

MAI

2 0 2 1

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...**

...apesar de ter havido uma deterioração da percepção de risco local e um movimento de alta das curvas de juros internacionais no primeiro trimestre do ano, as curvas de juros locais já refletiam essa deterioração e se apresentavam com alguma atratividade, notadamente em seu trecho intermediário.

...mantivemos uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A

+

...positivos. depois de forte deterioração nos meses anteriores, o mercado de renda fixa local apresentou uma boa performance em Abril, refletindo uma acomodação do risco fiscal com a aprovação do Orçamento ao longo do mês e um leve recuo das taxas de juros americanas, que já haviam sofrido bastante nos meses anteriores. Adicionalmente, o mercado acabou refletindo nas curvas uma expectativa de alta de 0,75% a.a. na Selic na reunião do início de Maio.

...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. Adicionalmente, outros ativos de risco como bolsa e câmbio apresentavam oportunidades interessantes, ainda que com risco relativamente alto, no campo doméstico.</p>	<p>...mantivemos uma exposição diversificada 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>...positivos. depois de forte deterioração nos meses anteriores, o mercado de renda fixa local apresentou uma boa performance em Abril, refletindo uma acomodação do risco fiscal com a aprovação do Orçamento ao longo do mês e um leve recuo das taxas de juros americanas, que já haviam sofrido bastante nos meses anteriores. Adicionalmente, o mercado acabou refletindo nas curvas uma expectativa de alta de 0,75% a.a. na Selic na reunião do início de Maio.. A bolsa subiu, na esteira das bolsas internacionais e o Real se valorizou ao longo do mês.</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.	+ ...positivos. O fundo apresentou um retorno superior ao do índice S&P ¹ 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. A combinação de estratégias globais adicionou valor frente ao CDI, através de suas exposições diversificadas.

1 O índice é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJ").

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...apesar de ter havido uma deterioração da percepção de risco local e um movimento de alta das curvas de juros internacionais no primeiro trimestre do ano, as curvas de juros locais já refletiam essa deterioração e se apresentavam com alguma atratividade, notadamente em seu trecho intermediário.</p>	<p>...mantivemos uma exposição diversificada tanto em pré-fixados como em papéis atrelados ao IPC-A</p>	<p>...positivos. depois de forte deterioração nos meses anteriores, o mercado de renda fixa local apresentou uma boa performance em Abril, refletindo uma acomodação do risco fiscal com a aprovação do Orçamento ao longo do mês e um leve recuo das taxas de juros americanas, que já haviam sofrido bastante nos meses anteriores. Adicionalmente, o mercado acabou refletindo nas curvas uma expectativa de alta de 0,75% a.a. na Selic na reunião do início de Maio.</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 **acima** do CDI

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>...mantivemos exposição diversificada em papéis atrelados ao IPC-A, apesar de menor utilização de risco pelas incertezas do cenário atual</p>	<p>...positivos. depois de forte deterioração nos meses anteriores, o mercado de renda fixa local apresentou uma boa performance em Abril, refletindo uma acomodação do risco fiscal com a aprovação do Orçamento ao longo do mês e um leve recuo das taxas de juros americanas, que já haviam sofrido bastante nos meses anteriores. Adicionalmente, o mercado acabou refletindo nas curvas uma expectativa de alta de 0,75% a.a. na Selic na reunião do início de Maio.</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>...positivos. A carteira de moedas apresentou uma performance positiva 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 locais e internacionais baixas, com a perspectiva de imunização gradual da população, poderia continuar a dar fôlego para que a bolsa apresentasse uma boa performance, apesar das preocupações com a condução da política fiscal local.</p>	<p>...mantivemos uma sobre alocação na classe de ativo.</p>	<p>...positivos. A bolsa local voltou a apresentar retorno positivo no mês, apesar da volatilidade do risco fiscal. O arrefecimento da pandemia no Brasil e o fato de as bolsas internacionais terem apresentado bom desempenho, puxou a bolsa doméstica, contribuindo para sua performance positiva. A perspectiva de reabertura gradual da economia americana, permitida pelo ritmo mais forte de imunização ajudou nesse processo.</p>

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBOVESPA: em geral tiveram rentabilidade **marginalmente abaixo** do benchmark, o qual se valorizou 1,94% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...dentro do setor de varejo, havia outras empresas com potencial de retorno mais interessante do que Hering.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Hering	- ...negativos. O papel apresentou forte desempenho por conta do anúncio de acordo de associação com a Soma, com um prêmio relevante.
...os preços de commodities poderiam continuar a se elevar, puxados pelo ciclo de reabertura econômica global, em decorrência da imunização da população. A Vale poderia se beneficiar desse ciclo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Vale	+ ...positivos. O papel apresentou forte desempenho, puxado pela alta expressiva do preço do minério de ferro no mercado internacional.

