

MAI

2 0 1 9

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco

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

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

...o mercado externo poderia permanecer tranquilo com uma combinação de FED bastante cauteloso em subir taxa de juros, dados econômicos mostrando força das economias centrais e um possível encaminhamento das discussões sobre guerra comercial. Já no ambiente interno, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência, apesar da volatilidade recente nas discussões no Congresso sobre o tema. Adicionalmente, a inflação baixa e a atividade econômica fraca no mercado doméstico, poderiam levar o Banco Central a considerar a possibilidade de retomar o ciclo de cortes de juros.

...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.

+

...positivos. Apesar da volatilidade política verificada ao longo do mês de Abril, as curvas de juros locais fecharam o mês em patamares muito próximos aos níveis de abertura, ancoradas pelos fundamentos econômicos fracos e pela melhora da percepção de risco no ambiente global.

... 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...
...o mercado externo poderia permanecer tranquilo com uma combinação de FED bastante cauteloso em subir taxa de juros, dados econômicos mostrando força das economias centrais e um possível encaminhamento das discussões sobre guerra comercial. Já no ambiente interno, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência, apesar da volatilidade recente nas discussões no Congresso sobre o tema. Adicionalmente, a inflação baixa e a atividade econômica fraca no mercado doméstico, poderiam levar o Banco Central a considerar a possibilidade de retomar o ciclo de cortes de juros.	... mantivemos posição aplicada em juros locais e também exposição ao mercado de renda variável de forma diversificada.	...negativos. Apesar da volatilidade política verificada ao longo do mês de Abril, as curvas de juros locais fecharam o mês em patamares muito próximos aos níveis de abertura, ancoradas pelos fundamentos econômicos fracos e pela melhora da percepção de risco no ambiente global. A estratégia se beneficiou do fechamento da curva de juros, no entanto, não o suficiente para compensar as perdas provenientes da parcela de renda variável.
...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 superior ao do índice S&P corrigido pela variação cambial.
... o fundo Multimercado Global, com posições ativas em juros e moedas, além de hedge cambial (sem variação cambial entre USD e R\$), poderia ser uma boa alternativa para aproveitar oportunidades no mercado de renda fixa global como forma de diversificação para portfólios locais.	... mantivemos posições diversificadas, procurando explorar o desempenho dos mercados globais tanto de crédito quanto soberano.	... positivos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em boa performance.
... 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 mercado externo poderia permanecer tranquilo com uma combinação de FED bastante cauteloso em subir taxa de juros, dados econômicos mostrando força das economias centrais e um possível encaminhamento das discussões sobre guerra comercial. Já no ambiente interno, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência, apesar da volatilidade recente nas discussões no Congresso sobre o tema. Adicionalmente, a inflação baixa e a atividade econômica fraca no mercado doméstico, poderiam levar o Banco Central a considerar a possibilidade de retomar o ciclo de cortes de juros.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Apesar da volatilidade política verificada ao longo do mês de Abril, as curvas de juros locais fecharam o mês em patamares muito próximos aos níveis de abertura, ancoradas pelos fundamentos econômicos fracos e pela melhora da percepção de risco no ambiente global.</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 **abaixo** do CDI

