

JUN  
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 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 de curto prazo. Adicionalmente, mantivemos posições em juros reais de longo prazo.

... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a elevação das taxas de juros locais devido à interrupção do ciclo de cortes pelo BC e pelo aumento da volatilidade tanto no ambiente externo quanto interno.

... 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.

... negativos, uma vez que os movimentos dos prêmios de ativos de crédito prejudicaram 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 redução nas 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.	... negativos. A interrupção do ciclo de cortes de juros pelo BC e o aumento da volatilidade fizeram com que as taxas de juros locais se elevassem, e a renda variável sofresse, prejudicando a estratégia.
... 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.	... negativos. O fundo rendeu abaixo do CDI no mês, impactado 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 para portfólios locais.	... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberano.	... negativos na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance negativa.
... 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 **abaixo** dos respectivos *benchmarks*.

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 de curto prazo. Adicionalmente, mantivemos posições em juros reais de longo prazo.</p>	<p>... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a elevação das taxas de juros locais em função da interrupção do ciclo de cortes pelo BC e pelo aumento da volatilidade tanto no ambiente externo quanto interno..</p>
<p>... os <b>títulos privados</b> seriam boas alternativas de retorno no longo prazo, mesmo que pudessem sofrer perdas no curto prazo.</p>	<p>... mantivemos exposição a títulos de crédito.</p>	<p>... positivos, uma vez que os movimentos dos prêmios de ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.</p>

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

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.	... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a elevação das taxas de juros locais devido à interrupção do ciclo de cortes pelo BC e pelo aumento da volatilidade tanto no ambiente externo quanto interno.
... 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.	... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio subtraiu valor do portfólio.
... o dólar poderia se valorizar frente às moedas de países emergentes e se desvalorizar em relação às moedas de economias desenvolvidas.	... mantivemos uma carteira diversificada em moedas, apostando na alta do dólar contra moedas de EM e na desvalorização do dólar frente às moedas de economias desenvolvidas	
... 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 prejudicaram o portfólio, notadamente em função da posição em bolsa local.
... 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.	... 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 teria 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 maio.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 10,87% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o plano de negócios da Petrobras já estaria 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 causariam uma recuperação relevante no preço da ação, e ainda existiria bom potencial de apreciação para os papéis.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Petrobras</b>.</p>	<p>... negativos. Os papéis se depreciaram fortemente atrelados à decisão da estatal em realizar um corte nos preços de diesel visando promover um diálogo entre as partes envolvidas na greve dos caminhoneiros. Apesar de a companhia informar que isso não significa uma mudança na política de preço, a notícia preocupou os investidores por conta da possível retomada de interferência do governo na empresa, o que poderia desencadear em uma mudança no management da companhia.</p>
<p>... a melhora impressionante de eficiência que o Itaú vem apresentando nos últimos anos, além de um crescimento de receitas de serviços bastante acima da inflação, nos levava a crer que o banco conseguiria manter seu ROE acima de 20% no médio prazo e, portanto, seguiria sua boa dinâmica de resultados.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Itaú</b>.</p>	<p>... negativos. As ações sofreram seguindo a deterioração do setor bancário ao longo do mês, a qual por sua vez esteve atrelada às piores expectativas com relação à recuperação econômica do país. Além disso, o banco publicou seus resultados referentes ao 1º Trim. 18 e, apesar dos números estarem em linha com as expectativas, a maior contribuição advinda de ganhos não recorrentes da tesouraria foi vista com marginalmente negativa para o resultado como um todo.</p>
<p>... a lochpe-Maxion está exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica. A empresa está caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma, deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>lochpe-Maxion</b>.</p>	<p>... negativos. Além da fraqueza mostrada por todos os papéis ligados à retomada da economia, as ações sofreram uma correção adicional após o Senado Federal aprovar a reoneração da folha de pagamento, pois a lochpe está entre as empresas que foram beneficiadas por este benefício fiscal.</p>
<p>... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com <i>market share</i> de 34%, visto possuir 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>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>IRB Brasil</b>.</p>	<p>... positivos. A expectativa de fortes números em seus resultados referentes ao 1º Trim 18 foi confirmada com a companhia apresentando números de subscrição muito positivos e um resultado financeiro forte.</p>

