

SET

2 0 1 9

Newsletter Mensal

Seu Investimento em Foco

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

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

...a perspectiva de crescimento econômico global moderado, aliado a uma postura acomodatória do FED, poderiam levar o mercado a continuar a precipitar cortes na curva de juros americana, dando suporte a preços de ativos de risco. Localmente, a parcela longa das curvas de juros poderiam apresentar algum recuo por conta da combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa.

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

...negativos. O aumento da percepção de risco global, trazido pelo recrudescimento da guerra comercial entre EUA e China e dados de atividade mais fracos nas economias desenvolvidas, aumentaram o receio dos investidores globais de uma recessão, comprometendo o suporte a preços de ativos de risco e impactando mercados emergentes. No caso brasileiro, a deterioração foi um pouco mais acentuada, possivelmente em função de temores relativos a crise Argentina.

... 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 prêmios de ativos de crédito favoreceram a performance do portfólio.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a perspectiva de crescimento econômico global moderado, aliado a uma postura acomodatória do FED, poderiam levar o mercado a continuar a precificar cortes na curva de juros americana, dando suporte a preços de ativos de risco. Localmente, a parcela longa das curvas de juros poderiam apresentar algum recuo por conta da combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa.	...mantivemos posição aplicada em juros locais e também exposição ao mercado de renda variável de forma diversificada.	...negativos. O aumento da percepção de risco global, trazido pelo recrudescimento da guerra comercial entre EUA e China e dados de atividade mais fracos nas economias desenvolvidas, aumentaram o receio dos investidores globais de uma recessão, comprometendo o suporte a preços de ativos de risco e impactando mercados emergentes. No caso brasileiro, a deterioração foi um pouco mais acentuada, possivelmente em função de temores relativos a crise Argentina, impactando o Real e a bolsa local.
...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. Apesar de o retorno nominal ter sido bastante interessante, o 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 portfolios 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.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...a perspectiva de crescimento econômico global moderado, aliado a uma postura acomodatória do FED, poderiam levar o mercado a continuar a precificar cortes na curva de juros americana, dando suporte a preços de ativos de risco. Localmente, a parcela longa das curvas de juros poderiam apresentar algum recuo por conta da combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...negativos. O aumento da percepção de risco global, trazido pelo recrudescimento da guerra comercial entre EUA e China e dados de atividade mais fracos nas economias desenvolvidas, aumentaram o receio dos investidores globais de uma recessão, comprometendo o suporte a preços de ativos de risco, impactando mercados emergentes. No caso brasileiro, a deterioração foi um pouco mais acentuada, possivelmente em função de temores relativos a crise Argentina.</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 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>...a perspectiva de crescimento econômico global moderado, aliado a uma postura acomodatória do FED, poderiam levar o mercado a continuar a precificar cortes na curva de juros americana, dando suporte a preços de ativos de risco. Localmente, a parcela longa das curvas de juros poderiam apresentar algum recuo por conta da combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...negativos. O aumento da percepção de risco global, trazido pelo recrudescimento da guerra comercial entre EUA e China e dados de atividade mais fracos nas economias desenvolvidas, aumentaram o receio dos investidores globais de uma recessão, comprometendo o suporte a preços de ativos de risco e impactando mercados emergentes. No caso brasileiro, a deterioração foi um pouco mais acentuada, possivelmente em função de temores relativos a crise Argentina.</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 <i>earnings</i> 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 mercado acionário local acabou apresentando um desempenho negativo, impactado principalmente, pelo aumento da aversão a risco global. A deterioração da guerra comercial entre EUA e China foi o principal fator a impactar o apetite a risco dos investidores globais. Localmente, houve ainda impacto trazido pela crise na Argentina, que contribuiu para reduzir ainda mais o apetite dos investidores globais por exposição à América Latina.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 0,67% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...assim como outras operadoras de saúde que tenham um modelo verticalizado, poderia se beneficiar de ganhos com controle de sinistralidade, além de potenciais ganhos de sinergias das aquisições recentes.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida.	+ ...positivos. A empresa apresentou resultados acima das expectativas para o 2 trimestre.
...a empresa poderia fechar o diferencial existente na métrica de EBITDA por m3, comparada aos principais competidores, se beneficiando da redução da participação estatal na companhia.	...mantivemos posição acima do benchmark em Petrobras Distribuidora.	+ ...positivos. O papel continuou a se beneficiar do otimismo do mercado com a privatização da empresa.
...Apesar de gostarmos da empresa, o valuation nos parecia esticado, com o preço do papel refletindo os bons fundamentos da companhia.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Raia Drogasil.	- ...negativos. O papel apresentou forte desempenho em função dos resultados acima das expectativas.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao benchmark, o qual se desvalorizou 0,16% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...assim como outras operadoras de saúde que tenham um modelo verticalizado, poderia se beneficiar de ganhos com controle de sinistralidade, além de potenciais ganhos de sinergias das aquisições recentes.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida.	+ ...positivos. A empresa apresentou resultados acima das expectativas para o 2 trimestre.
... 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.	+ ... positivos. Os papéis subiram com o anúncio de aumento de capital da empresa, reforçando sua estrutura de capital e melhorando seu posicionamento competitivo.
... apesar de gostarmos do modelo verticalizado de operadoras de saúde, por uma questão de valuation, preferimos Hapvida.	... mantivemos posição acima do benchmark em Notre Dame Intermed	- ...negativos. O papel subiu, puxado pelo bom momento das operadoras de saúde no Brasil

