



PERSPECTIVA
CÍCLICA

ABRIL DE 2024

Mercados divergentes, carteiras diversificadas

A trajetória das principais economias será divergente, o que torna fundamental buscar ativamente oportunidades de investimento em âmbito global.



Autores:**Tiffany Wilding**

Managing Director
Economista

Andrew Balls

Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

O cenário global de investimentos deve se transformar nos próximos meses à medida que a trajetória das principais economias começar a divergir de forma mais perceptível. Os bancos centrais, que apertaram a política em uníssono para conter o pico inflacionário decorrente da pandemia, devem seguir caminhos diferentes para reduzir as taxas de juros. Enquanto vários países desenvolvidos apresentam desaceleração econômica, os EUA mantiveram um momentum surpreendentemente forte e vários de seus fatores de sustentação devem persistir.

Esses fatores de crescimento podem manter a inflação dos EUA acima da meta de 2% do Federal Reserve (Fed) no decorrer do nosso horizonte cíclico de seis a 12 meses. Ainda esperamos que o Fed comece a normalizar a política monetária em meados do ano, de forma semelhante a outros bancos centrais de países desenvolvidos. Contudo, a trajetória subsequente de redução de juros pode ser mais gradual.

O pouso suave da economia dos EUA continua factível. Com efeito, a precificação tanto das ações quanto da taxa de juros terminal do Fed pelo mercado parece excluir a possibilidade de recessão. Ainda assim, acreditamos que os riscos em ambas as direções – da recessão ao reaquecimento da inflação – continuam amplificados após os choques globais sem precedentes na oferta e demanda.

Em meio a essa incerteza, os títulos de renda fixa oferecem rendimentos atraentes, tanto nominais quanto ajustados pela inflação, além do potencial de resistir a uma variedade de condições econômicas. Dadas as curvas de juros achatadas de hoje, acreditamos que os prazos intermediários podem oferecer um ponto ideal entre o caixa, onde os rendimentos são efêmeros e cairão quando começarem os cortes nas taxas do banco central, e os títulos de duration longo, que podem sofrer a pressão do aumento da oferta de títulos, necessário para financiar a dívida soberana crescente.

Consideramos particularmente atraentes os mercados de renda fixa fora dos EUA, com base em nossa opinião de que os riscos de inflação são menos pronunciados nos demais países desenvolvidos, enquanto a ameaça de recessão é maior. Temos preferência pelos títulos do Reino Unido, da Austrália e do Canadá. Dada a resiliência dos EUA, damos preferência ao dólar americano em relação ao euro e a outras moedas europeias.

Continuamos a preferir os títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (Agency MBS) e outros ativos de alta qualidade devido a seu rendimento e potencial de retorno atraentes. Com as taxas de juros elevadas, vemos uma pressão maior sobre os tomadores corporativos e os credores tradicionais, como os bancos. Nos mercados privados, vemos oportunidades crescentes em financiamentos lastreados em ativos e finanças especializadas.

O ambiente atual destaca a importância da diversificação global, da atenuação prudente dos riscos e da montagem de carteiras resilientes por meio da gestão ativa. Esperamos que a tradicional correlação inversa entre as ações e a renda fixa seja restabelecida, com potencial de valorização dos investimentos em renda fixa caso o risco de recessão volte a causar aumentos nos preços.

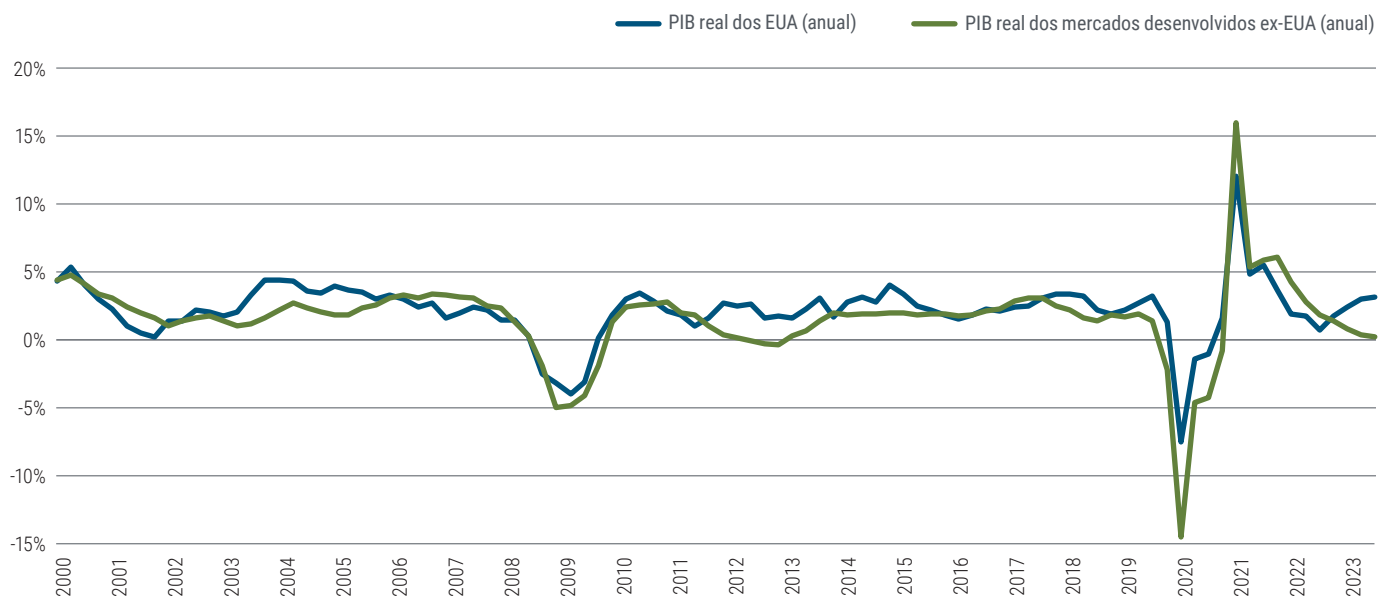


Perspectiva econômica: O caráter excepcional dos EUA pode persistir à estagnação global

