

Atualização da Estratégia Income: Foco em estabilidade em meio à turbulência

AUTORES



Daniel J. Ivascyn
Chief Investment Officer
do Grupo



Esteban Burbano
Managing Director
Estrategista de renda fixa

Mantemos o foco na resiliência, já que os rendimentos elevados nos segmentos de renda fixa de alta qualidade continuam oferecendo oportunidades atraentes.

Resumo

- Apesar de algumas isenções, pausas e negociações em torno da política tarifária dos EUA, a incerteza relacionada ao comércio permanece elevada, impulsionando a volatilidade contínua dos mercados e reforçando nossa convicção em renda fixa globalmente diversificada e de alta qualidade.
- Os valuations das ações continuam comprimidos e, com a possibilidade de queda das taxas de juros de curto prazo no segundo semestre, em nossa opinião, os títulos de renda fixa com vencimentos intermediários seguem atrativos em relação tanto às ações quanto a caixa.
- Com um conjunto de ferramentas flexível e global e ampla liquidez, a Estratégia Income segue bem posicionada para aproveitar oportunidades em meio à volatilidade.

Os mercados foram abalados pelas políticas tarifárias drásticas e sujeitas a constantes mudanças do governo Trump. Dan Ivascyn, que junto com Alfred Murata e Josh Anderson é responsável pela Estratégia Income da PIMCO, conversa com o estrategista de renda fixa, Esteban Burbano, sobre volatilidade do mercado e incerteza. Eles abordam a importância da estabilidade neste ambiente macroeconômico incerto e atraentes oportunidades em títulos de renda fixa, já que os rendimentos permanecem elevados.

P: Os mercados mostram volatilidade com a adoção de um novo regime tarifário pelo governo Trump. Como vocês veem a volatilidade no contexto do ambiente macroeconômico?

R: Este período de volatilidade é único, porque está relacionado a uma decisão deliberada sobre uma política e ao estilo de sua implementação, em vez de um choque exógeno. Já esperávamos incertezas decorrentes das políticas do presidente Donald Trump, pois ele havia amplamente sinalizado que redefinir o comércio global seria uma de suas prioridades. Trump defende tarifas desde a década de 1980, muito antes de assumir um cargo público. Mas nós, assim como muitos outros, fomos surpreendidos pelo nível absoluto das tarifas e pelo método de cálculo adotado pelo governo Trump.

As implicações macroeconômicas podem ser preocupantes. Acreditamos que o nível extremo das tarifas propostas, anunciadas em 2 de abril, aumentaria significativamente a probabilidade de uma recessão nos Estados Unidos e de uma inflação mais elevada. Negociações e concessões subsequentes reduziram um pouco a tensão, mas a incerteza relacionada ao comércio provavelmente vai persistir.

Nosso cenário-base é o de que haverá mais negociações produtivas com muitos dos parceiros comerciais dos EUA, que buscarão limitar ou evitar tarifas recíprocas, enquanto as tarifas universais de 10% devem permanecer. Tarifas mais direcionadas a setores específicos provavelmente vieram para ficar.

Embora a volatilidade do mercado em abril tenha sido significativa — e muitos investidores tenham ficado especialmente preocupados com o forte aumento que vimos no rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos — os rendimentos dos títulos de renda fixa continuam elevados e, em nossa visão, permanecem atrativos, tanto em termos absolutos quanto em relação a outros segmentos do mercado. Além disso, esperamos que esses períodos de incerteza e volatilidade gerem oportunidades.

P: A forte volatilidade dos mercados levantou dúvidas sobre se continuam funcionando de forma adequada. O que vocês têm observado?

R: Os mercados estão funcionando bem; apenas estão oscilando bastante. Como em episódios anteriores de volatilidade, observamos vendas antecipadas de ativos de maior qualidade, à medida que os investidores liquidam o que podem para reduzir risco, desalavancar ou aumentar a liquidez. Isso, por sua vez, pode levar a um certo aumento dos spreads nos segmentos de maior qualidade do mercado de títulos de renda fixa. Esses segmentos são, em nossa visão, geralmente resistentes a defaults, com risco material limitado de rebaixamentos ou inadimplência.

No entanto, estamos atentos aos tomadores com maior exposição a crédito que estão altamente alavancados. Um choque recessivo em um momento em que as cláusulas estão frágeis e os spreads estão apertados pode representar desafios — e é possível dizer que há certo grau de complacência nesses mercados.

Por isso, seguimos acreditando que, neste ambiente, é prudente manter resiliência por meio do foco em ativos de alta qualidade e da busca por estabilidade, como mencionamos em nossa última *Perspectiva Cíclica*.

P: Como vocês esperam que o Federal Reserve vai navegar por este período de incerteza?

R: O Fed está em uma posição difícil, diante da possibilidade de estagflação. Como disse, as tarifas podem acelerar ainda mais a inflação além da meta do Fed e, mesmo que acordos comerciais duradouros sejam firmados, a inflação provavelmente continuará elevada por mais tempo. Ao mesmo tempo, essas políticas comerciais podem pesar sobre o crescimento.

