

# SET

2 0 1 8

Newsletter Mensal

## Seu Investimento em Foco



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

### Pensávamos que...

...as constantes revisões para baixo nas expectativas de PIB para este ano, combinadas com dados de inflação fracos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado, mesmo considerando que a volatilidade poderia aumentar com a proximidade das eleições de Outubro e com um ambiente externo mais incerto.

### Portanto nós...

...reduzimos parcialmente as posições aplicadas em juros nominais de curto prazo. Adicionalmente, como forma de reduzirmos o risco dos portfólios, mantivemos uma posição que se beneficiaria de um aumento da expectativa inflacionária de médio prazo.

### E os resultados foram...

... negativos. Apesar da posição comprada em inflação implícita ter atenuado as perdas, as exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a abertura das curvas de juros em decorrência da piora 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.	... negativos. A combinação de deterioração do ambiente externo com uma piora da percepção de risco local, impactou negativamente os preços dos ativos de risco
...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, na medida em que o fundo rendeu abaixo do CDI no mês, prejudicado 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>...as constantes revisões para baixo nas expectativas de PIB para este ano, combinadas com dados de inflação fracos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado, mesmo considerando que a volatilidade poderia aumentar com a proximidade das eleições de Outubro e com um ambiente externo mais incerto.</p>	<p>...reduzimos parcialmente as posições aplicadas em juros nominais de curto prazo. Adicionalmente, como forma de reduzirmos o risco dos portfolios, mantivemos uma posição que se beneficiaria de um aumento da expectativa inflacionária de médio prazo.</p>	<p>... negativos. Apesar da posição comprada em inflação implícita ter atenuado as perdas, as exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a abertura das curvas de juros em decorrência da piora 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 **abaixo** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...as constantes revisões para baixo nas expectativas de PIB para este ano, combinadas com dados de inflação fracos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado, mesmo considerando que a volatilidade poderia aumentar com a proximidade das eleições de Outubro e com um ambiente externo mais incerto.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e em juros reais.</p>	<p>... negativos. As exposições aplicadas em taxas de juros sofreram com a abertura das curvas de juros em decorrência da piora de percepção de risco dos investidores.</p>
<p>... um hedge para eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da grande exposição às taxas de juros.</p>	<p>... mantivemos posição comprada em dólar em relação ao Real.</p>	<p>... positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi positiva para o portfólio.</p>
<p>...o dólar poderia se valorizar frente às moedas de países emergentes e se desvalorizar em relação às moedas de economias desenvolvidas.</p>	<p>... 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</p>	<p>+ ... positivos. Os posicionamentos em renda variável favoreceram o portfólio.</p>
<p>... exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.</p>	<p>... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações, tanto no mercado local quanto no mercado internacional, através de BDRs.</p>	<p>+ ... positivos. Os posicionamentos em renda variável favoreceram o portfólio.</p>
<p>... as perspectivas de que os Bancos Centrais de países desenvolvidos começariam a sinalizar discussões futuras para início de um processo gradual de redução dos estímulos monetários levaria a uma pressão em algumas taxas de juros ao redor do globo.</p>	<p>... mantivemos uma carteira diversificada em juros globais, que incluía uma posição vendida em juros alemães e aplicada em juros americanos de longo prazo.</p>	<p>- ... as estratégias no exterior subtraíram valor ao longo do mês.</p>