Na *Perspectiva Cíclica* de janeiro de 2024, "Navegando a descida", projetamos condições econômicas globais estagnadas ou modestamente contracionistas para este ano conforme os efeitos da política monetária restritiva se fizessem sentir. Até o momento, de forma geral, esse foi o

cenário em todos os países desenvolvidos – exceto nos EUA. Apesar das recessões técnicas no Reino Unido, na Suécia e na Alemanha e do crescimento estagnado em outros locais, até o início de 2024 a economia dos EUA manteve a pujança surpreendente de 2023 (ver Figura 1).

Figura 1: O crescimento econômico divergiu entre os EUA e outros países desenvolvidos



Fonte: Haver Analytics e PIMCO, em março de 2024. Países desenvolvidos incluem a Zona do Euro, o Reino Unido, a Austrália e o Canadá.

A nosso ver, o crescimento dos EUA pode ter atingido o pico e deve começar a desacelerar gradualmente como aconteceu com os demais países desenvolvidos ao longo deste ano. No entanto, os fatores que contribuíram para sua resiliência podem continuar a sustentar sua economia (ainda em desaceleração) por mais algum tempo. Argumentaríamos que há cinco fatores principais em jogo:

1) O ESTÍMULO FISCAL NA ÉPOCA DA PANDEMIA E OS DÉFICITS FEDERAIS AINDA ELEVADOS IMPULSIONARAM A DEMANDA NOS EUA MAIS DO QUE EM OUTRAS REGIÕES.

As poupanças diminuíram de maneira significativa nos EUA, principalmente entre as famílias de renda média e baixa, e

continuarão a ser corroídas pelas taxas de inflação acima da meta em nosso horizonte cíclico. Esse é mais um motivo para acreditarmos na desaceleração do crescimento do país.

Contudo, os saldos estimados das poupanças de outros países desenvolvidos estão mais exauridos. Os consumidores dos EUA também têm se mostrado cada vez mais dispostos a assumir mais dívidas para equilibrar o consumo. Dessa forma, é possível que o desempenho cíclico superior dos EUA se mantenha.

2) OUTRAS ECONOMIAS ESTÃO SE MOSTRANDO MAIS SENSÍVEIS À ELEVAÇÃO DOS JUROS DO QUE A DOS EUA.

Em outros países desenvolvidos, o repasse da política monetária acontece mais rapidamente por meio do aumento dos juros da dívida dos consumidores e das hipotecas de prazo mais curto a taxas flutuantes. Por outro lado, as famílias dos EUA estão mais protegidas das altas do Fed porque suas hipotecas têm taxas fixas baixas e elas também se beneficiam com o rendimento mais alto da poupança. Além disso, as condições de crédito mais restritivas e a redução dos fluxos de crédito em toda a economia não tiveram o efeito usual de desacelerar o crescimento, uma vez que as poupanças ainda elevadas, provenientes de transferências governamentais, reduziram a dependência do crédito.

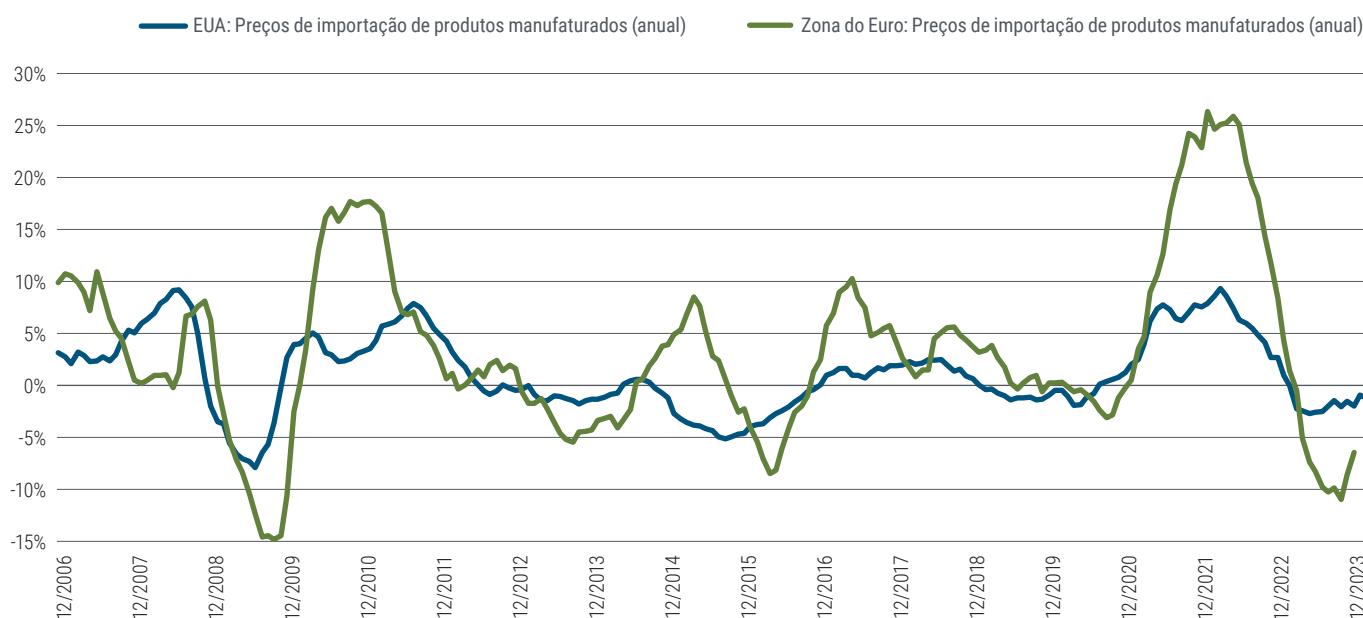
Apesar da fragilidade dos bancos regionais dos EUA, a maioria dos detentores de títulos de alta qualidade com taxas baixas, inclusive o Fed, grandes bancos, gestores de reservas estrangeiras e famílias (para citar apenas alguns), resistiu bem às perdas da marcação a mercado ocasionada pelas taxas mais altas sem desencadear um evento sistêmico. Outras áreas da economia mais sensíveis às taxas de juros, inclusive os mercados de imóveis comerciais (CRE) e de empréstimos bancários, continuam sendo uma fonte de possível fragilidade. De modo geral, acreditamos que esses riscos para a economia dos EUA como um todo são administráveis.

