



PERSPECTIVA
CÍCLICA

JANEIRO 2025

Incerteza é certa

Diante da instabilidade da perspectiva econômica global e das valuations das ações em patamares elevados, os mercados de renda fixa apresentam rendimentos atraentes e importantes benefícios de diversificação.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director,
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

A troca de governo nos EUA aumenta a incerteza econômica global em 2025. As propostas protecionistas do novo governo têm o poder de redesenhar as relações comerciais e alterar a dinâmica econômica em todo o mundo. Com as medidas em si e seus impactos ainda incertos, prevemos uma ampla variedade de desfechos potenciais. Estas são nossas opiniões econômicas de curto prazo:

- **Incerteza é certa:** As grandes mudanças propostas pelo novo governo dos EUA ampliaram o espectro de potenciais desfechos de crescimento. Os riscos de inflação nos EUA e os riscos de recessão em muitas economias fora dos EUA aumentaram. Nosso cenário central prevê aumentos nas tarifas comerciais dos EUA sobre a China e outros parceiros comerciais que serão economicamente administráveis. No entanto, medidas mais enérgicas para corrigir antigos desequilíbrios comerciais podem abalar a economia global e os mercados financeiros. Nos mercados desenvolvidos, esperamos que os índices de inflação continuem convergindo para as metas, permitindo que seus bancos centrais sigam baixando juros. No entanto, os ajustes de preços decorrentes do aumento de tarifas podem adiar esse progresso adicional, especialmente nos EUA. A maior incerteza em relação às políticas governamentais em um contexto de força da economia dos EUA favorece uma abordagem mais gradual e dependente dos dados.

Embora o espectro de potenciais desfechos tenha se ampliado em ambas as direções — de vantagens maiores a desvantagens ainda mais sombrias —, os ativos de risco dos EUA dependem cada vez mais de cenários otimistas. Impulsionadas pela expectativa de queda de impostos e flexibilização das regulamentações, as ações dos EUA bateram novos recordes, enquanto os spreads de crédito estão próximos dos menores patamares em registro. Embora esse impulso possa continuar, a história sugere espaço limitado para maiores ganhos sustentados, considerando as valuações atuais. Já a renda fixa oferece oportunidade atraente tanto no curto prazo quanto em um horizonte mais longo. Estas são nossas opiniões de investimento:

- **A renda fixa está melhor posicionada:** Os títulos estão prontos para desempenhar um papel crucial nas carteiras em 2025. Acreditamos que os rendimentos dos títulos estão atraentes em um momento em que as valuações das ações e os spreads de crédito não estão interessantes, dando à renda fixa de alta qualidade um ponto de partida favorável. Ao contrário dos instrumentos de cash, os títulos devem se beneficiar da apreciação do capital à medida que as taxas básicas de juros recuam, fortalecendo o papel da renda fixa na diversificação e estabilização da exposição das carteiras à renda variável.
- **O valor relativo como guia:** A análise de investimentos em diversos mercados delinea uma perspectiva mais ampla. Os elevados déficits dos EUA e a divergência nas trajetórias econômicas ao redor do mundo reforçam a atratividade das oportunidades de diversificação global. Descobrir fontes estruturais e inovadoras de retorno também pode reduzir a dependência em relação a apostas direcionais vinculadas ao crescimento econômico ou às taxas de juros.

Neste contexto, enxergamos oportunidades promissoras na renda fixa nos EUA e em outros países desenvolvidos, particularmente Reino Unido e Austrália, e também em alguns mercados emergentes. Também preferimos títulos lastreados em hipotecas de agências e ativos com garantias reais a outros setores de crédito nos mercados público e privado.



Perspectiva econômica: Incerteza é certeza

Em nossa *Perspectiva Cíclica* de outubro de 2024, "[Garantindo o pouso suave da economia](#)", afirmamos que assim como outras, a economia dos EUA parece pronta para conseguir um raro pouso suave, com inflação e crescimento moderados, sem recessão. Afirmamos que, nas economias desenvolvidas, os resultados de inflação aparentemente estavam caminhando em direção às metas em 2025. Enxergamos riscos decorrentes das eleições nos EUA e dos níveis persistentemente altos da dívida soberana.

De modo geral, essa projeção ainda é válida. Esperamos desaceleração modesta do crescimento real do PIB global. A diminuição da imigração e o aumento das tarifas comerciais devem conter o crescimento nos EUA, apesar da robustez da economia. Já a Europa continua apresentando desempenho econômico abaixo da média.

Na China, a perspectiva econômica continua precária, com os riscos de crescimento e inflação inclinados para baixo devido ao suporte fiscal ainda cauteloso, à desalavancagem do setor imobiliário (que contribuiu para uma demanda anêmica por crédito pelo setor privado), aos juros reais elevados e ao



excesso de capacidade na indústria de transformação. Apesar da prolongada queda do setor imobiliário, a China manteve a meta de crescimento de 5% em 2024, graças à expansão da indústria de transformação (particularmente semicondutores e tecnologia), aos investimentos em infraestrutura e ao aumento das exportações.

