

PIMCO



PERSPECTIVA
SECULAR

JUNHO DE 2026

Ruptura e Resiliência

Uma perspectiva econômica global marcada por alianças fraturadas, pressão fiscal e investimentos em IA em grande escala pode gerar possibilidades divergentes - e recompensar estratégias diversificadas de renda fixa e crédito de alta qualidade.

A company of **Allianz** 

AUTORES

Richard Clarida
Global Economic Advisor

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

Daniel J. Ivascyn
Chief Investment Officer
do Grupo

Introdução e temas principais

Há mais de quatro décadas, o Fórum Secular da PIMCO oferece um marco disciplinado para se afastar do ruído de curto prazo dos mercados e avaliar as forças estruturais que moldarão a economia global e os mercados nos próximos cinco anos. Ainda assim, raramente esse exercício foi tão relevante quanto tem sido recentemente.

O mundo de hoje passa por uma ruptura. O risco geopolítico que destacamos em nossa *Perspectiva Secular de 2025*, “[A Era da Fragmentação](#)”, tornou-se uma realidade concreta em 2026. A fragmentação está se tornando evidente em todo o mundo nos preços de energia, nos dados das cadeias de suprimentos, nas taxas de crescimento e nos retornos dos investimentos.

O custo da complacência disparou. Os investidores não podem mais contar com premissas ultrapassadas sobre globalização, suportes de políticas e volatilidade reprimida.

Ainda assim, as oportunidades de investimento neste mundo continuam abundantes. Isso porque a redefinição geracional nos rendimentos dos títulos de renda fixa há alguns anos, tema da nossa *Perspectiva Secular de 2024*, “[Yield Advantage](#)”, nos permite buscar carteiras resilientes e globalmente diversificadas, ancoradas em renda fixa de alta qualidade tanto nos mercados públicos quanto privados.

Principais conclusões macroeconômicas

01

Ruptura, não transição.

A fragmentação das alianças comerciais, de segurança e financeiras que identificamos no ano passado está se acelerando. A trajetória econômica global passou de uma faixa estreita de resultados plausíveis para uma distribuição ampla e incerta de cenários possíveis. Dito isso, esperamos que o dólar continue sendo a moeda dominante do mundo no futuro previsível.

02

Resiliência será testada.

A política, a geopolítica e a política de segurança econômica agora moldam diretamente o crescimento e a inflação, aumentando a dispersão entre países, setores e empresas, em vez de apenas elevar a volatilidade dos mercados e macroeconômica. Essas forças provavelmente testarão a resiliência econômica, especialmente porque o espaço fiscal é limitado. Em nosso cenário-base, não esperamos uma crise fiscal repentina nos EUA nem perda de acesso ao mercado para outros grandes emissores soberanos. O caminho mais provável é de volatilidade episódica, à medida que os mercados voltem periodicamente a se concentrar na sustentabilidade da dívida e na credibilidade fiscal.

03

Caudas gordas – em ambas as direções.

O boom de investimentos em IA, o aumento dos gastos com defesa e os investimentos em segurança energética podem acrescentar até US\$ 14 trilhões aos gastos de capital globais (capex) nos próximos cinco anos. O potencial da IA de comprimir salários e elevar a produtividade pode se tornar uma poderosa força desinflacionária, mas choques geopolíticos e a reconfiguração das cadeias de suprimentos provavelmente exercerão pressão de alta sobre os preços. Em outras palavras, vemos uma gama de resultados (ou seja, “caudas gordas”) em ambos os lados do cenário-base. Temos forte convicção de que os bancos centrais farão o que for necessário para manter as expectativas de inflação ancoradas nos próximos cinco anos.



Principais conclusões de investimento

01

O ciclo de perdas de crédito chegou.

Após anos de retornos fáceis, o ciclo de inadimplência está se reafirmando, e esperamos perdas significativamente mais altas em crédito de menor qualidade, como empréstimos alavancados e empréstimo direto privado. Vemos isso como o início de uma tendência secular na qual a qualidade e a seleção de crédito serão mais importantes do que nunca. Neste estágio do ciclo, estamos vendo uma aceleração da engenharia financeira baseada em notas de crédito e em liquidez, particularmente nos mercados privados, embora não vejamos risco sistêmico na escala de 2005–2006. Nesse ambiente, ativos com garantias reais e mercados de crédito negociados publicamente parecem relativamente atraentes, e acreditamos que o estresse de crédito levará a oportunidades consideráveis de fornecer soluções de capital aos tomadores.

02

A vantagem dos rendimentos ("yield advantage") só se tornou mais atraente.

