

NOV

2 0 1 8

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco



CARTEIRAS DE RENDA FIXA: de maneira geral, apresentaram performance **acima** 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. Adicionalmente, um resultado favorável a um candidato reformista nas eleições presidenciais poderia favorecer o fechamento das curvas de juros.

Portanto nós...

... mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais de curto prazo. Ao longo do mês, aumentamos a utilização de risco, trocando uma posição vendida em juros pré-fixados 2021 por uma posição aplicada em juros pré-fixados 2023.

E os resultados foram...

... positivos. A vitória de Jair Bolsonaro levou a um forte otimismo do mercado com as perspectivas positivas de aprovação de reformas estruturais. Esse otimismo fez com que as curvas de juros recuassem de forma bastante relevante, contribuindo para a performance.

+

... 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 locais contribuiu para que os ativos de risco 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.	- ... 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.	+ ... 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...
<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. Adicionalmente, um resultado favorável a um candidato reformista nas eleições presidenciais poderia favorecer o fechamento das curvas de juros.</p>	<p>... mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais de curto prazo. Ao longo do mês, aumentamos a utilização de risco, trocando uma posição vendida em juros pré-fixados 2021 por uma posição aplicada em juros pré-fixados 2023.</p>	<p>... positivos. A vitória de Jair Bolsonaro levou a um forte otimismo do mercado com as perspectivas positivas de aprovação de reformas estruturais. Esse otimismo fez com que as curvas de juros recuassem de forma bastante relevante, contribuindo para a performance.</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...
... 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. Adicionalmente, um resultado favorável a Bolsonaro nas eleições, poderia levar a um fechamento das curvas de juros.	... mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais	... positivos. A vitória de Jair Bolsonaro levou a um forte otimismo do mercado com as perspectivas positivas de aprovação de reformas estruturais. Esse otimismo fez com que as curvas de juros recuassem de forma bastante relevante, contribuindo para a performance.
... 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.	... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi negativa 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	... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi negativa 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...
... 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.	... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.	+ ... o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de outubro.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se valorizou 10,19% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... 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.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Estácio.</p>	<p>... negativos. As ações se desvalorizaram no período, à medida que suas principais concorrentes iam divulgando dados de captação mais fracos que o esperado. Isto foi visto como indicação negativa para os números de Estácio, pressionando suas ações.</p>
<p>... a Metalúrgica Gerdau poderia se beneficiar da continuidade da retomada da economia brasileira e da queda nas taxas de juros. Além disso, a empresa seria uma das principais beneficiadas com as 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>... montamos posição acima do benchmark em Metalúrgica Gerdau</p>	<p>... negativos. Os papéis se depreciaram seguindo a valorização do real no período.</p>
<p>... o Banco do Brasil estaria bem posicionado para tirar proveito de uma retomada cíclica a partir de 2019. Os riscos de insuficiência de capital e deterioração da qualidade da carteira de crédito reduziram de forma significativa. A retomada do crescimento da carteira de crédito, normalização de provisões e iniciativas de redução de custos tais como fechamentos de agências devem contribuir com o aumento do ROE do banco.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Banco do Brasil.</p>	<p>... positivos. As ações do banco estatal se valorizaram após o candidato considerado mais liberal, Jair Bolsonaro, confirmar sua ida ao segundo turno com percentual acima das expectativas e, na sequência, ser eleito presidente.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 10,42% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... 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.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Estácio.</p>	<p>... negativos. As ações se desvalorizaram no período, à medida que suas principais concorrentes iam divulgando dados de captação mais fracos que o esperado. Isto foi visto como indicação negativa para os números de Estácio, pressionando suas ações.</p>
<p>... a Metalúrgica Gerdau poderia se beneficiar da continuidade da retomada da economia brasileira e da queda nas taxas de juros. Além disso, a empresa seria uma das principais beneficiadas com as 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>... montamos posição acima do benchmark em Metalúrgica Gerdau</p>	<p>... negativos. Os papéis se depreciaram seguindo a valorização do real no período.</p>
<p>... o Banco do Brasil estaria bem posicionado para tirar proveito de uma retomada cíclica a partir de 2019. Os riscos de insuficiência de capital e deterioração da qualidade da carteira de crédito reduziram de forma significativa. A retomada do crescimento da carteira de crédito, normalização de provisões e iniciativas de redução de custos tais como fechamentos de agências devem contribuir com o aumento do ROE do banco.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Banco do Brasil.</p>	<p>... positivos. As ações do banco estatal se valorizaram após o candidato considerado mais liberal, Jair Bolsonaro, confirmar sua ida ao segundo turno com percentual acima das expectativas e, na sequência, ser eleito presidente.</p>

