

NOV

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 crescimento econômico global moderado aliado a uma postura acomodatória do FED, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. No mercado local, a combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa, abririam espaço para o BC continuar cortando juros.

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

...positivos. Os bancos centrais principais continuaram com suas políticas acomodatórias, dando suporte a preços de ativos de risco. No mercado local, os dados de atividade econômica indicando que a recuperação segue tênue, permitiram ao BC cortar a Selic novamente e indicar ao mercado que o ciclo ainda não se encerrou.

... 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.

... negativos, uma vez que os prêmios de ativos de crédito sofreram remarcação, consumindo os ganhos com o carregamento das posições.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a perspectiva de crescimento econômico global moderado aliado a uma postura acomodatória do FED, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. No mercado local, a combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa, abririam espaço para o BC continuar cortando juros.	...mantivemos posição aplicada em juros locais e também exposição ao mercado de renda variável de forma diversificada. Adicionalmente mantivemos uma carteira de moedas como diversificação	...positivos. Os bancos centrais principais continuaram com suas políticas acomodatórias, dando suporte a preços de ativos de risco. No mercado local, os dados de atividade econômica indicando que a recuperação segue tênue, permitiram ao BC cortar a Selic novamente e indicar ao mercado que o ciclo ainda não se encerrou.
...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 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.

Rentabilidade bruta de taxa de administração **acima** 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, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. No mercado local, a combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa, abririam espaço para o BC continuar cortando juros.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Os bancos centrais principais continuaram com suas políticas acomodatórias, dando suporte a preços de ativos de risco. No mercado local, os dados de atividade econômica indicando que a recuperação segue tênue, permitiram ao BC cortar a Selic novamente e indicar ao mercado que o ciclo ainda não se encerrou.</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>... negativos, uma vez que os prêmios de ativos de crédito sofreram remarcação, consumindo os ganhos com o carregamento das posições.</p>

Rentabilidade bruta de taxa de administração **acima** 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, continuariam a favorecer os preços de ativos de risco globais. No mercado local, a combinação de atividade econômica fraca e inflação baixa, abririam espaço para o BC continuar cortando juros.</p>	<p>...mantivemos posições aplicadas em juros nominais e reais que se beneficiariam de quedas adicionais das curvas de juros.</p>	<p>...positivos. Os bancos centrais principais continuaram com suas políticas acomodatórias, dando suporte a preços de ativos de risco. No mercado local, os dados de atividade econômica indicando que a recuperação segue tênue, permitiram ao BC cortar a Selic novamente e indicar ao mercado que o ciclo ainda não se encerrou.</p>
<p>... depois de ter sofrido em meses anteriores, o Real poderia se recuperar frente ao Dólar, funcionando como uma diversificação da carteira.</p>	<p>... mantivemos posição comprada em Real em relação ao Dólar</p>	<p>... positivos. A combinação de estratégias no mercado de câmbio foi positiva 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. Mantivemos uma posição direcional vendida em mercado acionário americano, e comprada em bolsa local.</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 acomodaticia dos principais bancos centrais poderia contribuir para contrabalançar a volatilidade nos mercados globais derivada dos ruídos advindos da guerra comercial entre EUA e China. Localmente, a reversão das expectativas mais negativas do mercado em relação ao PIB aliadas à queda das taxas de juros poderia funcionar como um estímulo ao mercado acionário.</p>	<p>... mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>... O mercado acionário apresentou um desempenho positivo, refletindo a melhora da percepção de risco dos investidores globais, por conta das notícias favoráveis sobre guerra comercial. Localmente, a combinação de dados econômicos mais favoráveis e queda das taxas de juros também contribuiu para o desempenho da bolsa.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVSPA: em geral tiveram rentabilidade **inferior** ao benchmark, o qual se valorizou 2,36% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a JBS poderia continuar a se beneficiar dos efeitos em preço trazidos pela falta de produtos proteicos na Ásia.	...mantivemos posição acima do benchmark em JBS.	- ...negativos. Depois de ter subido fortemente em meses anteriores, o papel devolveu parte da alta.
...a Rumo ainda poderia apresentar um bom retorno, à medida em que seu grande potencial de crescimento fosse sendo capturado, conforme a empresa executa seu plano de investimentos.	...mantivemos posição acima do benchmark em Rumo Logística	- ...negativos. O papel acabou devolvendo parte da performance forte de meses anteriores por conta de expectativas de resultados um pouco mais fracas.
...a empresa poderia se beneficiar da queda das taxas de juros, elevação dos volumes negociados e ganhos de escala.	...mantivemos posição acima do benchmark em B3.	+ ...Positivos. Os papéis andaram positivamente, em linha com o desempenho do mercado.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade superior ao benchmark, o qual se valorizou 2,20% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a empresa poderia se beneficiar da queda das taxas de juros, elevação dos volumes negociados e ganhos de escala.	...mantivemos posição acima do benchmark em B3.	+ ...Positivos. Os papéis andaram positivamente, em linha com o desempenho do mercado.
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição acima do benchmark em EZ Tec	+ ...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas um pouco melhores para a economia. Adicionalmente, o papel se beneficiou do follow-on realizado com sucesso.
...a JBS poderia continuar a se beneficiar dos efeitos em preço trazidos pela falta de produtos proteicos na Ásia.	...mantivemos posição acima do benchmark em JBS.	- ...negativos. Depois de ter subido fortemente em meses anteriores, o papel devolveu parte da alta.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **superior** ao parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 2,36% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
...o Bradesco estava bem posicionado frente a seus pares para aproveitar uma eventual retomada gradual da atividade econômica.	...mantivemos posição acima do Ibovespa em Bradesco.	+	...positivos. Os papéis do setor financeiro se recuperaram depois do desempenho fraco apresentado em meses anteriores.
...a Ambev poderia apresentar resultados mais fracos do que o esperado pelo mercado, impactada pela redução de demanda.	...mantivemos posição abaixo do Ibovespa em Ambev	+	...positivos. O papel sofreu com a divulgação de resultados mais fracos.
... Apesar de gostarmos da empresa, seu valuation esticado representava um entrave a montarmos uma posição no papel.	...mantivemos posição abaixo do Ibovespa em Magazine Luiza.	-	...negativos. A empresa anunciou um follow-on, no qual espera arrecadar recursos a serem utilizados em sua transformação digital.

