de preços de metais) e com o potencial aumento de gastos públicos em infraestrutura (maior demanda por seus produtos).	... montamos posição acima do parâmetro de referência em Metalúrgica Gerdau .	- ... negativos. Os papéis se depreciaram seguindo o fraco desempenho do preço do minério de ferro no período.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... dada sua maior exposição ao mercado de celulose, a Fibria se beneficiaria do bom momento de preço da commodity.	... montamos posição <i>long</i> em FIBR3 .	+	... positivos. A expectativa da fusão com a Suzano e as possíveis sinergias a serem geradas por tal operação levaram a um forte desempenho das ações de Fibria no início do mês de março. Tal movimento mais do que compensou a deterioração no preço dos papéis após o anúncio efetivo da transação, o qual mostrou uma operação com termos melhores do que o esperado para a Suzano.
... as ações da Cielo poderiam sofrer com o reaquecimento de rumores com relação a mudanças regulatórias no setor de cartões por parte do Banco Central, dentre elas o encurtamento do ciclo de pagamentos e a implementação de limites nas taxas de desconto nos cartões de débito.	... montamos posição <i>short</i> em CIEL3 .	+	... positivos. Os papéis se desvalorizaram após o anúncio de que o ex-presidente e conselheiro da Cielo, Rômulo de Mello Dias, será o novo CEO do Grupo UOL, grupo ao qual pertence a concorrente PagSeguro. O grande conhecimento de Rômulo sobre a Cielo pode ser um ativo relevante nesta competição no mercado de meios de pagamentos.
... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com market share de 34%, pois possui uma base de capital forte e um grupo controlador com solidez inquestionável. Além disso, os resultados do IRB não estariam muito sensíveis ao ambiente político e econômico do Brasil.	... montamos posição <i>long</i> em IRBR3 .	+	... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes, pois o mercado apenas reconheceu os bons fundamentos da empresa.
... a continuidade do processo de reestruturação da Eletrobras e consequente privatização dos ativos, poderia impulsionar os papéis da empresa no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em ELET3 .	-	... negativos. Os papéis se desvalorizaram fortemente após o jornal Estado de S. Paulo noticiar que o governo está enfrentando resistência no Congresso para votar a privatização da companhia.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

O Banco Central indicou que deve estender o processo de afrouxamento monetário, levando a Selic a 6,25% em maio. Acreditamos que o comportamento benigno da inflação levará a autoridade monetária a prolongar ainda mais o processo, levando a Selic a 6%. O processo eleitoral e o cenário externo vêm se tornando mais incertos, deteriorando na margem as perspectivas para a parte longa das curvas.

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

Em função das maiores tensões comerciais, moedas de países emergentes podem ser um hedge para as posições de renda fixa.

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

Com a queda nos preços do S&P em fevereiro e a contínua melhora das projeções de lucros, os múltiplos do mercado americano voltaram para patamares mais razoáveis.

Estratégias

Acreditamos que o mercado de renda fixa ainda contém prêmios atraentes nos prazos intermediários. Encurtamos as posições aplicadas para o vencimento jan/20, no qual atualmente detemos grande parte do risco da carteira. Mantivemos também pequenas posições aplicadas no vencimento pré-fixado jan/20 e na NTN-B 2050.

Mantivemos posições compradas em dólar e em volatilidade de dólar como hedge para nossas exposições pré-fixadas.

Montamos posições vendidas em Peso Mexicano e Lira Turca contra Euro e Iene.

Mantivemos a posição vendida em Dólar Australiano.

Mantivemos posições compradas em Ibovespa, mas saímos das posições vendidas em S&P 500.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

Ciclo de afrouxamento monetário pode se alongar.

Com dados mais tranquilos de inflação e atividade econômica crescendo a um ritmo mais lento do que se imaginava, a autoridade monetária pode estender o ciclo de cortes de juros. Mesmo em patamar historicamente baixo, a dúvida sustenta-se em razão da magnitude do hiato do produto na economia brasileira – enquanto este cenário de inflação sob controle e crescimento contido permanecer, pode haver espaço para novos cortes de juros.

Os fundos mantiveram exposição aplicada a juros nominais e reais. Como forma de contraponto para a exposição aplicada em juros, os fundos mantiveram exposição vendida em Reais e comprada em dólares, ao mesmo tempo em que mantêm exposição comprada em volatilidade implícita da moeda brasileira.

Ambiente global com mais incertezas.

O Banco Central Europeu tem mantido discurso mais duro em relação às perspectivas para a sua política monetária, o que pode sugerir um movimento de convergência entre as políticas monetárias da Europa e EUA. Mesmo no Japão, a recondução do atual presidente do banco central para mais um mandato veio acompanhada de sinais mais propensos pela retirada de estímulos. Enquanto o mercado entende melhor o comportamento do novo presidente do Fed, a mudança no comando também é uma fonte de incerteza – especialmente no meio deste movimento de normalização nas taxas de juros. Além das questões econômicas, a forma como se comporta o presidente dos EUA também adiciona risco ao cenário.

Os fundos mantiveram exposição de arbitragem entre (tomados em) juros da Alemanha e (aplicados em) juros norte-americanos. 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 têm carregado uma exposição na inclinação da curva de juros dos EUA – os fundos beneficiam-se de uma eventual redução na inclinação da curva. Em movimentos de acentuada aversão a risco, a procura por ativos “de qualidade” aumenta, como é o caso dos treasuries norte-americanos. Em moedas, os multimercados zeraram a exposição vendida em lenes, por este também ser visto como um possível ativo de qualidade, apreciado em momentos de maior aversão a risco.

Cenário favorável para ativos de renda variável.

A guinada na política econômica brasileira tem rendido frutos muito positivos para as empresas, além de propiciar um ambiente de juros muito menores. Com a decisão do TRF4, o risco para as eleições presidenciais parece mais contido neste momento, na medida em que a maioria dos candidatos com efetivas chances de vitória mantém discurso mais alinhado com a atual política econômica. A principal fonte de risco parece ser o cenário global. Caso mantenha-se uma postura mais gradativa no ajuste das políticas monetárias em países centrais, um ambiente de crescimento global tende a favorecer o desempenho de ativos de risco em geral e mercados emergentes em particular. A postura dos EUA, com o aumento de impostos para produtos importados tem adicionado volatilidade nos mercados, o Trade War é uma realidade a ser considerada.

Os fundos mantêm exposição comprada em bolsa brasileira, de forma a tentar se beneficiar de um cenário mais claro de recuperação dos lucros das empresas. Como contraponto a esta posição, os multimercados mantêm exposição a uma carteira de arbitragem de ações, a qual tende a ser mais defensiva. Já em relação à bolsa dos EUA, os fundos mantêm exposição neutra, contando apenas com uma carteira de arbitragem com característica igualmente neutra. Os fundos passaram a ter uma exposição vendida em moedas de países emergentes que são mais afetados com a guerra de tarifas e atua também como hedge para as exposições locais.

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.