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 10,19% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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 negativos. As ações se desvalorizaram no período, à medida que suas principais concorrentes iam divulgando dados de captação mais fracos que o esperado. Isto foi visto como indicação negativa para os números de Estácio, pressionando suas ações.
... a Metalúrgica Gerdau poderia se beneficiar da continuidade da retomada da economia brasileira e da queda nas taxas de juros. Além disso, a empresa seria uma das principais beneficiadas com as políticas de protecionismo (aumento de preços de metais) e com o potencial aumento de gastos públicos em infraestrutura (maior demanda por seus produtos).	... montamos posição acima do parâmetro de referência em Metalúrgica Gerdau negativos. Os papéis se depreciaram seguindo a valorização do real no período.
... a Fleury conseguiria seguir aproveitando as oportunidades de crescimento apresentadas pelo setor com um excelente retorno sobre o capital investido.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em Fleury negativos. Os papéis se desvalorizaram após a empresa publicar seus resultados referentes ao 3º trimestre de 2018. Os números referentes as receitas da marca principal, Fleury, vieram abaixo das expectativas do mercado.
... o Banco do Brasil estaria bem posicionado para tirar proveito de uma retomada cíclica a partir de 2019. Os riscos de insuficiência de capital e deterioração da qualidade da carteira de crédito reduziram de forma significativa. A retomada do crescimento da carteira de crédito, normalização de provisões e iniciativas de redução de custos tais como fechamentos de agências devem contribuir com o aumento do ROE do banco.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Banco do Brasil positivos. As ações do banco estatal se valorizaram após o candidato considerado mais liberal, Jair Bolsonaro, confirmar sua ida ao segundo turno com percentual acima das expectativas e na sequência ser eleito presidente.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... um melhor cenário eleitoral em Minas Gerais, com candidatos favoráveis à privatização tendo a oportunidade de serem eleitos, poderia beneficiar as ações de Cemig no curto prazo.	... montamos posição <i>long</i> em CMIG4 positivos. As ações se valorizaram fortemente após o resultado do primeiro turno das eleições para governador do estado de Minas Gerais mostrar uma inesperada liderança de Romeu Zema (Partido Novo), o qual estava em terceiro lugar nas pesquisas prévias. Zema, que na sequência foi eleito governador, possui uma postura pró-mercado.
... potenciais catalizadores de curto-prazo, incluindo novos desinvestimentos de ativos e a conclusão das negociações sobre a cessão onerosa, poderiam beneficiar o desempenho das ações da Petrobras.	... montamos posição <i>long</i> em PETR4 positivos. Os papéis da estatal se valorizaram após o candidato considerado mais liberal, Jair Bolsonaro, confirmar sua ida ao segundo turno com percentual acima das expectativas e, na sequência, ser eleito presidente.
... a Linx se beneficiaria com a melhora da economia e a retomada do crescimento do varejo, além de novos produtos e linhas de negócios que poderiam ser explorados pela companhia.	montamos posição <i>long</i> em LINX3	... positivos. As ações se valorizaram após a empresa anunciar a entrada no business de subadquirência com a marca Linx Pay Easy, em que vai utilizar a Rede como sua única adquirência. A nova marca se mostra atrativa para pequenos varejistas, os quais buscam soluções integradas.
... as ações de BR Malls estariam com um valuation "esticado". A publicação dos resultados da companhia referentes ao 3º Trim. 18 estaria abaixo das expectativas do mercado, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... montamos posição <i>short</i> em BRML3 negativos. Dado a sensibilidade da empresa ao ciclo econômico e ao comportamento das taxas de juros de LP, os papéis se valorizaram após o candidato considerado mais liberal, Jair Bolsonaro, confirmar sua ida ao segundo turno com percentual acima das expectativas e na sequência ser eleito presidente.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Apesar de manter a taxa Selic inalterada em 6,5% a.a. em sua última reunião e ainda considerar que os estímulos podem ser retirados gradualmente em caso de piora do balanço de riscos, o COPOM emitiu uma mudança significativa em sua mensagem ao mencionar que os riscos se tornaram menos assimétricos, ou seja, riscos de inflação mais alta diminuiriam bem como a redução das incertezas domésticas apesar de explicitar que o cenário externo continua desafiador. Com as projeções de inflação dentro da meta para 2018 e 2019, as altas de juros no curto prazo parece terem se tornado menos prováveis.

Estratégias

Com a definição do processo eleitoral, reduzimos nossa proteção em inflação implícita que atuava como hedge em nossos portfolios e aumentamos o risco principalmente na ponta longa da curva de juros nominais. Apesar dos prêmios terem diminuído bastante durante o último mês ainda mantemos exposição aplicada no vértice Jan 20 acreditando principalmente na manutenção da taxa de juros em 6,5% a.a. por um período mais prolongado e havíamos iniciado uma exposição ativa em Jan 23 acreditando no aumento da probabilidade de sucesso do novo governo o que reduziria os prêmios de longo prazo.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros pode permanecer estável em 2019. Os dados recentes de atividade econômica reforçaram a leitura de que o Brasil apresentará taxas de crescimento contidas e inflação sob controle. A comunicação recente do Banco Central reforça a leitura de manutenção dos juros, no curto prazo a depender do balanço de riscos. Se pudermos contar com alguma reforma aprovada e cenário externo favorável, poderemos até ter uma manutenção de juros em 2019. O cenário base hoje ainda é de alguma elevação bem contida.

Novo governo ainda precisa mostrar alguma aprovação de reformas. Após a disputa eleitoral o governo eleito monta uma equipe que parece ser excepcional e orientada para um bom avanço. A dúvida fica por conta de como se darão as negociações com o congresso para aprovação de medidas necessárias. É preciso que o novo governo enderece problemas estruturais a fim de resolvê-los.

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.

Considerando a boa intenção dos novos membros do governo eleito, poderemos ter uma reprecificação dos ativos de risco brasileiros que ainda não refletem por completo uma mudança de perspectiva para os ativos. Sendo assim, os Multimercados mantêm exposição comprada na bolsa brasileira, e em ativos de renda fixa de longo prazo.

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 e fuga de Emergentes, 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.