3) A EUROPA E O SUDESTE DA ÁSIA PARECEM MENOS ISOLADOS DA CONCORRÊNCIA DAS IMPORTAÇÕES CHINESES DO QUE OS EUA.

A legislação recente dos EUA, como a Lei de Redução da Inflação (IRA, em inglês) de 2022, incentivou as indústrias sediadas nos EUA, principalmente por meio de créditos fiscais condicionados à produção interna. O crescimento econômico dos EUA também depende menos das exportações comparado ao de muitos países e ainda se beneficia com o acesso a fontes de energia domésticas a preços acessíveis. Além disso, o país continua a impor tarifas sobre as exportações chinesas.

Para sustentar seus objetivos de crescimento em meio a uma profunda desaceleração no setor imobiliário, a China aproveitou sua capacidade de subsidiar a indústria nacional. Isso permitiu que os produtores exportassem produtos baratos, principalmente nas categorias de investimento em energia renovável, como veículos elétricos e infraestrutura solar. Isso pode contribuir com as forças deflacionárias globais, com impactos regionais variados (ver Figura 2).

Figura 2: Os preços de importação de produtos manufaturados caíram mais na Europa do que nos EUA



Fonte: Haver Analytics e PIMCO, em março de 2024

A China também está buscando aumentar a eficiência na produção de bens de menor qualidade. Os países do sudeste asiático que se beneficiaram com a diversificação da cadeia de suprimentos ocidental podem enfrentar pressões. Ao mesmo tempo, a China fez da manufatura de alta qualidade uma prioridade política. A Zona do Euro, particularmente a Alemanha, parece enfrentar uma desvantagem relativa.

4) AS EMPRESAS DOS EUA ESTÃO NA VANGUARDA DA TECNOLOGIA DE IA, CRIANDO UM EFEITO RIQUEZA SIGNIFICATIVO ATÉ MESMO ANTES DE REALIZAR GANHOS DE PRODUTIVIDADE.

A posição de liderança dos EUA na corrida global pela inovação em IA é sustentada por um ecossistema vibrante de startups, financiamento substancial de private equity e tecnologia avançada de fabricação de semicondutores. Os controles de exportação dos Estados Unidos, embora imperfeitos, provavelmente continuarão a restringir o progresso da China.

O forte impulso da IA poderá ser um pouco inflacionário no curto prazo devido à expansão da demanda gerada pelo efeito riqueza decorrente do sólido desempenho das ações e dos grandes volumes de capital disponíveis antes que o impacto deflacionário do aumento de produtividade comece a ser sentido. Estamos otimistas em relação ao fato de que a IA pode gerar ganhos de produtividade em nosso horizonte secular de mais longo prazo, mesmo que continuem a existir dúvidas sobre as defasagens e a magnitude da implementação.

5) O SALDO DOS RISCOS PARA O RESULTADO DA ELEIÇÃO PRESIDENCIAL NOS EUA SE INCLINA NA DIREÇÃO DE POLÍTICAS QUE SERIAM MARGINALMENTE FAVORÁVEIS AO CRESCIMENTO DO PAÍS E POTENCIALMENTE PREJUDICIAIS EM OUTROS LUGARES.

A eleição nos EUA em novembro próximo aparenta ser um ponto de inflexão para a geopolítica e o comércio global, com riscos variáveis para o cenário de investimentos, que continuaremos a monitorar.

