



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

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

...as curvas de juros locais já refletiam em preços boa parte da deterioração de percepção de risco dos investidores, preocupados tanto com os dados de inflação corrente, quanto com a trajetória da política fiscal. Ao longo do mês, no entanto, nossa percepção de risco se elevou, reduzindo assim, nossa expectativa de materialização desse prêmio no curto prazo.

...reduzimos a utilização de risco, mantendo uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A

...negativos. A piora da percepção de risco local levou a mais um mês de elevação das taxas de juros, tanto pré-fixadas, quanto atreladas ao IPC-A. As notícias negativas sobre o ritmo de vacinação, piora dos números de contaminação e as preocupações do mercado quanto à condução da política fiscal, se somaram às pressões externas, notadamente alta de commodities e elevação das curvas de juros americanas. O BC acabou surpreendendo o mercado com uma alta de 0,75% na taxa Selic, levando os agentes de mercado a reverem para cima suas expectativas de Selic para o final do ano.

... 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, os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar marginalmente.

Investimentos Estruturados

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...as curvas de juros locais já refletiam em preços boa parte da deterioração de percepção de risco dos investidores, preocupados tanto com os dados de inflação corrente, quanto com a trajetória da política fiscal. Ao longo do mês, no entanto, nossa percepção de risco se elevou, reduzindo assim, nossa expectativa de materialização desse prêmio no curto prazo. Adicionalmente, outros ativos de risco como bolsa e câmbio apresentavam oportunidades interessantes, ainda que com risco crescente.</p>	<p>...reduzimos o tamanho das posições, mas mantivemos uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A. Mantivemos, também, posição aplicada em bolsas internacionais e local e em uma carteira de moedas para diversificar a exposição do fundo.</p>	<p>...neutros. A piora da percepção de risco local levou a mais um mês de elevação das taxas de juros, tanto pré-fixadas, quanto atreladas ao IPC-A. As notícias negativas sobre o ritmo de vacinação, piora dos números de contaminação e as preocupações do mercado quanto à condução da política fiscal, se somaram às pressões externas, notadamente alta de commodities e elevação das curvas de juros americanas. O BC acabou surpreendendo o mercado com uma alta de 0,75% na taxa Selic, levando os agentes de mercado a reverem para cima suas expectativas de Selic para o final do ano. A bolsa subiu, na esteira das bolsas internacionais e o Real voltou a se desvalorizar.</p>
<p>...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.</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 rendeu 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 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 subtraiu valor frente ao CDI, através de suas exposições diversificadas.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...as curvas de juros locais já refletiam em preços boa parte da deterioração de percepção de risco dos investidores, preocupados tanto com os dados de inflação corrente, quanto com a trajetória da política fiscal. Ao longo do mês, no entanto, nossa percepção de risco se elevou, reduzindo assim, nossa expectativa de materialização desse prêmio no curto prazo.</p>	<p>...reduzimos a utilização de risco, mantendo uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A</p>	<p>...negativos. A piora da percepção de risco local levou a mais um mês de elevação das taxas de juros, tanto pré-fixadas, quanto atreladas ao IPC-A. As notícias negativas sobre o ritmo de vacinação, piora dos números de contaminação e as preocupações do mercado quanto à condução da política fiscal, se somaram às pressões externas, notadamente alta de commodities e elevação das curvas de juros americanas. O BC acabou surpreendendo o mercado com uma alta de 0,75% na taxa Selic, levando os agentes de mercado a reverem para cima suas expectativas de Selic para o final do ano.</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, os prêmios dos títulos de crédito voltaram a recuar marginalmente.</p>