Os investidores podem buscar construir carteiras de renda fixa de alta qualidade, globalmente diversificadas, com rendimentos de 5% a 7% em moeda local, competitivos com os retornos das ações no longo prazo e com menor volatilidade potencial. Rendimentos iniciais elevados podem ajudar a renda a fazer uma parte maior do trabalho em uma variedade de cenários possíveis, reduzindo a dependência de ganhos de capital ou de previsões macroeconômicas precisas.

03

Títulos de renda fixa ainda podem proporcionar diversificação às carteiras, particularmente em crises econômicas.

Os bancos centrais têm muito mais espaço para cortar as taxas de juros em futuras desacelerações econômicas do que tinham na década anterior à pandemia, e esperamos que usem esse espaço. Uma carteira de títulos com gestão ativa pode oferecer aos investidores diversificação e potencial de valorização de capital em recessões futuras.

Palestrantes convidados para o Fórum Secular de 2026

David Chen

Head de Tecnologia Global, Banco de Investimento - Morgan Stanley

Jim Covello

Head de Pesquisa Global de Ações na Goldman Sachs

J.R. Gibbens

Principal na Highlander Partners, com experiência anterior no Tesouro e no Departamento de Defesa dos EUA

Tyler Goodspeed, Economista-chefe da ExxonMobil, ex-presidente do Conselho de Assessores Econômicos da Casa Branca

Andy Laperriere

Head de Política dos EUA na Piper Sandler, cofundador da Cornerstone Macro

Ruth Porat

Presidente e CIO da Alphabet e Google

Gina Raimondo

"Distinguished Fellow" no Council on Foreign Relations, ex-secretária de Comércio dos EUA, ex-governadora de Rhode Island

Kenneth Rogoff

Professor de Economia da Universidade Harvard, ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional

Ben Samild

Estrategista-chefe do Conselho de Investimentos de Abu Dhabi, ex-CIO da Future Fund Management Agency

Ruchir Sharma

Presidente do conselho da Rockefeller International, fundador e CIO da Breakout Capital

Silvana Tenreyro

Professora de Economia da London School of Economics, ex-integrante do Comitê de Política Monetária do Banco da Inglaterra

Global Advisory Board da PIMCO

Especialistas de renome mundial em economia e política

Tema secular: ruptura e resiliência

A economia global já não segue o caminho familiar da globalização contínua e da crescente integração. Nas palavras do primeiro-ministro canadense, Mark Carney, o mundo está passando por uma ruptura, e não por uma mera transição para longe do regime baseado em regras do pós-Segunda Guerra Mundial.

No ano passado, em "A Era da Fragmentação", argumentamos que a relação tradicional entre política e economia havia se invertido, com a política e o protecionismo influenciando cada vez mais os resultados econômicos. Alertamos que a fragmentação se tornaria uma fonte independente de volatilidade, moldando os ciclos de negócios e criando vencedores e perdedores distintos entre empresas, setores e países. Desde então, o mundo testemunhou mudanças significativas:

- Escalada dos confrontos comerciais e de segurança econômica
- Crescimento global resiliente -ao menos até agora- diante desses choques
- Um enorme boom de investimentos em IA
- Sinais emergentes de estresse e tensão no crédito privado de menor qualidade e em estruturas financeiras opacas

No momento em que escrevemos, a economia global atravessa um conflito no Oriente Médio que desencadeou um dos maiores choques de oferta de petróleo da história. As implicações são inflacionárias no curto prazo, ao mesmo tempo que o choque também sinaliza potencial de destruição de demanda e desaceleração do crescimento ao longo do tempo.

Resiliência será testada

Acreditamos que várias forças poderosas relacionadas à geopolítica, à fragmentação e à IA vão impulsionar a economia global e os mercados nos próximos cinco anos.