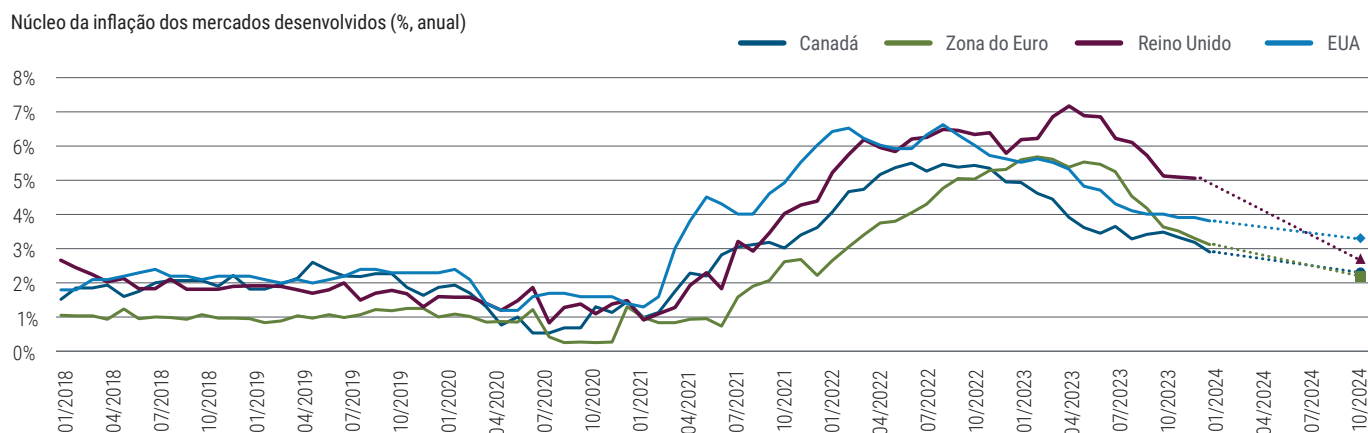
Um novo mandato de Donald Trump pode colocar a OTAN sob pressão e se concentrar em políticas comerciais protecionistas mais agressivas. Associado à desregulamentação interna e à prorrogação de algumas reduções de impostos, isso poderia dar sustentação cíclica ao crescimento e à inflação nos EUA, apesar da possibilidade de, num prazo mais longo, gerar custos para a produtividade e o dinamismo da economia.

Se for reeleito, é provável que Joe Biden prorrogue muitas das reduções de impostos implementadas por Trump em 2017, aumente o Crédito Fiscal por Filho e mantenha ou até mesmo amplie as políticas implementadas no seu primeiro mandato para estimular a indústria nacional.

IMPLICAÇÕES PARA A INFLAÇÃO E DIVERGÊNCIA GLOBAL

Os fatores que sustentam o crescimento relativo dos EUA também podem contribuir para uma inflação mais persistente em 2024. Com o desaquecimento da inflação global (ver Figura 3), acreditamos que o núcleo da inflação dos preços ao consumidor nos EUA (CPI) pode encerrar o ano entre 3,0%

Figura 3: A inflação nos países desenvolvidos desaqueceu em ritmos variados



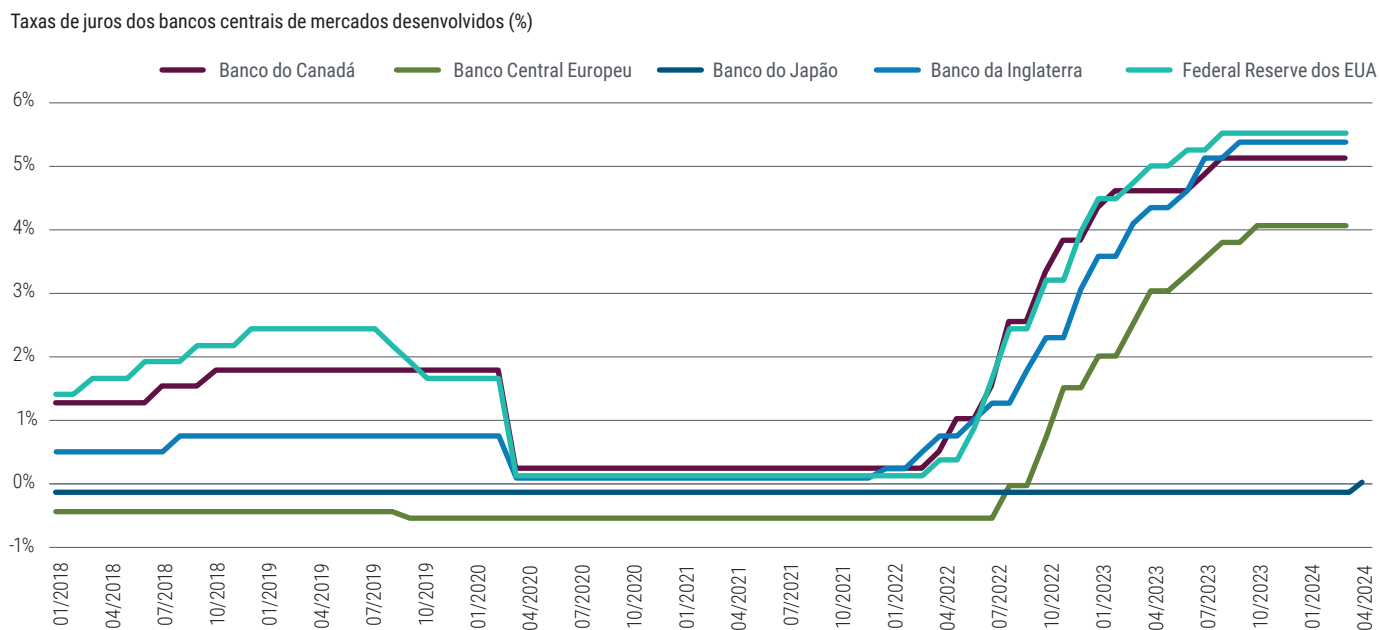
Fonte: Haver Analytics e PIMCO, em março de 2024. Os pontos à direita representam as projeções da PIMCO para o quarto trimestre de 2024.

e 3,5%. A inflação dos gastos com consumo pessoal (PCE), o indicador preferido do Fed, pode se situar entre 2,5% e 3,0% ao final do ano, em nossa opinião, enquanto a inflação na Zona do Euro pode se situar entre 2,0% e 2,5%.