No entanto, esse modelo de crescimento está perdendo força diante da escalada das tensões comerciais, da lentidão na base de consumidores e das quedas de longo prazo na produtividade e no crescimento populacional. É provável que o governo central reduza a meta de crescimento para cerca de 4,5% em 2025. O núcleo da inflação deve seguir moderado. Essa expectativa já pressupõe que um pacote de estímulo de cerca de 1,5 trilhão de yuans (1% a 1,5% do PIB) será necessário para impulsionar o consumo ao longo do ano.

A perspectiva para as economias desenvolvidas de convergência gradual da inflação para as metas estabelecidas pelos bancos centrais permanece intacta, embora a elevação das tarifas comerciais pelos EUA possa atrasar esse processo. A menor pressão nos mercados de trabalho e o recuo da inflação devem permitir que os bancos centrais das economias desenvolvidas continuem cortando os juros. Esperamos cortes de juros de 50 a 150 pontos-base pelos bancos centrais de economias desenvolvidas em 2025, dependendo da região.

O Banco do Japão continua sendo a exceção. Esperamos que o banco central japonês suba os juros em 50 p.b., dado que as expectativas de inflação mais altas sustentam a inflação subjacente, apesar da volatilidade cambial.

RISCOS E POTENCIAIS DESFECHOS

A eleição nos EUA expandiu a gama de potenciais desfechos econômicos. Nosso cenário básico pressupõe aumento economicamente administrável das tarifas sobre a China e outros parceiros comerciais. Já as políticas tributária, comercial e de gastos públicos manteria o déficit fiscal líquido dos EUA inalterados em torno de 6% a 7% ao longo de 2025 e 2026. Tal desfecho teria implicações econômicas mais restritas.

No entanto, o risco é que o novo governo opte por uma virada mais agressiva (ver Figura 1) para lidar com os persistentes déficits comerciais e fiscais. Segundo as autoridades, essas políticas levarão a um crescimento mais sustentável e equitativo da economia dos EUA ao longo do tempo. A concretização de mudanças significativas nos desequilíbrios comerciais globais exigiria alterar os padrões globais de poupança e investimento, reduzindo a participação do consumo no PIB dos EUA e a participação da indústria de transformação em outros países (China, por exemplo).

Sem reformas na China ou em outros países com superávit comercial para reduzir os subsídios implícitos à indústria de transformação e estimular o consumo, os EUA poderiam implementar políticas comerciais intervencionistas (por exemplo, um sistema de tarifas universais ou impostos sobre o investimento estrangeiro direto) para forçar essas mudanças. No entanto, distribuir o ônus do status dos EUA como reserva global encarecendo a manutenção dos ativos dos EUA em carteira provavelmente aumentaria o custo do capital. E na ausência de uma redução mais agressiva do déficit fiscal, isso também aumentaria os custos de captação pelo governo dos EUA.

Essas medidas agressivas de curto prazo para reverter tendências de longo prazo provavelmente contribuiriam para abalos econômicos, volatilidade cambial de curto prazo e desempenho inferior do mercado de ações dos EUA — mesmo se conseguirem produzir um crescimento global mais forte e equilibrado a longo prazo. Portanto, a tolerância do presidente

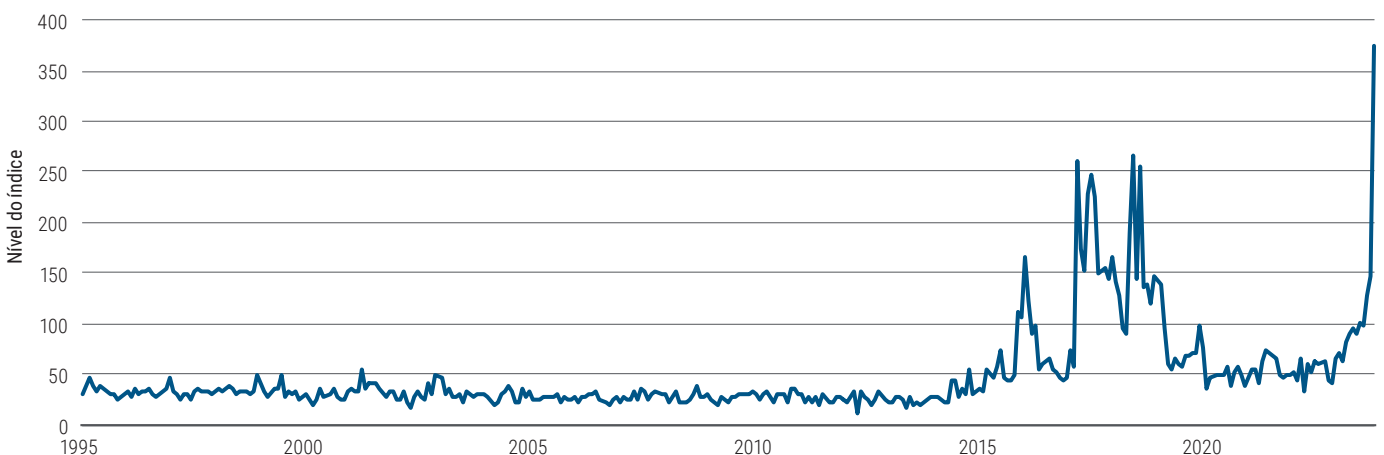
eleito Donald Trump à volatilidade do mercado acionário dos EUA é uma pergunta central para a perspectiva.

