

AGO

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 perspectiva de redução da taxa de juros pelo FED (confirmada na reunião ocorrida no último dia do mês) em função dos fracos dados de inflação, poderiam contribuir para o apetite a risco dos investidores globais. Localmente, o otimismo com a votação da reforma da previdência, aliado aos fracos dados econômicos e a uma perspectiva de juros globais mais baixos, poderiam levar o BC a cortar juros, como efetivamente ocorreu, também no último dia do mês.

...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros. Incluímos no portfólio, uma posição que poderia defender a estratégia, caso o BC não sancionasse o corte de 0,50% ao final do mês.

+

...positivos. A redução da percepção de risco Brasil com a votação da reforma da previdência e a perspectiva de juros globais e locais mais baixos, levaram a uma redução das curvas de juros, tanto nominais, quanto reais, contribuindo para a performance.

... 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 perspectiva de redução da taxa de juros pelo FED (confirmada na reunião ocorrida no último dia do mês) em função dos fracos dados de inflação, poderiam contribuir para o apetite a risco dos investidores globais. Localmente, o otimismo com a votação da reforma da previdência, aliado aos fracos dados econômicos e a uma perspectiva de juros globais mais baixos, poderiam levar o BC a cortar juros, como efetivamente ocorreu, também no último dia do mês, favorecendo ativos de risco.	... mantivemos posição aplicada em juros locais e também exposição ao mercado de renda variável de forma diversificada.	+ ...positivos. A redução da percepção de risco Brasil com a votação da reforma da previdência e a perspectiva de juros globais e locais mais baixos, levaram a uma redução das curvas de juros, tanto nominais, quanto reais, contribuindo para a performance. Adicionalmente, a perspectiva, confirmada, de cortes de juros no exterior e no Brasil, levaram a um bom desempenho 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.	- ... 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 perspectiva de redução da taxa de juros pelo FED (confirmada na reunião ocorrida no último dia do mês) em função dos fracos dados de inflação, poderiam contribuir para o apetite a risco dos investidores globais. Localmente, o otimismo com a votação da reforma da previdência, aliado aos fracos dados econômicos e a uma perspectiva de juros globais mais baixos, poderiam levar o BC a cortar juros, como efetivamente ocorreu, também no último dia do mês.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros. Incluímos no portfólio, uma posição que poderia defender a estratégia, caso o BC não sancionasse o corte de 0,50% ao final do mês.</p>	<p>...positivos. A redução da percepção de risco Brasil com a votação da reforma da previdência e a perspectiva de juros globais e locais mais baixos, levaram a uma redução das curvas de juros, tanto nominais, quanto reais, contribuindo para a performance.</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 perspectiva de redução da taxa de juros pelo FED (confirmada na reunião ocorrida no último dia do mês) em função dos fracos dados de inflação, poderiam contribuir para o apetite a risco dos investidores globais. Localmente, o otimismo com a votação da reforma da previdência, aliado aos fracos dados econômicos e a uma perspectiva de juros globais mais baixos, poderiam levar o BC a cortar juros, como efetivamente ocorreu, também no último dia do mês.</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 percepção de risco Brasil com a votação da reforma da previdência e a perspectiva de juros globais e locais mais baixos, levaram a uma redução das curvas de juros, tanto nominais, quanto reais, contribuindo para a performance.</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>... negativos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi negativa 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>... positivos. Os posicionamentos em renda variável adicionaram valor ao portfólio.</p>

