



FABIO MOTTA

Head de Gestão de Renda Variável

GLEIDSON LEITE

Portfolio Manager de Renda Variável

WA Valuation FIA: Visão do Gestor

Sumário

- Para colocar um fim à greve dos caminhoneiros iniciada em 21/05, o governo adotou dispositivos historicamente falhos, como a redução forçada do preço do diesel e a fixação dos preços dos fretes.
- O anúncio das medidas de combate à paralisação causaram fortes reações de setores produtivos, e, devido às pressões, Pedro Parente pede demissão da presidência da Petrobras.
- A crise de desabastecimento causada pela paralisação e a aversão ao risco nos mercados globais explicam o mau desempenho dos mercados locais em maio.
- Diferentemente do apontado na nossa última carta de abril, os mercados agora parecem dar muito mais probabilidade de vitória de um candidato da extrema esquerda ou direita nas eleições presidenciais.
- O WA Valuation FIA teve performance praticamente em linha com o mercado. Apesar da coincidência da performance, o comportamento das ações teve grande dispersão. Os destaques negativos ficaram por conta de Estácio, MRV e Banco do Brasil, enquanto HAPVida, IRB, Cosan e Klabin apresentaram as melhores performances.

Desta vez (não) é diferente

No excelente livro *Forty Centuries of Wage and Price Controls*¹, os professores de economia Robert Schuettinger e Eamonn Butler mostram que as tentativas de controle de preços e salários por parte de governos não são propriamente uma novidade. Nos mais variados lugares e épocas, desde o Egito Antigo, governos centrais tentaram revogar a implacável lei da oferta e da demanda (ver quadro abaixo). Como seria de se esperar, todas falharam fragorosamente, cada uma acarretando níveis diferentes de desarranjo econômico e sofrimento humano.

Quando os governos fixam arbitrariamente preços de produtos, não raro o fazem em níveis inferiores aos reais custos percebidos por produtores e comerciantes, que não têm alternativa senão interromper suas atividades. Mesmo quando o custo de produção é tomado como base para determinação do preço, usualmente se ignora o custo de oportunidade e os riscos incorridos pelo agente privado. A consequência óbvia é o desabastecimento e, em casos extremos, desnutrição em larga escala. Mercados negros de alimentos, roupas, combustíveis e serviços surgem para atenuar a falta de produtos.

O congelamento de salários consegue combinar dois males ao mesmo tempo: escassez de profissionais qualificados e desemprego. Isso ocorre porque os indivíduos mais experientes ou talentosos, ao verem suas possibilidades de ganho limitadas pelo teto salarial, podem se deslocar para atividades mais lucrativas. Os menos experientes (notadamente os mais jovens) acabam sendo expulsos do mercado de trabalho porque ainda não são produtivos o bastante para justificar a remuneração pré-estabelecida. Isso é particularmente perverso, porque o jovem trabalhador provavelmente aceitaria trabalhar por um salário menor para ganhar a experiência necessária e ascender profissionalmente.

No caso de o controle estatal se manifestar na definição de aluguéis máximos, os proprietários se veem desestimulados (ou mesmo impossibilitados) de fazer a devida manutenção nos imóveis, acarretando deterioração e piora das condições de moradia daqueles que supostamente são os maiores beneficiários da política. Ademais, o controle de aluguéis desestimula a oferta de imóveis residenciais, agravando o problema do déficit habitacional.

O leitor atento concluirá: "Mas se são tão abundantes os exemplos de fracasso de tentativas de controle de preço, seria de se esperar que tais iniciativas não fizessem mais parte do repertório de políticas econômicas, certo?". Infelizmente, não. O Brasil, neste exato momento, passa por uma experiência dessa natureza.

¹ Robert L. Schuettinger e Eamonn F. Butler, *Forty Centuries of Wage and Price Controls – How Not To Fight Inflation* (Washington, D.C.: The Heritage Foundation, Thornwood, New York, Caroline House Publishers, Inc., 1979)

