

FEV

2 0 1 8

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco

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

Pensávamos que...

...poderia haver uma continuidade do otimismo dos investidores locais com as perspectivas de aprovação de reformas em 2019. Adicionalmente, as expectativas de dados fracos de atividade econômica e dados de inflação surpreendentemente mais baixos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.

Portanto nós...

...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros. Ao longo do mês, migramos parte das posições pré-fixadas para posições em juros reais.

E os resultados foram...

...positivos. O ambiente externo mais favorável a ativos de risco e as perspectivas positivas de aprovação de reformas se refletiram nas curvas de juros que recuaram ao longo do mês, contribuindo para a performance do portfólio.

+

... 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...
...poderia haver uma continuidade do otimismo dos investidores locais com as perspectivas de aprovação de reformas em 2019. Adicionalmente, as expectativas de dados fracos de atividade econômica e dados de inflação surpreendentemente mais baixos, abririam espaço para o BC manter as taxas de juros em patamares baixos por um período prolongado.	... 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.	- ...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.	+ ... positivos na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance positiva.
... um fundo de ações globais diversificado poderia ser uma excelente forma de aumentar a exposição ao mercado de renda variável, sem concentrar a exposição a empresas listadas no Brasil.	... mantivemos alocação em um fundo de ações globais, indexado ao MSCI, como forma de diversificação.	- ... negativos. O desempenho do fundo ficou abaixo do MSCI Global corrigido pela variação cambial.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...poderia haver uma continuidade do otimismo dos investidores locais com as perspectivas de aprovação de reformas em 2019. Adicionalmente, as expectativas de dados fracos de atividade econômica e dados de inflação surpreendentemente mais 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. Ao longo do mês, migramos parte das posições pré-fixadas para posições em juros reais.</p>	<p>...positivos. O ambiente externo mais favorável a ativos de risco e as perspectivas positivas de aprovação de reformas se refletiram nas curvas de juros que recuaram ao longo do mês, contribuindo para a performance do portfólio.</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...
<p>...poderia haver uma continuidade do otimismo dos investidores locais com as perspectivas de aprovação de reformas em 2019. Adicionalmente, as expectativas de dados fracos de atividade econômica e dados de inflação surpreendentemente mais 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. Ao longo do mês, migramos parte das posições pré-fixadas para posições em juros reais.</p>	<p>...positivos. O ambiente externo mais favorável a ativos de risco e as perspectivas positivas de aprovação de reformas se refletiram nas curvas de juros que recuaram ao longo do mês, contribuindo para a performance do portfólio.</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 mudanças nas expectativas do mercado sobre a condução da política monetária em países desenvolvidos, poderiam se mostrar como boas opções de diversificação das exposições do portfólio.</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 positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... 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 market-friendly com o início do novo governo.	... mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.	+ ... o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de janeiro.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se valorizou 10,82% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o histórico de resultados da lochpe-Maxion demonstrava a competitividade da empresa. Seu upside estaria associado à continuidade da normalização da demanda no setor automotivo brasileiro. Também esperávamos continuar nos beneficiando da desalavancagem financeira da empresa, sobretudo à luz da manutenção dos juros em patamares mais baixos.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion.</p>	<p>... negativos. As ações se depreciaram com a expectativa de um ritmo mais lento de crescimento econômico na América do Norte, Europa e China, o qual tenderia a pesar sobre a demanda de caminhões nestas regiões, impactando negativamente as vendas da companhia.</p>
<p>... no curto e médio prazos os prêmios pela qualidade do minério superior e pelas pelotas da Vale pareciam ter viés de alta. A empresa deveria atingir a meta de redução do endividamento líquido (para USD10bn) muito em breve, estabelecendo a base para, em nossa opinião, iniciar uma nova fase de remuneração dos acionistas via aumento de dividendos e/ou programas de buyback (possivelmente atraindo investidores que buscam dividend yield). Adicionalmente, acreditávamos haver espaço para revisão de earnings para cima.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Vale.</p>	<p>... negativos. As ações foram severamente impactadas após a barragem de rejeitos da Vale, perto da cidade de Brumadinho, no estado de Minas Gerais, desabar no último dia 25, causando danos catastróficos a seus arredores, incluindo a comunidade vizinha de Vila Ferteco, as operações e estradas da mina de Córrego de Feijão. Sendo este, o segundo desastre em menos de 4 anos no Brasil (o desastre da Samarco ocorreu em 2015).</p>
<p>... a CCR teria boas perspectivas de crescimento, boa geração de caixa, management competente e um bom payout de dividendos. Além disso, a companhia poderia se beneficiar com a expectativa por um ambiente mais propício para novos investimentos privados em infraestrutura.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em CCR.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram seguindo um movimento de recuperação após o fraco desempenho em dezembro.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao *benchmark*, o qual se valorizou 10,71% no mês

