

# Atualização da Estratégia Income: Aproveitando oportunidades globais em renda fixa

## AUTORES



**Dan Ivascyn**  
Chief Investment Officer do Grupo, Portfolio Manager



**Esteban Burbano**  
Executive Vice President  
Estrategista de Renda Fixa

Com a possibilidade de rendimentos mais altos por mais tempo em vários países, as oportunidades globais em renda fixa estão mais interessantes do que nunca.

## Resumo:

- Em nossa opinião, os altos rendimentos e as divergências globais estão criando as oportunidades mais atraentes da história recente nos mercados globais de renda fixa.
- Aumentamos a *duration* em relação ao início do ano e diversificamos fora dos EUA. A nosso ver, a renda fixa oferece um perfil de retorno vantajoso.
- Estamos diversificando a exposição à taxa de juros no Reino Unido e na Austrália, onde vemos um bom risco/retorno em comparação com os EUA e uma dinâmica mais sólida na dívida pública.
- Mantemos uma posição tradicional no espaço de crédito investment grade (IG) e, ao mesmo tempo, estamos aumentando a qualidade com exposição a títulos hipotecários de agências do governo dos EUA.

A trajetória das taxas de juros voltou a desafiar as expectativas, criando diversas oportunidades nos mercados de renda fixa de todo o mundo. Dan Ivascyn, que, em conjunto com Alfred Murata e Josh Anderson, é responsável pela Estratégia Income da PIMCO, conversa com Esteban Burbano, estrategista de renda fixa. Eles falam sobre o posicionamento da Estratégia Income para obter rendimentos elevados na renda fixa e também sobre dados contraditórios de inflação e divergência global.

## QUAL É A NOSSA PERSPECTIVA MACROECONÔMICA GLOBAL PARA OS PRÓXIMOS 12 MESES?

**Ivascyn:** Entre as principais economias, os EUA se destacam pela resiliência. A economia dos EUA é menos sensível às taxas de juros do que a de outros países, em parte devido à predominância de hipotecas a taxas fixas com prazo de 30 anos. Durante a pandemia, quando os juros estavam mais baixos, os proprietários de imóveis conseguiram travar taxas baixas nas hipotecas. As inovações tecnológicas, como os avanços da inteligência artificial, também estão estimulando a atividade econômica e o mercado de ações dos EUA.

Por outro lado, a inflação elevada, os conflitos geopolíticos e as consequências prolongadas da pandemia afetaram a economia europeia e o sentimento global como um todo.

A trajetória das principais economias deve ser divergente. Nos EUA, o crescimento pode ter atingido um pico em 2023, mas existe uma possibilidade de pouso suave, ou talvez até mesmo de um cenário sem pouso, de crescimento econômico forte e contínuo, embora esse não seja o nosso cenário-base.

A perspectiva de resiliência nos EUA, principalmente comparada à de outras economias, gera incertezas quanto ao futuro da inflação. Embora continue persistente nos EUA, a inflação é heterogênea em outros países. Dessa forma, os bancos centrais (principalmente dos mercados desenvolvidos) que apertaram a política monetária em uníssono para conter a inflação na pandemia podem seguir trajetórias diferentes ao reduzir os juros. Isso pode criar uma divergência global em 2024.

Discutimos isso de forma mais detalhada em nossa *Perspectiva Cíclica* mais recente, "[Mercados divergentes, carteiras diversificadas](#)".

## VAMOS FALAR SOBRE POSICIONAMENTO, COMEÇANDO POR DURATION, OU SEJA, EXPOSIÇÃO À TAXA DE JUROS. COMO VOCÊ RESUMIRIA NOSSO POSICIONAMENTO ATUAL?

**Ivascyn:** Estamos altamente táticos em relação ao montante e à composição da exposição à taxa de juros, inclusive nos prazos e no posicionamento global, principalmente nos últimos trimestres. Nossa exposição à taxa de juros era elevada no início de outubro do ano passado. Em seguida, houve uma recuperação no mercado que, em nossa opinião, foi precipitada devido ao otimismo equivocado com as perspectivas de afrouxamento monetário. Isso nos permitiu passar para um posicionamento mais defensivo nas estratégias passivas no primeiro trimestre uma vez que os dados econômicos continuavam sólidos.

Além disso, saímos um pouco de duration em taxa de juros dos EUA e investimos mais em outros países desenvolvidos, como o Reino Unido e a Austrália. Vemos um valuation atraente em duration nesses mercados, cujas economias são mais sensíveis à taxa de juros e se beneficiam com a dinâmica mais sólida da dívida pública. Por outro lado, a economia dos EUA talvez esteja um pouco superaquecida, o que pode levar a uma inflação indesejada. A longo prazo, o déficit público dos EUA é significativo e nenhum dos candidatos à presidência está enfatizando sua redução. Embora a mudança dos EUA para o mercado global não seja grande, podemos aumentar seletivamente a exposição global na Estratégia Income, pois vemos valor significativo em alguns mercados de renda fixa que oferecem um sólido potencial de retorno.