Esperamos que o Fed busque maior clareza sobre as tarifas e outras políticas do governo Trump. Acreditamos que o Fed tende a adotar uma postura paciente, na medida em que os mercados continuem funcionando de forma ordenada, e que as autoridades do Fed serão muito cautelosas para não parecerem estar oferecendo um estímulo mais direto à economia em um momento em que a inflação está acima das metas do banco central. Dito isso, uma forte deterioração dos indicadores econômicos — especialmente se o desemprego aumentar de forma significativa — pode levar o Fed a cortar juros de maneira mais agressiva no segundo semestre de 2025.

P: Diante de uma volatilidade tão extrema, como os investidores devem avaliar os títulos de renda fixa em comparação com outros ativos?

R: O cenário está bastante volátil mas, no momento desta conversa, embora os valuations das ações tenham se afrouxado um pouco, ainda estão comprimidos em uma base histórica — especialmente quando comparados aos títulos de renda fixa de alta qualidade. Da mesma forma, os spreads de crédito se ampliaram, mas ainda permanecem relativamente estreitos em comparação com a média recente.

Uma questão interessante neste momento é por que os valuations dos ativos mais arriscados não caíram mais? Uma das razões são os fatores técnicos muito poderosos — pense em uma mola enrolada com força. Uma parte significativa do crédito migrou para os mercados privados, onde não é comum marcar esse risco a mercado. Outra razão é que a recente volatilidade do mercado decorre claramente de decisões sobre políticas do governo Trump, e os investidores ainda não sabem até que ponto a administração ajustará suas políticas em resposta às reações do mercado.

O lado positivo é que, se os investidores tiverem mais clareza sobre a função de reação do governo, os mercados podem se recuperar rapidamente — especialmente nos segmentos de maior qualidade, onde os spreads se ampliaram recentemente. De fato, já vimos o governo demonstrar certa sensibilidade aos movimentos do mercado de Treasuries e como os mercados podem se recuperar após ajustes na política tarifária.

P: Como vocês estão avaliando a duration e o posicionamento da curva neste ambiente, no contexto da Estratégia Income?

R: Em geral, estamos neutros a levemente "overweight" em duration mas, se o mercado exagerar nos movimentos, certamente considerariamos aumentar um pouco a exposição às taxas de juros.

Diante da significativa incerteza macroeconômica e em relação às políticas, em geral estamos com posição "underweight" na ponta longa das curvas de juros, dando preferência aos vencimentos intermediários e de curto prazo. E, além das exposições nos EUA, continuamos a diversificar nosso risco de taxa de juros globalmente, com preferência por países como Reino Unido e Austrália, por exemplo. Além disso, duration na Europa é um segmento interessante para observar, à medida que partes da região se comprometem com maiores gastos em defesa.

P: Como vocês estão considerando o crédito e posicionamento da exposição a crédito na Estratégia Income?

R: Continuamos vendo um potencial de retorno atrativo nos ativos de maior qualidade, especialmente porque observamos alguma reprecificação, enquanto os riscos fundamentais não parecem ter aumentado. Apesar de os spreads de crédito estarem se tornando gradualmente mais atrativos, mantemos uma postura paciente diante da elevada incerteza e estamos preparados para aumentar a exposição a crédito caso ocorra uma venda mais acentuada de títulos de renda fixa corporativos à vista. Atualmente, tendemos a manter uma preferência por crédito estruturado sênior.

O risco lastreado em ativos vinculados ao consumidor segue geralmente resiliente, em nossa visão, já que os consumidores dos EUA, em termos gerais, estão em uma posição financeira fundamentalmente sólida. Durante anos, os preços dos imóveis têm subido, e estamos observando

índices empréstimos-valor abaixo de 50% em carteiras de ativos hipotecários. Esses proprietários de imóveis são perfis interessantes para concessão de crédito automotivo ou para coassinar empréstimos estudantis. Também buscamos oportunidades globalmente para capitalizar fundamentos de consumo atraentes fora dos EUA.

P: Quais são as suas perspectivas sobre os títulos hipotecários garantidos por agências federais (MBS)?

R: Os MBS de agências continuam atraentes em termos relativos. Embora tenhamos observado certa ampliação dos spreads em relação aos Treasuries devido à recente volatilidade das taxas de juros, essa classe de ativos, de modo geral, tem mostrado bom desempenho neste ano, apresentando suas tradicionais características defensivas. Seguimos com a situação atípica em que os spreads dos MBS de agências estão, na verdade, mais amplos do que os spreads dos títulos corporativos com grau de investimento, o que nos permite obter um rendimento adicional em uma classe de ativos que conta com garantia de uma agência dos Estados Unidos ou do próprio governo americano.

Nesse sentido, nosso cenário-base é que as agências hipotecárias (frequentemente chamadas de empresas patrocinadas pelo governo, ou GSEs) provavelmente continuarão integradas ao governo dos EUA. Fora do cenário-base, caso o governo Trump decida privatizar as GSEs, acreditamos que a privatização seria conduzida de forma a preservar a alta qualidade dos MBS emitidos por agências.

