

# MAR

Newsletter Mensal

2 0 1 9

## Seu Investimento em Foco



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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a apresentação de proposta de reforma da previdência poderia dar continuidade ao otimismo dos investidores locais. Adicionalmente, a combinação de expectativas de dados fracos de atividade econômica e de inflação fracos, 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. Ao longo do mês, migramos parte das posições pré-fixadas para posições em juros reais.	...negativos. Apesar de não ter havido uma motivação específica, o mercado de renda fixa apresentou um recuo no mês, provavelmente indicando que os investidores estejam aguardando maiores definições sobre o encaminhamento das discussões sobre a reforma da previdência no Congresso. Já no ambiente externo, houve uma certa redução da percepção de risco global, impulsionada por melhores perspectivas sobre as discussões da guerra comercial e por uma postura mais acomodatória do FED.
... 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 apresentação de proposta de reforma da previdência poderia dar continuidade ao otimismo dos investidores locais. Adicionalmente, a combinação de expectativas de dados fracos de atividade econômica e de inflação fracos, 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.	... negativos. Apesar da leve melhora de percepção de risco global, o recuo dos mercados locais em função de um postura mais conservadora dos investidores sobre o encaminhamento da reforma da previdência no Congresso, prejudicou a estratégia.
...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, 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.	... negativos na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance negativa.
... um fundo de ações globais diversificado poderia ser uma excelente forma de aumentar a exposição ao mercado de renda variável, sem concentrar a exposição a empresas listadas no Brasil.	... mantivemos alocação em um fundo de ações globais, indexado ao MSCI, como forma de diversificação.	... negativos. O desempenho do fundo ficou abaixo do MSCI Global corrigido pela variação cambial.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...a apresentação de proposta de reforma da previdência poderia dar continuidade ao otimismo dos investidores locais. Adicionalmente, a combinação de expectativas de dados fracos de atividade econômica e de inflação fracos, 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>...negativos. Apesar de não ter havido uma motivação específica, o mercado de renda fixa apresentou um recuo no mês, provavelmente indicando que os investidores estejam aguardando maiores definições sobre o encaminhamento das discussões sobre a reforma da previdência no Congresso. Já no ambiente externo, houve uma certa redução da percepção de risco global, impulsionada por melhores perspectivas sobre as discussões da guerra comercial e por uma postura mais acomodatória do FED.</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>...a apresentação de proposta de reforma da previdência poderia dar continuidade ao otimismo dos investidores locais. Adicionalmente, a combinação de expectativas de dados fracos de atividade econômica e de inflação fracos, 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>...negativos. Apesar de não ter havido uma motivação específica, o mercado de renda fixa apresentou um recuo no mês, provavelmente indicando que os investidores estejam aguardando maiores definições sobre o encaminhamento das discussões sobre a reforma da previdência no Congresso. Já no ambiente externo, houve uma certa redução da percepção de risco global, impulsionada por melhores perspectivas sobre as discussões da guerra comercial e por uma postura mais acomodatória do FED.</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 favoreceu 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. A combinação de estratégias no mercado de câmbio favoreceu 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>- ... negativos. Os posicionamentos em renda variável prejudicaram o portfólio.</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 inferior à renda fixa no mês de fevereiro.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se desvalorizou 1,86% no mês.

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. Além disso, acreditamos que no médio prazo o aumento na geração de caixa, decorrente principalmente do crescimento da produção combinada com uma queda no capex, deveria fornecer um forte suporte ao preço das ações.	... mantivemos posição acima do benchmark em Petrobras.	+ ... positivos. As ações se beneficiaram da recuperação nos preços do petróleo no período, a qual foi apoiada por cortes de produção realizados pela Opep e sanções dos EUA contra Irã e Venezuela.
... o IRB Brasil Resseguros deveria apresentar crescimento forte nos prêmios, suportado por (i) contratos já originados nos últimos anos e (ii) possíveis novos contratos dado a alavancagem em projetos de infraestrutura, retomada dos leilões da ANP, privatização de empresas e crescimento de seguros de vida. Adicionalmente, existe um upside significativo vindo do Proagro, que no caso dessas carteiras serem resseguradas, seria transformacional para o setor e para a companhia.	... mantivemos posição acima do benchmark em IRB Brasil.	+ ... positivos. Os papéis se valorizaram após a empresa publicar seus resultados referentes ao 4º trim. 18. O destaque positivo nos números ficou para a aceleração de prêmios emitidos na operação brasileira, entretanto o que gerou revisões positivas nas análises de mercado foi o novo guidance informado pela companhia para 2019, o qual prevê um crescimento robusto nos prêmios emitidos, liderados pela operação local.
... 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 benchmark em Estácio.	- ... negativos. Seguindo o movimento das ações do setor educacional, os papéis se depreciaram após o Ministério da Educação informar que assinou um acordo com o Ministério da Justiça para investigar indícios de corrupção no MEC. Adicionalmente, o anúncio realizado pela companhia de substituição do diretor responsável pelas operações on-campus, não agradou o mercado, dado que trata-se de mais uma mudança na liderança no principal período de ciclo de captação do ano.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se desvalorizou 1,76% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... 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. Além disso, acreditamos que no médio prazo o aumento na geração de caixa, decorrente principalmente do crescimento da produção combinada com uma queda no capex, deveria fornecer um forte suporte ao preço das ações.</p>	<p>... mantivemos posição acima do benchmark em Petrobras.</p>	<p>... positivos. As ações se beneficiaram da recuperação nos preços do petróleo no período, a qual foi apoiada por cortes de produção realizados pela Opep e sanções dos EUA contra Irã e Venezuela.</p>
<p>... por possuir melhor poder de barganha com as montadoras do que seus concorrentes, uma operação muito eficiente de venda de seminovos e menor custo de financiamento, o gap de rentabilidade entre a Localiza e os demais players do setor deveria continuar se elevando.</p>	<p>... mantivemos posição mantivemos posição acima do benchmark em Localiza.</p>	<p>... positivos. Os papéis se apreciaram após a companhia publicar sólidos resultados referentes ao 4º Trim. 18, com destaque positivo para o forte expansão de margem EBITDA, para o crescimento nos volumes de aluguel de carros e para a consequente continuação de ganhos de market share neste segmento.</p>
<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 mantivemos posição acima do benchmark em Estácio.</p>	<p>... negativos. Seguindo o movimento das ações do setor educacional, os papéis se depreciaram após o Ministério da Educação informar que assinou um acordo com o Ministério da Justiça para investigar indícios de corrupção no MEC. Adicionalmente, o anúncio realizado pela companhia de substituição do diretor responsável pelas operações on-campus, não agradou o mercado, dado que trata-se de mais uma mudança na liderança no principal período de ciclo de captação do ano.</p>