Essas viradas propostas para as políticas públicas amplificam tanto os riscos positivos quanto os riscos negativos para o crescimento dos EUA, sobretudo porque a combinação, o momento e o escopo de tais políticas permanecem incertos. No entanto, acreditamos que o balanço de potenciais desfechos nas políticas governamentais intensifica os riscos inflacionários de curto prazo dos EUA, ao mesmo tempo em que impõe maiores riscos negativos ao crescimento econômico fora dos EUA, particularmente em países com elevada exposição ao comércio global que têm superávits persistentes com os EUA.

Por exemplo, cortes de gastos públicos acima do esperado, medidas comerciais agressivas ou deportação de imigrantes podem representar riscos cíclicos negativos para o crescimento econômico dos EUA e do mundo. Por outro lado, maiores cortes de impostos e desregulamentação poderiam melhorar as perspectivas de crescimento dos EUA, dando potencial suporte à confiança de consumidores e empresas e ao desempenho dos ativos de risco. O foco em um comércio global mais justo, mercados mais eficientes e uma trajetória sustentável para a dívida dos EUA pode ajudar a sustentar a melhora dos padrões de vida no país. Revisões cuidadosas nas políticas de imigração que expandam a força de trabalho produtiva, regulamentações simplificadas que incentivem investimentos e a abertura de mercados de exportação para projetos dos EUA também podem gerar benefícios para empresas e trabalhadores dos EUA.

Figura 1: Disparada na incerteza em relação à política comercial

Índice de Incerteza da Política Comercial



Fontes: Federal Reserve dos EUA, em 30 de novembro de 2024. O Índice de Incerteza da Política Comercial (TPU) é elaborado por funcionários da Divisão Financeira Internacional do Federal Reserve Board e mede a atenção da imprensa às notícias relacionadas à incerteza da política comercial. O índice reflete os resultados automatizados de buscas de textos nos arquivos eletrônicos de sete grandes jornais: Boston Globe, Chicago Tribune, Guardian, Los Angeles Times, New York Times, Wall Street Journal e Washington Post (acessados por meio da ProQuest Historical Newspapers e da ProQuest Newsstream). O índice é dimensionado de forma que 100 sinalize que 1% das reportagens contêm referências à incerteza na política comercial. Para mais informações sobre o Índice de Incerteza da Política Comercial, consulte "The economic effects of trade policy uncertainty", de Dario Caldara, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino e Andrea Raffo, no Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 109 (C), 2020.

No curtíssimo prazo, uma maior incerteza em relação à política comercial pode pesar sobre a produção industrial global, o investimento e o comércio, independentemente das medidas governamentais que forem de fato implementadas. Essas políticas isolacionistas que priorizam o crescimento dos EUA representam riscos mistos para a expansão econômica do país, mas em geral têm maior probabilidade de serem inflacionárias, especialmente porque a economia dos EUA deve estar operando em seu potencial ou perto disso.

O Federal Reserve (Fed) dos EUA está de olho na evolução desses riscos. Em dezembro, quando o Fed cortou a taxa básica de juros em 25 p.b., as autoridades revisaram as projeções para sinalizar menos cortes esperados em 2025, em meio a uma maior incerteza sobre o progresso contínuo no âmbito da inflação. O presidente do Fed, Jerome Powell, disse que algumas autoridades incluíram em suas revisões as possíveis medidas do governo Trump.

