

JUL  
2 0 1 8

Newsletter Mensal



## Seu Investimento em Foco

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

### Pensávamos que...

...os dados de inflação baixos e a constante queda das expectativas em relação ao PIB para este ano, poderiam levar o BC a manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.

### Portanto nós...

... mantivemos posições aplicadas em juros nominais de curto prazo. Como forma de reduzirmos o risco dos portfólios, trocamos parte dos posicionamentos em juros reais de longo prazo por juros reais de curto prazo.

### E os resultados foram...

... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a elevação das taxas de juros locais devido ao aumento da percepção de risco e da volatilidade internacionais.

... 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 de ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

## Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... A deterioração da percepção de risco global poderia impactar os ativos locais que já estavam fragilizados por decepções com crescimento econômico e por preocupações com a situação fiscal do país.	... 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 volatilidade do ambiente externo impactou emergentes e os ativos brasileiros sofreram significativamente no mês. -
... 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.	... 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, 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...
...os dados de inflação baixos e a constante queda das expectativas em relação ao PIB para este ano, poderiam 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. Como forma de reduzirmos o risco dos portfólios, trocamos parte dos posicionamentos em juros reais de longo prazo por juros reais de curto prazo.	... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a elevação das taxas de juros locais devido ao aumento da percepção de risco e da volatilidade internacionais. -
... os <b>títulos privados</b> 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 de ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio. +

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...os dados de inflação baixos e a constante queda das expectativas em relação ao PIB para este ano, poderiam 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 ao aumento da percepção de risco global e forte depreciação do Real.
... 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 favoreceu o resultado do fundo.
... 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	... positivos. Os posicionamentos em renda variável favoreceram o portfólio.
... 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. As estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.
... 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.	

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

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

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 5,20% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Fleury conseguiria seguir aproveitando as oportunidades de crescimento apresentadas pelo setor com um excelente retorno sobre o capital investido.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Fleury</b> .	+ ... positivos. As ações reagiram após a fraca performance recente sem catalisador aparente.
... 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 <b>IMC</b> .	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram após o avanço das negociações com a Sapore.
... 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>lochpe-Maxion</b> .	- ... negativos. As ações se desvalorizaram no período, com a fraqueza no mercado Argentino, discussões sobre imposição de tarifas no mercado global de autos e a continuidade da incerteza trazida pela greve dos caminhoneiros e seus possíveis impactos sobre o setor automotivo nacional.
... 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 da estatal sofreram forte queda após a renúncia do CEO, Pedro Parente. A notícia elevou a preocupação anterior dos investidores a respeito da retomada de interferência do governo na empresa. Pedro Parente havia mencionado em seus últimos discursos que apenas sairia da empresa no caso do governo intervir.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao *benchmark*, o qual se desvalorizou 5,19% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Fleury conseguiria seguir aproveitando as oportunidades de crescimento apresentadas pelo setor com um excelente retorno sobre o capital investido.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Fleury</b> .	+ ... positivos. As ações reagiram após a fraca performance recente sem catalisador aparente.
... 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 <b>IMC</b> .	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram após o avanço das negociações com a Sapore.
... os resultados referentes ao 2º Trim. 18 da Rumo poderiam superar as expectativas de mercado, indicando um valuation atrativo para as ações. Além disso, a provável renovação antecipada da concessão Malha Paulista poderia impactar positivamente os papéis no curto prazo.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Rumo Logística</b> .	+ ... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.
... 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 papeis.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Petrobras</b> .	- ... negativos. Os papéis da estatal sofreram forte queda após a renúncia do CEO, Pedro Parente. A notícia elevou a preocupação anterior dos investidores a respeito da retomada de interferência do governo na empresa. Pedro Parente havia mencionado em seus últimos discursos que apenas sairia da empresa no caso do governo intervir.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 5,20% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a Fleury conseguiria seguir aproveitando as oportunidades de crescimento apresentadas pelo setor com um excelente retorno sobre o capital investido.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Fleury</b> .	+ ... positivos. As ações reagiram após a fraca performance recente sem catalisador aparente.
... a expectativa de que a reestruturação do business conduzida por um management capacitado e com grande experiência no setor de varejo de alimentação, somado à entrega de melhora em vendas e margens, levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>IMC</b> .	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram após a empresa confirmar que está em negociações com a Sapore. Embora nenhum acordo ainda esteja definido, um número razoável de detalhes da operação foi revelado em matéria do jornal Folha de S. Paulo, indicando melhores termos do que se esperava para os minoritários.
... os resultados referentes ao 1º Trim. 18 da Rumo poderiam superar as expectativas de mercado, indicando um valuation atrativo para as ações. Além disso, a provável renovação antecipada da concessão Malha Paulista poderia impactar positivamente os papéis no curto prazo.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Rumo Logística</b> .	+ ... positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes.
... 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, e deveria se beneficiar da redução das taxas de juros já em curso.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>lochpe-Maxion</b> .	- ... negativos. As ações se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes.



