

**MAI**

2 0 2 2

Newsletter Mensal

**Seu Investimento em Foco**

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

**Pensávamos que...**

...boa parte da deterioração da percepção de risco global com receios geopolíticos sobre a guerra entre Ucrânia e Rússia e preocupações com a implementação da política monetária nos EUA já estavam refletidas em preços. Porém, seguíamos receosos com os dados de inflação corrente que poderiam continuar a surpreender no curto prazo. Adicionalmente, os impactos de COVID na China também preocupavam. No médio prazo, continuávamos a ver espaço para uma desaceleração gradual do ritmo de atividade econômica ao longo dos próximos trimestres, levando a uma redução da pressão inflacionária local. Essa redução poderia abrir espaço para o BC implementar um ciclo de alta de Selic menor do que o esperado pelo mercado. Adicionalmente, por conta dos dados de atividade econômica mais fracos e da postura mais dura dos Bancos Centrais pelo mundo, as expectativas inflacionárias poderiam parar de acelerar sua alta.

**Portanto nós...**

...mantivemos uma baixa utilização de risco como forma minimizar impactos advindos de eventuais deteriorações adicionais de mercado. Seguimos com exposições a vencimentos intermediários da curva pré-fixada, como forma de reduzir a exposição da estratégia às pressões inflacionárias de curto prazo. Mantivemos, ainda, uma posição que poderia se beneficiar de um aumento da inflação implícita.

**E os resultados foram...**

...negativos. As curvas de juros voltaram a apresentar elevada volatilidade ao longo do mês, refletindo, especialmente a deterioração das perspectivas quanto aos dados de inflação corrente. A leitura do mercado foi de que os bancos centrais precisariam responder de forma mais contundente em suas respectivas reuniões no início de Maio para tentar conter as expectativas inflacionárias.

...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. Ao longo do mês, tanto o carregamento dos prêmios dos títulos de crédito, quanto o fechamento marginal desses prêmios, contribuíram para a performance.

## Investimentos Estruturados

| Pensávamos que...   | Portanto nós...   | E os resultados foram...  |
|---|---|---|
| <p>...a deterioração da percepção de risco global, puxada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, poderia não apenas impactar o apetite a risco dos investidores globais, mas também elevar as pressões inflacionárias de curto prazo, impactadas pelos preços de commodities no mercado internacional. No médio prazo, continuávamos a ver espaço para uma desaceleração gradual do ritmo de atividade econômica ao longo dos próximos trimestres, levando a uma redução da pressão inflacionária local. Essa redução poderia abrir espaço para o BC implementar um ciclo de alta de Selic menor do que o esperado pelo mercado. Adicionalmente, por conta dos dados de atividade econômica mais fracos e da postura mais dura dos Bancos Centrais pelo mundo, as expectativas inflacionárias poderiam parar de acelerar sua alta. Do lado internacional, a postura mais dura do FED também deveria contribuir para alguma acomodação dos receios do mercado em relação aos dados de inflação. Pensávamos ainda, que uma alocação em moedas poderia funcionar como diversificação para os riscos locais que, além das exposições a renda fixa, também eram constituídas por exposições ao mercado acionário doméstico e internacional.</p> | <p>...mantivemos posições em pré-fixados de curto prazo, combinadas a exposições a moedas, como forma de diversificação, além de termos mantido as exposições a renda variável local e internacional.</p> | <p>...positivos. A combinação de estratégias em diferentes classes de ativos e mercados acabou resultando em uma performance acima do CDI, favorecida pelas exposições em moedas.</p> |
| <p>...o fundo Multimercado Long &amp; Short neutro poderia ser uma boa opção de diversificação, dada sua baixa correlação com os demais ativos de renda fixa e variável.</p>  | <p>...mantivemos posições diversificadas, procurando explorar os desempenhos relativos dos papéis comprados e vendidos na carteira do fundo.</p>  | <p>...negativos, na medida em que o fundo apresentou desempenho abaixo do CDI no mês, por conta das escolhas relativas entre as posições aplicadas e vendidas.</p>                    |

## Investimentos 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 <sup>1</sup> 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. A combinação de estratégias globais apresentou retorno abaixo do CDI no mês, notadamente por conta das exposições a taxas de juros globais e a mercados emergentes, especialmente Rússia, cujos ativos foram severamente impactados por conta da tensão geopolítica. |

<sup>1</sup> O índice é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC ("SPDJI").

