



PERSPECTIVA
CÍCLICA

JANEIRO DE 2023

Mercados tensos, renda fixa forte

Ativos resilientes com rendimentos atraentes podem ajudar os portfólios a se manterem centrados em 2023, quando esperamos ver redução da inflação, estabilidade da política dos bancos centrais e recessão.



Autor:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

RESUMO

- Condições financeiras mais apertadas devem conter a inflação e causar recessão nos mercados desenvolvidos. A recessão deve ser modesta, mas não indolor, pois é provável que tenhamos um aumento no desemprego.
- A renda fixa voltou a ser interessante, com rendimentos melhores e menos volatilidade nos ativos de alta qualidade situados no centro da nossa estrutura de investimento de círculos concêntricos.
- Somos cautelosos em áreas economicamente mais sensíveis dos mercados financeiros, enquanto as ações se tornaram menos atraentes em meio a taxas de juros mais altas.

Após enfrentar dificuldades em todas as frentes em 2022, os investidores devem ser recompensados com mais oportunidades este ano, mesmo que a economia global enfrente desafios.

Pre vemos uma recessão modesta nos mercados desenvolvidos em 2023, uma vez que os bancos centrais continuarão a combater a inflação, e as incertezas persistirão. Discutimos esses e outros fatores no Fórum Cíclico da PIMCO realizado em dezembro em Newport Beach e chegamos a três temas econômicos para 2023, os quais analisaremos na próxima sessão.

Qualquer recessão poderia impor desafios para os ativos mais arriscados, como as ações e os créditos corporativos de qualidade mais baixa.

Contudo, acreditamos que o reajuste observado nos preços dos mercados financeiros em 2022 tenha melhorado as perspectivas de retorno nas demais áreas, particularmente na renda fixa. Estamos nos concentrando em setores de alta qualidade da renda fixa, que hoje oferecem rendimentos mais atraentes do que nos últimos anos.

Em nossa estrutura de círculos concêntricos, na qual o risco aumenta na direção dos anéis externos, priorizamos os investimentos mais próximos do núcleo em 2023. Em vez de assumir riscos maiores para buscar retornos incrementais, tentamos fazer com que os portfólios sejam resilientes e focamos em investimentos que têm capacidade para resistir caso a retração seja ainda mais significativa. Ou seja, esperamos uma recessão leve, mas nos preparando para algo mais profundo.



Perspectiva econômica: esperando a recessão

Desde nossa *Perspectiva Cíclica de outubro*, "Prevalendo sob pressão", a *atividade econômica* tem se mostrado mais resiliente do que o esperado, enquanto a inflação permaneceu elevada. No entanto, a *perspectiva* – medida por pesquisas de líderes empresariais e gerentes de compras – piorou, pois os bancos apertaram as condições de crédito, as carteiras de pedidos industriais diminuíram e os consumidores esgotaram as poupanças elevadas. As condições financeiras também permanecem apertadas, pois os bancos centrais elevaram as expectativas do mercado para o nível das taxas de juros, ao mesmo tempo em que cristalizam o que está precificado com aumentos reais.

Como resultado, algum tipo de recessão nos próximos 12 meses ainda parece provável nos mercados desenvolvidos (MD). Ao contrário de outras recessões modernas, em que aumentos de juros em *antecipação* à inflação desencadearam um estresse de mercado mais amplo, essa recessão e o aumento do desemprego podem ser o custo de retornar a inflação aos níveis-alvo. Nossa visão básica é que **as recessões em 2023 serão modestas**, embora estejamos nos preparando para uma série de resultados possíveis.