Controle de preços: quase 5000 anos de fracassos

- *No Egito antigo, desde aproximadamente 2830 A.C., as quantidades produzidas de grãos, bem como os preços de comercialização eram definidos pelo governo², enquanto salários jamais poderiam exceder o mínimo necessário à sobrevivência dos trabalhadores.*
- *Vários artigos do Código de Hamurabi (Mesopotâmia, cerca de 1754 A.C.) versam sobre a remuneração cabível a inúmeras profissões e sobre os preços que deveriam ser pagos por certos produtos³.*
- *Na China antiga, a doutrina de Confúcio preconizava que “a interferência governamental é necessária à vida econômica e a competição deve ser reduzida a um mínimo”⁴. Uma vasta burocracia estatal controlava preços e atividades comerciais.*
- *Em cerca de 300 A.C., o filósofo indiano Kautilya⁵ incluiu em seu “Manual para Príncipes” um capítulo intitulado “Proteção contra Comerciantes”, no qual detalhava como o comércio de grãos deveria ser regulado, que níveis de preços poderiam ser praticados, quais as margens de lucro admissíveis e quais os salários “justos” para cada profissão.*
- *Na Grécia, onde eram frequentes os desabastecimentos de grãos, um exército de inspetores garantia que os preços praticados fossem aqueles considerados justos por Atenas.*
- *Um dos estatutos mais famosos do período republicano de Roma era a lei das Doze Tábuas (449 A.C.), que fixava, entre outras coisas, a taxa máxima de juros que se poderia cobrar em empréstimos.*
- *Na França, Carlos Magno publicou tabelas de preços em tempos de quebra de safra e considerou desonesto quem estocasse grãos ou vinho não por necessidade, mas com objetivo de especular⁶.*
- *Na Inglaterra, durante a Idade Média, governos nacionais, municipais e guildas mercantis praticavam fixação de preços corriqueiramente. Todo tipo de relação econômica era regulada, com o objetivo de “evitar injustiças”⁷.*
- *Os colonizadores da Nova Inglaterra tentaram regular todos os aspectos da sociedade. Em 1630, a Corte Geral tentou, sem sucesso, controlar salários e preços de commodities, impondo multas a infratores.*
- *O governo revolucionário da nova República Francesa, enfrentando embargos comerciais, forte desvalorização da moeda e inflação fora de controle, recorreu a quase todos os experimentos passados de controle de preços e salários e estabeleceu a chamada “Lei do Máximo” (basicamente um congelamento de preços de grãos e farinha).*
- *A eclosão da I Guerra Mundial, em 1914, deu início ao maior movimento de controle econômico da história. Ao fim do conflito, todas as nações industrializadas do planeta tinham seus mecanismos de controle de preços, salários, produção e distribuição.*
- *Na Alemanha nazista, controles de preços e salários não eram vistos como medidas temporárias, mas elementos permanentes do sistema econômico coletivista em vigor. Na Itália, a economia já era controlada pelo governo desde que Benito Mussolini se tornou Primeiro Ministro, em 1922.*
- *A União Soviética representou o melhor exemplo de controle estatal completo sobre preços e salários, desde a Nova Política Econômica de Lênin, no anos 1920. O planejamento central era uma tarefa de proporções inimagináveis, com mais de 10 milhões de preços definidos e fiscalizados.*
- *Iniciativas de controle de aluguéis⁸ residenciais foram abundantes, com destaque para as cidades de São Francisco e Nova Iorque nos EUA, Reino Unido e Suécia.*
- *Nos EUA, durante os mandatos de Richard Nixon e Jimmy Carter, o governo tentou conter a alta de preços por meio de várias medidas, que incluíram congelamentos e “controles voluntários” de preços e salários.*

2 Jean-Philippe Levy, *The Economic Life of the Ancient World* (Chicago: University of Chicago, 1967) pp. 40-41

3 W.F. Leemans, *The Old Babylonian Merchant, Studia et Documentia* (Leiden: E.F. Brill, 1950) p. 122

4 Huan-chang Chen, *The Economic Principles of Confucius and His School* (New York: Longmans, 1911) p. 168

5 Kautilya's Arthashastra (Mysore: Wesleyan Mission Press, 1923) p.v.

6 Samuel Brittan e Peter Lilley, *The Delusion of Incomes Policy* (Londres, Temple Smith, 1977) p. 74

7 W.J. Ashley, *An Introduction to English Economic History and Theory* (London, Longmans, 1923-5) Vol. 1, Parte 1, p. 181

8 Milton Friedman e George Stigler, *Roofs or Ceilings? The Current Housing Problem*, *Popular Essays on Current Problems*, Vol. 1, No. 2 (Irvington-on-Hudson: Foundation for Economic Education, 1946)

- *No Brasil, tivemos diversas tentativas de controle de preços, entre as quais se destaca o Plano Cruzado de 1986. O plano, que contou com amplo apoio popular e da classe política, teve como principal medida o congelamento de preços no varejo de uma ampla gama de produtos e de serviços.*
- *Na Venezuela, país que passa atualmente por uma situação de caos econômico e social, o governo socialista de Nicolás Maduro aprovou em 2017 a chamada Lei Constitucional de Preços Acordados, que lista os preços autorizados de diversos produtos como peixe, massas, açúcar e pasta de dente.*

A greve dos caminhoneiros

No dia 21/5, caminhoneiros iniciaram bloqueios em estradas de 19 Estados para protestar contra o preço do diesel, que acumulava alta de quase 31% desde julho de 2017. A alta foi decorrente de aumento no preço do petróleo no mercado internacional e da desvalorização do real ante o dólar, principais determinantes dos preços de derivados no mercado doméstico.

