

JUL

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 fraca atividade econômica no exterior, aliada a dados de inflação favoráveis, poderiam levar as taxas de juros globais a permanecerem baixas por um período prolongado. Já no front doméstico, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência. 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 e melhores perspectivas de aprovação da Reforma da Previdência.

... 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 fraca atividade econômica no exterior, aliada a dados de inflação favoráveis, poderiam levar as taxas de juros globais a permanecerem baixas por um período prolongado. Já no front doméstico, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência. 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. Tanto a parcela de renda fixa, como de renda variável adicionaram valor no mês.
...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.	... positivos, na medida em que a combinação de estratégias globais acabou resultando em performance acima 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.	... positivos. O desempenho do fundo ficou acima 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 fraca atividade econômica no exterior, aliada a dados de inflação favoráveis, poderiam levar as taxas de juros globais a permanecerem baixas por um período prolongado. Já no front doméstico, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência. 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 e melhores perspectivas de aprovação da Reforma da Previdência.</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...
...a fraca atividade econômica no exterior, aliada a dados de inflação favoráveis, poderiam levar as taxas de juros globais a permanecerem baixas por um período prolongado. Já no front doméstico, continuamos a acreditar na aprovação da reforma da previdência. 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 e melhores perspectivas de aprovação da Reforma da Previdencia.
... um hedge para eventual deterioração da percepção de risco dos investidores em relação ao Brasil poderia ser útil para o portfólio, principalmente em função da grande exposição às taxas de juros.	... mantivemos posição comprada em dólar em relação ao Real.	... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi negativa para o portfólio.
... exposições aos mercados de renda variável local e internacional poderiam ser complementares na implementação de estratégias macro do portfólio.	... movimentamos taticamente as exposições da carteira de ações, tanto no mercado local quanto no mercado internacional, através de BDRs.	... positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor ao portfólio.

ASSET ALLOCATION: em geral, **efeito positivo** sobre os portfólios balanceados.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>... uma postura mais contundente dos principais bancos centrais, mantendo suas políticas monetárias acomodáticas, poderia contribuir para contrabalançar a volatilidade nos mercados globais derivada dos ruídos advindos da guerra comercial entre EUA e China. Localmente, apesar da possibilidade de revisão negativa dos earnings devido a revisão para baixo das expectativas para o PIB, a perspectiva de aprovação da reforma da previdência, mantinha a bolsa atrativa.</p>	<p>... aumentamos o range de alocação, mantendo nossa exposição acima do ponto neutro em renda variável.</p>	<p>+ ...o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de junho.</p>

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se valorizou 4,06% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...por ser, na nossa visão, a empresa mais bem posicionada no setor, com alguns dos melhores ativos e o melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, o papel poderia continuar a se beneficiar do fechamento das taxas de juros e da recuperação das vendas do varejo, que esperamos que ocorra no segundo semestre.	... mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan.	+ ... positivos. As taxas de juros continuaram a fechar, beneficiando o desempenho do papel.
...potenciais catalizadores de curto-prazo, incluindo novos desinvestimentos de ativos após decisão favorável do STF, 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. A decisão favorável do STF, aliada ao preço do petróleo que se recuperou, deram sustentação a ação.
... 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.	- ... negativos. O aumento da chance de "overhang" por conta de possível oferta de ações pelo bloco de controle da empresa, pesou no papel.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se valorizou 4,10% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...por ser uma das melhores construtoras e com bom suporte de geração de caixa, o papel poderia se beneficiar do fechamento de juros.	... mantivemos posição acima do benchmark em Cyrela.	+ ... positivos. O papel efetivamente se beneficiou do forte fechamento dos juros no período.
...potenciais catalizadores de curto-prazo, incluindo novos desinvestimentos de ativos após decisão favorável do STF, 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. A decisão favorável do STF, aliada ao preço do petróleo que se recuperou, deram sustentação a ação.
... 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.	- ... negativos. O aumento da chance de “overhang” por conta de possível oferta de ações pelo bloco de controle da empresa, pesou no papel.