Enfatizamos **três temas** para 2023:

1. A INFLAÇÃO DEVE APRESENTAR ALGUMA MODERAÇÃO E OS RISCOS PARA A PERSPECTIVA DE INFLAÇÃO PARECEM MAIS EQUILIBRADOS.

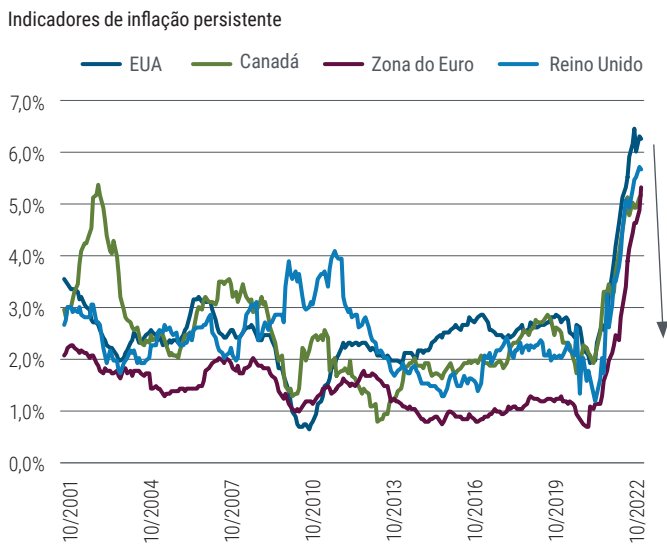
As restrições de oferta, inicialmente relacionadas à pandemia e depois à guerra na Ucrânia, associadas ao aumento da demanda resultante dos estímulos econômicos e ao aumento dos custos unitários de mão de obra, foram fatores que contribuíram para a inflação. No entanto, como os ajustes de preços parecem ter ficado para trás, parte da inflação deve desaparecer sem muita ajuda dos bancos centrais.

Por exemplo, o aumento de 40% nos preços dos veículos usados nos EUA e o aumento de 50% nos preços globais de energia contribuíram em 4 pontos percentuais para a inflação geral dos EUA em 2022. A nosso ver, se houver uma estabilização nesses preços, a inflação dos preços ao consumidor (IPC) dos EUA poderá cair relativamente rápido, de cerca de 8% para 4% (ao ano).



Já uma redução de 4% para 2% demandaria mais tempo, devido às categorias mais persistentes (ver Figura 1). O aperto no mercado de trabalho dos países desenvolvidos elevou os salários e a inflação dos custos unitários de mão de obra. A inflação das moradias e aluguéis deve apresentar moderação apenas gradual.

Figura 1: Indicadores de inflação persistente próximos ao pico



Fonte: Haver Analytics e cálculos da PIMCO em outubro de 2022. As cestas de preços "persistentes" são compostas pelas categorias menos voláteis de cada país/região, de 2012 a 2019. A metodologia é baseada na pesquisa de Michael F. Bryan e Brent Meyer, "Are some prices in the CPI more forward looking than others? Achamos que sim" (Federal Reserve Bank of Cleveland, 2010)

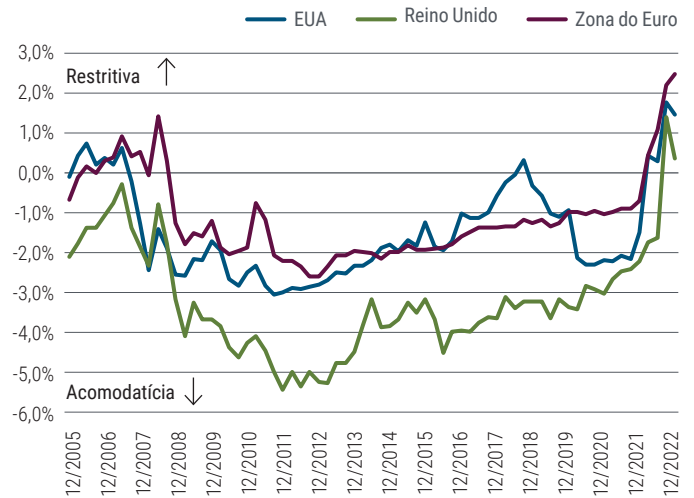
A reabertura econômica da China, que está sendo mais rápida do que o previsto, pode acelerar a recuperação das cadeias de suprimentos. O consumo, particularmente de serviços, deve impulsionar essa reabertura, limitando eventuais pressões sobre a inflação global de produtos.