Em um primeiro momento, o Governo Federal propôs atenuar o problema através da redução da tributação cabível sobre o diesel. Apesar da promessa de zerar a chamada CIDE, os caminhoneiros decidiram manter os protestos. No dia 24/5, a Petrobrás anunciou uma redução de 10% no preço do diesel e a suspensão da política de ajustes diários por 15 dias.

A medida não foi suficiente para aplacar a ira dos caminhoneiros, que mantiveram a paralização e jogaram o País em uma crise de desabastecimento como há muito não se via: filas quilométricas em postos de combustíveis, prateleiras vazias em supermercados, hospitais com operação afetada pela falta de medicamentos e oxigênio.

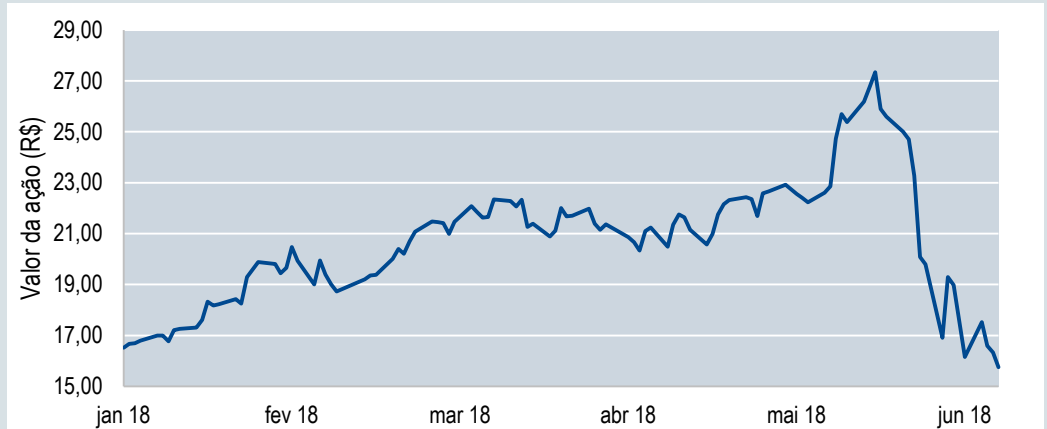
Depois de mais algumas rodadas de negociações, o governo anunciou um conjunto de medidas que atendeu à maioria dos pleitos dos caminhoneiros, incluindo a redução de R\$0,46 no litro do diesel, a criação de uma tabela de preços mínimos de frete que aumentava substancialmente os valores cobrados e a garantia de que, no mínimo, 30% da carga gerada pela Conab seriam alocados a caminhoneiros autônomos.

Em uma única penada, o governo trouxe de volta alguns dos dispositivos mais comprovadamente falhos da história das políticas econômicas. A redução forçada do diesel ignora o preço da commodity de referência no mercado global e, de quebra, coloca em cheque a credibilidade da Petrobras, resgatada a duras penas pela sua equipe de gestão e conselho de administração. A fixação de preços mínimos de frete, em um nível mais de 3x superior ao que vinha sendo praticado, desconsidera a dinâmica de mercado e já suscita reação de setores prejudicados (notadamente o agronegócio).

Dias após o anúncio da tabela, fortes reações de setores produtivos fizeram com que o governo voltasse atrás e sinalizasse com uma alteração que acarretasse aumentos menores de custos de transporte. Obviamente, as entidades representantes dos caminhoneiros voltaram à carga e ameaçaram nova paralização.

Para piorar a situação, o presidente da Petrobras, Pedro Parente, um dos maiores responsáveis pelo resgate da empresa que estava em situação financeira dramática, não resistiu às pressões e se demitiu. Os efeitos das medidas e da saída de Parente são evidenciados pelo comportamento das suas ações, que chegaram a acumular perda de 43% desde o preço máximo observado em 17/5 último. Isso equivale a uma destruição de R\$ 168 bilhões no valor de mercado da empresa.