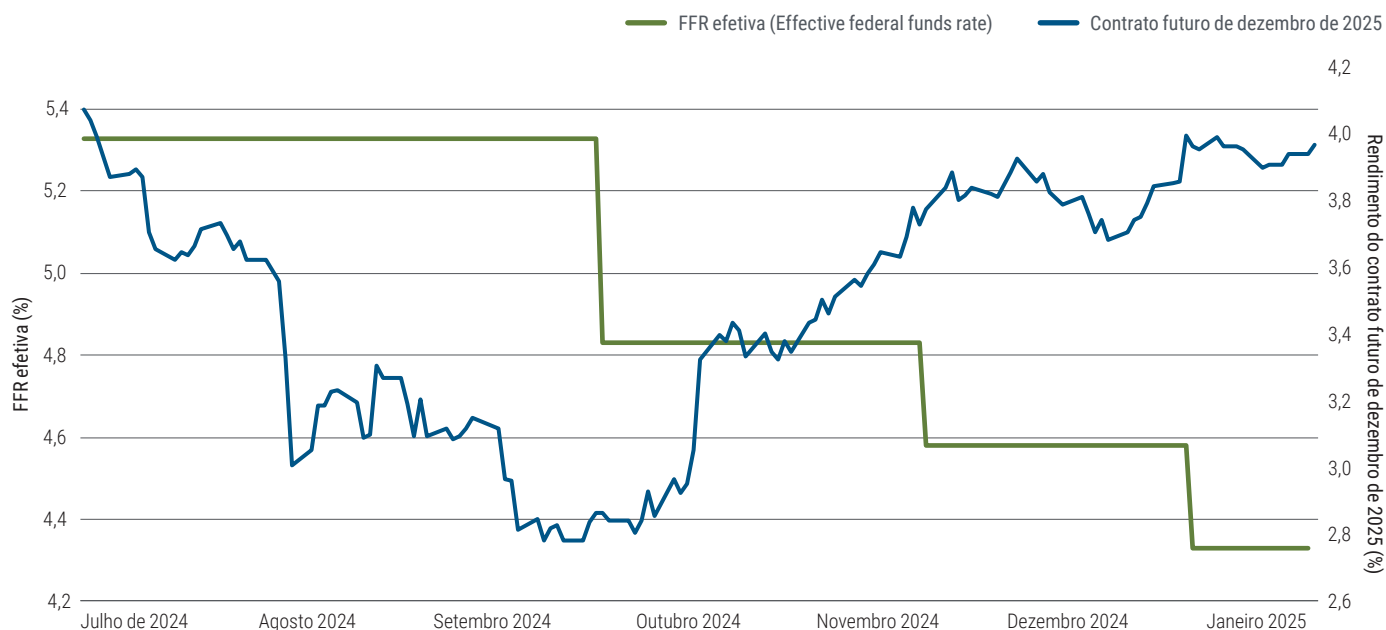
Embora o bom senso convencional sugira que os bancos centrais devem pensar além dos ajustes pontuais no nível de preços (como os decorrentes das tarifas comerciais), tarifas acompanhadas por outras políticas de crescimento que priorizam os EUA podem acarretar pressões inflacionárias mais persistentes. Em vários cenários, as autoridades do Fed podem continuar preocupadas com os efeitos indiretos do aumento das expectativas de inflação e do elevado crescimento dos salários. Sendo assim, as autoridades poderiam reagir com menos cortes de juros do que se esperava, pelo menos no início.

Após 100 p.b. em cortes na taxa básica de juros em 2024, o timing das novas reduções pelo Fed ficou mais incerto, sinalizando uma abordagem mais gradual e orientada pelos dados em 2025. O mercado de futuros refletiu essa incerteza nos últimos meses (ver Figura 2). Apesar de o Fed ter baixado a taxa básica de juros em 100 p.b. durante esse período, os preços de mercado removeram a expectativa de 100 p.b. de flexibilização adicional ao longo do ano.

É provável que as perspectivas de longo prazo para a dívida do governo dos EUA continuem significativamente preocupantes. No entanto, existe a possibilidade de alguma melhora incremental do déficit com o potencial de reversão de algumas medidas do governo Biden – como os créditos de investimento em energia renovável e outros elementos da Lei de Redução da Inflação de 2022 – e cortes no programa de saúde pública Medicaid. Tarifas mais altas também poderiam reduzir os déficits por meio do aumento da arrecadação.

Ainda assim, é difícil haver uma melhora significativa do déficit diante da esperada prorrogação da Lei de Emprego e Redução de Impostos (do primeiro mandato de Trump) e outros cortes de tributos, como, por exemplo, disposições para aumentar os limites de dedução de impostos estaduais e locais. Apesar da possibilidade de redução de gastos por meio de programas para melhorar a eficiência governamental e diminuir o desperdício, cortes em maior escala – incluindo reformas na Previdência Social e no programa Medicare de saúde dos idosos – precisariam passar pelo Congresso. A aprovação deve ser desafiadora, considerando que os republicanos têm maiorias estreitas, especialmente na Câmara dos Deputados.

Figura 2: O mercado de futuros precificou mais incertezas em relação às decisões do Fed