**FUNDO LONG & SHORT:** rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... após a fraca performance recente, os resultados referentes ao 2º Trim. 18 da Magazine Luiza poderiam dar sustentação às ações, ao superar as expectativas de mercado, indicando um valuation atrativo para as ações.	... montamos posição long em <b>MGLU3</b> .	+	... positivos. As ações do setor de varejo como um todo se beneficiaram após o anúncio do governo, o qual autorizou os trabalhadores de todas as idades a retirar os recursos das contas do PIS/PASEP.
... o cenário mais positivo com relação ao preço de celulose associada à perspectiva de depreciação do real com relação ao dólar, poderia beneficiar as ações da Suzano no curto prazo.	... montamos posição long em <b>SUZB3</b> .	+	... positivos. As ações se valorizaram seguindo a continuidade de surpresas positivas nos preços de papel e celulose ao longo do mês.
... após a fraca performance recente, os resultados referentes ao 2º Trim. 18 da Smiles poderiam dar sustentação às ações, ao superar as expectativas de mercado, indicando um valuation atrativo para as ações.	... montamos posição long em <b>SMLS3</b> .	-	... negativos. As ações se desvalorizaram no período, seguindo a performance de sua controladora, a Gol. As ações da companhia aérea costumam sofrer com a desvalorização do BRL uma vez que parte relevante de seus custos e de sua dívida está atrelada ao dólar.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

## Estratégias

O Banco Central reconheceu a deterioração do balanço de riscos no relatório de inflação de junho, mas indicou que entende que a política monetária deve reagir aos efeitos secundários do câmbio sobre a inflação. Nosso cenário é de que a taxa Selic permanecerá constante ao longo dos próximos meses.

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. Adicionamos posições que se beneficiam do aumento da inflação implícita como hedge para uma continuidade de deterioração do cenário internacional.

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

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

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

Mantivemos posições vendidas em Peso Mexicano contra o Yen japonês.

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.

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

O Banco Central reconheceu a deterioração do balanço de riscos no relatório de inflação de junho, mas indicou que entende que a política monetária deve reagir aos efeitos secundários do câmbio sobre a inflação. Nosso cenário é de que a taxa Selic permanecerá constante ao longo dos próximos meses.

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. Adicionamos posições que se beneficiam do aumento da inflação implícita como hedge para uma continuidade de deterioração do cenário internacional.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

O banco central reconheceu nas recentes comunicações ao mercado um balanço de risco mais desafiador considerando o ambiente interno e externo com aumento de riscos. A Autoridade monetária enfatizou e reforçou que a política monetária deve combater os efeitos secundários da recente desvalorização da moeda e estará atento à evolução das expectativas de inflação.

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 surpreendendo expectativas mais contidas e inflação controlada. Recentemente o mercado começou a se preocupar com a possibilidade de um crescimento mais robusto se consolidar nos próximos semestres e com isso pressionar as taxas de juros.

A Guerra comercial promovida pelos USA tem sido uma razão de preocupação adicional pela dificuldade de medição dos reais efeitos devastadores que podem ser gerados. 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.

## Estratégias

Os fundos permanecem aplicados em juros nominais e reais concentrados em prazo mais curto. 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.

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 têm uma exposição vendida para as moedas de países emergentes como forma de proteção para os ativos locais e para a apreciação do dólar.

Os fundos multimercados mantêm uma pequena exposição comprada em bolsa brasileira. 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 e atratividade, 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.*