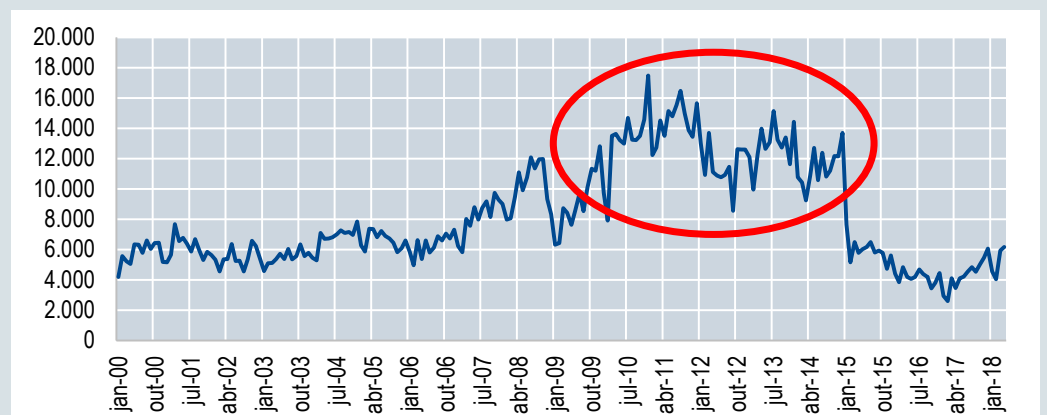
Gráfico 1
Comportamento das ações da Petrobras (PETR4)



Fonte: Bloomberg

Mas por que os caminhoneiros simplesmente não aumentaram o preço do frete para fazer frente à alta do diesel? A resposta está no gráfico a seguir.

Gráfico 2
Licenciamento de caminhões / mês



Fonte: Anfavea

No ano de 2009, foi criado o PSI – Programa de Sustentação do Investimento, que buscava estimular a produção, aquisição e exportação de bens de capital e a inovação tecnológica. Visando incentivar a indústria nacional, o programa previa a concessão de empréstimos de longo prazo a juros muito subsidiados. Para casos específicos, as taxas nominais chegavam a impressionantes 2,5% ao ano, enquanto a Selic média do período foi de 10,5%.

Como se nota pelo gráfico acima, este incentivo fez com que a venda de caminhões explodisse, excedendo em muito o que seria necessário para a renovação da frota nacional. Estimativas setoriais sugerem que a frota tenha crescido a um ritmo superior a 7% ao ano entre 2010 e 2014. Para se ter uma ideia, o PIB agrícola cresceu 4% ao ano entre 2009 e 2017 e o industrial apenas 0,5% ao ano. Isso gerou um excesso de 250-300 mil caminhões. Por si só, isso já constituiria um grande empecilho ao repasse de eventuais aumentos de custos para o preço do frete, mas o problema ainda foi muito agravado pela severa recessão em que o país mergulhou a partir de 2015. Endividados e incapazes de cobrir seus custos de operação, os caminhoneiros e transportadoras resolveram usar seu poder de barganha para pressionar por melhores condições.

O problema é que, como já discutido neste texto, a lei da oferta e da demanda é implacável e irrevogável. O aumento do preço do frete por meio de uma Medida Provisória é insustentável. Daqui para frente, podemos esperar:

- Forte reação de setores prejudicados pelo aumento do custo de transporte.
- Verticalização do transporte por parte da indústria, setor agrícola, tradings e cooperativas.
- Ganho de mercado por parte de outros modais, principalmente o ferroviário.
- Falta de compliance por parte dos próprios caminhoneiros que, ao ver aumentada a dificuldade de conseguir carga para transportar, passarão a cobrar valores mais baixos do que o mínimo estipulado pelo governo.

É digno de nota o apoio popular à redução forçada do preço do diesel, bem como a forma como políticos populistas estão tirando proveito da situação. O tema provavelmente será foco da campanha eleitoral, com consequências negativas para setores suscetíveis a controle de preços.

Análise do fundo WA Valuation FIA em maio

A crise descrita na seção anterior e o aumento da aversão ao risco nos mercados globais (com impacto negativo sobre mercados emergentes de forma geral), explicam o mau desempenho dos mercados locais em maio.

A fragilidade da situação fiscal do Brasil não era novidade, mas prevalecia até então uma visão relativamente construtiva do País por conta, entre outras coisas, da inflação abaixo da meta estabelecida pelo CMN. Isso continuaria dando espaço para o BC seguir reduzindo a taxa Selic, mantendo os juros reais em terreno estimulativo para a atividade econômica, sem ser percebido pelo mercado como leniente com a inflação.

