

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...o otimismo dos investidores locais com a formatação do novo governo e as expectativas de PIB fraco para este ano, combinadas com dados de inflação baixos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. A formatação do novo governo tem vindo ao encontro das expectativas positivas do mercado, com a indicação de nomes técnicos para Ministérios relevantes. Esse otimismo do mercado se refletiu em uma redução adicional do nível das curvas de juros.</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>

## Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... poderia haver algum otimismo dos investidores locais com a formatação do novo governo. Por outro lado, 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.	- ... negativos, na medida em que o fundo rendeu abaixo do CDI no mês, por conta das 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
... 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>...o otimismo dos investidores locais com a formatação do novo governo e as expectativas de PIB fraco para este ano, combinadas com dados de inflação baixos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. A formatação do novo governo tem vindo ao encontro das expectativas positivas do mercado, com a indicação de nomes técnicos para Ministérios relevantes. Esse otimismo do mercado se refletiu em uma redução adicional do nível das curvas de juros.</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...
...o otimismo dos investidores locais com a formatação do novo governo e as expectativas de PIB fraco para este ano, combinadas com dados de inflação baixos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.	...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.	+ ...positivos. A formatação do novo governo tem vindo ao encontro das expectativas positivas do mercado, com a indicação de nomes técnicos para Ministérios relevantes. Esse otimismo do mercado se refletiu em uma redução adicional do nível das curvas de juros.
... 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.	- ... 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	
... 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 recente elevação da volatilidade nos mercados globais derivada da incerteza a respeito dos próximos passos da política monetária nos EUA, o mercado acionário brasileiro ainda teria forte potencial de apreciação por conta da aceleração da recuperação econômica e do avanço, de uma agenda parlamentar <i>market-friendly</i> com início do novo governo.</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 novembro.</p>

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se valorizou 2,38% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a lochpe-Maxion estaria exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>lochpe-Maxion</b> .	... positivos. As ações se apreciaram após a empresa reportar resultado acima das expectativas referente ao 3º trimestre. O forte crescimento de receitas e margens na comparação anual esteve atrelado principalmente ao crescimento de volume nos segmentos de alumínio e veículos comerciais no Brasil, NAFTA e Ásia.
... a melhora impressionante de eficiência que o Itaú vem apresentando nos últimos anos, além de um crescimento de receitas de serviços bastante acima da inflação, nos levava a crer que o banco conseguiria manter seu ROE acima de 20% no médio prazo e, portanto, seguiria sua boa dinâmica de resultados.	... montamos posição acima do benchmark em <b>Itaú</b>	... positivos. Os papéis se valorizaram seguindo a valorização do setor bancário no período.
... 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.	... mantivemos posição abaixo do benchmark em <b>Cielo</b> .	... positivos. Os papéis da companhia continuaram a sofrer com a competição acirrada que desencadeou uma guerra de preços no setor. A Cielo afirmou que está em meio a um reposicionamento comercial, reduzindo preços e sendo mais agressiva no desconto de recebíveis, tais medidas devem reduzir significativamente as margens da companhia.
... o plano de negócios da Petrobras já estaria conseguindo recuperar a empresa, com decisões importantes como a redução de atividades, venda de ativos, mudanças na precificação de derivados e corte de pessoal. Essas medidas causariam uma recuperação relevante no preço da ação. Isto é ainda mais verdade tendo em vista a confirmação da continuidade de um governo visto como reformista.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Petrobras</b>	... negativos. As ações se depreciaram seguindo a forte queda nos preços do petróleo, a qual esteve atrelada a uma expectativa de crescimento mais fraco da demanda global e maiores dificuldades dos membros da OPEC em entrarem em acordo para redução da oferta.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao *benchmark*, o qual se valorizou 2,66% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a melhora impressionante de eficiência que o Itaú vem apresentando nos últimos anos, além de um crescimento de receitas de serviços bastante acima da inflação, nos levava a crer que o banco conseguiria manter seu ROE acima de 20% no médio prazo e, portanto, seguiria sua boa dinâmica de resultados.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Itaú</b> .	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram seguindo a valorização do setor bancário no período.
... a lochpe-Maxion estaria 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 <b>lochpe-Maxion</b>	+ ... positivos. As ações se apreciaram após a empresa reportar resultado acima das expectativas referente ao 3º trimestre. O forte crescimento de receitas e margens na comparação anual esteve atrelado principalmente ao crescimento de volume nos segmentos de alumínio e veículos comerciais no Brasil, NAFTA e Ásia.
... 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.	... mantivemos posição abaixo do benchmark em <b>Cielo</b> .	+ ... positivos. Os papéis da companhia continuaram a sofrer com a competição acirrada que desencadeou uma guerra de preços no setor. A Cielo afirmou que está em meio a um reposicionamento comercial, reduzindo preços e sendo mais agressiva no desconto de recebíveis, tais medidas devem reduzir significativamente as margens da companhia.
... o plano de negócios da Petrobras já estaria conseguindo recuperar a empresa, com decisões importantes como a redução de atividades, venda de ativos, mudanças na precificação de derivados e corte de pessoal. Essas medidas causariam uma recuperação relevante no preço da ação. Isto é ainda mais verdade tendo em vista a confirmação da continuidade de um governo visto como reformista.	... mantivemos posição acima do benchmark em <b>Petrobras</b> .	- ... negativos. As ações se depreciaram seguindo a forte queda nos preços do petróleo, a qual esteve atrelada a uma expectativa de crescimento mais fraco da demanda global e maiores dificuldades dos membros da OPEC em entrarem em acordo para redução da oferta.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 2,38% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a lochpe-Maxion estaria exposta ao bom momento dos mercados automotivos americano e europeu, além de se favorecer em um cenário de recuperação da demanda doméstica.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>lochpe-Maxion..</b>	... positivos. As ações se apreciaram após a empresa reportar resultado acima das expectativas referente ao 3º trimestre. O forte crescimento de receitas e margens na comparação anual esteve atrelado principalmente ao crescimento de volume nos segmentos de alumínio e veículos comerciais no Brasil, NAFTA e Ásia.
... a B2W estaria muito bem posicionada para tirar proveito do crescimento das vendas online no Brasil, bem como da recuperação cíclica da economia que esperamos para os próximos anos.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>B2W.</b>	... positivos. Os resultados do 3t18 mostraram que a companhia caminha na direção da confirmação de crescimento e evolução na implementação da estratégia de <i>market place</i> . Além disso, os papéis da empresa foram beneficiados pela inclusão na carteira teórica do índice MSCI Brazil (índice de ações brasileiras desenvolvido pelo Morgan Stanley Capital International), o qual é seguido por fundos passivos ao redor do mundo.
... 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.	... montamos posição acima do parâmetro de referência em <b>Estácio.</b>	... positivos. As ações se valorizaram, mas sem notícias relevantes no período.
... 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).	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em <b>Metalúrgica Gerdau.</b>	... negativos. As ações se desvalorizaram, seguindo a queda do preço do aço no período.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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 <b>PETR4</b> ..	... negativos. As ações se depreciaram seguindo a forte queda nos preços do petróleo, a qual esteve atrelada a uma expectativa de crescimento mais fraco da demanda global e maiores dificuldades dos membros da OPEC em entrarem em acordo para redução da oferta.
... as ações de Natura estariam com um <b>valuation</b> "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 <b>NATU3</b> ..	... negativos. As ações reagiram positivamente aos resultados da empresa, os números operacionais surpreenderam positivamente, refletindo o grande foco da companhia em eficiência.
... a publicação dos resultados do Carrefour referentes ao 3º Trim. 18 continuaria a mostrar resultados fracos, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... montamos posição <i>short</i> em <b>CRFB3</b>	... negativos. Os papéis se apreciaram após o Carrefour publicar resultado referente ao 3º trim. 18. O retorno da inflação de alimentos no período resultou em números de vendas acima das expectativas nesta categoria.
... a B2W estaria muito bem posicionada para tirar proveito do crescimento das vendas online no Brasil, bem como da recuperação cíclica da economia que esperamos para os próximos anos.	... montamos posição <i>long</i> em <b>BTOW3</b> .	... positivos. Os resultados do 3t18 mostraram que a companhia caminha na direção da confirmação de crescimento e evolução na implementação da estratégia de <b>market place</b> . Além disso, os papéis da empresa foram beneficiados pela inclusão na carteira teórica do índice MSCI Brazil (índice de ações brasileiras desenvolvido pelo Morgan Stanley Capital International), o qual é seguido por fundos passivos ao redor do mundo.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