FUNDOS E CARTEIRAS DE BENCHMARK IBRX: em geral, tiveram rentabilidade **marginalmente abaixo** do benchmark, o qual se valorizou 2,84% no mês.

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
...dentro do setor de varejo, havia outras empresas com potencial de retorno mais interessante do que Hering.	...mantivemos posição abaixo do benchmark em Hering	- ...negativos. O papel apresentou forte desempenho por conta do anúncio de acordo de associação com a Soma, com um prêmio relevante.
...os preços de commodities poderiam continuar a se elevar, puxados pelo ciclo de reabertura econômica global, em decorrência da imunização da população. A Vale poderia se beneficiar desse ciclo.	...mantivemos posição acima do benchmark em Vale	+ ...positivos. O papel apresentou forte desempenho, puxado pela alta expressiva do preço do minério de ferro no mercado internacional.

FUNDOS DE RETORNO ABSOLUTO: em geral, tiveram rentabilidade **acima** do parâmetro de referência (Ibovespa), o qual se valorizou 1,94% 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	...positivos. Ajudado pela perspectiva de bons resultados e pelo anúncio de recentes aquisições, o papel apresentou uma boa recuperação depois de ter sofrido bastante em meses anteriores, inclusive penalizado pelo mercado em função do grande número de IPO's, no setor de saúde, 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	...negativos. O papel devolveu uma parte da forte performance apresentada no mês anterior.

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

Pensávamos que...	Portanto nós...	E os resultados foram...
<p>...o setor de aço poderia apresentar um bom desempenho, puxado pela retomada econômica global, aliada à forte demanda local. Dentro do setor, preferimos Gerdau em relação à Usiminas, por vermos um perfil de risco melhor, combinado com um upside mais interessante.</p>	<p>...mantivemos posição short em USIM5</p>	<p>...negativos. O papel subiu, em linha com nossa visão setorial. E as perdas incorridas em USIM5, foram mais do que compensadas pelos ganhos de seu par, GGBR4.</p>
<p>...o setor de aço poderia apresentar um bom desempenho, puxado pela retomada econômica global, aliada à forte demanda local. Dentro do setor, preferimos Gerdau em relação à Usiminas, por vermos um perfil de risco melhor, combinado com um upside mais interessante.</p>	<p>...mantivemos posição long em GGBR4</p>	<p>...positivos. O papel subiu, em linha com nossa visão setorial, mais do que compensando as perdas de seu par no portfolio, short em USIM5.</p>

TEMAS E ESTRATÉGIAS

Temas de Investimento

O mercado de renda fixa local apresentou desempenho positivo, puxado pela acomodação das taxas de juros americanas e pela melhora do ambiente doméstico com algum arrefecimento dos números da pandemia e com a tardia, mas aguardada aprovação do Orçamento. Depois de um trimestre de forte deterioração e altas das taxas de juros locais, esse ambiente mais distendido de Abril permitiu um recuo das curvas de juros, ainda que as expectativas inflacionárias tenham permanecido em patamar relativamente alto. O mercado refletiu na curva uma alta probabilidade de que o BC elevasse a taxa de juros em 0,75% a.a. no início de Maio, algo que foi confirmado, indicando um ciclo mais rápido de subida de juros com intuito de conter as expectativas inflacionárias do mercado. 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 permaneça elevado.

Estratégias

Ao longo do mês de Abril vimos a materialização parcial de nossos cenários base, tanto doméstico quanto internacional. Nossa percepção de que as taxas de juros americanas estavam acima do que deveriam, considerando os fundamentos daquela economia, acabaram se materializando e as curvas internacionais recuaram no mês. Localmente, a aprovação do Orçamento reduziu a percepção de risco dos investidores, contribuindo para a queda dos juros locais. 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. 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 veio alimentando receios de um aumento inflacionário nos EUA por parte do mercado, que havia elevado as curvas de juros para refletir o receio de que o FED fosse 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, fazendo com que as curvas de juros tenham apresentado algum recuo ao longo de Abril.

Estratégias

Os Multimercados mantiveram baixa exposição total a risco sendo mais concentrado em posição de bolsas globais e locais como forma de contra-peso ao risco de Brasil, embutido nas posições de renda fixa local. Mantiveram, ainda, uma carteira de moedas como forma de diversificação.

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. Mesmo com a aprovação de contrapartidas fiscais positivas com a PEC emergencial, a sensação é de aumento do risco fiscal. A aprovação do orçamento trouxe gastos acima do teto, porém contitos e não permanentes. 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.

Os fundos multimercados permanecem aplicados em juros reais. Adicionalmente, como contrapeso 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.