A boa vontade dos investidores também se baseava na perspectiva de uma eleição presidencial com resultado positivo, a despeito da ausência de um candidato centrista com boa intenção de voto. Como discutimos na nossa carta de abril ([relembre aqui](#)), os preços correntes dos ativos e nossa visão sobre como os mesmos se comportariam em cada cenário eleitoral sugeriam que os mercados precificavam uma probabilidade de 55% de vitória de um candidato amigável ao mercado, e de 45% de chance de vitória de um candidato visto como extremista. Como se vê na tabela a seguir, os mercados agora parecem dar muito mais probabilidade de vitória de um candidato da extrema esquerda ou direita.

	Esquerda	Centro	Direita
Cresc. de lucros 2019	0,0%	20,0%	10,0%
Bond Yield	7,0%	4,0%	5,5%
Spread	5,0%	2,0%	4,0%
Earnings Yield	12,0%	6,0%	9,5%
P/L alvo	8,3	16,7	10,5
IBX atual	29.938	29.938	29.938
IBX alvo	18.933	45.440	26.307
Upside / downside	-36,8%	51,8%	-12,1%
Probab. Implícita	30,5%	34,1%	35,5%

Fonte: Western, Bloomberg

O fundo WA Valuation teve performance praticamente em linha com o mercado, com desvalorização de 10,7% contra -10,9% para o Ibovespa no mês. Apesar da coincidência da performance, o comportamento das ações teve grande dispersão. Os destaques negativos ficaram por conta de Estácio, MRV e Banco do Brasil, com desvalorizações de 21,2%, 17,2% e 16,7%, respectivamente. As melhores performances foram as de HAPVida (+8,5%), IRB (+1,9%), Cosan (+0,3%) e Klabin (-0,4%).

Entre as ações que apresentaram performance ruim, convém detalhar o caso da Estácio. A empresa apresentou um bom resultado de 1º trimestre, mas o mercado recebeu mal a queda no ritmo de novas matrículas. Além disso, os investidores parecem somente agora ter atentado para o programa DIS (Diluição Solidária), que consiste em cobrar do novo aluno mensalidade de apenas R\$49 durante os primeiros 2 meses do curso. Nosso entendimento é de que não se trata de um desconto de fato, uma vez que a diferença entre o valor pago e a mensalidade integral é paga pelo aluno de forma diluída, nos 46 meses subsequentes (assumindo um curso de 4 anos).

Gráfico 3
Comportamento das ações da Estácio (ESTC3)



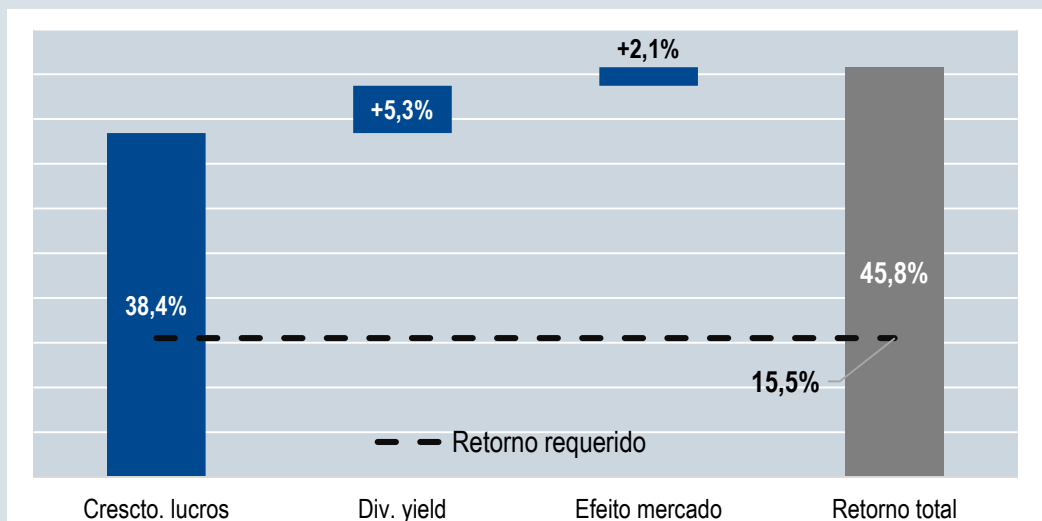
Fonte: Bloomberg

O DIS gerou impacto positivo de R\$128 milhões na receita líquida do trimestre e uma considerável expansão de margens. O mercado questiona se isso seria sustentável ou se haveria uma forte evasão nos primeiros meses de cobrança da mensalidade integral. Nossa visão é de que tal temor não se justifica, dado que procedimento similar já é adotado há alguns anos, com resultados positivos. A única novidade é que a empresa está agora cobrando uma mensalidade cerca de 5% maior do que a normal a partir do 3º mês para se ressarcir dos descontos de captação.