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... apesar da turbulência política, o mercado acionário brasileiro 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 inferior à renda fixa no mês de agosto.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 3,21% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduziriam em uma habilidade de expandir área, vendas por loja, margens e de aumentar retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Lojas Americanas</b> .	... negativos. A empresa publicou seus números operacionais referentes ao 2º trim. 18 no início do mês e apesar de mais uma vez apresentar sólido crescimento de vendas de mesmas lojas, a relevante queda da margem bruta devido às vendas de produtos com menores margens, como as TVs derivadas do período da Copa do Mundo, acabou se sobressaindo no resultado, impactando negativamente os preços das ações.
... a ênfase do novo management da Estácio na fidelização dos alunos com o objetivo de reduzir a evasão da base, em conjunto com a melhora no processo de captação de alunos, geraria ganhos por meio da alavancagem operacional para a empresa, o que poderia disparar revisão positiva de lucros.	... montamos posição acima do benchmark em <b>Estácio</b> .	... negativos. A empresa apresentou resultados abaixo das expectativas de mercado, influenciados por maior provisionamento para devedores duvidosos.
... a Lojas Renner se consolidaria como a melhor e mais reconhecida companhia brasileira no segmento de vestuário da América Latina dado sua excelente gestão e o foco dos milhares de colaboradores que agem e pensam como donos de suas unidades de negócio. Adicionalmente, a consolidação do modelo de <i>fast retailing</i> traria benefícios importantes para a companhia, tais como maior disponibilidade dos produtos, maior sincronia de coleção e maior valor percebido pelo cliente.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Lojas Renner</b> .	... negativos. A ampliação da incerteza com relação ao resultado da eleição presidencial prejudicou o desempenho das ações de setores cíclicos, para as quais o ambiente econômico exerce forte influência sobre a atividade operacional.
... 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 se valorizaram com a confirmação no início de agosto do resultado bastante positivo referente ao 2º Trim. 18.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se desvalorizou 3,13% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduziriam em uma habilidade de expandir área, vendas por loja, margens e de aumentar retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Lojas Americanas</b>.</p>	<p>... negativos. A empresa publicou seus números operacionais referentes ao 2º trim. 18 no início do mês e apesar de mais uma vez apresentar sólido crescimento de vendas de mesmas lojas, a relevante queda da margem bruta devido às vendas de produtos com menores margens, como as TVs derivadas do período da Copa do Mundo, acabou se sobressaindo no resultado, impactando negativamente os preços das ações.</p>
<p>... a ênfase do novo management da Estácio na fidelização dos alunos com o objetivo de reduzir a evasão da base, em conjunto com a melhora no processo de captação de alunos, geraria ganhos por meio da alavancagem operacional para a empresa, o que poderia disparar revisão positiva de lucros.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em <b>Estácio</b>.</p>	<p>... negativos. A empresa apresentou resultados abaixo das expectativas de mercado, influenciados por maior provisionamento para devedores duvidosos.</p>
<p>... por possuir melhor poder de barganha com as montadoras do que seus concorrentes, uma operação muito eficiente de venda de seminovos e menor custo de financiamento, o gap de rentabilidade entre a Localiza e os demais <i>players</i> do setor deveria continuar se elevando.</p>	<p>... montamos posição acima do benchmark em <b>Localiza</b>.</p>	<p>... negativos. A ampliação da incerteza com relação ao resultado da eleição presidencial prejudicou o desempenho das ações de setores cíclicos, para as quais o ambiente econômico exerce forte influência sobre a atividade operacional.</p>
<p>... 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).</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Metalúrgica Gerdau</b>.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram com a confirmação no início de agosto do resultado bastante positivo referente ao 2º Trim. 18.</p>

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 3,21% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o modelo de negócios das Lojas Americanas, com mix diversificado de produtos, baixo ticket médio, baixa dependência de crédito, controle estrito de custo e forte atuação em eventos festivos, associado à uma execução digna de nota, se traduziriam em uma habilidade de expandir área, vendas por loja, margens e de aumentar retornos de forma consistente por um longo período de tempo. Além disso, sua operação online vem mostrando os primeiros sinais de melhoria em termos de rentabilidade e uso de capital de giro.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Lojas Americanas</b>.</p>	<p>... negativos. A empresa publicou seus números operacionais referentes ao 2º trim. 18 no início do mês e apesar de mais uma vez apresentar sólido crescimento de vendas de mesmas lojas, a relevante queda da margem bruta devido as vendas de produtos com menores margens, como as TVs derivadas do período da Copa do Mundo, acabou se sobressaindo no resultado, impactando negativamente os preços das ações.</p>
<p>... a ênfase do novo management da Estácio na fidelização dos alunos com o objetivo de reduzir a evasão da base, em conjunto com a melhora no processo de captação de alunos, geraria ganhos por meio da alavancagem operacional para a empresa, o que poderia disparar revisão positiva de lucros.</p>	<p>... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>Estácio</b>.</p>	<p>... negativos. A empresa apresentou resultados abaixo das expectativas de mercado, influenciados por maior provisionamento para devedores duvidosos.</p>
<p>... por possuir melhor poder de barganha com as montadoras do que seus concorrentes, uma operação muito eficiente de venda de seminovos e menor custo de financiamento, o gap de rentabilidade entre a Localiza e os demais players do setor deveria continuar se elevando.</p>	<p>... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>Localiza</b>.</p>	<p>... negativos. A ampliação da incerteza com relação ao resultado da eleição presidencial prejudicou o desempenho das ações de setores cíclicos, para as quais o ambiente econômico exerce forte influência sobre a atividade operacional.</p>
<p>... 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).</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Metalúrgica Gerdau</b>.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram com a confirmação no início de agosto do resultado bastante positivo referente ao 2º Trim. 18.</p>