Fonte: Bloomberg, em 7 de janeiro de 2025

Implicações para os investimentos: A renda fixa está melhor posicionada

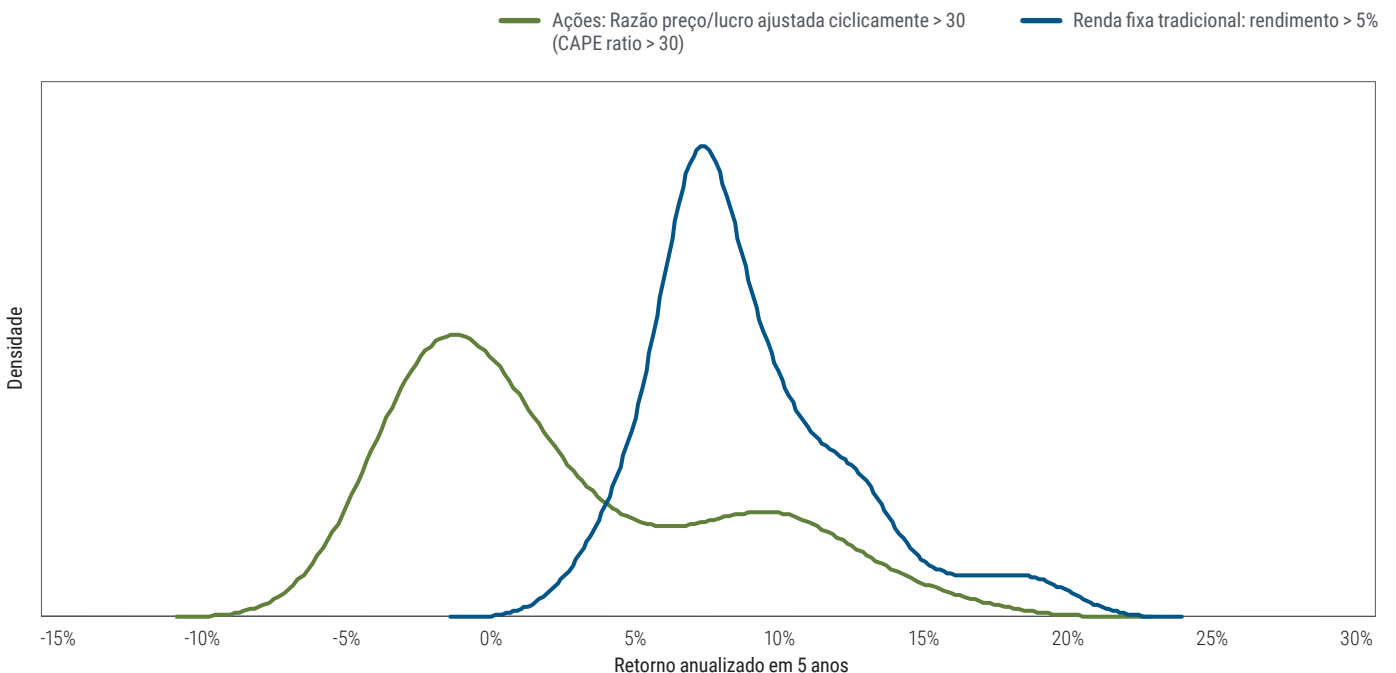
Os mercados financeiros aparentemente precificam um cenário básico muito positivo — que se reflete na força dos mercados acionários dos EUA e do exterior nos últimos meses — em um momento de grande incerteza geopolítica. Os patamares históricos do déficit e das valuations das ações dos EUA, juntamente com o potencial de escalada das tensões comerciais, colocam em xeque a durabilidade dos ganhos nos mercados acionários. Os riscos parecem inclinados para o lado negativo e há pouca margem de segurança. Esse ambiente cria um argumento convincente para a retirada de algumas apostas.

Acreditamos que os rendimentos da renda fixa estão cada vez mais atraentes em relação às valuations das ações e aos spreads de crédito. Os rendimentos iniciais da renda fixa de alta qualidade — que são altamente correlacionados com os retornos cinco anos adiante — estavam em 5,10% segundo o Bloomberg US Aggregate Index e em 4,91% segundo o Global Aggregate Index (com hedge em dólar), em 10 de janeiro de

2025. Embora os ganhos contínuos das ações exijam que as valuations se sustentem bem acima dos padrões de longo prazo, os títulos simplesmente precisam se manter nas tendências históricas para gerar retornos atraentes e em linha com os rendimentos iniciais.

Os retornos do mercado de renda fixa podem melhorar ainda mais com os ganhos de capital em cenários adversos na macroeconomia ou nos mercados. As tendências históricas também respaldam a renda fixa como diversificadora de carteiras e atraente proteção contra risco (ver Figura 3). Analisamos os mercados de títulos e ações desde 1973. Durante períodos em que a renda fixa tradicional dos EUA rendeu 5% ou mais e a razão preço/lucro das ações esteve acima de 30, os títulos ofereceram maiores retornos subsequentes em cinco anos e com volatilidade potencialmente menor (para mais informações, consulte nosso artigo de dezembro “[De cash a renda fixa: Uma mudança estratégica para investimentos pós-pandemia](#)”).

Figura 3: Historicamente, os títulos nos rendimentos atuais superaram as ações nas valuations atuais



Fontes: Dados da Bloomberg e cálculos da PIMCO em 31 de dezembro de 2024. Exclusivamente para fins ilustrativos. O gráfico usa dados a partir de janeiro de 1973. A renda fixa tradicional se refere ao Bloomberg U.S. Aggregate Index. A razão preço/lucro ajustada ciclicamente (CAPE, na sigla em inglês) se refere ao S&P 500. Não é possível assegurar que as tendências acima serão mantidas. As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro se baseiam nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Desempenho passado não é garantia nem indicador confiável dos resultados futuros. Não é possível investir diretamente em um índice não administrado.