2. OS BANCOS CENTRAIS ESTÃO MAIS PROPENSOS A MANTER A POLÍTICA MONETÁRIA MAIS RESTRITIVA DO QUE AFROUXÁ-LA.

A política monetária já pode ter atingido níveis restritivos em várias grandes economias (ver Figura 2). Embora as taxas nominais de overnight dos mercados desenvolvidos ainda estejam abaixo da inflação, elas podem mudar se a inflação diminuir e os bancos centrais interromperem os ciclos de alta dos juros.

Acreditamos que o Federal Reserve (Fed) dos EUA pode precisar atingir uma taxa nominal de fundos federais de aproximadamente 5%, que já está amplamente precificada nos mercados e refletida nas próprias projeções do Fed. (Para saber mais, consulte nosso recente *Ponto de vista*, "[Don't Fight the Fed, But Don't Lose the Thread](#)".)

Figura 2: Política monetária já se mostra restritiva em diversos mercados desenvolvidos



Fonte: cálculos da Bloomberg, Haver Analytics e PIMCO em dezembro de 2022. Um nível acima de 0% indica que a política monetária naquela região provavelmente é restritiva, e um nível abaixo de 0% indica que a política monetária provavelmente é fácil (acomodatícia). Para cada região, os dados apresentados são calculados como a taxa real anual, um ano à frente (representada pelos swaps de taxa de juros menos as expectativas de inflação de longo prazo baseadas em pesquisas) deduzida da taxa real neutra (r*) estimada pela PIMCO com base em nosso modelo interno. A estimativa r* da área do euro é uma soma ponderada pelo PIB de estimativas individuais para Alemanha, França, Espanha, Itália, Holanda, Bélgica, Finlândia e Áustria.

As estimativas colocam a taxa de juros neutra real na Europa bem abaixo de outras taxas do DM, sugerindo que o Banco Central Europeu (BCE) tem menos trabalho a fazer. Acreditamos que uma taxa de 3%, ou um pouco mais alta, onde o BCE faz uma pausa é uma estimativa razoável, dado que a área do euro provavelmente está perto de uma recessão, se já não estiver, e que a inflação pode atingir o pico no quarto trimestre de 2022 ou no início de 2023. (Para saber mais, consulte nosso post recente no blog, "[ECB Hikes, and Indica Higher Rates Coming](#)".)

O Banco da Inglaterra e o Banco do Canadá provavelmente têm como meta taxas nominais entre as do BCE e as do Fed. As estimativas para as taxas reais neutras estão acima disso na Europa.

De modo geral, os bancos centrais dos mercados desenvolvidos já alinharam os preços do mercado com a necessidade de uma política restritiva, o que foi conseguido com relativa rapidez e pouco contágio ou tensão adicional no mercado. De acordo com nosso índice de condições financeiras (que inclui juros, ações, crédito e câmbio), o ritmo do aperto refletiu isso durante a crise financeira global de 2008, com pouca deterioração do funcionamento do mercado e sem uma interrupção repentina nos mercados de crédito, o que poderia resultar em um cenário econômico mais grave.

Os bancos centrais dos mercados desenvolvidos devem continuar elevando os juros no próximo trimestre antes de manter a política em território restritivo, só que, mais cedo ou mais tarde, o dilema que enfrentam vai mudar. No momento, com o desemprego em baixa e a inflação em alta, a política restritiva é necessária. Ao longo de 2023, se a inflação diminuir e o desemprego subir, a necessidade de uma política restritiva ficará menos clara.

Os bancos centrais dos mercados desenvolvidos realinharam amplamente os preços de mercado com a necessidade de políticas restritivas

Como os EUA parecem liderar as tendências inflacionárias dos mercados desenvolvidos e a inflação pode cair mais rapidamente nos EUA do que em qualquer outro país, o Fed poderá ser o primeiro banco central a discutir a redução dos juros no segundo semestre de 2023.

3. AS RECESSÕES SERÃO SUPERFICIAIS, MAS NÃO INDÓLORES.

Com o tempo, à medida que as condições financeiras mais restritivas contiverem a inflação (a política monetária funciona por meio de defasagens), o mecanismo não será indolor para a economia real, uma vez que funciona, em grande parte, por meio do enfraquecimento do mercado de trabalho.

