

JUN

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...

...a volatilidade do mercado externo poderia se acomodar, com uma combinação de taxas de juros globais baixas e dados econômicos mostrando que as economias centrais estão com dificuldade de acelerar seu crescimento, num ambiente de guerra comercial. Já no front doméstico, 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. A redução da volatilidade política verificada ao longo do mês e a queda das curvas de juros globais, levaram as taxas de juros locais a fecharem o mês em queda, impulsionadas por dados de atividades bastante fracos localmente.

... 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 volatilidade do mercado externo poderia se acomodar, com uma combinação de taxas de juros globais baixas e dados econômicos mostrando que as economias centrais estão com dificuldade de acelerar seu crescimento, num ambiente de guerra comercial. Já no front doméstico, 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.	+ ...positivos. A redução da volatilidade política verificada ao longo do mês e a queda das curvas de juros globais, levaram as taxas de juros locais a fecharem o mês em queda, impulsionadas por dados de atividades bastante fracos localmente. Os ganhos na parcela de renda fixa, mais do que compensaram as perdas com 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.	- ... negativos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance abaixo do CDI.
... 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 volatilidade do mercado externo poderia se acomodar, com uma combinação de taxas de juros globais baixas e dados econômicos mostrando que as economias centrais estão com dificuldade de acelerar seu crescimento, num ambiente de guerra comercial. Já no front doméstico, 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. A redução da volatilidade política verificada ao longo do mês e a queda das curvas de juros globais, levaram as taxas de juros locais a fecharem o mês em queda, impulsionadas por dados de atividades bastante fracos localmente.</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 volatilidade do mercado externo poderia se acomodar, com uma combinação de taxas de juros globais baixas e dados econômicos mostrando que as economias centrais estão com dificuldade de acelerar seu crescimento, num ambiente de guerra comercial. Já no front doméstico, 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. A redução da volatilidade política verificada ao longo do mês e a queda das curvas de juros globais, levaram as taxas de juros locais a fecharem o mês em queda, impulsionadas por dados de atividades bastante fracos localmente.</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 positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... apesar da recente elevação da volatilidade nos mercados globais derivada dos ruídos advindos da guerra comercial entre EUA e China, o cenário para os mercados emergentes ainda estaria favorável. No caso brasileiro, apesar da possibilidade de revisão negativa dos earnings devido a revisão para baixo das expectativas para o PIB, os valuations correntes mostravam uma bolsa atrativa.	... reduzimos o range de alocação, mas mantivemos nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.	+ ... o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de maio.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 0,70% 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 empresa reportou resultados do 1º trimestre aquém das expectativas do mercado principalmente atribuídos ao crescimento mais lento do volume de vendas diretas, o qual esteve relacionado a opção da empresa em repassar para os preços dos itens de tecnologia o fim da isenção fiscal da Lei do Bem.
... 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. As ações da companhia foram impactadas negativamente pela suspensão da venda da companhia de transporte de gás natural TAG por parte do STF (Supremo Tribunal Federal). De acordo com o comunicado do Ministro Edson Fachin, a decisão anterior do Ministro Ricardo Lewandowski, a qual bloqueou a venda de uma participação de controle em subsidiárias sem aprovação do Congresso, não poderia ter sido cancelada pelo STJ ou TCU, e deve ser votada pelo plenário do STF.
... 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. A ação continuou a se beneficiar do bom desempenho operacional da empresa e das perspectivas de ser a seguradora do PROAGRO.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 1,14% 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 empresa reportou resultados do 1º trimestre aquém das expectativas do mercado principalmente atribuídos ao crescimento mais lento do volume de vendas diretas, o qual esteve relacionado a opção da empresa em repassar para os preços dos itens de tecnologia o fim da isenção fiscal da Lei do Bem.
... 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. As ações da companhia foram impactadas negativamente pela suspensão da venda da companhia de transporte de gás natural TAG por parte do STF (Supremo Tribunal Federal). De acordo com o comunicado do Ministro Edson Fachin, a decisão anterior do Ministro Ricardo Lewandowski, a qual bloqueou a venda de uma participação de controle em subsidiárias sem aprovação do Congresso, não poderia ter sido cancelada pelo STJ ou TCU, e deve ser votada pelo plenário do STF.
... 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. A ação continuou a se beneficiar do bom desempenho operacional da empresa e das perspectivas de ser a seguradora do PROAGRO.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade superior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 0,70% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<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. A ação continuou a se beneficiar do bom desempenho operacional da empresa e das perspectivas de ser a seguradora do PROAGRO.</p>
<p>Logo após a aquisição do grupo Rede, a Energisa conseguiu cortar custos, realizar investimentos, renegociar dívidas e teve êxito na condução do turnaround dos ativos. Hoje a companhia possui a maior parte de seus ativos entregando resultados acima do patamar regulatório, atestando a capacidade de execução do management.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Energisa.</p>	<p>... positivos. A partir de 29/05/19 a Energisa passou a compor a carteira teórica do MSCI Emerging Markets. Como diversos fundos passivos utilizam os índices MSCI como referência para a composição de suas carteiras, a demanda por ações da companhia, principalmente na véspera desta data, foi bastante significativa, impactando positivamente o desempenho dos papéis.</p>
<p>... 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.</p>	<p>... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em B2W.</p>	<p>... negativos. A empresa reportou resultados do 1º trimestre aquém das expectativas do mercado principalmente atribuídos ao crescimento mais lento do volume de vendas diretas, o qual esteve relacionado a opção da empresa em repassar para os preços dos itens de tecnologia o fim da isenção fiscal da Lei do Bem.</p>