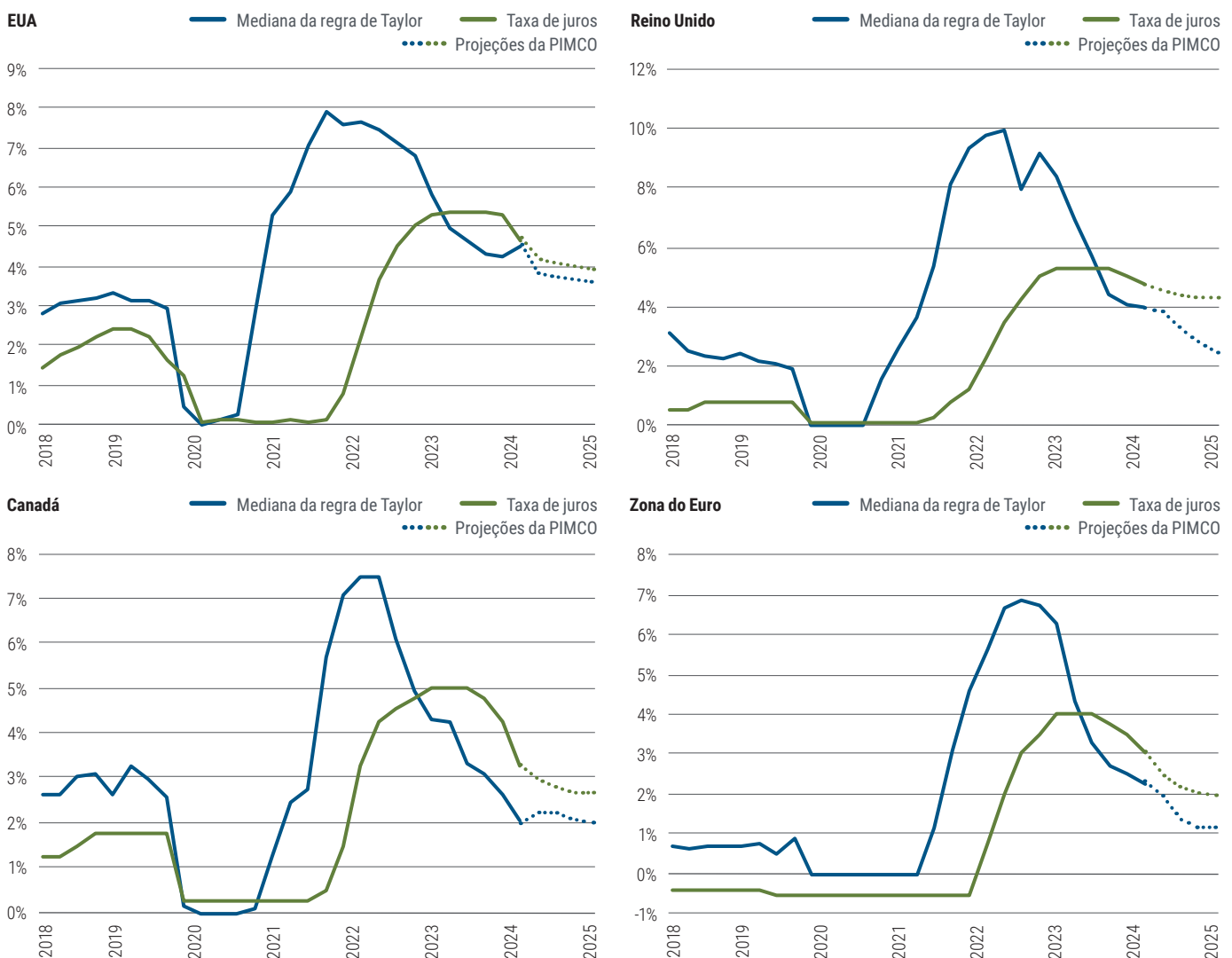
JUROS E CURVAS

Quanto aos ciclos de flexibilização pelos bancos centrais globais, os mercados estão precificando taxas de juros terminais que parecem mais altas do que em nosso cenário básico. Há um potencial significativo de curto prazo para taxas básicas de juros menores fora dos EUA, caso políticas comerciais mais agressivas pelos EUA enfraqueçam o crescimento global e pesem sobre os preços das commodities (ver Figura 4). Nos EUA, mesmo que a elevada incerteza quanto às medidas governamentais possa levar a uma pausa mais demorada no ciclo de cortes de juros pelo Fed, os rendimentos de títulos com vencimento intermediário parecem atraentes em relação à nossa projeção central para a taxa de juros real neutra de 0% a 1% no longo prazo.

Diante disso, esperamos ter uma posição overweight em duration (uma medida de risco de juros), principalmente após o recente aumento nos rendimentos.

Em nosso horizonte secular de longo prazo, ainda esperamos abertura gradual das curvas de juros, movidas pela flexibilização da política monetária e pela continuação do movimento recente de aumento dos prêmios de prazo diante das preocupações com a elevada dívida soberana (para saber mais, leia o artigo de dezembro "O que os vigilantes da renda fixa têm a dizer"). No entanto, vemos margem para algum achatamento cíclico da curva nos EUA devido à possibilidade de cortes mais tardios nos juros pelo Fed em meio a possíveis pressões inflacionárias de curto prazo e melhora marginal do déficit.