Outra crítica que se faz é o fato de a Estácio fazer provisionamento de 15% sobre a receita auferida nesta modalidade, valor considerado baixo pelo mercado. Divergimos dessa visão porque o desconto concedido começa a ser ressarcido logo no começo do curso, de forma que a empresa pode tomar as medidas cabíveis em caso de inadimplência.

Depois da forte queda da ação, vemos espaço para um retorno anual composto superior a 45% nos próximo 2 anos, razão pela qual mantivemos a posição.

Gráfico 4
ESTC3 - retorno esperado



Fonte: Bloomberg

Western Asset Valuation FIA

CNPJ: 09.087.523/0001-91 / ISIN: BRLMM6CTF008

Classificação Anbima: Ações Livre

Taxa de administração: 2,50% / Taxa de Performance: não há

Data de início do Fundo: 25 de junho de 2010

PL médio dos últimos 12 meses: R\$ 117,98 milhões / PL atual: R\$ 141,16 milhões

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR, OS QUAIS PODEM SER OBTIDOS EM WWW.WESTERNASSET.COM.BR

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

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

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

DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

A relação de distribuidores do Fundo WA Valuation consta do Formulário de Informações Complementares, disponível em [HTTP://WWW.WESTERNASSET.COM.BR/PT/PRODUCTS/](http://WWW.WESTERNASSET.COM.BR/PT/PRODUCTS/)

A Western Asset é signatária dos 6 princípios do Principles of Responsible Investment "PRI", uma organização sem fins lucrativos apoiada pelas Nações Unidas e principal responsável pelas propostas de Investimento responsável. A Western Asset se compromete em adotar e implementar estes princípios quando consistentes com nossas responsabilidades fiduciárias e em contribuir com o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

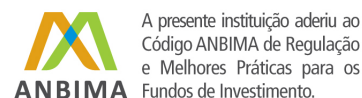
A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br – Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com.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

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material de divulgação, constituem julgamento dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. A Western Asset acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2018. Este material é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada

Ouvidoria Western Asset: 1) telefone (11) 3478-5088, de segunda a sexta, 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, nº 1.455, 15º andar, conj. 152, São Paulo – SP, CEP 04543-011.

Signatory of:



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

Esta lâmina contém um resumo das informações essenciais sobre o Western Asset Valuation Fundo de Investimento em Ações administrado por Western Asset Management Company DTVM Ltda. e gerido por Western Asset Management Company DTVM Ltda.. As informações completas sobre esse fundo podem ser obtidas no Regulamento do fundo, disponível no www.westernasset.com.br. As informações contidas neste material são atualizadas mensalmente. Ao realizar aplicações adicionais, consulte a sua versão mais atualizada.

1. PÚBLICO-ALVO

O Fundo destina-se a pessoas físicas ou jurídicas, EFPCs, RPPS, clientes do ADMINISTRADOR ou dos distribuidores contratados, e fundos de investimento que: (i) procuram valorização do capital através de um fundo de investimento em ações, (ii) procuram um fundo de investimento que não utiliza como referência a carteira teórica de nenhum índice existente no mercado de renda variável brasileiro, (iii) procuram um fundo de investimento que pode ter maior concentração de investimentos em um menor número de emissores de ativos financeiros e setores, (iv) possuem horizonte de investimento de longo prazo, (v) aceitam os riscos associados a investimentos no mercado acionário, e (vi) buscam uma alternativa para diversificação dos seus investimentos através de aplicações no mercado de renda variável.

2. OBJETIVOS DO FUNDO

O Fundo buscará a valorização dos capitais investidos pelos cotistas através da seleção de ativos financeiros sem a utilização, como referência, da carteira teórica de nenhum índice existente no mercado de renda variável brasileiro.

3. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

a. Para a realização de seu objetivo, o Fundo se utilizará da estratégia de gestão ativa para a seleção dos ativos que irão compor a carteira, baseado principalmente em processos de pesquisa e análise fundamentalista de investimentos e de construção da carteira.

b. O Fundo pode:

Aplicar em ativos no exterior até o limite de:	0% do PL
Aplicar em crédito privado até o limite de:	0% do PL
Aplicar em um só fundo até o limite de:	10% do PL
Utiliza derivativos apenas para proteção da carteira?	Sim
Alavancar-se até o limite de:	0% do PL

c. A metodologia utilizada para o cálculo do limite de alavancagem, disposto no item 3.b é o percentual máximo que pode ser depositado pelo fundo em margem de garantia para garantir a liquidação das operações contratadas somado à margem potencial para a liquidação dos derivativos negociados no mercado de balcão.

d. As estratégias de investimento do Fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

4. CONDIÇÕES DE INVESTIMENTOS

Investimento inicial mínimo	R\$ 25.000,00
Investimento adicional mínimo	R\$ 1.000,00
Resgate Mínimo	R\$ 1.000,00
Horário para aplicação e resgate	15h30
Valor mínimo para permanência	R\$ 1.000,00
Prazo de Carência	Não há
Conversão das cotas	

Na aplicação, o número de cotas compradas será calculado de acordo com o valor das cotas no Fechamento do 1º dia útil contado da data da aplicação.