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se desvalorizou 10,91% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com <i>market share</i> de 34%, visto possuir 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>IRB Brasil</b> .	+ ... positivos. A expectativa de fortes números em seus resultados referentes ao 1º Trim 18 foi confirmada com a companhia apresentando números de subscrição muito positivos e um resultado financeiro forte.
... 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 de distribuição de combustíveis tornavam a Cosan uma boa opção de investimento.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Cosan</b> .	+ ... positivos. As ações se apreciaram após a empresa reportar fortes resultados referentes ao 1º Trim. 18, com EBITDA cerca de 16% acima do consenso de mercado. Adicionalmente, o setor de distribuição de combustíveis surpreendeu positivamente. Após início da temporada com números ruins da Ipiranga, havia preocupação no mercado de que a competição estava corroendo os retornos do setor.
... a melhora impressionante de eficiência que o Itaú vem apresentando nos últimos anos, além de um crescimento de receitas de serviços bastante acima da inflação, nos levava a crer que o banco conseguiria manter seu ROE acima de 20% no médio prazo e, portanto, seguiria sua boa dinâmica de resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Itaú</b> .	- ... negativos. As ações sofreram seguindo a deterioração do setor bancário ao longo do mês, a qual por sua vez esteve atrelada às piores expectativas com relação à recuperação econômica do país. Além disso, o banco publicou seus resultados referentes ao 1º Trim. 18 e, apesar dos números estarem em linha com as expectativas, a maior contribuição advinda de ganhos não recorrentes da tesouraria foi vista com marginalmente negativa para o resultado como um todo.
... o plano de negócios da Petrobras já estaria 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 causariam uma recuperação relevante no preço da ação, e ainda existiria bom potencial de apreciação para os papéis.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Petrobras</b> .	- ... negativos. Os papéis se depreciaram fortemente atrelados à decisão da estatal em realizar um corte nos preços de diesel visando promover um diálogo entre as partes envolvidas na greve dos caminhoneiros. Apesar de a companhia informar que isso não significa uma mudança na política de preço, a notícia preocupou os investidores por conta da possível retomada de interferência do governo na empresa, o que poderia desencadear em uma mudança no management da companhia.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 10,87% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... mesmo em um ambiente competitivo, o IRB Brasil manteria posição dominante no negócio de resseguro, com <i>market share</i> de 34%, visto possuir 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 parâmetro de referência em <b>IRB Brasil</b>.</p>	<p>... positivos. A expectativa de fortes números em seus resultados referentes ao 1º Trim 18 foi confirmada com a companhia apresentando números de subscrição muito positivos e um resultado financeiro forte.</p>
<p>... 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 de distribuição de combustíveis tornavam a Cosan uma boa opção de investimento.</p>	<p>... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>Cosan</b>.</p>	<p>... positivos. As ações se apreciaram após a empresa reportar fortes resultados referentes ao 1º Trim. 18, com EBITDA cerca de 16% acima do consenso de mercado. Adicionalmente, o setor de distribuição de combustíveis surpreendeu positivamente. Após início da temporada com números ruins da Ipiranga, havia preocupação no mercado de que a competição estava corroendo os retornos do setor.</p>
<p>... a lochpe-Maxion está exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica. A empresa está caminhando em sua reestruturação da dívida, reduzindo de forma efetiva o custo da mesma, deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.</p>	<p>... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>lochpe-Maxion</b>.</p>	<p>... negativos. Além da fraqueza mostrada por todos os papéis ligados à retomada da economia, as ações sofreram uma correção adicional após o Senado Federal aprovar a reoneração da folha de pagamento, pois a lochpe está entre as empresas que foram beneficiadas por este benefício fiscal.</p>



FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a possibilidade da venda do controle da Eletropaulo (ELPL) ser efetivada no curto prazo para empresas estrangeiras, poderia disparar uma revisão positiva nos preços dos papéis da Light, dado que em teoria direcionaria o foco daquelas empresas locais que deixaram de concorrer com a ELPL, para possíveis fusões e aquisições com outros nomes locais, como é o caso da Light atualmente sendo vendida pela Cemig.	... montamos posição <i>long</i> em <b>LIGT3</b> .	... negativos. As ações da empresa caíram de maneira expressiva após a publicação de números fracos referentes ao 1º Trim. 18. Os números mostraram uma queda de 7,6% no volume de vendas no segmento de distribuição em relação ao ano anterior e um significativo aumento de perdas de energia.
... os papéis de Equatorial ainda não estariam refletindo a recuperação de demanda de energia, além da possibilidade de futuras fusões e aquisições da companhia. Logo, um possível avanço das discussões sobre a privatização das distribuidoras da Eletrobras poderia resultar em revisões positivas em relação ao valor da empresa.	... montamos posição <i>long</i> em <b>EQTL3</b> .	... negativos. Os papéis se depreciaram seguindo a divulgação dos resultados da empresa referentes ao primeiro trimestre. Apesar do crescimento robusto da demanda, os dados vieram abaixo da expectativa dos analistas, sendo a elevação nos custos operacionais e uma maior provisão de devedores duvidosos os principais pontos detratores.
... os resultados referentes ao 1º Trim. 18 da Randon poderiam superar as expectativas de mercado, indicando um <i>valuation</i> atrativo para as ações.	... montamos posição <i>long</i> em <b>RAPT4</b> .	... negativos. Além da fraqueza mostrada por todos os papéis ligados à retomada da economia, as ações sofreram uma correção adicional após o Senado Federal aprovar a reoneração da folha de pagamento, pois a Randon está entre as empresas que foram beneficiadas por este benefício fiscal.
... as ações da Ambev estariam com um <i>valuation</i> "esticado". A publicação dos resultados da companhia referentes ao 1º Trim. 18 estaria abaixo das expectativas do mercado, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... montamos posição <i>short</i> em <b>ABEV3</b> .	... positivos. As ações tiveram desempenho negativo no mês seguindo a divulgação dos resultados da companhia referente ao primeiro trimestre. Apesar de que a performance inferior já havia sido antecipada pelo management da companhia, a magnitude da contração no volume de vendas foi maior do que a antecipada.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