Com as taxas de juros em um pico cíclico (ver Figura 4), os bancos centrais dos países desenvolvidos estão sinalizando que iniciarão o ciclo de acomodação em meados do ano (para mais detalhes, veja nossa publicação de março no blog, “[One Hike, Three Hints, and a Surprise Rate Cut](#)”). Em nossa opinião, o ritmo dos cortes subsequentes pode ser mais rápido e a taxa no final de 2025 pode ser menor fora dos EUA.

Embora um pouso suave capaz de evitar recessão pareça estar ao alcance em todas as regiões, ainda existem incertezas significativas. Segundo nossa análise dos ciclos de elevação dos juros do banco central de 1960 até hoje, a mudança positiva na oferta, a desaceleração da inflação e os juros em queda foram características fundamentais nos pousos suaves anteriores. Todos esses elementos ganharam tração em 2023.

Figura 4: É provável que as taxas de juros dos bancos centrais dos países desenvolvidos divirjam após terem subido de forma relativamente homogênea



Fonte: Haver Analytics e PIMCO, em março de 2024

Quando se examina a distribuição dos riscos, entretanto, espera-se que tanto os riscos de inflação quanto os de recessão permaneçam mais altos do que o normal na esteira das perturbações únicas causadas pela pandemia. Nos EUA, os riscos persistentes de inflação parecem mais elevados. No resto do mundo, os riscos de recessão ainda são a principal preocupação.

Um fator essencial será o grau de liberdade dos bancos centrais para tolerar níveis de inflação acima da meta. Ao contrário de outros bancos centrais, que se concentram apenas na estabilidade dos preços, o Fed tem um mandato duplo mais amplo que inclui o equilíbrio entre inflação e nível de emprego.

Como resultado, talvez fosse necessária uma aceleração *considerável* da inflação em uma ampla gama de componentes para que o Fed considerasse elevar os juros, o que as autoridades indicaram que prefeririam não fazer.

Isso sugere que o saldo dos riscos relacionados à política do Fed pode tender para mais reduções nos juros, apesar dos mercados de trabalho notavelmente resilientes, o que, por sua vez, pode sustentar uma inflação um pouco acima da meta por mais algum tempo. Até que ponto o Fed está disposto a aceitar uma inflação um pouco acima da meta por um período prolongado continua sendo uma questão fundamental para a perspectiva.

Implicações para os investimentos: Busca por oportunidades globais

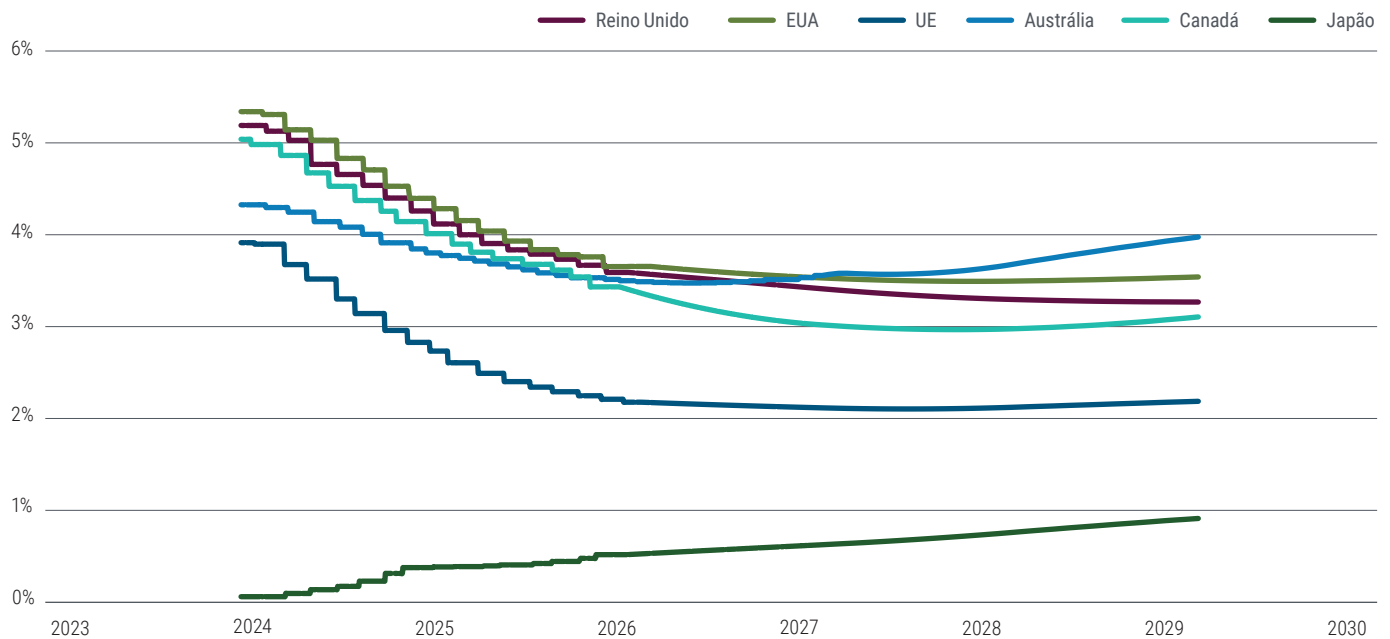
As perspectivas para os investimentos em renda fixa continuam atraentes devido aos elevados níveis de rendimento nominal e real (ajustado pela inflação) e ao potencial desses títulos para resistir a diversos cenários econômicos. Nossa opinião de que os riscos econômicos são maiores nos EUA do que nos demais países desenvolvidos nos leva a um foco maior do que o habitual nos mercados de títulos fora desse país.