Usando dados que remontam à década de 1960 em 14 mercados desenvolvidos, estimamos o aumento do desemprego necessário para moderar a inflação. Descobrimos que os bancos centrais podem precisar aumentar a taxa de desemprego em cerca de 0,7 pontos percentuais para reduzir a inflação em 1 ponto percentual. Por essa medida, o desemprego nos EUA pode ter que aumentar para cerca de 5%, de 3,5% em dezembro, para moderar a inflação persistente ao longo do tempo.

O mercado de trabalho dos EUA é um dos mais apertados entre os mercados desenvolvidos e, conseqüentemente, a inflação do custo unitário de mão de obra no país está bem acima de seus pares de mercados desenvolvidos e em níveis compatíveis com a meta de inflação de longo prazo do Fed, de 2%. Medidas semelhantes em outras regiões também estão elevadas. Na União Europeia e no Reino Unido, a inflação do

custo unitário de mão de obra está em torno de 4% ao ano, enquanto no Canadá está um pouco mais alta. Provavelmente, o desemprego terá de subir nessas regiões também.

CONCLUSÃO: PROVÁVEL RECESSÃO, MAS COM POSSIBILIDADE DE POUSO SUAVE

O Reino Unido, que provavelmente já está em recessão, parece liderar a retração dos mercados desenvolvidos. A Zona do Euro deve ser a próxima. EUA e Canadá devem entrar em recessão no final do primeiro semestre de 2023. Na Zona do Euro e no Reino Unido, a inflação parece acompanhar a dos EUA com alguma defasagem. Segundo nossas estimativas, a inflação geral na Zona do Euro e no Reino Unido deve atingir o pico um pouco acima de 10% no quarto trimestre de 2022. Já nos EUA, o IPC provavelmente atingiu o pico perto de 9% em meados de 2022.

O Japão se destaca como relativamente mais resiliente, com crescimento esperado igual ou ligeiramente acima da tendência, já que o relaxamento das restrições econômicas ajuda a compensar os ventos contrários globais. As taxas centrais da inflação japonesa se firmaram, aumentando a probabilidade de que o Banco do Japão altere ainda mais sua estrutura de controle da curva de rendimentos, após o primeiro ajuste anunciado no final de dezembro após nosso Fórum Cíclico.

A política fiscal deve ser moderada, apesar do enfraquecimento econômico, com muito menos impacto nas perspectivas dos EUA e do Canadá para 2023. Os pacotes de apoio fiscal destinados a compensar o aumento dos custos de energia na Europa e no Reino Unido não devem ser suficientes para impedir a recessão.

A incerteza macroeconômica ainda é elevada e existem riscos. Os vínculos entre as economias reais e os mercados globais, associados ao mais rápido ritmo de aperto das condições financeiras em décadas, elevam o risco de acidentes, contágios e tumultos nos mercados de crédito.

No entanto, ainda há um caminho plausível para um pouso suave. O acúmulo de mão de obra resultante da escassez de oferta de emprego e a inflação moderada podem estimular o crescimento da renda real. Os balanços de consumidores e empresas estão sólidos, com disponibilidades elevadas, e as restrições de oferta relacionadas à pandemia criaram grandes carteiras de pedidos em atraso, demanda acumulada e expansão de margens, fatores que provavelmente sustentarão a atividade das empresas. A reabertura da China também pode proporcionar ventos favoráveis para a economia global.

Implicações para os investimentos: a renda fixa está de volta

Continuamos a ver uma justificativa sólida para investir em renda fixa após o ajuste dos rendimentos em 2022 e a possibilidade de recessão em 2023. Atualmente, os mercados de renda fixa podem oferecer amplas oportunidades para construir portfólios resilientes com potencial de retorno atraente e mitigação de riscos.

