

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

Pensávamos que...**Portanto nós...****E os resultados foram...**

... 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.

... mantivemos 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.

+

... positivos. A melhora da percepção de risco global aliada a resultados de pesquisas eleitorais favoráveis aos candidatos reformistas contribuíram para o bom desempenho dos ativos de risco locais.

... 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. A melhora da percepção de risco dos investidores contribuiu para que os ativos de risco locais apresentassem performance positiva.
... 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.	+ ... positivos. O desempenho do fundo ficou acima 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...
... 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.	... mantivemos 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.	... positivos. A melhora da percepção de risco global aliada a resultados de pesquisas eleitorais favoráveis aos candidatos reformistas contribuíram para o bom desempenho dos ativos de risco locais.
... 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.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... as constantes revisões para baixo nas expectativas de PIB para este ano, combinadas com dados de inflação fracos, possibilitariam ao BC manter as taxas de juros baixas por um período prolongado, condicionado ao balanço de riscos do cenário externo.	... mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais.	... positivos. A melhora da percepção de risco global aliada a resultados de pesquisas eleitorais favoráveis aos candidatos reformistas contribuíram para o bom desempenho dos ativos de risco locais.
... um <i>hedge</i> 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.	... positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi positiva 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	... positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi positiva 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.	... 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...
<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 tímido, de uma agenda parlamentar positiva; e iii) da consolidação da visão de que o aperto monetário nos EUA será gradual por conta de cenário benigno para a inflação.</p>	<p>... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.</p>	<p>+ ... o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de setembro.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se valorizou 3,48% 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 Fleury .	- ... negativos. Os papéis sofreram após surgirem dúvidas sobre a deterioração do ambiente competitivo e da habilidade de precificação de seus serviços no segmento <i>premium</i> (marca Fleury).
... 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.	... montamos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion .	- ... negativos. As ações da companhia continuaram a ser impactadas pela situação econômica de Turquia e Argentina, dois países onde a lochpe-Maxion possui plantas industriais.
... a expectativa de que a reestruturação do business conduzida por um management capacitado e com grande experiência no setor de varejo de alimentação somado às oportunidades de sinergias e melhoria do perfil de risco com a possível fusão com a Sapore, levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... mantivemos posição acima do benchmark em IMC .	- ... negativos. A decisão do conselho da companhia em rescindir o acordo de associação com a Sapore impactou negativamente os papéis. A IMC comunicou que não houve consenso com representantes da Sapore quanto a questões identificadas no processo de auditoria para a conclusão da fusão.
... a Lojas Renner manteria sua posição de melhor e mais reconhecida companhia brasileira no segmento de vestuário da América Latina dado sua excelente gestão. Adicionalmente, a consolidação do modelo de <i>fast retailing</i> traz 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 Lojas Renner .	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram seguindo a perspectiva de mais um trimestre em que a Renner deve destacar-se frente a suas pares.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 3,23% 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 Fleury negativos. Os papéis sofreram após surgirem dúvidas sobre a deterioração do ambiente competitivo e da habilidade de precificação de seus serviços no segmento <i>premium</i> (marca Fleury).
... 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.	... montamos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion negativos. As ações da companhia continuaram a ser impactadas pela situação econômica de Turquia e Argentina, dois países onde a lochpe-Maxion possui plantas industriais.
... 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 às oportunidades de sinergias e melhoria do perfil de risco com a possível fusão com a Sapore, levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... montamos posição acima do benchmark em IMC negativos. A decisão do conselho da companhia em rescindir o acordo de associação com a Sapore impactou negativamente os papéis. A IMC comunicou que não houve consenso com representantes da Sapore quanto a questões identificadas no processo de auditoria para a conclusão da fusão.