No resgate, o número de cotas canceladas será calculado de acordo com o valor das cotas no Fechamento do 1º dia útil contado da data do pedido de resgate.

Pagamento dos resgates

O prazo para o efetivo pagamento dos resgates é de 4 dias úteis contados da data do pedido de resgate.

Taxa de Administração:	2,50%
Taxa de Entrada:	Não há
Taxa de Saída:	Não há
Taxa de Performance:	Não há

Taxa Total de Despesas:

Representaram 2,50% do seu patrimônio líquido diário médio no período que vai de 01/01/17 a 31/12/17. A taxa de despesas pode variar de período para período e reduz a rentabilidade do fundo. O quadro com a descrição das despesas do fundo pode ser encontrado no website www.westernasset.com.br

5. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

O patrimônio líquido do fundo é de R\$141,16 (milhões) e as 5 espécies de ativos que ele concentra seus ativos são:

Espécie de Ativo	% do PL
Ações	96,32%
Cotas de fundos de investimento	6,02%
Títulos públicos federais	0,67%
Outras aplicações	-3,01%

6. RISCO

A Western Asset classifica os fundos que administra numa escala de 1 a 5 de acordo com o risco envolvido na estratégia de investimento de cada um deles. Nessa escala, a classificação do fundo é:



7. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

a. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.
b. Rentabilidade acumulada nos últimos 5 anos: 38,27%; no mesmo período o Ibovespa variou 43,45%. A tabela abaixo mostra a rentabilidade do Fundo a cada ano nos últimos 5 anos.

Ano	Rentabilidade*	Variação percentual do Ibovespa	Contribuição em relação ao índice Ibovespa
2018	-0,90%	0,46%	-1,36%
2017	23,81%	26,86%	-3,04%
2016	36,31%	38,93%	-2,62%
2015	-8,08%	-13,31%	5,23%
2014	-3,94%	-2,91%	-1,02%

c. Rentabilidade Mensal: a rentabilidade do Fundo nos últimos 12 meses foi:

Mês	Rentabilidade*	Variação percentual do Ibovespa	Contribuição em relação ao índice Ibovespa
Jun 17	1,68%	0,30%	1,38%
Jul 17	2,68%	4,80%	-2,12%
Ago 17	8,29%	7,46%	0,84%
Set 17	5,32%	4,88%	0,44%
Out 17	0,11%	0,02%	0,09%
Nov 17	-6,11%	-3,15%	-2,96%
Dez 17	4,51%	6,16%	-1,65%
Jan 18	8,06%	11,14%	-3,08%
Fev 18	-0,73%	0,52%	-1,25%
Mar 18	1,39%	0,01%	1,38%
Abr 18	1,58%	0,88%	0,70%
Mai 18	-10,30%	-10,87%	0,57%
12 meses	15,94%	22,39%	-6,45%

*líquida de despesas, mas não de impostos

8. EXEMPLO COMPARATIVO: utilize a informação do exemplo abaixo para comparar os custos e os benefícios de investir no Fundo com os de investir em outros fundos

a. Rentabilidade: Se você tivesse aplicado R\$1.000,00 (mil reais) no Fundo no primeiro dia útil de 2017 e não houvesse realizado outras aplicações, nem solicitado resgates durante o ano, no primeiro dia útil de 2018, você poderia resgatar R\$1.202,76, já deduzidos impostos no valor de R\$35,78.

b. Despesas: As despesas do fundo, incluindo a taxa de administração e as despesas operacionais e de serviços teriam custado R\$30,92.

9. SIMULAÇÃO DE DESPESAS: utilize a informação a seguir para comparar o efeito das despesas em períodos mais longos de investimento entre diversos fundos.