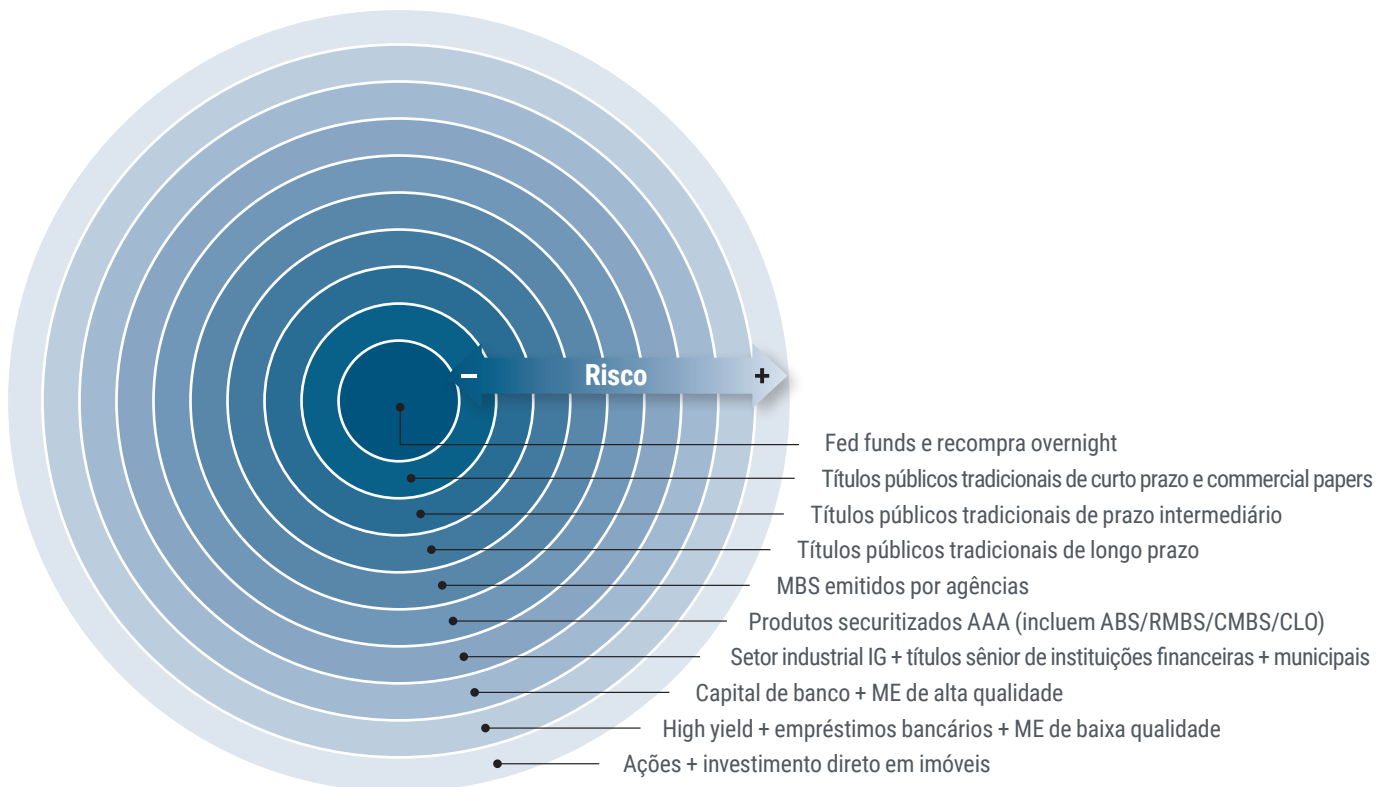
Embora nosso cenário-base preveja recessão modesta e inflação moderada, as discussões do Comitê de Investimentos se concentraram em uma ampla gama de cenários plausíveis e nos retornos dos preços dos ativos nesses vários cenários. Por exemplo, o crédito corporativo pode ter bom desempenho em caso de recessão bastante branda. Embora esperemos uma desinflação, os Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) dos EUA podem ter bom desempenho dada a incerteza quanto ao ponto onde a inflação subjacente se estabilizará em relação aos preços atuais.