Tendemos a concentrar a exposição à taxa de juros num prazo ao redor de cinco anos, embora os prazos mais curtos também pareçam interessantes agora que os mercados estão precificando o afrouxamento da política monetária apenas no final do ano ou após.

Em resumo, temos um pouco mais de duration do que tínhamos no início do ano e com mais diversificação.

## QUAL É A SUA AVALIAÇÃO DOS MERCADOS DE CRÉDITO E COMO ELA SE REFLETE NA ESTRATÉGIA INCOME?

**Ivascyn:** A economia dos EUA é resiliente. Durante a pandemia, muitas empresas conseguiram fixar taxas baixas por um período prolongado. Isso ajudou a deslocar o fluxo de capitais para os segmentos mais arriscados dos mercados de crédito. Contudo, os spreads de crédito estão estreitos. Talvez vejamos um otimismo excessivo nos mercados de ações públicas e em alguns segmentos mais arriscados dos mercados de crédito.

Um princípio fundamental da nossa estratégia de investimento é buscar alternativas de alta qualidade para créditos mais sensíveis do ponto de vista econômico. Reduzimos a exposição ao risco de crédito e aumentamos a qualidade. Também aumentamos a liquidez, ou a flexibilidade, da estratégia. Assim, se tivermos mais volatilidade negativa este ano, poderemos partir para o ataque em setores mais sensíveis à economia.

## ONDE A ESTRATÉGIA INCOME ESTÁ SE CONCENTRANDO NOS MERCADOS DE CRÉDITO CORPORATIVO?

**Ivascyn:** Preferiríamos um pouco mais de prêmio de risco no crédito corporativo, mas os fundamentos e os indicadores técnicos parecem bastante bons. Temos uma posição tradicional em investment grade, com investimentos em títulos sênior de instituições financeiras. Diminuímos um pouco essa exposição, não porque estamos preocupados com o setor financeiro, mas porque preferimos o perfil de risco/retorno de outros setores.

Os fundamentos do high yield continuam bastante sólidos. O mercado evoluiu: boa parte dos empréstimos mais agressivos que costumavam ocorrer em high yield migrou para empréstimos garantidos sênior. Continuamos a preferir oportunidades de qualidade relativamente mais alta, inclusive setores e empresas de nossa preferência, bem como posições que oferecem vantagens no rendimento ou cláusulas de proteção. Estamos cautelosos em relação a empréstimos com taxas flutuantes, onde, de modo geral, as cláusulas enfraqueceram e as empresas estão pagando juros consideravelmente altos.

## VOCÊ PODERIA NOS DAR UMA VISÃO GERAL DO MERCADO ATUAL DE TÍTULOS HIPOTECÁRIOS EMITIDOS POR AGÊNCIAS (AGENCY MBS)?

**Ivascyn:** Continuamos a considerar os títulos hipotecários com garantia das agências federais (Agency MBS) um setor atraente. Eles oferecem a garantia de uma agência ou do próprio governo dos EUA, além de uma complexidade que cria ineficiências inerentes e proporciona oportunidades para gestores ativos. Trata-se de uma classe de ativos bastante líquida que deve ser bastante resiliente em cenários de pouso forçado. Temos ampliado o posicionamento em MBS de agências. Provavelmente, eles respondem por uma parcela significativa do desempenho da Estratégia Income.

Esses títulos continuam a ser negociados com spreads elevados, mas não porque as pessoas estão preocupadas com o risco de crédito ou com uma recessão. Os investidores estão reagindo às mudanças nas expectativas de corte de juros pelo Federal Reserve (Fed) dos EUA, bem como à redução de suas posições em MBS.

## QUAL É O SEU PONTO DE VISTA SOBRE O MERCADO IMOBILIÁRIO DOS EUA?

**Ivascyn:** Os imóveis residenciais tendem a refletir a saúde do consumidor. Os fundamentos do crédito ao consumidor estão sólidos e os balanços das famílias, saudáveis de modo geral. Além disso, a regulamentação bancária mais rígida após a crise financeira global ajudou a manter os excessos do mercado imobiliário sob controle. De certa forma, o mercado encolheu em vez de crescer. Vemos um risco de crédito interessante no setor residencial.