O Banco Central surpreendeu o mercado mantendo a taxa Selic em 6.50%, e indicou o fim do ciclo de afrouxamento monetário, apontando uma piora no balanço de riscos. Por conta disso, os prêmios no mercado de renda fixa se elevaram de forma significativa, situação que se agravou com a greve dos caminhoneiros.

O Real continuou sofrendo com o cenário de mercados emergentes e a piora na situação interna.

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

A moeda australiana sofreu com a deterioração dos mercados globais.

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. Para a bolsa brasileira, as incertezas relacionadas aos fluxos para mercados emergentes pioraram na margem o risco x retorno.

## Estratégias

Acreditamos que, nos novos níveis de preço, o mercado de renda fixa contém prêmios atraentes nos prazos intermediários. O mercado já embute elevações de juros nos próximos meses, o que entendemos ser improvável dados os níveis de atividade e inflação. Mantivemos posições aplicadas no vencimento jan/20 e pequenas posições aplicadas na NTN-B 2050.

Mantivemos a posição de volatilidade de dólar como hedge para nossas exposições pré-fixadas.

Mantivemos posições vendidas em Peso Mexicano, mas saímos da venda de Lira Turca em função do movimento de preço recente. Saímos também da ponta comprada em Euros, em função das incertezas em relação à situação política na região.

Saímos da posição vendida em Dólar Australiano.

Mantivemos posições compradas em S&P 500 e, em menor grau, no Ibovespa.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

**Ciclo de afrouxamento monetário encerrado.**

Mesmo com dados mais tranquilos de inflação e de crescimento econômico a autoridade monetária encerrou o ciclo de corte de juros por um balanço de riscos mais desfavorável, principalmente pelo lado de mercado externo. Considerando o balanço de riscos externos e também o risco político, as curvas tem precificado aumento de prêmio mesmo no curto prazo.

## Estratégias

Os fundos ainda permanecem aplicados em juros nominais e reais concentrados em prazo mais curto, porém, durante o mês, os fundos reduziram uma parte das posições ativas. Como forma de contraponto para essa exposição aplicada, os fundos mantiveram exposição vendida em Reais e comprada em dólares, ao mesmo tempo em que seguraram exposição comprada em volatilidade implícita da moeda brasileira.

**Ambiente global com mais incertezas.**

Os dados de economia da Europa têm mostrado certa fraqueza e, além disso, incertezas no cenário político da Itália têm chamado atenção e preocupado o mercado de maneira geral. Nos EUA a economia continua em ritmo de crescimento moderado e inflação ainda contida. Recentemente o mercado começou a se preocupar com inflação e a possibilidade de altas adicionais na taxa de juros o que fez com que as curvas de juros americanas subissem de modo geral. 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. Em moedas, os multimercados passaram a ter uma exposição vendida para as moedas de países emergentes como forma de proteção para os ativos locais e para a apreciação do dólar.

**Aumento da incerteza nos mercados diminui visibilidade sobre desempenho da renda variável.**

Os dados mais recentes de atividade econômica no Brasil têm surpreendido para baixo, acrescentando dúvidas sobre as perspectivas de crescimento de lucro das empresas. Adicionalmente, à medida que a eleição presidencial se aproxima, a percepção de risco também aumenta, uma vez que não há aumento nas intenções de voto de um candidato claramente visto como alinhado aos interesses do mercado. Ainda pode ser cedo para se tirar conclusões mais definitivas, mas a visibilidade parece hoje menor.

Os fundos multimercados mantêm exposição comprada em bolsa brasileira, mas esta posição foi reduzida recentemente em razão do aumento da percepção de risco na classe de ativo. O Brasil parece continuar no caminho de ajuste nas políticas econômicas, mesmo com o risco eleitoral neste ano. Contudo, com o enfraquecimento do ritmo da recuperação da atividade econômica, as perspectivas para a bolsa apresentam hoje menos visibilidade, o que justifica a redução na exposição.

*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](http://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](http://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](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto: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.*