Hoje, há uma diferença pequena entre os rendimentos de curto e longo prazo dos títulos. Essa curva de rendimento

inusitadamente achatada significa que os investidores podem encontrar valor sem aumentar significativamente o duration, um indicador da sensibilidade às mudanças nas taxas de juros que geralmente é maior nos prazos mais longos.

Os prazos curtos – nos EUA e em outros países – precificam um risco de recessão baixo nos próximos anos quando comparados com as taxas de juros terminais projetadas com as estimativas padrão para as taxas neutras (ver Figura 5).

Figura 5: A precificação dos futuros de juros não projeta taxas de juros terminais próximas de zero nos países desenvolvidos



Fonte: Bloomberg, em março de 2024

A nosso ver, a correlação negativa entre a renda fixa e as ações deve voltar a um padrão mais normal. Adicionalmente, caso o risco de recessão volte a causar aumentos nos preços, existe a possibilidade de a renda fixa apresentar desempenho superior. Por exemplo, o presidente do FED Jerome Powell afirmou em março que o Fed pode reduzir os juros caso o desemprego aumente, mesmo que a inflação permaneça acima da meta. Isso pode dar sustentação à renda fixa em um cenário econômico adverso que ameace os ativos mais arriscados.

Os prazos intermediários oferecem rendimentos interessantes e potencial de valorização caso os preços dos títulos de renda fixa aumentem. Eles também parecem atraentes se considerarmos que os rendimentos do caixa podem cair se os bancos centrais reduzirem os juros atualmente elevados.

DURATION E CURVA DE JUROS

Para ilustrar nosso ponto de vista sobre duration e curva de juros, é interessante analisar a evolução da nossa posição. Em outubro passado, quando o rendimento dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA subiu para 5%, dissemos que o duration parecia atraente embora os rendimentos parecessem altos em relação às nossas expectativas. Em dezembro, uma mudança na comunicação do Fed fez com que os mercados de taxas de juros de curto prazo precificassem temporariamente uma flexibilização maior do que prevíamos pelo banco central.

Hoje, com o rendimento dos títulos de 10 anos ao redor de 4,25% nos EUA, continuamos basicamente neutros em duration. Também consideramos os rendimentos de curto prazo justos e alinhados com o cenário-base que prevemos para nosso horizonte cíclico.

Mantemos um pequeno underweight nas carteiras de títulos de renda fixa tradicional globais e dos EUA, refletindo a recente

alta do mercado, mas nosso foco continua em estratégias relacionadas a valor relativo global e posicionamento na curva de juros. Temos uma visão underweight em relação a prazos mais longos da curva dos EUA devido a preocupações com a política fiscal e a oferta de títulos do Tesouro (ver mais informações neste artigo de fevereiro, [“Back to the Future: Term Premium Poised to Rise Again, With Widespread Asset Price Implications”](#)).

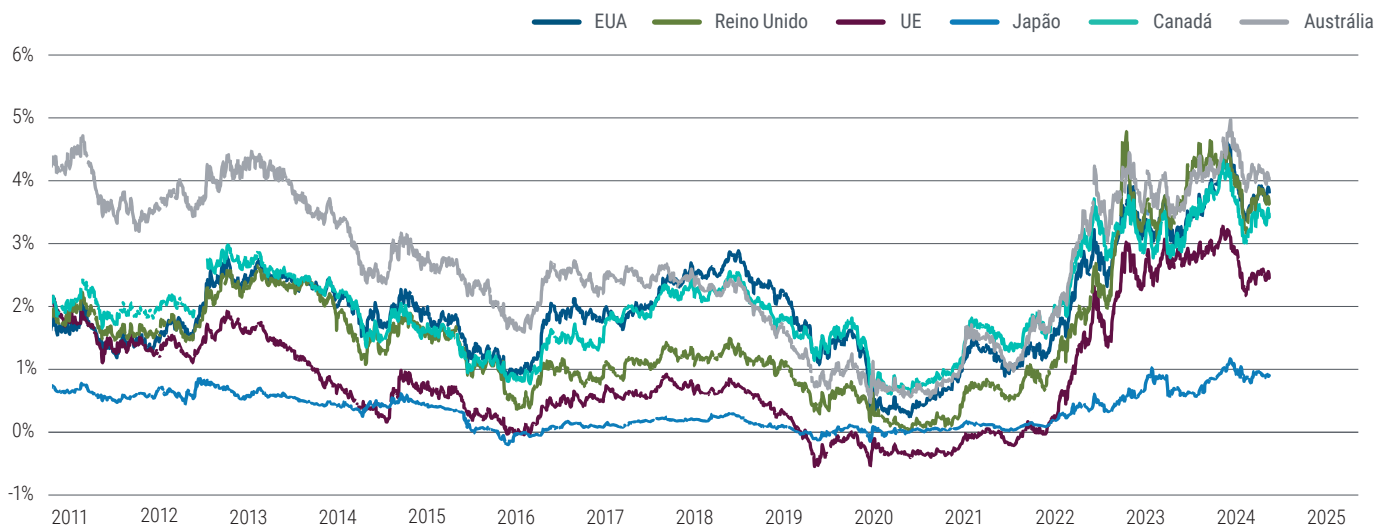
Os Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) oferecem proteção a preços razoáveis contra cenários de alta da inflação nos EUA.