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 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 long em BTOW3.	- ... negativos. A empresa reportou resultados do 1º trimestre aquém das expectativas do mercado principalmente atribuídos ao crescimento mais lento do volume de vendas diretas, o qual esteve relacionado a opção da empresa em repassar para os preços dos itens de tecnologia o fim da isenção fiscal da Lei do Bem.
... 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 long em IRBR3.	+ ... positivos. A ação continuou a se beneficiar do bom desempenho operacional da empresa e das perspectivas de ser a seguradora do PROAGRO

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxas de juros podem cair em 2019. Os últimos indicadores de atividade indicam que a economia segue com dificuldades de reação, no lado do crescimento números recentes abaixo do esperado conduziram os analistas a revisões para baixo do PIB para 2019. Do lado da inflação, os últimos números também apresentaram surpresas para baixo em relação às expectativas, mostrando excelente qualidade em sua composição e fortalecendo o cenário de ancoragem inflacionária. O Banco Central através de seu presidente vem reiterando a tese que seria prematuro retomar um ciclo de cortes de juros antes de sinais concretos de queda nas expectativas de inflação por parte do mercado e também da aprovação da reforma da previdência. Acreditamos que é uma questão de tempo para que essas revisões aconteçam, bem como entendemos que vem aumentando a probabilidade da aprovação da reforma da Previdência. O cenário externo em desaceleração e com expectativas de redução de taxas de juros nas principais economias desenvolvidas ajudam o Banco Central nesta tarefa.

Estratégias

Continuamos reforçando nossas apostas na ponta curva/média de juros nominais acreditando que em algum momento o Banco Central vai se render às evidências e iniciar um novo ciclo de corte no juros. A implementação da agenda econômica ainda permanece em nossas apostas sendo representada principalmente pelos juros nominais e reais de longo prazo (DI Jan 23 e NTN-50) mas que hoje representam uma parcela bem menor de nossa utilização de risco.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros podem cair em 2019. Os dados econômicos recentes que a atividade econômica continua mais fraca que o esperado. A comunicação recente do Banco Central reforça a leitura de manutenção dos juros, no curto prazo, mas se posiciona também que as expectativas de inflação não apresentaram queda. A questão que pode ser colocada à mesa é se o crescimento será fraco o suficiente, levando abaixo o IPCA e que o novo Bacen coloque em pauta corte de juros em 2019. Nos parece um evento possível, mas também condicionado a aprovação de reformas.

Novo governo ainda precisa mostrar 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 também após a tão esperada Reforma do sistema de previdência. O início desse processo tem sido muito turbulento e tem gerado grande volatilidade nos mercados locais. A expectativa de aprovação da Reforma da Previdência aumentou recentemente.

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. A incerteza dos resultados continua alta, 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.