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade superior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 4,06% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...por ser, na nossa visão, a empresa mais bem posicionada no setor, com alguns dos melhores ativos e o melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, o papel poderia continuar a se beneficiar do fechamento das taxas de juros e da recuperação das vendas do varejo, que esperamos que ocorra no segundo semestre.	... mantivemos posição acima do parâmetro de referência em Multiplan.	+ ... positivos. As taxas de juros continuaram a fechar, beneficiando o desempenho do papel.
...por ser uma das melhores construtoras e com bom suporte de geração de caixa, o papel poderia se beneficiar do fechamento de juros.	... mantivemos posição acima do benchmark em Cyrela.	+ ... positivos. O papel efetivamente se beneficiou do forte fechamento dos juros no período.
... 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.	- ... negativos. O aumento da chance de "overhang" por conta de possível oferta de ações pelo bloco de controle da empresa, pesou no papel.



FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... dados os bons ativos que a empresa possui, o papel poderia se beneficiar do fechamento das taxas de juros e da recuperação das vendas do varejo, que esperamos que ocorra no segundo semestre.	... mantivemos posição long em IGTA3.	+	...positivos. As taxas de juros continuaram a fechar, beneficiando o desempenho do papel.
...por ser, na nossa visão, a empresa mais bem posicionada no setor, com alguns dos melhores ativos e o melhor histórico de desenvolvimento de novos projetos, o papel poderia continuar a se beneficiar do fechamento das taxas de juros e da recuperação das vendas do varejo, que esperamos que ocorra no segundo semestre.	... mantivemos posição long em MULT3.	+	... positivos. As taxas de juros continuaram a fechar, beneficiando o desempenho do papel.
... dentro do setor, preferimos IGTA3 e MULT3 por terem uma carteira de ativos mais interessante. Montamos a posição vendida como forma de gerenciar o risco setorial.	... mantivemos posição short em BRML3.	-	... negativos. As taxas de juros continuaram a fechar, beneficiando o desempenho do papel.

## 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 da aprovação da reforma da previdência. Acreditamos 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

Migramos a maior parte da nossa exposição na parte curta da curva de Juros para a parte longa após o mercado precificar 75 e 100 bps de corte de juros e, desta forma, o prêmio esperado para a parte curta da curva de juros diminuiu de forma relevante. Por outro lado, a posição mais dovish dos principais Bancos Centrais além dos avanços da reforma da previdência tornaram o cenário mais favorável para a parte longa da curva de juros. Desta forma, atualmente a maior parcela de risco dos fundos encontra-se no DI Jan 25. Mantivemos nossa exposição as NTNBS com Vencimento em 2050 pelos motivos explicados acima.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

**Taxa de juros podem cair em 2019.** Os dados econômicos recentes continuam mostrando a atividade econômica mais fraca que o esperado e expectativa de inflação bem contida. A comunicação recente do Banco Central reforça essa leitura e condiciona o corte de juros a aprovação de Reformas estruturais. Hoje nos parece um evento muito possível e nosso cenário base é de um corte de 75 bps na taxa base levando a Selic a 5,75%.

**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 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. Os principais Bancos Centrais alteraram a comunicação enviando uma mensagem de afrouxamento monetário, FED e ECB. O mercado passou a precificar cortes na taxa de juros Americana ainda esse ano. Os recentes dados mostram a inflação abaixo da meta nos Estados Unidos. Alguns Bancos Centrais já cortaram o juro como no caso de Chile, Índia e Austrália.

## Estratégias

Os fundos multimercados mantêm exposição aplicada em juros nominais e juros reais. Recentemente migramos posições para a parte mais longa da curva. 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 ainda menor pela queda das taxas de juros americanas. Esse cenário de alívio monetário nos traz um certo conforto, relativo aos mercado globais, para os ativos locais.

*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](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 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.*