DIVERSIFICAÇÃO REGIONAL

Embora ainda consideremos atraentes muitas áreas dos mercados de renda fixa dos EUA, atualmente damos preferência a outros países desenvolvidos, inclusive Austrália, Reino Unido e Canadá (ver Figura 6), que consideramos valiosos como diversificadores globais.

Figura 6: Comparação do rendimento dos títulos soberanos com base nas taxas de swap de 10 anos

Taxas de swap de 10 anos



Fonte: Bloomberg e PIMCO, em março de 2024

Na Austrália, o banco central retirou o viés de aperto da política monetária. No entanto, a trajetória de cortes nas taxas implícita na curva futura parece relativamente superficial em comparação com outros mercados, particularmente em função da elevada alavancagem das famílias australianas e das taxas hipotecárias flutuantes, que favorecem a transmissão mais direta das mudanças na política monetária para a economia.

Consideramos o duration do Reino Unido atraente dado o valuation atual, a melhora do quadro inflacionário e a possibilidade de o Banco da Inglaterra fazer mais cortes de juros do que os mercados projetam. De forma similar, vemos no Canadá o saldo dos riscos inclinado na direção de uma acomodação maior por parte do banco central em comparação com a precificada atualmente pelo mercado, dada a melhora na perspectiva de inflação.

Os mercados europeus parecem um pouco menos atraentes, mas oferecem benefícios importantes, como liquidez (profundidade do mercado e facilidade de compra e venda de ativos) e diversificação. Eles também poderiam apresentar bom desempenho caso viessem a se concretizar os riscos econômicos positivos nos EUA ou negativos na Europa.

Na Zona do Euro, em nosso cenário-base, consideramos as expectativas para o Banco Central Europeu (BCE) e o nível dos rendimentos de 10 anos como bastante justos em comparação com os EUA. Mesmo assim, consideramos o saldo dos riscos tendendo para um desempenho econômico mais fraco e para mais acomodação por parte do BCE. Também damos preferência ao dólar em relação ao euro e outras moedas europeias, como o franco suíço e a coroa sueca, prevendo um grau de excepcionalidade econômica maior nos EUA.

Em consonância com o tema da divergência global, o aperto da política monetária pelo Banco do Japão nos leva a uma visão ligeiramente underweight em relação ao duration daquele país (para mais informações, consulte nossa postagem de março no blog, "[Bank of Japan's Policy Shift Ushers in a New Era for Investors](#)").

As dívidas dos países emergentes oferecem uma fonte atraente de carregamento (carry) e diversificação em meio a condições globais favoráveis, tanto da economia quanto da política monetária. Isso posto, encontramos nas dívidas internas e externas de países emergentes menos valor do que no caso dos países desenvolvidos. A nosso ver, a exposição ao câmbio é a melhor forma de expressar nossa perspectiva para os países emergentes no momento.

ÊNFASE NA QUALIDADE DE CRÉDITO

Analisando outras áreas, continuamos a considerar bastante atraentes os títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (Agency MBS). De forma mais ampla, continuamos a dar preferência a títulos hipotecários privados, títulos lastreados em hipotecas comerciais (CMBS) e títulos lastreados em ativos (ABS), todos de alta qualidade.

Preveremos ficar overweight em índices de derivativos de crédito, dívida financeira e industrial de alta qualidade e títulos high yield selecionados. A gestão ativa de investimentos e a análise de crédito independente podem ajudar a identificar vencedores e perdedores entre as empresas e os setores no cenário econômico atual (para mais informações, assista o nosso vídeo de fevereiro, "[High Quality Credit Opportunities](#)").

Considerando os rendimentos disponíveis em crédito de alta qualidade, continuamos a recomendar cautela em relação a posições corporativas menos líquidas e de qualidade inferior, que são mais sensíveis do ponto de vista econômico e ficariam vulneráveis caso os riscos de queda se concretizassem.

Nos mercados de crédito privado, continuamos a dar preferência aos empréstimos de alta qualidade lastreados em ativos, já que o tema da crise bancária continua a se desenrolar em meio a taxas de juros elevadas e um cenário regulatório complexo. Damos preferência a várias formas de empréstimos hipotecários residenciais e de crédito ao consumidor, financiamento de aviação e oportunidades mais amplas de parceria com bancos que buscam se desfazer de portfólios diversificados de créditos lastreados em ativos com bom desempenho.

As dificuldades existentes no estoque de crédito privado também criarão oportunidades para o capital flexível. Isso é particularmente verdadeiro nos mercados de taxas flutuantes, como o crédito imobiliário e o crédito corporativo, já que os juros mais altos geram dificuldades para alguns tomadores altamente alavancados. Esperamos ver um ambiente atraente para mobilizar capital de forma oportunista, concentrando-nos em investimentos híbridos que tenham uma combinação de características semelhantes às dos títulos de dívida, mas com potencial de valorização semelhante ao das ações.

Em resumo, nossa estratégia reflete uma abordagem cautelosa, porém oportunista, para navegar em um cenário econômico divergente, enfatizando a diversificação global com foco em qualidade e valor.