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a venda da Keystone por parte de Marfrig estaria próxima de ser concretizada, e dado nossa expectativa positiva com a transação, esta poderia desencadear revisão positiva no valor dos papéis da companhia.	... montamos posição <i>long</i> em <b>MREG3</b> .	... negativos. Os papéis caíram fortemente após a empresa comunicar a venda da Keystone Foods para Tyson Foods por US\$2,5 bilhões, valor abaixo da nossa expectativa, bem como da expectativa do mercado.
... a fraca performance relativa recente dos papéis de Estácio não era fundamentalmente justificada.	... montamos posição <i>long</i> em <b>ESTC3</b> e <i>short</i> em <b>KROT3</b> .	... negativos. Apesar da performance negativa de KROT3 ter beneficiado a posição, a rentabilidade também negativa de ESTC3 foi relativamente superior. Esta última apresentou resultados abaixo das expectativas de mercado, influenciados por maior provisionamento para devedores duvidosos.
... por possuir melhor poder de barganha com as montadoras do que seus concorrentes, uma operação muito eficiente de venda de seminovos e menor custo de financiamento, o gap de rentabilidade entre a Localiza e os demais players do setor deveria continuar se elevando.	... montamos posição <i>long</i> em <b>RENT3</b>	... negativos. A ampliação da incerteza com relação ao resultado da eleição presidencial prejudicou o desempenho das ações de setores cíclicos, para as quais o ambiente econômico exerce forte influência sobre a atividade operacional.
... as ações de BR Malls estariam com um <i>valuation</i> "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>BRML3</b> .	... positivos. As ações se depreciaram após a empresa reportar números abaixo das expectativas referentes ao 2º trim. 18. Embora a queda nas vendas já fosse esperada dado o fraco desempenho da economia, as métricas atreladas aos aluguéis surpreenderam negativamente.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

Banco Central deverá manter a taxa Selic em sua próxima reunião marcada para o próximo dia 18/09. Apesar do aumento dos riscos externos afetando principalmente países emergentes e a proximidade das eleições, o que aumenta a volatilidade, acreditamos que o Banco Central se manterá fiel ao balanço de riscos que prescreve manutenção da taxa Selic nos níveis vigentes, além de reiterar que a política monetária deve reagir aos efeitos secundários do câmbio sobre a inflação. Adicionalmente números recentes de inflação e atividade mais fracos reforçam esta hipótese.

## 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. Reduzimos marginalmente nossas posições aplicadas no vencimento jan/20 para suportar a volatilidade do período eleitoral e a instabilidade do mercado externo. Continuamos com pequenas posições aplicadas na NTN-B 2050 e 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

**Taxa de juros deve permanecer estável pelo menos até o fim de 2018.** Os dados mais recentes de atividade econômica reforçaram a leitura de que o Brasil apresentará taxas módicas de crescimento nos curto e médio prazos. Em paralelo com a frustração com o ritmo de atividade econômica, os indicadores de inflação também arrefeceram, o que sugere um cenário de baixo crescimento com inflação relativamente sob controle. A comunicação recente do Banco Central reforça a leitura de manutenção dos juros, pelo menos por enquanto.

**Eleições no Brasil mantêm incerteza elevada.** A disputa eleitoral deste ano apresenta-se com um espectro muito amplo, ou seja, com vários candidatos (as) com chances reais de vitória. Esta distribuição de probabilidade traz mais dúvidas sobre quem de fato sairá vencedor (a) da disputa, mas quando se analisa as perspectivas para a política econômica a ser adotada, o espectro parece mais restrito. O agravamento da situação fiscal do país parece ter aumentado o grau de consciência sobre o problema, o que sugere uma possibilidade de resolução, ou pelo menos que o problema seja endereçado de alguma forma.

**Cenário global com mais risco para Mercados Emergentes.** Ao longo do ano, a economia dos EUA vem apresentando sinais mais robustos de crescimento, enquanto outras regiões (Europa, Ásia, Emergentes) decepcionaram. As políticas implementadas pela administração Trump, como a redução nos impostos, geraram um impulso de curto prazo para o crescimento dos EUA. Até mesmo medidas mais controversas, como as disputas no comércio internacional, embora possam ter impactos negativos no longo prazo, acabaram tendo impacto positivo para ativos de risco norte-americanos no curto prazo. Apesar dos indicadores mais recentes, nossa leitura do cenário global nos sugere que o gradualismo nos ajustes da política monetária dos EUA prevalecerá, o que sustentará um ambiente ainda favorável para ativos de risco e de Mercados Emergentes em particular.

## Estratégias

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros nominais de prazo mais curto e juros reais, tanto para prazos médios, como mais longos. Como defesas para esta exposição, os multimercados permanecem vendidos em Reais e comprados em Dólares, comprados em inflação implícita para o curto prazo e também uma exposição tomada na inclinação da curva de juros nominais..

Caso a mudança de rumo para a política econômica brasileira seja mantida no próximo governo, os ativos de risco brasileiros podem passar por significativa apreciação. Para o caso do Ibovespa, em razão do peso relativamente alto de empresas mais atreladas a commodities, ou exportadoras, mesmo que haja uma deterioração das perspectivas para o país, com subsequente apreciação do Dólar ante a moeda brasileira, o índice pode ainda encontrar algum suporte. Sendo assim, os Multimercados mantêm exposição comprada na bolsa brasileira, assim como em Dólares contra Reais.

Os Multimercados 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 dada na inclinação da curva de juros dos EUA. Como tentativa de defesa para um cenário mais desafiador para Mercados Emergentes, os fundos mantêm exposição vendida em Peso Mexicano e Yuan Chinês. Caso o cenário global se deteriore para um de maior aversão a risco, os fundos mantêm exposição comprada em lene Japonês. Para contrapor a exposição total a Dólares na carteira, os Multimercados mantêm exposição comprada em Euros.

*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.*