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...as curvas de juros locais já refletiam preços boa parte da deterioração de percepção de risco dos investidores, preocupados tanto com os dados de inflação corrente, quanto com a trajetória da política fiscal. Ao longo do mês, no entanto, nossa percepção de risco se elevou, reduzindo assim, nossa expectativa de materialização desse prêmio no curto prazo.</p>	<p>...reduzimos a utilização de risco, com uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A</p>	<p>...negativos. A piora da percepção de risco local levou a mais um mês de elevação das taxas de juros, tanto pré-fixadas, quanto atreladas ao IPC-A. As notícias negativas sobre o ritmo de vacinação, piora dos números de contaminação e as preocupações do mercado quanto à condução da política fiscal, se somaram às pressões externas, notadamente alta de commodities e elevação das curvas de juros americanas. O BC acabou surpreendendo o mercado com uma alta de 0,75% na taxa Selic, levando os agentes de mercado a reverem para cima suas expectativas de Selic para o final do ano.</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 posições diversificadas em moedas.</p>	<p>...negativos. A carteira de moedas apresentou uma performance negativa 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>...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>...a combinação de um cenário de taxas de juros baixas, com a perspectiva de imunização gradual da população, poderia dar fôlego para que a bolsa apresentasse uma boa performance, apesar das preocupações com a condução da política fiscal local.</p>	<p>...em reconhecimento aos riscos locais, que voltaram a se elevar, reduzimos marginalmente nossa alocação em renda variável, mas ainda mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>...positivos. A bolsa local apresentou retorno positivo no mês, apesar da piora da percepção do risco fiscal. Parte relevante dos motivos que fizeram com que a bolsa terminasse no terreno positivo foram externos, na medida em que as bolsas internacionais voltaram a subir, puxadas pelas boas expectativas de reabertura gradual da economia americana, permitida pelo ritmo mais forte de imunização.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade **marginalmente abaixo** do benchmark, o qual se desvalorizou 6,00% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a Suzano poderia se beneficiar de uma recomposição dos preços de celulose no mercado global, o que contribuiria para a desalavancagem da empresa	...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano	- ...negativos. Depois uma performance forte desde o final do ano passado, o papel passou por uma acomodação de preços, ao longo do mês.
... Por ser a empresa mais bem posicionada no setor de shoppings, com alguns dos melhores ativos do país e o melhor track record em desenvolvimento de novos projetos, os papéis da Multiplan, além de apresentar valuation atrativo, poderiam ser mais resilientes aos efeitos da pandemia do que seus pares.	... mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan	+ ...Positivos. O papel apresentou recuperação após um período de performance fraca, que aumentou a atratividade do papel.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **marginalmente abaixo** do benchmark, o qual se desvalorizou 6,04% no mês.

Pensávamos que...

Portanto nós...

E os resultados foram...

...a Suzano poderia se beneficiar de uma recomposição dos preços de celulose no mercado global, o que contribuiria para a desalavancagem da empresa

...mantivemos posição acima do benchmark em Suzano

-

...negativos. Depois uma performance forte desde o final do ano passado, o papel passou por uma acomodação de preços, ao longo do mês.

... Por ser a empresa mais bem posicionada no setor de shoppings, com alguns dos melhores ativos do país e o melhor track record em desenvolvimento de novos projetos, os papéis da Multiplan, além de apresentar valuation atrativo, poderiam ser mais resilientes aos efeitos da pandemia do que seus pares.

... mantivemos posição acima do benchmark em Multiplan

+

...Positivos. O papel apresentou recuperação após um período de performance fraca, que aumentou a atratividade do papel.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **marginalmente abaixo** do parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se desvalorizou 6,00% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...a Rede D'Or, como a maior empresa de serviços hospitalares no Brasil e sólido histórico de crescimento orgânico e inorgânico, lideraria o processo de consolidação do setor no país.	... mantivemos posição acima do Ibovespa em Rede D'Or	...Negativos. Os investidores refletiram no papel suas preocupações com os impactos da pandemia no setor de saúde. Além disso, dada sua atratividade, o setor de saúde tem visto um grande número de IPO's, como a recente operação da DASA, que colocam pressão sobre os papéis já listados.
... Por ser a empresa mais bem posicionada no setor de shoppings, com alguns dos melhores ativos do país e o melhor track record em desenvolvimento de novos projetos, os papéis da Multiplan, além de apresentar valuation atrativo, poderiam ser mais resilientes aos efeitos da pandemia do que seus pares.	... mantivemos posição acima do Ibovespa em Multiplan	...Positivos. O papel apresentou recuperação após um período de performance fraca, que aumentou a atratividade do papel.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...o papel poderia continuar a se beneficiar da sustentação dos preços de commodities e do acordo fechado em Fevereiro e que reduziu significativamente as incertezas sobre a empresa, abrindo espaço para que o gap em relação a outras empresas globais de seu setor, fosse fechado.	...mantivemos posição long em VALE3	...Positivos. O papel veio se beneficiando dos elevados preços de commodities, puxada pela perspectiva de reabertura econômica gradual.
...dentro de seu setor de atuação, havia outras oportunidades com retorno potencial mais interessantes.	...mantivemos posição short em CPLE6	...Negativos. A empresa entregou bons resultados, que se traduziram em dividendos acima das expectativas.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