Sobre nossos fóruns

A PIMCO é líder global em renda fixa ativa e conta com uma profunda experiência em mercados públicos e privados. O processo de investimento da PIMCO é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Seculares e Cíclicos. Quatro vezes ao ano, nossos profissionais de investimento de todo o mundo reúnem-se para discutir e debater a situação dos mercados e da economia mundial e identificar as tendências que, em nosso ponto de vista, terão implicações importantes para os investimentos. Nessas discussões abrangentes, aplicamos práticas de ciência comportamental para maximizar a troca de ideias, questionar nossas suposições, evitar vieses cognitivos e produzir insights inclusivos.

Em nosso Fórum Secular, realizado anualmente, nós nos concentramos nas perspectivas para os próximos três a cinco anos, o que nos permite posicionar os portfólios visando a aproveitar as tendências e mudanças estruturais na economia global. Como acreditamos que ideias diferentes produzem resultados de investimento melhores, convidamos palestrantes ilustres – economistas ganhadores do Prêmio Nobel, autoridades econômicas, investidores e historiadores – que contribuem para nossas discussões com perspectivas valiosas e multidimensionais. Contamos também com a participação ativa do Global Advisory Board da PIMCO, uma equipe formada por experts de renome mundial em assuntos econômicos e políticos.

No Fórum Cíclico, realizado três vezes por ano, nós nos concentramos nas perspectivas para os próximos seis a 12 meses, analisando a dinâmica do ciclo de negócios nas principais economias emergentes e desenvolvidas, visando a identificar possíveis mudanças nas políticas fiscal e monetária, prêmios de risco de mercado e valuations relativos que direcionam o posicionamento dos portfólios.

Desempenho passado não é garantia nem indicação confiável de resultados futuros.

Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor. O investimento no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, inclusive riscos de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, inflação e liquidez. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa é afetado pelas oscilações nas taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com "durations" (prazo médio) mais longos tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "durations" mais curtos; os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem, e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade de títulos de renda fixa da contraparte podem contribuir para a diminuição da liquidez do mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Os **títulos de renda fixa vinculados à inflação (ILBs)** emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é corrigido monetariamente de acordo com a inflação; eles perdem valor quando a taxa de juros real aumenta. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** são ILBs emitidos pelo governo dos EUA. O investimento em **títulos denominados em moeda estrangeira e/ou de empresas sediadas no exterior** pode envolver um risco maior devido a oscilações cambiais e a riscos políticos e econômicos, que podem ser maiores nos mercados emergentes. As **taxas de câmbio** podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de uma carteira. Os **títulos lastreados em hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros, estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado e, embora geralmente sejam garantidos por um governo, órgão governamental ou garantidor privado, não há garantia de que tal garantidor honrará suas obrigações. Os **títulos de alto rendimento**, com classificação de crédito mais baixa, envolvem um risco maior que os títulos de melhor classificação; as carteiras que aplicam neles podem estar sujeitas a níveis mais elevados de risco de crédito e de liquidez do que os que não o fazem. **Investimentos alternativos** envolvem um grau de risco elevado e os potenciais investidores são alertados de que eles são apropriados apenas a pessoas com recursos financeiros adequados, que não tenham necessidade de liquidez em seus investimentos e que possam suportar o risco econômico, inclusive a eventual perda da totalidade do investimento. O **crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de liquidez. As carteiras que investem em crédito privado podem ser alavancadas e podem participar de práticas de investimento especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. O valor dos **imóveis** e das carteiras que investem neles pode variar devido a: prejuízos decorrentes de acidente ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, alíquotas de imposto sobre a propriedade e limitações regulatórias sobre aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. Os **empréstimos bancários** muitas vezes têm liquidez menor que outros tipos de instrumentos de dívida, e as condições financeiras e de mercado gerais podem afetar sua quitação antecipada, de forma que não é possível prever com exatidão as antecipações de pagamento. Não há como assegurar que a liquidação da garantia de um empréstimo bancário garantido satisfará a obrigação do tomador ou mesmo que essa garantia poderá ser liquidada. As **ações** podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado reais ou supostas. **Derivativos** podem envolver determinados custos e riscos, como de liquidez, taxa de juros, mercado, crédito e gestão, além do risco de que uma posição não possa ser encerrada no momento mais propício. O investimento em derivativos pode gerar prejuízos superiores ao valor investido. A **qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança da carteira como um todo. **Risco de gestão** é o risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gestor de investimentos não produzam os resultados desejados, e que determinadas políticas ou acontecimentos possam afetar as técnicas de investimento à disposição do gestor para a gestão da estratégia. A **diversificação** não é uma garantia contra prejuízos. As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou às estratégias da carteira são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. Os investidores devem consultar seus próprios assessores antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. As projeções, estimativas e determinadas informações aqui contidas são baseadas em pesquisas próprias e não devem ser encaradas como uma orientação de investimento nem como uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento. Não há garantia de que os resultados serão alcançados. **Carrego (carry)** é a taxa de juros auferida por manter um título. **Correlação** é uma medida estatística de como dois títulos se movem um em relação ao outro. **Duration** é a medida da sensibilidade do preço de um título de renda fixa a oscilações nas taxas de juros e é expresso em anos. Este material contém as opiniões do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma orientação de investimento nem uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas. Nenhuma parte deste material pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2024, PIMCO

São Paulo

PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477, Torre A, 5º andar

São Paulo, SP, Brasil CEP: 04538-133

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Este material contém as opiniões do gestor, que estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado como consultoria de investimento nem como recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas. Nenhuma parte deste material pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2024, PIMCO