Nesse cenário, precisamos ser cautelosos ao nos posicionar em risco como um todo e manter poder de fogo para aumentar o risco dos portfólios em caso de novas informações sobre as perspectivas ou de movimentos significativos nos mercados.

Mesmo com o espectro de cenários, as incertezas em relação às perspectivas para o Fed devem ser muito menores em 2023. Isso nos levou a nos concentrar na estrutura de investimentos de círculos concêntricos, a qual usamos ao longo dos anos e continua registrada no quadro branco da sala do Comitê de Investimentos (ver Figura 3).

A estrutura começa com o menor risco relativo no centro, em taxas de prazo curto e médio, passando para títulos hipotecários emitidos por agências dos (MBS) dos EUA e crédito corporativo investment grade nos anéis intermediários e depois para as faixas externas mais arriscadas com ações e imóveis.

Figura 3 : Círculos concêntricos da PIMCO



Fonte: PIMCO. **Somente para fins ilustrativos.** MBS = títulos lastreados em hipotecas. ABS = títulos lastreados em ativos. RMBS = títulos lastreados em hipotecas residenciais. CMBS = títulos lastreados em hipotecas comerciais. CLO = obrigações de empréstimo com garantia. IG = investment grade. ME = mercados emergentes.

Mais do que uma observação empírica sobre a correlação risco/retorno, esta é uma afirmação sobre causa e efeito, sendo que a política monetária do banco central é um fator fundamental. Mudanças nos custos de captação no centro criam ondas que afetam os preços dos ativos de risco nos círculos externos. Os preços dos ativos nas extremidades também dependem do espírito animal dos investidores e da confiança nas autoridades econômicas e suas políticas.

Anos atrás, quando a PIMCO introduziu esses círculos concêntricos, as atenções estavam voltadas para o sucesso do banco central em reflacionar a economia após a crise financeira global. Hoje, o foco está na capacidade de reduzir a inflação. Se o Fed e outros bancos centrais conseguirem convencer os investidores de que o centro será mantido, os ativos no centro deverão ter bom desempenho. Sequencialmente, isso deverá alimentar retornos melhores nos círculos externos.

Contudo, uma eventual perda de confiança na inflação, forçando os bancos centrais a elevarem os juros acima do esperado, terá consequências negativas para os círculos externos.

ESTRATÉGIAS DE RENDA FIXA TRADICIONAL

Nos últimos 12 meses, o ajuste de preços na parte frontal da curva de rendimentos estimulou o fascínio pelos títulos de curto prazo no centro dos círculos concêntricos.

Os principais fundos de obrigações dos EUA oferecem rendimentos iniciais de cerca de 5,5%,¹ que aumentam para fundos com um componente de crédito maior. Isso é atraente, considerando nossa perspectiva de linha de base, e o perfil de risco mais favorável desses fundos pode oferecer mitigação de desvantagem adicional em relação aos ativos de círculo externo no caso de resultados piores.

De maneira geral, com base nas perspectivas e valuations, não prevemos grandes mudanças no posicionamento atual. Ao contrário, estamos voltados à identificação de operações assimétricas em uma série de cenários plausíveis para complementar o posicionamento atual.

Em nosso cenário-base, projetamos uma faixa de rendimento entre 3,25% e 4,25% para os títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA e faixas mais amplas para os diversos cenários de 2023 com o intuito de nos mantermos neutros em duration (medida de risco de taxa de juros) ou mantermos uma posição underweight tática nos níveis atuais.

Os preços dos TIPS sugerem uma alta credibilidade na capacidade do Fed de combater a inflação e poderiam ser uma proteção a custos razoáveis contra cenários de inflação mais adversos.

TÍTULOS LASTREADOS EM HIPOTECAS (MBS)

Mantemos uma visão positiva em relação aos títulos hipotecários emitidos por agências. São ativos com classificação AAA de alta qualidade, com spreads relativamente atraentes que são do tipo “vergam, mas não quebram”.² Um declínio esperado na volatilidade da taxa de juros daria suporte ao MBS.