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... no curto e médio prazos os prêmios pela qualidade do minério superior e pelas pelotas da Vale pareciam ter viés de alta. A empresa deveria atingir a meta de redução do endividamento líquido (para USD10bn) muito em breve, estabelecendo a base para, em nossa opinião, iniciar uma nova fase de remuneração dos acionistas via aumento de dividendos e/ou programas de buyback (possivelmente atraindo investidores que buscam dividend yield). Adicionalmente, acreditávamos haver espaço para revisão de earnings para cima.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Vale.</p>	<p>... negativos. As ações foram severamente impactadas após a barragem de rejeitos da Vale, perto da cidade de Brumadinho, no estado de Minas Gerais, desabar no último dia 25, causando danos catastróficos a seus arredores, incluindo a comunidade vizinha de Vila Ferteco, as operações e estradas da mina de Córrego de Feijão. Sendo este, o segundo desastre em menos de 4 anos no Brasil (o desastre da Samarco ocorreu em 2015).</p>
<p>... o histórico de resultados da lochpe-Maxion demonstrava a competitividade da empresa. Seu upside estaria associado à continuidade da normalização da demanda no setor automotivo brasileiro. Também esperávamos continuar nos beneficiando da desalavancagem financeira da empresa, sobretudo à luz da manutenção dos juros em patamares mais baixos.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em lochpe-Maxion.</p>	<p>... negativos. As ações se depreciaram com a expectativa de um ritmo mais lento de crescimento econômico na América do Norte, Europa e China, o qual tenderia a pesar sobre a demanda de caminhões nestas regiões, impactando negativamente as vendas da companhia.</p>
<p>... a CCR teria boas perspectivas de crescimento, boa geração de caixa, management competente e um bom payout de dividendos. Além disso, a companhia poderia se beneficiar com a expectativa por um ambiente mais propício para novos investimentos privados em infraestrutura.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em CCR.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram seguindo um movimento de recuperação após o fraco desempenho em dezembro.</p>

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **inferior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 10,82% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... o histórico de resultados da lochpe-Maxion demonstrava a competitividade da empresa. Seu upside estaria associado à continuidade da normalização da demanda no setor automotivo brasileiro. Também esperávamos continuar nos beneficiando da desalavancagem financeira da empresa, sobretudo à luz da manutenção dos juros em patamares mais baixos</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em lochpe-Maxion.</p>	<p>... negativos. As ações se depreciaram com a expectativa de um ritmo mais lento de crescimento econômico na América do Norte, Europa e China, o qual tenderia a pesar sobre a demanda de caminhões nestas regiões, impactando negativamente as vendas da companhia.</p>
<p>... as novas fontes de receita da Linx, em destaque os produtos relacionados a e-commerce, multicanalidade e meios de pagamento, poderiam mudar a empresa de patamar em termos de receita. Mesmo sem contar com uma melhora expressiva no setor de varejo, seria razoável esperar que a receita crescesse num patamar de 15% a.a. o que se traduziria num crescimento de EPS pouco acima de 20% a.a.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Linx.</p>	<p>... negativos. Após sólida performance desde o anúncio do Linx Pay as ações se depreciaram em janeiro com a expectativa por parte do mercado de que o maior impacto em seus resultados advindos desta nova iniciativa tende a vir no médio prazo.</p>
<p>... a CCR teria boas perspectivas de crescimento, boa geração de caixa, management competente e um bom payout de dividendos. Além disso, a companhia poderia se beneficiar com a expectativa por um ambiente mais propício para novos investimentos privados em infraestrutura.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em CCR.</p>	<p>... positivos. As ações se valorizaram seguindo um movimento de recuperação após o fraco desempenho em dezembro.</p>