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>... mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>... o índice IBrX apresentou desempenho superior à renda fixa no mês de julho, impulsionado pela melhora da percepção de risco trazida pela expressiva votação da reforma da previdência em 1º turno na Câmara dos Deputados e pela postura mais acomodática de bancos centrais no exterior (FED cortou juros em 0,25%) e no Brasil, onde o BC cortou a Selic em 0,50%</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 0,84% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... o crescimento do lucro do Bradesco poderia ser maior do que o de seus concorrentes privados, na medida em que esperávamos que as despesas com provisões se mantivessem estáveis, levando a uma melhora do ROE. Adicionalmente, achávamos que uma retomada da concessão de crédito poderia impulsionar o setor.	... mantivemos posição acima do benchmark em Bradesco.	- ...negativos. Na medida em que a concessão de crédito não apresentou sinais de recuperação, o mercado passou a embutir em preços um processo mais lento e gradual de recuperação.
...apesar de gostarmos da empresa e de seu time de gestão, o preço do papel já refletia os bons fundamentos da companhia.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Magazine Luiza.	- ...negativos. O papel reagiu positivamente à forte tendência de resultados esperados pelo mercado
... o Banco BTG se colocava como uma alternativa de exposição ao setor financeiro, sem correlação com os bancos de varejo e com o ciclo de crédito. O Banco conta com uma estrutura adequada para aproveitar o crescimento do mercado de capitais. Adicionalmente o BTG se coloca como um potencial Banco Digital, apresentando uma solução mais completa do que seus pares.	... mantivemos posição acima do benchmark em BTG Pactual.	+ ... positivos. O mercado refletiu em preços uma melhora do ROE e crescimento de receita.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao benchmark, o qual se valorizou 1,17% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... o crescimento do lucro do Bradesco poderia ser maior do que o de seus concorrentes privados, na medida em que esperávamos que as despesas com provisões se mantivessem estáveis, levando a uma melhora do ROE. Adicionalmente, achávamos que uma retomada da concessão de crédito poderia impulsionar o setor.	... mantivemos posição acima do benchmark em Bradesco.	- ...negativos. Na medida em que a concessão de crédito não apresentou sinais de recuperação, o mercado passou a embutir em preços um processo mais lento e gradual de recuperação.
...o processo de "turnaround" no Banco já estivesse entre 60-70% implementado, restando ainda alguma melhora a ser refletida em qualidade de earnings no valuation do papel. Adicionalmente, achávamos que uma retomada da concessão de crédito poderia impulsionar o setor.	...mantivemos posição acima do benchmark em Banco do Brasil.	- ... negativos. Na medida em que a concessão de crédito não apresentou sinais de recuperação, o mercado passou a embutir em preços um processo mais lento e gradual de recuperação.
...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. A perspectiva de queda das taxas de juros, aliada a uma melhora da percepção de risco Brasil, contribuíram para o desempenho do papel.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade inferior ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 0,84% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
... o Banco BTG se colocava como uma alternativa de exposição ao setor financeiro, sem correlação com os bancos de varejo e com o ciclo de crédito. O Banco conta com uma estrutura adequada para aproveitar o crescimento do mercado de capitais. Adicionalmente o BTG se coloca como um potencial Banco Digital, apresentando uma solução mais completa do que seus pares.	... mantivemos posição acima do benchmark em BTG Pactual.	+ ... positivos. O mercado refletiu em preços uma melhora do ROE e crescimento de receita.
...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. A perspectiva de queda das taxas de juros, aliada a uma melhora da percepção de risco Brasil, contribuíram para o desempenho do papel.
...o mercado apresentava baixas perspectivas de crescimento de volume de vendas e um cenário de competição acirrada, indicando que os bons fundamentos da empresa já estavam refletidos no preço do papel.	... mantivemos posição abaixo do Ibovespa em Ambev.	- ... negativos. Os resultados melhores do que o esperado e uma posição técnica do mercado bastante vendida no papel, acelerou o processo de alta da ação.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade inferior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
... o Banco BTG se colocava como uma alternativa de exposição ao setor financeiro, sem correlação com os bancos de varejo e com o ciclo de crédito. O Banco conta com uma estrutura adequada para aproveitar o crescimento do mercado de capitais. Adicionalmente o BTG se coloca como um potencial Banco Digital, apresentando uma solução mais completa do que seus pares.	... mantivemos posição long em BPAC11.	+	... positivos. O mercado refletiu em preços uma melhora do ROE e crescimento de receita.
...apesar de gostarmos empresa, os preços do papel já refletiam esses bons fundamentos.	... mantivemos posição long em WEGE3.	-	... negativos. Os resultados fortes puxaram o papel
...o mercado apresentava baixas perspectivas de crescimento de volume de vendas e um cenário de competição acirrada, indicando que os bons fundamentos da empresa já estavam refletidos no preço do papel.	... mantivemos posição abaixo do Ibovespa em Ambev.	-	... negativos. Os resultados melhores do que o esperado e uma posição técnica do mercado bastante vendida no papel, acelerou o processo de alta da ação.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

A aprovação da reforma da previdência abriu caminho para o Banco Central reduzir em 50 bps a taxa Selic e sinalizar nova redução de mesma magnitude em sua próxima reunião caso as condições de mercado não se alterem significativamente. Apesar de reconhecer anteriormente que a taxa de 6,5% a.a. já se encontrava em terreno expansionista, a ancoragem inflacionária e números de atividade sem sinais de recuperação, aliados a diminuição do nível de incerteza fiscal proporcionado pela reforma da previdência fizeram com que o BC tirasse o atraso nos juros e corroborasse as expectativas de mercado. O cenário externo com os principais BCs ao redor do mundo reduzindo juros também deu um certo conforto ao Copom, apesar do recrudescimento da guerra comercial ser uma ameaça sempre presente.

Estratégias

Mantivemos nossa exposição ao risco das principais carteiras na parte longa da curva de juros nominais e reais acreditando em uma permanência de juros básicos baixos por um longo período de tempo o que faria com que os prêmios embutidos nessas estruturas se materializem em um cenário de fraco crescimento global e ritmo lento de recuperação em nossa economia. Resumindo, espera-se que grau de ociosidade ainda elevado continue produzindo inflação dentro das expectativas e não pressione o BC a agir para cima tão cedo.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros podem cair ainda mais em 2019. Os dados econômicos recentes continuam mostrando a atividade econômica mais fraca que o esperado e expectativa de inflação abaixo do antecipado. A comunicação recente do Banco Central reforça essa leitura e parece sinalizar cortes adicionais na taxa de juro local.

Novo governo ainda precisa mostrar aprovação de mais reformas.

A Reforma da Previdência aprovada na Câmara dos Deputados em primeiro turno mostrou base sólida do governo com aprovação expressiva. É preciso que o novo governo continue a endereçar problemas estruturais a fim de resolvê-los e crie um choque de credibilidade também após a tão esperada Reforma da previdência. O início desse processo tem sido turbulento e tem gerado grande volatilidade nos mercados locais.

Cenário global com mais risco. Os dados recentes da economia Americana têm apresentado certa volatilidade. Os principais Bancos Centrais alteraram a comunicação enviando uma mensagem de afrouxamento monetário, FED e ECB. O mercado precifica cortes adicionais na taxa de juros Americana ainda esse ano. Os recentes dados mostram a inflação abaixo da meta nos Estados Unidos e principais economias desenvolvidas. Alguns Bancos Centrais já cortaram o juro como no caso de Chile, Índia, Austrália. Nova Zelândia e Tailândia, além de Brasil

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 como defesa para um cenário de aversão ao risco global e comprado em JPY. 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.

Os Multimercados zeraram a exposição comprada em Bolsa americana S&P e passaram a estar vendidos nesse ativo, diante de uma ameaça de crescimento mais baixo e que pode ser reprecificada. Em contrapartida a exposição em bolsa local foi aumentada.

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.