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...o mercado externo poderia permanecer tranquilo com uma combinação de FED bastante cauteloso em subir taxa de juros, dados econômicos mostrando força das economias centrais e um possível encaminhamento das discussões sobre guerra comercial. Já no ambiente interno, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência, apesar da volatilidade recente nas discussões no Congresso sobre o tema. Adicionalmente, a inflação baixa e a atividade econômica fraca no mercado doméstico, poderiam levar o Banco Central a considerar a possibilidade de retomar o ciclo de cortes de juros.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Apesar da volatilidade política verificada ao longo do mês de Abril, as curvas de juros locais fecharam o mês em patamares muito próximos aos níveis de abertura, ancoradas pelos fundamentos econômicos fracos e pela melhora da percepção de risco no ambiente global.</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>... neutros. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi neutra para 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 negativo** 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 abril.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 0,98% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os resultados recentes reforçaram nossa visão de que 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em B2W.	... negativos. A confirmação de que a companhia estava analisando uma eventual compra de ações da varejista online Netshoes não foi bem recebida pelo mercado de maneira geral. Além disso, os resultados do 1º trimestre foram mais fracos do que o esperado.
... 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.	... negativos. A intervenção política na empresa na suspensão do reajuste para o diesel levou a um forte impacto negativo nas ações. A preocupação sobre governança corporativa voltou ao radar dos investidores.
... 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em Localiza.	... positivos. Os papéis se apreciaram após a companhia publicar fortes resultados referentes ao 1º Trim. 19, com destaque positivo para a sólida expansão no volume de alugueis de sua frota. Tal crescimento por sua desencadeou uma diluição de custos fixos significativa que beneficiou as margens da empresa, levando a um lucro líquido também acima das expectativas.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 1,06% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os resultados recentes reforçaram nossa visão de que 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.	... mantivemos posição acima do benchmark em B2W.	... negativos. A confirmação de que a companhia estava analisando uma eventual compra de ações da varejista online Netshoes não foi bem recebida pelo mercado de maneira geral. Além disso, o retardamento da definição a respeito do spin-off da Ame Digital também ajudou as ações a permanecerem no território negativo neste período.
... 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.	... negativos. A intervenção política na empresa na suspensão do reajuste para o diesel levou a um forte impacto negativo nas ações. A preocupação sobre o quanto o risco de novas ações deste tipo pode prejudicar o plano de recuperação financeira da companhia voltou ao radar dos investidores.
... a Lojas Renner manteria sua posição de melhor e mais reconhecida companhia brasileira no segmento de vestuário da América Latina dado sua excelente gestão. Adicionalmente, a consolidação do modelo de fast retailing traria benefícios importantes para a companhia, tais como maior disponibilidade dos produtos, maior sincronia de coleção e maior valor percebido pelo cliente.	... mantivemos posição acima do benchmark em Lojas Renner.	... positivos. Os fortes números divulgados referentes as vendas nas mesmas lojas em conjunto com uma boa alavancagem operacional durante o 1º Trim. 19 resultaram em números acima das expectativas do mercado, levando as ações a reagirem positivamente.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 0,98% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... os resultados recentes reforçaram nossa visão de que 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.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em B2W.	... negativos. A confirmação de que a companhia estava analisando uma eventual compra de ações da varejista online Netshoes não foi bem recebida pelo mercado de maneira geral. Além disso, o retardamento da definição a respeito do spin-off da Ame Digital também ajudou as ações a permanecerem no território negativo neste período.
... 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.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Linx.	... negativos. As ações caíram fortemente após sua concorrente Rede anunciar que encurtará o prazo de pagamento de varejistas, de 30 para 2 dias, para compras realizadas à vista com cartão de crédito. Essa condição valerá para estabelecimentos com vendas de até R\$30 milhões por ano. Acreditamos que tal medida deva ter efeito limitado sobre as operações da LinxPay, visto menos de 10% de clientes se encaixam no perfil dos clientes Rede elegíveis a tal adiantamento.
... 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.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência k em Localiza.	... positivos. Os papéis se apreciaram após a companhia publicar fortes resultados referentes ao 1º Trim. 19, com destaque positivo para a sólida expansão no volume de aluguéis de sua frota. Tal crescimento por sua desencadeou uma a diluição de custos fixos significativa que beneficiou as margens da empresa, levando a um lucro líquido também acima das expectativas.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... A ação tem sofrido por conta da baixa do preço da celulose. Entretanto, mesmo com perspectivas para a commodity ainda negativas, acreditamos que preço da ação já mais do que reflete este cenário, e uma possível recuperação nos preços das ações poderia vir no curto prazo.	... mantivemos posição long em SUZB3.	... negativos. A deterioração da demanda chinesa resultou na continuidade da trajetória de queda do preço da celulose no período, impactando negativamente as ações da empresa.
... os números referentes ao 1º Trim. 19 mostrariam uma fraca performance da BB Seguridade e conseqüentemente poderia disparar uma revisão negativa de lucros.	... mantivemos posição short em BBSE3.	... negativos. No início do mês, os dados divulgados pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados) mostraram um sólido crescimento de lucro da empresa, o que acabou beneficiando o desempenho das ações no período.
... a entrada de Pedro Parente e o anúncio do plano de reestruturação da BRF melhoram consideravelmente as perspectivas para empresa.	... mantivemos posição long em BRFS3.	... positivos. As ações se valorizaram fortemente com as notícias crescentes do surto de febre suína africana na China, o qual tende a levar a um impacto positivo nos preços de suínos e frangos beneficiando as receitas da companhia.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros deve permanecer estável em 2019. Os dados recentes de atividade econômica mostram que a atividade econômica está mais fraca que o esperado. 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 e condicionado a aprovação de reformas.

Estratégias

Reduzimos marginalmente nossa exposição à parte longa da curva de juros e trocamos parte de nossa exposição de juros nominais de longo prazo (DI Jan 23) por juros nominais de curto/médio prazo (DI Jan 21) acreditando na possibilidade de redução da taxa Selic até o final do ano e também nos protegendo da volatilidade que poderá ser causada por negociações da reforma da previdência que entrará agora em sua fase de desidratação. A implementação da agenda econômica ainda permanece em nossas apostas sendo representada principalmente por juros nominais e reais de longo prazo (DI Jan 23 e NTN-50) mas que hoje representam uma parcela menor de nossa utilização de risco.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros deve permanecer estável em 2019. Os dados recentes de atividade econômica mostram que a atividade econômica está mais fraca que o esperado. 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 e condicionado a aprovação de reformas.

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. O início desse processo parece muito turbulento e tem gerado grande volatilidade nos mercados locais. A expectativa de aprovação da Reforma da Previdência continua alta porém tem sido postergada.

Cenário global com mais risco. Os dados recentes da economia Americana tem apresentado certa volatilidade. O FED reiterou por vezes as palavras "paciência e flexibilidade" e o mercado começou a apostar em alguma queda de juros em 2019. Os recentes dados de mercado de trabalho ainda são considerados fortes e a economia vem apresentando sinais mais contidos.

Estratégias

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros nominais e juros reais, tanto para prazos curtos, como mais longos. Como defesa para esta exposição, os multimercados permanecem vendidos em Reais e comprados em Dólares. Outro hedge que a carteira possui é uma posição aplicada em Treasuries de 10 anos com defesa para um cenário de aversão ao risco global. Mantivemos uma estrutura de opções com perda limitada que gera 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 essa mudança de perspectiva. No entanto, a incerteza dos resultados aumentou, sendo assim, os Multimercados mantêm exposição comprada na bolsa brasileira, e em ativos de renda fixa de longo prazo, porém utilizando uma menor exposição ao risco.

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 Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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 Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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.