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade superior ao CDI.

Pensávamos que...	Portanto nós...		E os resultados foram...
...O Magazine Luiza poderia se beneficiar no curto prazo de investimentos que poderiam vir a ser concretizados com o follow-on esperado pela empresa	...mantivemos posição long em MGLU3.	+	...positivos. A empresa anunciou um follow-on no qual espera arrecadar recursos a serem utilizados em sua transformação digital.
...dentre as empresas do setor, a EZ Tec era a que possuía o melhor histórico em termos de execução de projetos. Adicionalmente o banco de terrenos interessante também contribuiu para a atratividade do papel que poderia se beneficiar da queda das taxas de juros.	...mantivemos posição acima do benchmark em EZ Tec	+	...positivos. O setor se beneficiou da queda das taxas de juros e das perspectivas um pouco melhores para a economia. Adicionalmente, o papel se beneficiou do follow-on realizado com sucesso.
...a JBS poderia continuar a se beneficiar dos efeitos em preço trazidos pela falta de produtos proteicos na Ásia.	...mantivemos posição acima do benchmark em JBS.	-	...negativos. Depois de ter subido fortemente em meses anteriores, o papel devolveu parte da alta.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Os eventos positivos na guerra comercial entre EUA e China, aliadas a uma postura acomodatória dos principais bancos centrais globais, aliviou as tensões do mercado global, ainda que não tenha havido solução para a incerteza sobre Brexit. Esse ambiente um pouco melhor, mas ainda permeado por incertezas, tende a levar os investidores globais a projetarem crescimento econômico fraco para o médio prazo. No Brasil, apesar de o nível do câmbio não ter recuado da deterioração apresentada em meses anteriores, os dados de inflação baixos, permitiram ao Banco Central cortar a Selic em 50 bps, mesmo considerando dados econômicos que, apesar de ainda fracos, indicam um possível início de estabilização da atividade. O BC sinalizou que o ciclo de cortes ainda não se encerrou, mas já está perto do fim, levando o mercado a rever suas projeções de fim de ciclo de cortes. Nós continuamos a acreditar que a taxa de juros local permanecerá em patamar historicamente baixo por um período prolongado.

Estratégias

Aumentamos marginalmente nossa exposição ao risco das principais carteiras, mantendo exposição concentrada na parte longa da curva de juros nominais e reais. Acreditamos na continuidade da queda e permanência de juros básicos baixos por um longo período de tempo. Isso faria os prêmios embutidos nessas estruturas se materializarem em um cenário de fraco crescimento global e ritmo lento de recuperação em nossa economia.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Estratégias

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 permanecer na direção de corte da taxa Selic.

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 uma posição aplicada em Treasuries de 10 anos. Os fundos como contraponto também estão vendidos em moeda da China, Mexico e Austrália.

Governo ainda precisa mostrar aprovação de mais reformas. É preciso que o 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.

Entendemos que, em havendo avanços na agenda de reformas, 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.

Cenário global com mais risco. Os principais Bancos Centrais voltaram a reforçar sua comunicação de afrouxamento monetário, notadamente o FED e ECB. Os dados também mostram a inflação abaixo da meta nos Estados Unidos e principais economias desenvolvidas. A questão a ser enfrentada é se as principais economias conseguirão evitar a recessão.

Os Multimercados permanecem vendidos em Bolsa americana S&P, diante de uma ameaça de crescimento mais baixo e preços próximos às máximas históricas. Em contrapartida, mantemos a exposição em bolsa local por considerarmos mais atrativa e com maior prêmio. Diante da recente desvalorização de moedas de EM, permanecemos comprados em BRL por vermos prêmio no ativo.

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.