Figura 4: As regras básicas de política monetária deixam espaço para cortes adicionais nos juros



Fonte: Bloomberg, Haver Analytics e cálculos da PIMCO em 31 de dezembro de 2024. Definimos a regra de Taylor como "taxa básica de juros = máxima (juro real neutro + meta de inflação + a* (núcleo da inflação - meta de inflação) + b* hiato do produto, 0)". Consideramos seis estimativas para o juro neutro: duas de modelos internos da PIMCO e adicionamos +/- 0,5% a cada uma. Consideramos a=1,25 e 1,5; e b = 0,5 e 1,0. Isso totaliza 24 estimativas da regra de Taylor. O hiato do produto vem das estimativas anuais do relatório Perspectiva Económica Mundial do FMI até 2023; para 2024, usamos dados trimestrais. As estimativas apresentadas acima representam a mediana dessas várias iterações.

Buscando um equilíbrio entre essas opiniões seculares e cíclicas, temos posição *underweight* na área de 30 anos da curva de juros dos EUA, mas *overweight* na faixa com vencimento em cinco a 10 anos. A nosso ver, os títulos do Tesouro americano atrelados à inflação (Treasury Inflation-Protected Securities ou TIPS) oferecem proteção contra resultados maiores de inflação.

PERSPECTIVA DE CRÉDITO

Os spreads de crédito corporativo estão historicamente estreitos. Embora a expectativa seja de que o crédito corporativo continue com bom desempenho dentro do nosso cenário básico, a variedade de desfechos possíveis aponta para spreads mais amplos, considerando o balanço de riscos globais. No geral, favorecemos títulos de alta qualidade e manutenção da liquidez.

Continuamos preferindo produtos estruturados, o índice que acompanha os swaps de proteção contra inadimplência em títulos com grau de investimento (CDX) e instrumentos de crédito de alta qualidade com grau de investimento em detrimento dos investimentos de menor qualidade. Dadas as condições amplamente restritas do crédito, estamos mudando o foco para além das alocações globais de spread com peso alinhado ao do mercado em direção a spreads de maior qualidade em áreas de difícil acesso. Os títulos lastreados em hipotecas de agências dos EUA (MBS) continuam sendo uma alternativa de alta qualidade, com preço atraente e mais líquida do que o crédito corporativo.

No crédito privado, continuamos preferindo empréstimos com garantia real, especialmente ativos vinculados a hipotecas residenciais e consumidores de maior qualidade nos mercados desenvolvidos. Também enxergamos valor em diversas formas de risco atrelado a garantias reais e não vinculadas ao consumidor. Enfatizamos setores com tendências seculares favoráveis, como aviação e infraestrutura de dados. Continuamos cautelosos em relação ao estoque de dívidas pendentes de baixa qualidade e juros flutuantes, especialmente nos mercados corporativos.

Também observamos maior agressividade na engenharia financeira em algumas áreas de crédito corporativo. Isso cria oportunidades de empregar análises de crédito independentes para identificar possíveis lacunas nas percepções sobre os fundamentos e as classificações de crédito (ratings).

OPINIÕES GLOBAIS

Consideramos atraente a *duration* nos EUA, porém os riscos positivos e negativos estão mais equilibrados devido às políticas comerciais, fiscais e regulatórias. No resto do mundo, o balanço de riscos pende para o lado negativo. Esse ambiente é favorável à diversificação global nos mercados de renda fixa, particularmente em *duration* de alta qualidade. Damos preferência ao Reino Unido e à Austrália na comparação de valuations e riscos econômicos com os EUA. As tarifas comerciais podem intensificar o argumento em favor da diversificação global, uma vez que muitos dos grandes abalos provavelmente acontecerão fora dos EUA.

Quanto aos mercados emergentes, posições cambiais, em dívida local e dívida externa desses países oferecem potencial de retorno razoável e reduzem a dependência do crédito dos EUA, já que esses mercados aparentemente precificam mais riscos negativos do que as ações ou o crédito corporativo dos EUA. Vemos as estratégias de carregamento cambial como forma atraente e relativamente líquida de gerar renda a partir de exposições a mercados emergentes — quando combinadas com uma gestão cuidadosa da cesta de moedas para evitar correlação excessiva com o dólar. Paralelamente, com a probabilidade de o dólar se fortalecer com a aplicação de tarifas comerciais, favorecemos posições compradas em dólares dos EUA em relação ao euro, ao dólar canadense e ao yuan chinês, que podem oferecer potencial de retorno razoável no cenário básico e talvez alguma proteção contra desfechos comerciais mais adversos.