P: Como a Estratégia Income está posicionada nos mercados emergentes?

R: Continuamos seletivos em nossa exposição a mercados emergentes, diante da incerteza geopolítica e macroeconômica mais ampla. Ainda assim, mantemos uma alocação modesta em dívida de mercados emergentes como fonte de retorno e diversificação, com foco em países que oferecem níveis atraentes de rendimento real em comparação com os EUA.

Embora antecipemos a continuidade das tensões comerciais com a China, as negociações com parceiros comerciais no Sudeste Asiático e na América do Sul podem representar um vento favorável para o desempenho de longo prazo.

P: Por fim, vamos falar sobre moedas. Embora não representem necessariamente uma parcela significativa da Estratégia Income, as moedas são um componente fundamental do conjunto de ferramentas globais. Como vocês veem o dólar americano em comparação com outras moedas?

R: As políticas do governo podem levar a uma maior fraqueza do dólar no longo prazo. A forte demanda pelo dólar há muito reflete tanto seu status como moeda de reserva global quanto o excepcionalismo americano – este último, ao menos

parcialmente, enfraquecido nos últimos dois meses. Por isso, temos mantido uma leve posição "underweight" em dólar, com a perspectiva de ampliar essa posição "underweight" à medida que os mercados evoluam. (Para mais detalhes, consulte nossas recentes *Perspectivas da PIMCO*, "[Trade Wars and the U.S. Dollar](#).") Com os ajustes no comércio global em andamento, vemos um ambiente muito promissor para aproveitar oportunidades de valor relativo na negociação cambial, tanto entre moedas de países desenvolvidos quanto de mercados emergentes.

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

Uma palavra sobre o risco: Investir no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, incluindo mercado, taxa de juros, emissor, crédito, risco de inflação e risco de liquidez. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa são impactados por mudanças nas taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com durações mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aquelas com durações mais curtas; os preços dos títulos de renda fixa geralmente caem à medida que as taxas de juros aumentam, e os ambientes de baixas taxas de juros aumentam esse risco. As reduções na capacidade da contraparte obrigacionista podem contribuir para a diminuição da liquidez do mercado e para o aumento da volatilidade dos preços. Os investimentos em títulos de renda fixa podem valer mais ou menos do que o custo original quando resgatados. Investir em **valores mobiliários denominados no exterior e/ou domiciliados** pode envolver riscos elevados devido a flutuações cambiais e riscos econômicos e políticos, que podem ser aprimorados em mercados emergentes. Os **títulos hipotecários e lastreados em ativos** podem ser sensíveis a mudanças nas taxas de juros, sujeitos ao risco de reembolso antecipado, e seu valor pode flutuar em resposta à percepção do mercado sobre a credibilidade do emissor, embora geralmente apoiados por alguma forma de garantia governamental ou privada, não há garantia de que os fiadores privados cumprirão suas obrigações. As referências a títulos garantidos por hipotecas de agências e não agências referem-se a hipotecas emitidas nos Estados Unidos. Os títulos lastreados em hipotecas de agências norte-americanas emitidos por Ginnie Mae (GNMA) são respaldados pela plena fé e crédito do governo dos Estados Unidos. Os títulos emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) e pela Fannie Mae (FNMA) fornecem uma garantia da agência de reembolso oportuno do principal e dos juros, mas não são respaldados pela plena fé e crédito do governo dos Estados Unidos. Os **títulos de alto rendimento e com classificação mais baixa** envolvem maior risco do que os títulos com classificação mais alta; os portfólios que investem neles podem estar sujeitos a maiores níveis de risco de crédito e liquidez do que os portfólios que não o fazem. O valor das **ações pode diminuir devido às condições gerais reais e percebidas do mercado, da economia e do setor. As taxas de câmbio** podem flutuar significativamente em curtos períodos de tempo e reduzir os retornos de uma carteira. Os **derivativos** podem envolver certos custos e riscos, como liquidez, taxa de juros, mercado, crédito, gestão e o risco de que uma posição não possa ser fechada quando mais vantajosa. Investir em derivativos pode perder mais do que o valor investido. A **diversificação** não garante perdas.

A **qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio em geral. As classificações de qualidade de emissões/emissores individuais são apresentadas para indicar sua qualidade de crédito e, de forma geral, variam de AAA, Aaa ou AAA (mais altas) até D, C ou D (mais baixas) na S&P, Moody's e Fitch, respectivamente.

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 profissionais financeiros antes de tomarem uma decisão de investimento.

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.

A PIMCO, em geral, 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 apropriadas para sua situação financeira. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em nenhuma jurisdição onde seja ilegal ou não autorizada. | **A Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos. **Nota aos leitores na Colômbia:** Este documento é fornecido por meio do escritório de representação da Pacific Investment Management Company LLC, localizado na Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.). **Nota aos leitores no Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Barga, Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. **Nota aos leitores na Argentina:** Este documento pode ser fornecido por meio do escritório de representação da PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida de qualquer forma ou mencionada em qualquer outra publicação, sem permissão expressa por escrito. PIMCO é marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2025, PIMCO.