... a Lojas Renner manteria sua posição de melhor e mais reconhecida companhia brasileira no segmento de vestuário da América Latina dado sua excelente gestão. Adicionalmente, a consolidação do modelo de <i>fast retailing</i> traz 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 Lojas Renner positivos. Os papéis se valorizaram seguindo a perspectiva de mais um trimestre em que a Renner deve destacar-se frente a suas pares.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 3,48% 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 Fleury negativos. Os papéis sofreram após surgirem dúvidas sobre a deterioração do ambiente competitivo e da habilidade de precificação de seus serviços no segmento <i>premium</i> (marca Fleury).
... 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.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em lochpe-Maxion negativos. As ações da companhia continuaram a ser impactadas pela situação econômica de Turquia e Argentina, dois países onde a lochpe-Maxion possui plantas industriais.
... 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 às oportunidades de sinergias e melhoria do perfil de risco com a possível fusão com a Sapore, levaria a uma valorização dos papéis da International Meal Company.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em IMC negativos. A decisão do conselho da companhia em rescindir o acordo de associação com a Sapore impactou negativamente os papéis. A IMC comunicou que não houve consenso com representantes da Sapore quanto a questões identificadas no processo de auditoria para a conclusão da fusão.
... a ênfase do 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 e o foco no controle de custos, geraria ganhos por meio da alavancagem operacional para a empresa, o que poderia disparar revisão positiva de lucros.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Estácio positivos. As ações se valorizaram no período, mas sem notícias relevantes, se recuperando após a fraca performance ocorrida no mês de agosto.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... a Bradespar, sendo uma empresa holding com pouca dívida e custos operacionais irrelevantes, não poderia estar com um valor descontado tão expressivo quando comparado aos preços das ações da Vale.	... montamos posição <i>long</i> em BRAP4..	+	... positivos. As ações se valorizaram após Litel, Bradespar e a Életron chegarem a um acordo para encerrar um contencioso de mais de 10 anos que existia entre as partes. O acordo foi visto como positivo pelos analistas, pois o valor ficou aquém do esperado pelo mercado.
... 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.	... montamos posição <i>long</i> em IRBR3..	+	... positivos. Os papéis continuaram a refletir o bom momento da companhia, em cima da continuidade das revisões positivas de lucro.
... os desafios crescentes relacionados à competição e ao 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 <i>short</i> em CIEL3	+	... positivos. As ações se depreciaram após o lançamento dos novos produtos da empresa ficarem aquém das expectativas dos investidores. As alternativas apresentadas foram consideradas menos eficientes do que alguns produtos já disponibilizados pela concorrência.
... 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.	... montamos posição <i>long</i> em MYPK3.	-	... negativos. As ações da companhia continuaram a ser impactadas pela situação econômica de Turquia e Argentina, dois países onde a lochpe-Maxion possui plantas industriais.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Banco Central alertou que apesar da conjuntura econômica ainda prescrever política monetária estimulativa irá retirar os estímulos (subirá juros) gradualmente caso as condições se alterem de maneira significativa. Acreditamos que para sua próxima reunião em 30/10 o cenário de expectativas de inflação e atividade econômica ainda não serão suficientes para iniciar esse movimento. O risco maior permanece no cenário eleitoral e na política monetária do Federal Reserve, que caso se altere, poderá novamente impactar os países emergentes.

Estratégias

Acreditamos que apesar do mercado de renda fixa ainda apresentar prêmios atraentes nos prazos intermediários, o balanço de riscos se alterou e demos mais um passo na direção de reduzir 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 mantivemos posições que se beneficiam do aumento da inflação implícita como hedge para proteção contra a deterioração do cenário eleitoral e internacional.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros deve permanecer estável pelo menos até o fim de 2018. Os dados recentes de atividade econômica reforçaram a leitura de que o Brasil apresentará taxas módicas de crescimento nos curto e médio prazos e a inflação relativamente sob controle. A comunicação recente do Banco Central reforça a leitura de manutenção dos juros a depender do balanço de riscos.

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.

Caso a mudança de rumo para a política econômica brasileira seja mantida no próximo governo, os ativos de risco brasileiros podem passar por significativa reprecificação. 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

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 – 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; 3) e-mail 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.