CRÉDITO PÚBLICO E PRIVADO E PRODUTOS ESTRUTURADOS

Nossa opinião sobre créditos e produtos estruturados mudou pouco desde a perspectiva de outubro, que favorece bastante o aumento da qualidade e da liquidez nos portfólios tradicionais.

Estamos particularmente cautelosos em relação às áreas mais economicamente sensíveis do mercado, em especial aos investimentos que suportarão o peso de eventuais exageros na política monetária. Um exemplo são os empréstimos bancários sênior com garantias de taxas flutuantes, onde nossa equipe de crédito acredita que exista um risco concreto de rebaixamentos e inadimplência, mesmo nos níveis atuais das taxas de juros. Ainda existirão empresas atraentes e resilientes nesse setor, mas os investidores devem ser cautelosos.

Dada a maior incerteza, nossa equipe de analistas será ainda mais proativa no rebaixamento de nomes em caso de indicadores prospectivos de deterioração de crédito.

Os mercados privados de crédito, que podem ser mais lentos que os mercados públicos para ajustar os preços, podem estar correndo o risco de novos declínios no curto prazo. Entretanto, uma abordagem paciente pode reservar capital para tirar proveito das oportunidades nos próximos meses e anos.

CÂMBIO E MERCADOS EMERGENTES

Preferimos o dólar americano, o euro e a libra esterlina como moedas de financiamento para posições longas no G-10 e moedas emergentes, onde vemos ventos favoráveis cíclicos e vantagem de avaliação. Se a confiança nas perspectivas para o Fed e a economia aumentar, possivelmente haverá uma boa justificativa para aumentar as posições vendidas em dólar.

No Japão, temos nos mantido underweight em duration em muitos portfólios em antecipação ao ajuste do regime de controle da curva de juros pelo Banco do Japão. Esperamos manter esses underweights devido ao potencial de novos ajustes como esse. Isso reforça a justificativa para ficar overweight em iene japonês, considerado barato de acordo com nossos modelos de valuation, e manter uma posição que pode ser beneficiada em caso de recessão mais profunda.

¹ Baseado em dados da Bloomberg sobre os níveis recentes de rendimento dos fundos de renda fixa tradicional.

² “Bend-but-not-break” refere-se a créditos que a PIMCO não esperaria inadimplir em um ambiente de estresse de crédito.

Também estamos underweight em risco de taxa de juros na China, onde há tendência de rendimentos mais altos devido à reabertura do país.

Apesar dos choques globais sem precedentes, os países de mercados emergentes têm se mostrado resilientes. Juros reais elevados amortecem os riscos de novos aumentos pelo Fed e os efeitos do dólar dos EUA. A reabertura da China representa um vento a favor e, a nosso ver, o pico da inflação já foi ultrapassado.

As valuations de mercados emergentes estão baratas em termos históricos. No entanto, muitos fatores ainda dependem da capacidade do Fed para domar a inflação e da capacidade da China para reativar a economia. Os mercados emergentes parecem estar preparados para apresentar bom desempenho, mas continuaremos cautelosos até que as perspectivas para as políticas monetárias se tornem mais claras.

COMMODITIES

As perspectivas para as commodities continuam positivas em função dos investimentos insuficientes em produção de hidrocarbonetos e ativos de energia, baixos estoques de petróleo e estoques agrícolas praticamente esgotados. Talvez o maior catalisador em 2023 seja o ressurgimento da demanda da China. O principal desafio é a desaceleração da demanda nos mercados desenvolvidos em decorrência do aperto das condições financeiras.

Os últimos dois anos ressaltaram os benefícios da diversificação oferecidos pelas commodities. Como os mercados futuros já descontaram declínios sequenciais nos preços, o custo de oportunidade das commodities como hedge de inflação é bastante baixo.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS E AÇÕES

As ações estão menos atraentes devido aos juros mais altos e ao risco de recessão. O aumento dos rendimentos da renda fixa precipitou a mudança de um mercado "TINA" (acrônimo em inglês de "não há alternativa às ações") para outro onde existem alternativas atraentes.