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 1,86% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... 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. Além disso, acreditamos que no médio prazo o aumento na geração de caixa, decorrente principalmente do crescimento da produção combinada com uma queda no capex, deveria fornecer um forte suporte ao preço das ações.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Petrobras.</p>	<p>... positivos. As ações se beneficiaram da recuperação nos preços do petróleo no período, a qual foi apoiada por cortes de produção realizados pela Opep e sanções dos EUA contra Irã e Venezuela.</p>
<p>... o IRB Brasil Resseguros deveria apresentar crescimento forte nos prêmios, suportado por (i) contratos já originados nos últimos anos e (ii) possíveis novos contratos dado a alavancagem em projetos de infraestrutura, retomada dos leilões da ANP, privatização de empresas e crescimento de seguros de vida. Adicionalmente, existe um upside significativo vindo do Proagro, que no caso dessas carteiras serem resseguradas, seria transformacional para o setor e para a companhia.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em IRB Brasil.</p>	<p>... positivos. Os papéis se valorizaram após a empresa publicar seus resultados referentes ao 4º trim. 18. O destaque positivo nos números ficou para a aceleração de prêmios emitidos na operação brasileira, entretanto o que gerou revisões positivas nas análises de mercado foi o novo guidance informado pela companhia para 2019, o qual prevê um crescimento robusto nos prêmios emitidos, liderados pela operação local.</p>
<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 parâmetro de referência em Estácio.</p>	<p>... negativos. Seguindo o movimento das ações do setor educacional, os papéis se depreciaram após o Ministério da Educação informar que assinou um acordo com o Ministério da Justiça para investigar indícios de corrupção no MEC. Adicionalmente, o anúncio realizado pela companhia de substituição do diretor responsável pelas operações on-campus, não agradou o mercado, dado que trata-se de mais uma mudança na liderança no principal período de ciclo de captação do ano.</p>



FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
.. as ações de Hypera Pharma estariam com um valuation "esticado" e não verificávamos nenhuma trigger positivo na publicação dos resultados da companhia referentes ao 4º Trim. 18.	... mantivemos posição short em HYPE3.	+ ... positivos. As ações caíram reagindo ao resultado reportado pela empresa referente ao 4º trim. 18, o qual esteve abaixo das expectativas do mercado. O destaque negativo ficou para o crescimento das vendas aquém do esperado, sendo este o pior crescimento da empresa desde 2015.
... a ainda fraca performance de subscrição da BB Seguridade deveria impactar negativamente os números da companhia referentes ao 4º trim. 18, o que poderia disparar revisão negativa de lucros.	... mantivemos posição short em BBSE3.	+ ... positivos. Os papéis se depreciaram após a empresa publicar resultados referentes ao último trimestre de 2018 aquém das expectativas do mercado e informar um guidance para 2019 também inferior ao anteriormente esperado.
... os números de vendas no 4º trim. 18 mostrariam uma boa performance das Lojas Renner e consequentemente poderia disparar uma revisão positiva de lucros.	... mantivemos posição long em LREN3.	- ... negativos. As ações se depreciaram no período com a deterioração das expectativas com relação ao crescimento da economia brasileira.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

O novo presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto, foi aprovado pelos congressistas e conduzirá a próxima reunião do Copom nos dias 19 e 20 de março. Em sua primeira comunicação deixou bastante claro o discurso de continuidade adotado pelo antecessor Ilan Goldfajn, ou seja, "cautela, perseverança e serenidade". A continuidade também está presente nos números fracos do varejo, do PIB do 4 trimestre e do IPCA de janeiro, todos divulgados em fevereiro e que justificam política monetária frouxa por mais tempo. Os ativos de Renda Fixa, assim como outras classes, pioraram ao longo de fevereiro com o aumento da aversão ao risco causada por ruídos políticos e notícias relacionadas a reforma da previdência, além das ameaças externas vindas de EUA e China principalmente. O posicionamento técnico do mercado também favoreceu aumento da volatilidade com participantes do mercado reduzindo posições.

## 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 manutenção do juros pelo FED, o que daria alívio aos mercados.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

Taxa de juros deve permanecer estável em 2019. Os dados recentes de atividade econômica indicam que o Brasil apresentará baixa taxa de crescimento 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 à mesa é se o crescimento será fraco o suficiente para o novo Bacen colocar em pauta algum corte de juros em 2019. Nos parece um evento de ainda baixa probabilidade, porém possível.

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 e a economia vem apresentando sinais mais contidos. A expectativa de mercado de estabilidade na taxa dos FED funds.

## 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 comprada em Bolsa americana S&P que não parece cara e pode ser reprecificada diante de uma taxa de desconto menor pela estabilidade das taxas americanas.

*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 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.*