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

| Pensávamos que...   | Portanto nós...  | E os resultados foram...  |
|---|--|---|
| <p>...boa parte da deterioração da percepção de risco global com receios geopolíticos sobre a guerra entre Ucrânia e Rússia e preocupações com a implementação da política monetária nos EUA já estavam refletidas em preços. Porém, seguimos receosos com os dados de inflação corrente que poderiam continuar a surpreender no curto prazo. Adicionalmente, os impactos de COVID na China também preocupavam. No médio prazo, continuávamos a ver espaço para uma desaceleração gradual do ritmo de atividade econômica ao longo dos próximos trimestres, levando a uma redução da pressão inflacionária local. Essa redução poderia abrir espaço para o BC implementar um ciclo de alta de Selic menor do que o esperado pelo mercado. Adicionalmente, por conta dos dados de atividade econômica mais fracos e da postura mais dura dos Bancos Centrais pelo mundo, as expectativas inflacionárias poderiam parar de acelerar sua alta.</p> | <p>...mantivemos uma baixa utilização de risco como forma minimizar impactos advindos de eventuais deteriorações adicionais de mercado. Seguimos com exposições a vencimentos intermediários da curva pré-fixada, como forma de reduzir a exposição da estratégia às pressões inflacionárias de curto prazo. Mantivemos, ainda, uma posição que poderia se beneficiar de um aumento da inflação implícita.</p> | <p>...negativos. As curvas de juros voltaram a apresentar elevada volatilidade ao longo do mês, refletindo, especialmente a deterioração das perspectivas quanto aos dados de inflação corrente. A leitura do mercado foi de que os bancos centrais precisariam responder de forma mais contundente em suas respectivas reuniões no início de Maio para tentar conter as expectativas inflacionárias.</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. Ao longo do mês, tanto o carregamento dos prêmios dos títulos de crédito, quanto o fechamento marginal desses prêmios, contribuíram para a performance.</p>  |

Rentabilidade bruta de taxa de administração **abaixo** do CDI

| Pensávamos que...   | Portanto nós...   | E os resultados foram...  |
|---|---|---|
| <p>...boa parte da deterioração da percepção de risco global com receios geopolíticos sobre a guerra entre Ucrânia e Rússia e preocupações com a implementação da política monetária nos EUA já estavam refletidas em preços. Porém, seguimos receosos com os dados de inflação corrente que poderiam continuar a surpreender no curto prazo. Adicionalmente, os impactos de COVID na China também preocupavam. No médio prazo, continuávamos a ver espaço para uma desaceleração gradual do ritmo de atividade econômica ao longo dos próximos trimestres, levando a uma redução da pressão inflacionária local. Essa redução poderia abrir espaço para o BC implementar um ciclo de alta de Selic menor do que o esperado pelo mercado. Adicionalmente, por conta dos dados de atividade econômica mais fracos e da postura mais dura dos Bancos Centrais pelo mundo, as expectativas inflacionárias poderiam parar de acelerar sua alta.</p> | <p>...mantivemos uma baixa utilização de risco como forma minimizar impactos advindos de eventuais deteriorações adicionais de mercado. Mantivemos posições em vencimentos intermediários, como forma de reduzir a exposição da estratégia às pressões inflacionárias de curto prazo. Mantivemos, ainda, uma posição que poderia se beneficiar de um aumento da inclinação da curva de juros.</p> | <p>...negativos. As curvas de juros voltaram a apresentar elevada volatilidade ao longo do mês, refletindo, especialmente a deterioração das perspectivas quanto aos dados de inflação corrente. A leitura do mercado foi de que os bancos centrais precisariam responder de forma mais contundente em suas respectivas reuniões no início de Maio para tentar conter as expectativas inflacionárias.</p> |
| <p>...uma carteira diversificada de moedas poderia funcionar como uma boa forma de proteção para a carteira, com fontes diferenciadas de risco.</p>   | <p>...mantivemos as posições diversificadas em moedas.</p>  | <p>...negativos. A carteira de moedas impactou a performance no mês.</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 subtraíram valor do portfólio.</p>  |