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 0,67% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...assim como outras operadoras de saúde que tenham um modelo verticalizado, poderia se beneficiar de ganhos com controle de sinistralidade, além de potenciais ganhos de sinergias das aquisições recentes.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida.	+ ...positivos. A empresa apresentou resultados acima das expectativas para o 2 trimestre.
...A empresa continuaria a consolidar sua posição como a melhor e mais reconhecida companhia brasileira no segmento de vestuário, com excelente gestão e bom alinhamento de incentivos, a empresa deverá ser o principal consolidador do setor.	... mantivemos posição acima do Ibovespa em Lojas Renner	+ positivos. Os papeis do segmento de varejo performaram bem no mês em função de expectativa de recuperação, ainda que tênue, da atividade econômica.
...os impactos positivos decorrentes da gripe suína já estavam refletidos no preço do papel.	... mantivemos posição abaixo do Ibovespa em JBS.	- ...negativos. A empresa divulgou resultados acima das expectativas e o mercado continuou a refletir em preços, maiores impactos positivos da gripe suína no papel

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...assim como outras operadoras de saúde que tenham um modelo verticalizado, poderia se beneficiar de ganhos com controle de sinistralidade, além de potenciais ganhos de sinergias das aquisições recentes.	...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida.	+ ...positivos. A empresa apresentou resultados acima das expectativas para o 2 trimestre
...O papel poderia se beneficiar de notícias positivas em relação às discussões sobre o encaminhamento do processo de privatização da empresa.	... mantivemos posição long em ELET3.	+ ... positivos. A postura pró-privatização do governo contribuiu para que o mercado refletisse uma maior probabilidade de o processo caminhar.
...a empresa poderia se beneficiar da provável mudança no arcabouço regulatório, da venda da Unitel e da continuidade do processo de reestruturação da empresa.	... mantivemos posição long em Oi.	- ... negativos. Além do adiamento das discussões sobre o andamento das mudanças regulatórias, os resultados fracos levaram o mercado a se questionar sobre a necessidade de haver um novo aumento de capital na empresa.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

O recrudescimento da guerra comercial entre EUA e China e o resultado das primárias na Argentina causaram um aumento da volatilidade nos ativos de risco no Brasil e em outros países, por aqui o câmbio foi o mais afetado. O Banco Central, depois de muito tempo voltou a atuar na venda de dólares no mercado à vista no intuito de reduzir exageros de desvalorização da moeda. Diante das incertezas que este cenário vem causando, principalmente nos parâmetros de crescimento global, acreditamos que ainda existe espaço para estímulos monetários e fiscais por partes dos principais economias e Bancos Centrais afim de evitar o risco de uma recessão global.

Apesar do cenário de aumento de riscos mencionado acima esperamos que o BCB em sua próxima reunião reduza a taxa de juros em 50 bps e condicione seus próximos passos à evolução dos cenários externos e internos, focando nos níveis de ociosidade da economia e principalmente na ancoragem inflacionária.

Estratégias

Mantivemos nossa exposição ao risco das principais carteiras concentrada na parte longa da curva de juros nominais e reais acreditando na continuidade da queda e permanência de juros básicos baixos por um longo período de tempo o que faria com que os prêmios embutidos nessas estruturas se materializassem em um cenário de fraco crescimento global e ritmo lento de recuperação em nossa economia.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Taxa de juros ainda devem cair em 2019. Os indicadores de atividade ainda mostram fraqueza e sem nenhuma pressão inflacionária. O Banco Central reforça essa leitura e deve ir na direção de corte da taxa Selic.

Novo governo ainda precisa mostrar aprovação de mais reformas. 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. Temos pela frente a reforma tributária e vários processos de desburocratização dos sistemas produtivos e geradores de emprego para trazer crescimento de PIB nos próximos anos.

Cenário global com mais risco. Os dados da economia Americana têm apresentado certa volatilidade e sinais de fraqueza e o mercado já precifica alguns cortes na taxa de juros. Os principais Bancos Centrais passam uma comunicação de afrouxamento monetário, FED e ECB. Os dados também 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. A questão a ser enfrentada é se as principais economias entrarão em recessão ou será apenas um enfraquecimento temporário, mas ainda no campo positivo.

Estratégias

Os fundos Multimercados estão aplicados em juros nominais e reais de médio e longo prazo. Como hedge para essas posições os fundos possuem uma carteira de moedas que atuam como defesa para uma maior aversão de risco, como JPY e CHF e uma posição menor aplicada em Treasuries de 10 anos. Os fundos como contraponto também estão vendidos em moeda da China e Mexico.

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 (principal exposição ao risco), e em ativos de renda fixa de longo prazo.

Os Multimercados diminuiram mas permanecem vendidos em Bolsa americana S&P, diante de uma ameaça de crescimento mais baixo. Em contrapartida mantemos a exposição em bolsa local por considerarmos mais atrativa e com maior prêmio. Diante da recente desvalorização de moedas de EM, passamos a estar comprados em BRL por vermos prêmio no ativo, além disso o Banco Central passou a atuar vendendo dólares no mercado interno retirando um pouco da pressão de liquidez trocando a moeda por baixar o estoque de swaps no mercado.

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.

