

# AGO

2 0 1 8

Newsletter Mensal

## Seu Investimento em Foco



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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...poderia haver algum arrefecimento da percepção de risco dos investidores, tanto globais quanto locais. Adicionalmente, 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.	+ ... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros capturaram o recuo das curvas de juros em decorrência da melhora de percepção de risco dos investidores.
... 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.	... positivos. O recuo da volatilidade do ambiente externo e a melhora da percepção de risco dos investidores locais, contribuíram para o desempenho positivo do fundo.
...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.	... positivos na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance positiva.
... um fundo de ações globais diversificado poderia ser uma excelente forma de aumentar a exposição ao mercado de renda variável, sem concentrar a exposição a empresas listadas no Brasil.	... mantivemos alocação em um fundo de ações globais, indexado ao MSCI, como forma de diversificação.	... negativos. O desempenho do fundo ficou abaixo do MSCI Global corrigido pela variação cambial.

Rentabilidade bruta de taxa de administração **acima** dos respectivos *benchmarks*.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...poderia haver algum arrefecimento da percepção de risco dos investidores, tanto globais quanto locais. Adicionalmente, 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.</p>	<p>...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.</p>	<p>... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros capturaram o recuo das curvas de juros em decorrência da melhora de percepção de risco dos investidores.</p>
<p>... os títulos privados 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 **acima** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...poderia haver algum arrefecimento da percepção de risco dos investidores, tanto globais quanto locais. Adicionalmente, 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 e em juros reais.	... positivos. As exposições aplicadas em taxas de juros capturaram o recuo das curvas de juros em decorrência da melhora de percepção de risco dos investidores.
... 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 dólar em relação ao Real.	... neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi neutra para o 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	... neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi neutra para 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.	... positivos. Os posicionamentos em renda variável favoreceram o portfólio.
... 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.	... negativos. As estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito positivo** 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 tímido, 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 superior à renda fixa no mês de julho.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral, tiveram rentabilidade **em linha** com benchmark, o qual se valorizou 8,88% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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).	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Metalúrgica Gerdau</b> .	+ ... positivos. As ações valorizaram com a consolidação da visão de que os números referentes ao 2t18 poderiam vir bastante positivos. Fato confirmado no início de agosto.
... os desafios crescentes relacionados à competição e o risco atrelado a mudanças regulatórias no setor de cartões por parte do Banco Central, poderiam fazer com que as ações da Cielo sofressem no curto prazo.	... montamos posição abaixo do benchmark em <b>Cielo</b> .	+ ... positivos. Os papéis se depreciaram fortemente após a empresa reportar resultados fracos referentes ao 2º Trim. 18. Os números mostraram queda abrupta no volume de cartões atrelada à perda substancial de <i>market share</i> .
... apesar de um cenário bastante desafiador, nos níveis atuais de preço das ações, o mercado parecia estar penalizando excessivamente a Ultrapar, dado que a companhia apresenta um histórico bastante positivo em termos de alocação de capital e um balanço bem robusto.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Ultrapar</b> .	- ... negativos. As ações sofreram uma forte queda à medida que os investidores consolidaram a expectativa de que os números do 2t18 viriam muito fracos. Os números saíram na virada do mês e vieram um pouco acima das expectativas, afetando positivamente a performance das ações no início de agosto.
... 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>IMC</b> .	- ... negativos. As ações se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes e com os investidores aguardando o resultado da auditoria nos ativos da Sapore, que deve ser divulgada até o final de agosto.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 8,84% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>IMC</b> .	- ... negativos. As ações se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes e com os investidores aguardando o resultado da auditoria nos ativos da Sapore, que deve ser divulgada até o final de agosto.
... apesar de um cenário bastante desafiador, nos níveis atuais de preço das ações, o mercado parecia estar penalizando excessivamente a Ultrapar, dado que a companhia apresenta um histórico bastante positivo em termos de alocação de capital e um balanço bem robusto.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Ultrapar</b> .	- ... negativos. As ações sofreram uma forte queda à medida que os investidores consolidaram a expectativa de que os números do 2t18 viriam muito fracos. Os números saíram na virada do mês e vieram um pouco acima das expectativas, afetando positivamente a performance das ações no início de agosto.
... os desafios crescentes relacionados à competição e o risco atrelado a mudanças regulatórias no setor de cartões por parte do Banco Central, poderiam fazer com que as ações da Cielo sofressem no curto prazo.	... montamos posição abaixo do benchmark em <b>Cielo</b> .	+ ... positivos. Os papéis se depreciaram fortemente após a empresa reportar resultados fracos referentes ao 2º Trim. 18. Os números mostraram queda abrupta no volume de cartões atrelada à perda substancial de <i>market share</i> .
... 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).	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Metalúrgica Gerdau</b> .	+ ... positivos. As ações valorizaram com a consolidação da visão de que os números referentes ao 2t18 poderiam vir bastante positivos. Fato confirmado no início de agosto.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 8,88% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>IMC</b> ..	... negativos. As ações se desvalorizaram no período, mas sem notícias relevantes e com os investidores aguardando o resultado da auditoria nos ativos da Sapore, que deve ser divulgada até o final de agosto.
... apesar de um cenário bastante desafiador, nos níveis atuais de preço das ações, o mercado parecia estar penalizando excessivamente a Ultrapar, dado que a companhia apresenta um histórico bastante positivo em termos de alocação de capital e um balanço bem robusto.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>Ultrapar</b> .	... negativos. As ações sofreram uma forte queda à medida que os investidores consolidaram a expectativa de que os números do 2t18 viriam muito fracos. Os números saíram na virada do mês e vieram um pouco acima das expectativas, afetando positivamente a performance das ações no início de agosto.
... 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).	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Metalúrgica Gerdau</b> .	... positivos. As ações valorizaram com a consolidação da visão de que os números referentes ao 2t18 poderiam vir bastante positivos. Fato confirmado no início de agosto.



FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a perspectiva de andamento das negociações com a Boeing sobre a parceria comercial poderia beneficiar o desempenho das ações da Embraer no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em <b>EMBR3</b> .	... negativos. As ações se depreciaram após a companhia anunciar o memorando de entendimentos firmado com a Boeing referente a parceria comercial. As informações não foram bem recebidas pelo mercado, o qual considerou a avaliação da área comercial da companhia abaixo do esperado.
...as ações da Ambev estariam com um valuation "esticado". A publicação dos resultados da companhia referentes ao 2º Trim. 18 estaria abaixo das expectativas do mercado, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... montamos posição <i>short</i> em <b>SUZB3</b> .	... negativos. Os papéis tiveram uma forte performance após a empresa publicar sólidos resultados referentes ao 2º Trim. 18. Destaque positivo para o crescimento no volume de vendas no Brasil, o qual superou os números do setor no período.
... os resultados referentes ao 2º Trim. 18 da TIM poderiam superar as expectativas de mercado, indicando um valuation atrativo para as ações.	montamos posição <i>long</i> em <b>TIMP3</b>	... negativos. Apesar da empresa publicar números referentes ao 2º Trim. 18 acima das expectativas do mercado, o anúncio de alteração do CEO da companhia adicionou volatilidade no desempenho da ação, o qual acabou fechando o mês no terreno negativo.
... as ações da Vivo estariam com um <i>valuation</i> "esticado" após a forte performance recente.	... montamos posição <i>short</i> em <b>VIVT4</b> .	... positivos. Os papéis se depreciaram com a publicação dos resultados referentes ao 2º Trim. 18. Os números vieram abaixo das expectativas, mostrando uma pior qualidade no segmento móvel.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

Banco Central manteve a taxa Selic em sua última reunião e indicou que a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente, além de reiterar 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. A retirada de uma sinalização sobre as reuniões futuras faz sentido em um momento de ciclo eleitoral e volatilidade no mercado externo.

## 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. 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

## Estratégias

O banco central manteve a taxa de juros constante e reconheceu nas recentes comunicações ao mercado um balanço de risco mais desafiador considerando 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 a evolução das expectativas de inflação. A perspectiva de inflação continua contida e ancorada para os próximos períodos.

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. Uma segunda forma de defesa foi ficar vendido em inflação implícita de médio prazo para os portfólios.

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 surpreendendo expectativas mais otimistas. Inflação continua contida. Recentemente o mercado começou a se preocupar com a possibilidade de um crescimento ainda mais robusto e maior pressão no mercado de trabalho se consolidar nos próximos semestres e com isso pressionar as taxas de juros além do já precificado.

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 tem uma exposição de arbitragem entre países Emergentes e desenvolvidos como forma de proteção para os ativos locais e para a apreciação do dólar.

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, o cenário político ainda muito indefinido tem roubado a cena, recentemente as notícias desse front tem sido positivas com o candidato de Centro fazendo alianças consideradas positivas e que ainda não foram refletidas nos números de pesquisas. Ainda é cedo para se tirar conclusões definitivas e esse jogo está longe de alguma definição.

Os fundos multimercados mantêm uma exposição comprada em bolsa brasileira. O Brasil parece continuar no caminho de ajuste nas políticas econômicas, mesmo com o risco eleitoral neste ano. Qualquer avanço no movimento do jogo político favorecendo o candidato de centro pode significar um resultado positivo para o mercado. Além disso a recente recuperação dos mercados globais tem favorecido risco de mercados emergentes o que tem levado a uma reprecificação de ativos. Mantivemos também uma posição comprada em S&P 500 e uma carteira de arbitragem com esses ativos.

*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.*