Por outro lado, vemos muita incerteza nos imóveis comerciais. O setor de escritórios, em particular, continua enfrentando dificuldades. A exposição da Estratégia Income a imóveis comerciais tende a ser uma porcentagem modesta e diversificada, e praticamente toda a nossa exposição a títulos lastreados em hipotecas comerciais ocupa uma posição sênior na estrutura de capital. Temos exposição limitada a escritórios.

## QUAL É SUA OPINIÃO SOBRE OS TREASURY INFLATION-PROTECTED SECURITIES (TIPS)?

**Ivascyn:** É provável que o núcleo da inflação norte-americana permaneça acima da meta de 2% do Fed por algum tempo. Na Estratégia Income, mantemos uma exposição bastante estável a TIPS, que também apresentam benefícios de diversificação. Considerando os rendimentos atuais e a perspectiva de inflação, não temos intenção de ajustar significativamente essa alocação.

## VOCÊ PODERIA RESUMIR A ABORDAGEM DA ESTRATÉGIA INCOME NOS MERCADOS EMERGENTES?

**Ivascyn:** Embora os fundamentos e os fatores técnicos pareçam bons nos mercados emergentes (ME), reduzimos nossa exposição total ao risco desses mercados. Temos algumas posições pequenas, de alta qualidade, em taxa de juros de países como Brasil e México, que tiveram progressos no controle da inflação e têm um diferencial de rendimento atraente em relação aos EUA.

Reduzimos bastante o viés negativo em relação ao dólar dos EUA que prevaleceu no ano passado. Operamos um conjunto pequeno, mas representativo, de expressões de valor relativo em moedas, principalmente em ME. Consideramos esse um conjunto diversificado de exposições com gestão ativa que contribuiu para o retorno adicional positivo este ano em comparação com as alternativas passivas.

## AINDA VEMOS MUITOS INVESTIDORES COM DINHEIRO EM CAIXA. QUE SUGESTÕES VOCÊ DARIA A ELLES?

**Ivascyn:** Bem, isso é compreensível. O ano de 2022 foi um período desagradável para os mercados, com a queda de praticamente todos os ativos financeiros. O ano de 2023 foi mais variado, mas ainda volátil. O quarto trimestre do ano passado foi um lembrete de que as altas podem ocorrer muito rapidamente e que a transferência de dinheiro para a renda fixa pode gerar retornos mais atraentes. Embora o momento em que o Fed reduzirá os juros seja incerto, as taxas do caixa não permanecerão nos níveis atuais indefinidamente. A renda fixa, particularmente com os rendimentos iniciais de hoje, oferece um perfil de retorno ajustado pelo risco atraente.

Não estamos sugerindo que os investidores assumam riscos enormes em taxa de juros, mas vemos benefícios em diversificar em prazos mais longos. Este é um momento instigante para os mercados de renda fixa e para valor, principalmente em alguns mercados fora dos EUA que não representam grande valor há algum tempo. Há poucos anos, falávamos sobre os rendimentos negativos no Japão e na Europa. Hoje, as oportunidades globais são as mais atraentes dos últimos tempos. Em nossa opinião, este é um momento propício para a gestão ativa gerar retornos para os investidores.

Não há garantia de que estas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam apropriadas para todos os investidores e cada investidor deve avaliar a sua capacidade de investir a longo prazo, especialmente durante períodos de recessão no mercado.

**Uma palavra sobre riscos:** 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" 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 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. 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. Os **títulos lastreados em hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros, estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado e seu valor pode variar em reação à percepção do mercado sobre a qualidade de crédito do emissor, embora geralmente sejam garantidos por um governo, órgão 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 emitidos nos Estados Unidos. Títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA emitidos pela Ginnie Mae (GNMA) contam com a garantia incondicional do governo dos Estados Unidos. Os títulos emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) ou pela Fannie Mae (FNMA) contam com a garantia da agência respectiva para a amortização pontual do principal e dos juros, mas não com a garantia incondicional do governo dos EUA. As referências à liquidez presumem condições normais de mercado. Os **títulos high yield, com classificação de crédito mais baixa**, envolvem um risco maior que aqueles com melhor classificação; as carteiras que aplicam neles podem estar sujeitas a níveis mais elevados de risco de crédito e de liquidez do que as que não o fazem. **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. No investimento em derivativos é possível perder mais do que o 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. 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.

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material é 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.

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições, intermediários financeiros e investidores institucionais qualificados. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Esta oferta não se destina a pessoas que estejam em jurisdições onde ela seja ilícita ou não autorizada. | A **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, EUA, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas dos Estados Unidos (SEC). | **Aviso para os leitores no Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda., Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, 04538-132 São Paulo, SP, Brasil. | Nenhuma parte desta publicação 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.