À medida que o prêmio de risco de mercado (Equity Risk Premium, ou ERP, na sigla em inglês) foi comprimido e o rendimento dos lucros ficou para trás em relação ao aumento das taxas, as ações parecem ter preços ricos. Nossos modelos mostram que uma probabilidade de recessão muito menor é precificada no S&P 500 do que os indicadores macro sugerem, enquanto as estimativas de lucro por ação (EPS) parecem excessivamente otimistas (para mais informações, consulte nossa última *Perspectiva de Alocação de Ativos*, "Sai o risco, entra o yield").

Para fazermos uma mudança em nossa posição underweight, seria necessário haver uma estabilização nos juros, um ERP que refletisse a recessão, além de expectativas de lucros mais baixos. Enquanto esses critérios não forem atendidos, daremos preferência a setores defensivos e empresas de qualidade com valuations razoáveis, balanços limpos e perspectivas de crescimento resilientes.

Sobre nossos fóruns

Aperfeiçoado ao longo de mais de 50 anos e testado em praticamente todos os ambientes de mercado, [o processo de investimento da PIMCO](#) é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Seculares e Cíclicos. Quatro vezes por ano, nossos profissionais de investimentos de todo o mundo se reúnem para discutir e debater o estado dos mercados e da economia globais e identificar as tendências que acreditamos terão importantes implicações para os investimentos.

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 relativas que direcionam o posicionamento dos portfólios.

Risco. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa é afetado por 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 atual 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. As **commodities** apresentam riscos maiores, inclusive de mercado, condições naturais, políticos e regulatórios, e podem não ser adequadas a todos os investidores. As **ações** podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado reais ou supostas. 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 um portfólio. 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 é possível assegurar que tal garantidor honrará suas obrigações. Os **títulos hipotecários** emitidos pela Ginnie Mae (GNMA) contam com a garantia incondicional do governo dos Estados Unidos. Os títulos emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) e Fannie Mae (FNMA) contam com garantia da agência para a amortização pontual do principal e dos juros, mas não com uma garantia incondicional do governo dos EUA. 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; de forma geral, eles perdem valor quando a taxa de juros real aumenta. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** são ILBs emitidos pelo governo dos EUA. O **crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. Os portfólios que investem em créditos privados podem ser alavancados e podem participar de práticas de investimento especulativas, o que aumenta o risco de perda do investimento. O valor dos **imóveis** e dos portfólios que investem em imóveis pode variar devido a prejuízos decorrentes de acidentes ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, taxas de imposto sobre a propriedade e limitações regulatórias sobre aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. A **diversificação** não é uma garantia contra prejuízos.

A **qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio como um todo.

Conforme usados aqui, os termos "barato" e "caro" geralmente se referem a um título ou classe de ativos considerados substancialmente sub ou supervalorizados em relação a sua média histórica e às expectativas do gestor de investimento. Não existe garantia de resultados futuros nem de que o valuation de um título assegurará lucros ou protegerá contra perdas.

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 previsões e estimativas apresentam certas limitações inerentes e, ao contrário de um registro de desempenho efetivo, não refletem as transações, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos propriamente ditos. 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 às estratégias do 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 seus próprios assessores antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

O Índice de Condições Financeiras da PIMCO (PIMCO Financial Conditions Index, PFCI) é um índice próprio que resume informações sobre a situação futura da economia contidas em uma ampla gama de variáveis econômicas. Esse índice inclui variáveis como taxas dos fed funds (reservas bancárias), rendimento de renda fixa, spreads de crédito, mercados acionários, preços do petróleo e dólar ponderado pelo comércio, todas as quais afetam a economia. O peso dessas variáveis é determinado por meio de simulações com o modelo FRB/US do Federal Reserve. Um aumento (declínio) no FCI implica um aperto (flexibilização) das condições financeiras.

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.

A PIMCO presta serviços apenas a instituições e investidores qualificados. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilícita ou não autorizada. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brasil 04538-133. Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO e THE NEW NEUTRAL são marcas registradas da Allianz Asset Management of America L.P. nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2023, PIMCO.