Ao ter mencionado em sua última reunião de outubro que os riscos se tornaram menos assimétricos, o BC sinalizou que aumentos na taxa de juros seriam postergados. Do ponto de vista interno, este cenário vem sendo fortalecido principalmente por números correntes de inflação, bem como, expectativas inflacionárias que vem sendo reavaliadas para baixo por parte dos agentes de mercado. Se por um lado, internamente o cenário tem se mostrado mais calmo, no exterior as rusgas entre China e EUA vem causando um certo temor com relação ao crescimento global. O FED segue em modo de alerta mas já emitiu alguns comentários via seus diretores que as taxas de juros estão se aproximando do neutro o que traria certo alívio às curvas de juros globais.

## Estratégias

Acreditando em um cenário prospectivo sob controle para inflação e um BC que manterá a taxa Selic em 6,5% em suas próximas reuniões, mantivemos nossas exposições aplicadas em DI Jan 20. Com relação ao longo prazo, aumentamos nossa exposição ativa em Jan 23 acreditando na evolução e implementação da agenda econômica e também na sinalização que o FED se aproxima do juro neutro, o que daria um certo alívio aos mercados ao redesenhar um juro menor nos EUA.

## 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. Os preços mostram que a curva tem postergado altas nas taxas para o segundo semestre.

## 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..

**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.

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.

**Cenário global com mais risco.** Os dados recentes de economia Americana apresentaram sinais de moderação enquanto o FED apresentou ao mercado um discurso pouco mais "Dove". A questão que se coloca é se os EUA se juntarão a outras regiões (Europa, Ásia, Emergentes) que apresentaram dados decepcionantes. Os mercados de risco têm apresentado piora significativa liderados pelas Bolsas que foram castigadas no sell-off recente. A expectativa de alta nos FED funds tem sido menor, o mercado diminuiu a chance de 3 altas para 2019 para pouco mais de 1 alta apenas. A próxima reunião e ata do comitê de política monetária do FED pode trazer esclarecimentos ao mercado de como tem sido visto pelo comitê os dados recentes.

Os Multimercados mantiveram exposição de arbitragem entre (tomados em) juros da Alemanha e (aplicados em) juros norte-americanos juntamente com uma posição aplicada na inclinação da curva de juros dos EUA. 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, 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.*