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... a publicação dos resultados da Ambev referentes ao 4º Trim. 18 estaria abaixo das expectativas do mercado, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... montamos posição short em ABEV3.	... positivos. Os papéis se valorizaram após alguns analistas de mercado revisarem suas expectativas indicando uma recuperação dos resultados da companhia em 2019. Tais revisões estão atreladas a uma visão de melhora no cenário macroeconômico do Brasil.
... dado sua exposição em minérios de qualidade superior, cujos prêmios no estariam com viés de alta, a Vale teria uma perspectiva de resultados superior a Gerdau no curto prazo.	... montamos posição long em VALE3 e short em GGBR4.	... negativos. As ações da Vale foram severamente impactadas após a barragem de rejeitos da Vale, perto da cidade de Brumadinho, no estado de Minas Gerais, desabar no último dia 25, causando danos catastróficos a seus arredores, incluindo a comunidade vizinha de Vila Ferteco, as operações e estradas da mina de Córrego de Feijão. Sendo este, o segundo desastre em menos de 4 anos no Brasil (o desastre da Samarco ocorreu em 2015).
... a possibilidade da reestruturação e venda de ativos ser efetivada no curto prazo, poderia disparar uma revisão positiva nos preços dos papéis da Light.	... montamos posição long em LIGT3.	... positivos. As ações se apreciaram no período, mas sem notícias relevantes.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

A lenta recuperação em alguns setores e o ritmo fraco na melhora do mercado de trabalho, reforçaram o cenário do Banco Central manter a política monetária frouxa por mais tempo ou até adicionar mais estímulos, hipótese que dependeria dos dados de atividade sem sinais de melhora. O cenário externo tem revelado algum arrefecimento do crescimento, possivelmente causado pela guerra comercial entre EUA e China. O impasse político nos EUA que resultou no Shutdown mais longo da história e os possíveis efeitos do chamado Brexit são ameaças adicionais, por outro lado, o FED e outras autoridades monetárias já se mostram sensíveis à volatilidade do mercado, o que poderia aliviar as condições financeiras e dar suporte ao mercado.

Estratégias

Mantivemos nossas exposições aplicadas na curva de juros, com posição em juros reais e prefixadas na parte intermediária e com um pouco de risco na parte mais longa da curva, 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. A questão que pode ser colocada a mesa é se teremos crescimento pífio que resultará em algum corte de juro em 2019. Nos parece cedo para esse cenário.

Novo governo ainda precisa mostrar alguma aprovação de reformas. O governo eleito montou 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 e o tamanho das medidas a serem apresentadas com o aval do Presidente. É preciso que o novo governo enderece problemas estruturais a fim de resolvê-los e crie um choque de credibilidade.

Cenário global com mais risco. Os dados recentes de economia Americana apresentaram alguns sinais de moderação e o FED reiterou por vezes as palavras “paciência e flexibilidade”. Os recentes dados de mercado de trabalho ainda são considerados fortes. Os mercados de risco têm apresentado melhora e mais volatilidade, liderados pelas Bolsas. A expectativa de mercado 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..

Estratégias

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros nominais e juros reais, tanto para prazos médios, como mais longos. Como defesa para esta exposição, os multimercados permanecem vendidos em Reais e comprados em Dólares. Acrescentamos uma estrutura de opções com perda limitada que gera um ganho caso a Selic caia nos próximos meses.

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 juros da Alemanha e 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, os fundos mantêm exposição vendida em Peso Mexicano e Yuan Chinês. Caso o cenário global se deteriore para maior aversão a risco, os fundos mantêm exposição comprada em Iene 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 2019. 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.