MOVIMENTOS ESTRUTURAIS E GESTÃO ATIVA

Com os mercados mais acessíveis ficando cada vez mais caros, investidores sofisticados podem destravar valor por meio de estratégias mais estruturais. O conceito de alfa estrutural envolve identificar ineficiências estruturais que podem se repetir nos mercados — por exemplo, decisões tomadas por investidores não econômicos, como bancos centrais — e montar uma carteira diversificada a partir dessas ineficiências, ficando menos dependente de uma visão macroeconômica direcional.

Um exemplo de ineficiência estrutural é o viés de país de origem — ou seja, os investidores se sentem mais à vontade aplicando recursos em seu próprio país do que no exterior. Vemos isso como uma oportunidade crescente com a expansão dos mercados de capitais fora dos EUA.

Outro exemplo é a ascensão dos ETFs de gestão passiva. A exigência de divulgação diária dos dados dos ETFs criou uma vantagem de informação para quem faz gestão ativa de recursos, diante da possibilidade de acompanhar variações de negociação em áreas menos líquidas do mercado. Além disso, a força cada vez maior dos ETFs em setores tradicionais, como o crédito corporativo, abre espaço para negociações maiores. Nos últimos anos, índices sintéticos de instrumentos de crédito diversificados se tornaram mais líquidos do que os títulos de renda fixa subjacentes e muitas vezes superaram esses títulos devido a fatores técnicos, criando oportunidades adicionais de melhora dos retornos.

CONCLUSÕES

Condições econômicas globais favoráveis, as qualidades de preservação de capital da renda fixa e o potencial de ganhos de capital tornam a renda fixa um elemento crítico das carteiras de investimento em 2025 e uma fonte de diversificação para complementar a exposição a ativos mais arriscados. A volatilidade de curto prazo oferece oportunidades a instituições que fazem gestão ativa de renda fixa, enquanto os rendimentos atuais e as tendências históricas de valuation sugerem que os retornos de longo prazo serão mais previsíveis e provavelmente atraentes em comparação com instrumentos de cash e ações.

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 na perspectiva 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.

O desempenho passado não é uma garantia nem um indicador confiável dos 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, risco de 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 mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que os que têm durations mais curtas. Os preços dos **títulos geralmente caem** quando as taxas de juros sobem, e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade da contraparte nos títulos de renda fixa podem contribuir para a diminuição da liquidez de mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Quando resgatados, os investimentos em **títulos de renda fixa** podem ter valor superior ou inferior ao seu custo original. Os títulos de renda fixa vinculados à inflação emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é corrigido periodicamente pela inflação. Em geral, esses instrumentos perdem valor quando a taxa de **juros real aumenta**. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** são títulos de renda fixa vinculados à inflação emitidos pelo **governo dos EUA**. **Ostítulos 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, agência governamental ou garantidor privado, não é possível assegurar que tal garantidor honrará suas obrigações. As menções a títulos hipotecários emitidos por agências **e a títulos hipotecários** privados referem-se a títulos hipotecários emitidos nos EUA. Produtos estruturados, como obrigações de dívida colateralizadas (CDO, Collateralized Debt Obligation), seguro de carteira de proporção constante (CPPI, Constant Proportion Portfolio Insurance) e obrigações de dívida de proporção constante (CPDO, Constant Proportion Debt Obligations) são instrumentos complexos, que geralmente envolvem alto grau de risco e são destinados apenas a investidores qualificados. O uso desses instrumentos pode envolver instrumentos derivativos que podem perder mais do que o valor principal investido. O valor de mercado também pode ser afetado por mudanças no ambiente econômico, financeiro e político (incluindo, mas não se limitando a juros e taxas de câmbio à vista e a prazo), maturidade, mercado e qualidade de crédito de qualquer emissor. O crédito privado envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, **o que os torna sujeitos ao risco de liquidez**. **Carteiras** que investem em crédito privado podem ser alavancadas e participar de práticas especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. O investimento em instrumentos denominados em moeda estrangeira e/ou domiciliados no exterior pode envolver 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. As ações podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado reais ou supostas. O risco de gestão refere-se ao 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 qualidade do crédito de um instrumento específico ou grupo de instrumentos não garante a estabilidade **em a segurança da** carteira como um todo. A diversificação não é garantia **contra** prejuízos.

As previsões, estimativas e determinadas informações aqui contidas são baseadas em pesquisas próprias e não devem ser interpretadas como consultoria de investimento, oferta ou convite e tampouco como compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. As projeções e estimativas apresentam certas limitações inerentes e, ao contrário de um registro de desempenho efetivo, não refletem transações efetivas, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos. Além disso, as referências a resultados futuros não devem ser interpretadas como uma estimativa ou promessa de resultados que o portfólio de um cliente pode alcançar.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de portfólio 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 o seu profissional financeiro antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Correlação é uma medida estatística de como cada um de dois títulos se move em relação ao outro. **Duration** é a medida da sensibilidade do preço de um título de renda fixa a mudanças nas taxas de juros, expressa em anos.

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído exclusivamente para fins informativos e não deve ser considerado consultoria de investimento nem 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.

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. ©2025, PIMCO.