O mercado de renda fixa local apresentou desempenho negativo, impactado por nova elevação das curvas de juros. Houve uma combinação de fatores que impulsionaram esse movimento, notadamente a piora da percepção de risco doméstico, puxado por preocupações com a política fiscal brasileira, além de expectativas inflacionárias mais altas do que anteriormente esperado. Essa trajetória mais forte de inflação levou o mercado a refletir nas curvas de juros uma perspectiva de elevações mais fortes da taxa de juros pelo BC, que em sua reunião que ocorreu em meados do mês, elevou a Selic em 0,75%, já deixando claro que o próximo movimento deverá ser de tamanho equivalente. Voltamos a alterar nossa expectativa de Selic ao final do ano para cima em função de dados de inflação mais altos e maiores receios com as incertezas fiscais e suas consequências para o câmbio. No entanto, dada a gravidade do impacto econômico trazido pela pandemia, continuamos a acreditar que o BC não sancionará todas as altas que o mercado embutiu nas curvas de juros. Assim, continuamos a ver prêmios nas estruturas intermediárias de taxas de juros, porém, julgamos que o risco dessas posições tenha se elevado.

Estratégias

A frustração do mercado com a velocidade de imunização da população, somada aos desafios internos como inflação mais alta do que o esperado, incertezas sobre a política fiscal e expectativas de um BC mais duro com a inflação no médio prazo, fizeram com que as curvas de juros se elevassem. Mantemos um cenário base de não ruptura do fiscal e crescimento econômico baixo, assim, continuamos a acreditar que o BC não sancionará a trajetória de altas da Selic que o mercado reflete nas curvas de juros, apesar de termos revisto nossa expectativa de Selic para cima. Dessa forma, continuamos a ver prêmios na parte intermediária das curvas de juros. Adicionalmente, para os portfólios que permitem, mantemos alocação em estruturas de crédito privado que apresentam prêmios bastante interessantes.

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

Ambiente Global continua às voltas entre evolução de novas ondas do Coronavírus e aplicação das vacinas

Os EUA estão, dentre as grandes economias, à frente no processo de imunização de sua população, o que deve contribuir para uma recuperação mais rápida de sua economia do que de seus pares. Essa perspectiva está alimentando receios de um aumento inflacionário nos EUA por parte do mercado, que tem elevado as curvas de juros para refletir o receio de que o FED seja obrigado a subir juros. O BC Americano, no entanto, mantém sua postura acomodatória e seus programas de estímulo monetários, em conjunto com os pacotes fiscais implementados pelo governo.

Dúvidas em relação ao comportamento político do governo mantém ativos brasileiros sob pressão

A forma como a política fiscal tem sido conduzida vem trazendo preocupações aos agentes de mercado. Surpresas no que se refere às inovações do orçamento aprovado, alimentaram ainda mais esses temores. As incertezas atuais e a proximidade do início das discussões sobre as eleições do ano que vem, colocam um peso sobre a possibilidade de aprovação de reformas, que seriam importantes para a melhora do ambiente de risco local.

Estratégias

Os Multimercados mantiveram suas exposições a bolsas globais como forma de contra-peso ao risco Brasil, embutido nas posições de renda fixa local. Mantiveram, ainda, uma carteira de moedas como forma de diversificação.

Os fundos multimercados permanecem aplicados em juros reais. Adicionalmente, como hedge para essas posições aplicadas em juros, os fundos possuem uma carteira de moedas que atuam como defesa para uma maior aversão a risco.

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 Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") 2021. 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.