Assumindo que a última taxa total de despesas divulgada se mantenha constante e que o Fundo tenha rentabilidade bruta hipotética de 10% ao ano nos próximos 3 e 5 anos, o retorno após as despesas terem sido descontadas, considerando a mesma aplicação inicial de R\$ 1.000,00 (mil reais), é apresentado na tabela abaixo:

Simulação de Despesas	+ 3 anos	+ 5 anos
Saldo bruto acumulado (hipotético - rentabilidade bruta anual de 10%)	R\$ 1.331,00	R\$ 1.610,51
Despesas previstas (se a TAXA TOTAL DE DESPESAS se mantiver constante)	R\$ 99,67	R\$ 201,02
Retorno bruto hipotético após dedução das despesas e do valor do investimento original (antes da incidência de impostos, de taxas de ingresso e/ou saída, ou de taxa de performance)	R\$ 231,33	R\$ 409,49

Este exemplo tem a finalidade de facilitar a comparação do efeito das despesas no longo prazo. Esta simulação pode ser encontrada na lâmina e na demonstração de desempenho de outros fundos de investimento.

A simulação acima não implica promessa de que os valores reais ou esperados das despesas ou dos retornos serão iguais aos aqui apresentados.

10. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO

- As cotas do fundo são distribuídas pelo administrador para o público alvo do fundo.
- O administrador é remunerado apenas pela taxa de administração e/ou performance prevista no Regulamento do fundo (quando houver).
- Não há conflito de interesses entre as atividades do administrador e dos demais prestadores de serviços do fundo.

11. SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO COTISTA

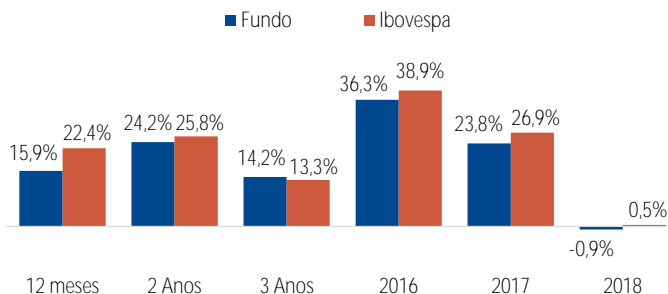
- Telefone: (011) 3478 5200
- Página na rede mundial de computadores: www.westernasset.com.br
- Reclamações: Por meio do telefone: 3478-5200, correspondência física: Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 – 15º andar | São Paulo-SP CEP: 04543-011, ou pelo correio eletrônico clientsupport@westernasset.com.

12. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

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

13. INFORMAÇÕES ADICIONAIS

13.1 Rentabilidade Acumulada Anualizada



13.2 Campo de Consistência

Nº de meses com retorno positivo:	33
Nº de meses com retorno negativo:	27
Volatilidade (últimos 12 meses):	16,46%
Maior retorno mensal:	15,06%
Menor retorno mensal:	-11,03%

13.3 Patrimônio Líquido

Início do Fundo:	28/06/2010
Patrimônio Líquido Médio (12 meses) - milhões:	R\$ 117,98
Patrimônio Líquido - milhões:	R\$ 141,16

13.4 Composição do Fundo

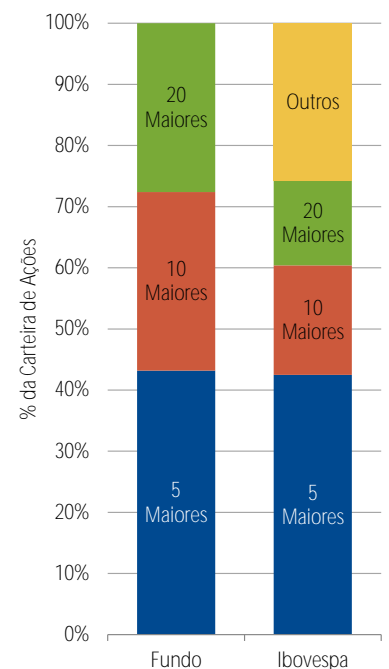
Maiores participações por setor

Setor	% do PL
Varejo	19,92%
Bancos	14,39%
Serviços	9,41%
Saúde	7,64%
Siderurgia	6,37%
Total	57,73%

Maiores participações por emissor

Emissor	% do PL
Itaú	9,13%
Lojas Americanas	8,12%
Fleury	7,64%
Metalurgia Gerdau	6,37%
Petrobras	6,07%
Total	37,32%

Concentrações dos papéis



Em relação ao item 7, esclarecemos que a última coluna do quadro traz a informação referente ao desempenho do fundo como um percentual de seu índice de referência. Ou seja, não se trata do valor referente à superação ou não deste índice, mas sim do percentual do índice atingido pela rentabilidade do fundo. Assim, alertamos que esta informação pode conter valores discrepantes nos casos em que o índice apresentar variação negativa.

Em relação ao item 8, a rentabilidade foi calculada com base no valor da cota do último dia do mês de cada ano.

Em relação ao item 13.4, a composição do Ibovespa tem como base o fechamento do último trimestre.

A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RESULTADOS FUTUROS. 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.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.