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

| Pensávamos que...   | Portanto nós...  | E os resultados foram...   |
|---|--|--|
| <p>...a combinação de riscos geopolíticos e inflacionários poderiam se somar às preocupações com o ritmo de crescimento econômico e com as dúvidas quanto ao ritmo e tamanho dos ciclos de aperto monetário pelo mundo. Somaram-se a essas preocupações, os impactos trazidos pelas restrições a circulação impostas na China, que poderiam levar a uma deterioração ainda maior das expectativas de crescimento econômico.</p> | <p>...mantivemos nossa posição em renda variável, abaixo do ponto neutro</p> | <p>...positivos. Por conta da piora da percepção de risco global em função do conflito geopolítico entre Rússia e Ucrânia, dos riscos ao crescimento econômico provenientes de China, que implementou medidas de restrição à circulação e de receios de que os BCs globais fossem mais duros no combate à inflação, as bolsas internacionais sofreram e a bolsa brasileira acabou sendo duramente impactada.</p> |

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA:** em geral tiveram rentabilidade **acima** do benchmark, o qual se desvalorizou 10,10% no mês.

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

...a Hapvida poderia se beneficiar dos ganhos potenciais oriundos de sua fusão com a Intermédica, dada complementariedade das operações e possíveis reduções de custos com ganhos de escala.

...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida

-

...negativos. O papel seguiu sofrendo em decorrência de seus resultados abaixo do esperado.

...os ativos detidos pela Multiplan são "premium" com elevada exposição à média-alta renda, que deveriam se beneficiar da reabertura da economia, com maiores vendas e receita de aluguel.

...mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan

+

...positivos. Os resultados apresentados pela empresa surpreenderam positivamente, com destaque para o forte crescimento da receita de aluguel e do EBITDA.

**FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX:** em geral, tiveram rentabilidade **abaixo** do benchmark, o qual se desvalorizou 10,11% no mês.

| Pensávamos que...   | Portanto nós...  | E os resultados foram...   |
|---|--|--|
| <p>...a Hapvida poderia se beneficiar dos ganhos potenciais oriundos de sua fusão com a Intermédica, dada complementariedade das operações e possíveis reduções de custos com ganhos de escala.</p> | <p>...mantivemos posição acima do benchmark em Hapvida</p>   | <p>...negativos. O papel seguiu sofrendo em decorrência de seus resultados abaixo do esperado.</p>   |
| <p>...os ativos detidos pela Multiplan são "premium" com elevada exposição à média-alta renda, que deveriam se beneficiar da reabertura da economia, com maiores vendas e receita de aluguel.</p>   | <p>...mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan</p> | <p>...positivos. Os resultados apresentados pela empresa surpreenderam positivamente, com destaque para o forte crescimento da receita de aluguel e do EBITDA.</p> |

**FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO:** em geral, tiveram rentabilidade **abaixo** do parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 10,10% no mês.

| Pensávamos que...  | Portanto nós...                                      | E os resultados foram...  |
|--|--|---|
| ...a Hapvida poderia se beneficiar dos ganhos potenciais oriundos de sua fusão com a Intermédica, dada complementariedade das operações e possíveis reduções de custos com ganhos de escala. | ...mantivemos posição acima do Ibovespa em Hapvida   | - ...negativos. O papel seguiu sofrendo em decorrência de seus resultados abaixo do esperado.   |
| ...os ativos detidos pela Multiplan são "premium" com elevada exposição à média-alta renda, que deveriam se beneficiar da reabertura da economia, com maiores vendas e receita de aluguel.   | ...mantivemos posição acima do Ibovespa em Multiplan | + ...positivos. Os resultados apresentados pela empresa surpreenderam positivamente, com destaque para o forte crescimento da receita de aluguel e do EBITDA. |

FUNDO LONG & SHORT: rentabilidade **abaixo** do CDI.

| Pensávamos que...   | Portanto nós...                      | E os resultados foram...  |
|---|--------------------------------------|---|
| ...o ambiente de pressão de custos, somado ao nível mais alto das taxas de juros, poderiam seguir impactando o setor de construção civil.   | ...mantivemos posição short em EZTC3 | ...positivos. O papel acabou sofrendo por conta da piora da percepção de risco, que levou taxas de juros a subirem, num ambiente de pressão inflacionária. Adicionalmente, a prévia de resultados do trimestre decepcionou mercado. |
| ...os bancos, por terem uma característica mais defensiva, poderiam ser uma boa alternativa de investimentos num momento de alta da incerteza macroeconômica. Dentre os bancos, gostamos de Bradesco pelo valuation atrativo. | ...mantivemos posição long em BBDC4  | ...negativos. O papel acabou sofrendo por conta do pessimismo do mercado com os grandes banco, especialmente após a divulgação de resultado abaixo das expectativas pelo Santander.   |

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

A piora da percepção de risco global, trazida pela guerra entre Rússia e Ucrânia, poderia ter consequências importantes para as perspectivas de inflação no curto prazo. Tais impactos poderiam ser causados pela alta expressiva de preços de commodities no mercado internacional. Adicionalmente, os impactos de COVID na China também poderiam trazer preocupações para mercado. No entanto, apesar dessas pressões no curto prazo, as perspectivas de desaceleração da atividade econômica global a médio prazo, justamente por conta do aumento das incertezas, poderia levar os bancos centrais ao redor do globo a reconsiderarem seus balanços de risco entre inflação de curto prazo e crescimento econômico. No Brasil, o BC poderia seguir elevando taxas de juros, mas já sinalizando que estaria próximo ao final do ciclo, enquanto o FED poderia seguir com seu ciclo de aperto monetário, potencialmente sinalizando alguma aceleração.

## Estratégias

Os Multimercados mantiveram uma utilização de risco relativamente baixa, refletindo convicções ainda contidas quanto à condução das políticas monetárias no exterior e a política fiscal doméstica. Adicionalmente, a clara redução do apetite a risco dos investidores globais em função das tensões geopolíticas e de suas consequências econômicas, também impactou os ativos globais. Os fundos mantiveram uma diversificação interessante nos ativos locais, com posições tanto em pré-fixados como em ativos atrelados a juros reais. A carteira de moedas também se manteve diversificada, como uma forma de proteção para a carteira que continuou a contar com exposição a bolsas internacionais e bolsa local. Adicionalmente, os fundos passaram a incluir uma posição que poderia se beneficiar da alta dos juros americanos.

## TEMAS E ESTRATÉGIAS

## Temas de Investimento

As perspectivas mais duras de bancos centrais ao redor do globo, como forma de combater as pressões inflacionárias poderia seguir elevando taxas de juros globais, apesar dos riscos contracionistas da guerra entre Rússia e Ucrânia. Essa tensão trouxe mais um fator de intensa preocupação para mercados com impactos potenciais tanto em perspectivas inflacionárias por conta de preços de commodities, quanto de perspectivas de crescimento econômico, especialmente para países emergentes. Ativos de risco globais seguiram sofrendo com dados de inflação corrente mais fortes do que os esperado, o que poderia levar os BCs a implementarem ciclos maiores e mais intensos de subida de juros.

## Estratégias

Os Multimercados mantiveram uma utilização de risco relativamente baixa, refletindo convicções ainda contidas quanto à condução das políticas monetárias no exterior e a política fiscal doméstica. Adicionalmente, a clara redução do apetite a risco dos investidores globais em função das tensões geopolíticas e de suas consequências econômicas, também impactou os ativos globais. Os fundos mantiveram uma diversificação interessante nos ativos locais, com posições tanto em pré-fixados como em ativos atrelados a juros reais. A carteira de moedas também se manteve diversificada, como uma forma de proteção para a carteira que continuou a contar com exposição a bolsas internacionais e bolsa local. Adicionalmente, os fundos passaram a incluir uma posição que poderia se beneficiar da alta dos juros americanos.

*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 Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") 2022. 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.*