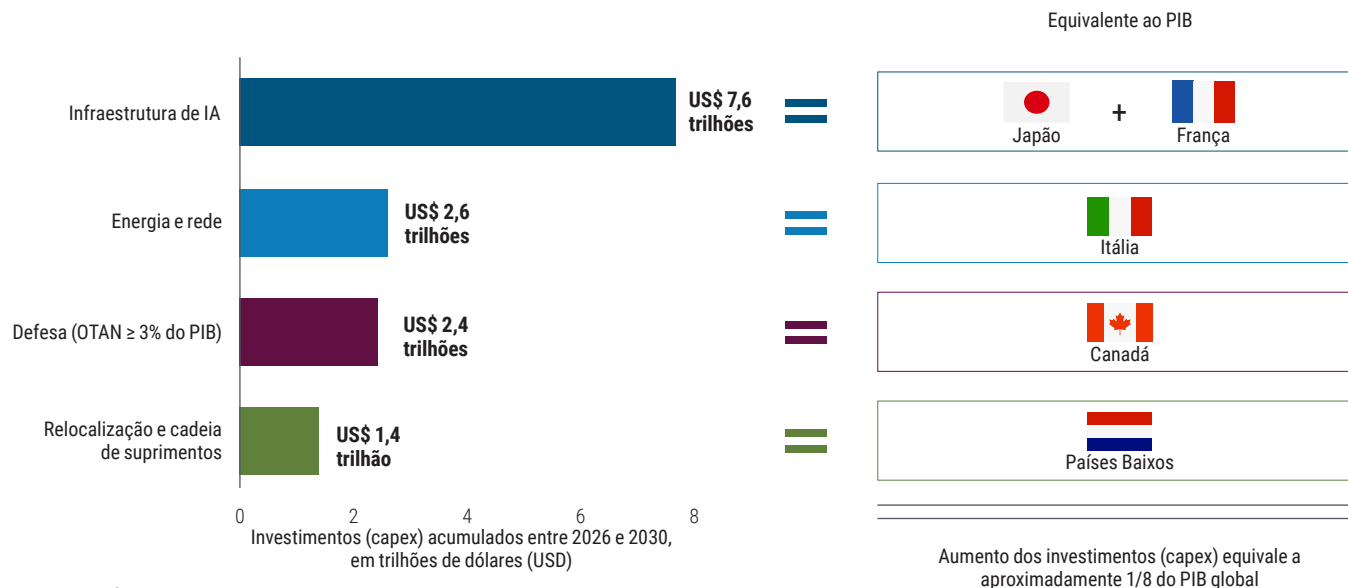
O risco geopolítico se tornou realidade. Os acontecimentos no Oriente Médio destacaram a vulnerabilidade das redes globais de energia e comércio a disrupções em alguns poucos gargalos críticos. Os prêmios de risco que estavam incorporados à volatilidade implícita estão agora sendo testados por meio de resultados concretos. Essas dinâmicas dificultam as previsões e aumentam a probabilidade de eventos de estresse nos mercados, mesmo que os piores cenários sejam evitados.

O ritmo da fragmentação está se acelerando. Os governos estão desempenhando um papel mais direto na definição dos resultados econômicos, ampliando a intervenção estatal muito além da política industrial tradicional, em direção a objetivos mais amplos de segurança econômica. Restrições comerciais, controles de exportação, subsídios, análise de investimentos e compras governamentais são agora instrumentos centrais da estratégia econômica. EUA, China, Europa e um grupo cada vez mais assertivo de potências médias estão buscando modelos distintos de segurança econômica. As cadeias de suprimentos estão sendo reformuladas, não apenas em termos de eficiência, mas também em resiliência e segurança.

A inteligência artificial cruzou um limiar. O investimento em IA já é grande o suficiente para impulsionar a atividade macroeconômica. A expansão da infraestrutura de IA, combinada ao aumento dos gastos com defesa e dos investimentos em segurança energética, poderia

Figura 1: Projeção de um ciclo global relevante de capex nos próximos cinco anos

Está em curso um superciclo global de US\$ 14 trilhões em investimentos (capex)



Apenas para fins ilustrativos. Fonte: Estimativas da PIMCO, FMI, em maio de 2026.

acrescentar cerca de US\$ 14 trilhões aos gastos de capital globais (capex) nos próximos cinco anos (ver Figura 1).

Os investimentos (CAPEX) em data centers, capacidade de processamento e infraestrutura de energia estão remodelando os balanços corporativos e a dinâmica setorial. O ganho de produtividade pode chegar mais rapidamente, e se mostrar mais desinflacionário, do que muitos investidores esperam atualmente. Ao mesmo tempo, a IA está ampliando a dispersão entre empresas, setores e estruturas de capital.

Essas forças não são independentes. A fragmentação acelera o investimento em IA por meio do apoio a campeãs nacionais e da oferta de infraestrutura soberana. A IA, por sua vez, reforça a fragmentação ao transformar capacidade computacional e energia em ativos estratégicos. O risco geopolítico se sobrepõe a ambas, criando um ambiente secular em que os cenários-base precisam ser ponderados em relação a caudas cada vez mais gordas.

A geopolítica, a política doméstica e a política industrial já não são forças externas que ocasionalmente perturbam a economia. Elas se tornaram determinantes centrais do crescimento, da inflação, dos retornos de mercado e da volatilidade. Para os investidores, a implicação talvez não seja apenas uma volatilidade maior, mas também uma dispersão mais ampla dos retornos entre classes de ativos.

Energia e incerteza

A incerteza em torno do desfecho das alianças de segurança aumentou os riscos de queda para o crescimento. O comércio, os sistemas de pagamentos e os fluxos de energia se tornaram instrumentos de política de Estado. Como resultado, os choques podem se propagar mais rapidamente e com maior impacto sobre os mercados do que no passado.

A energia está no centro dessa incerteza. A segurança energética agora é inseparável da segurança econômica,

da prontidão de defesa e da implantação de tecnologias intensivas em energia, como a inteligência artificial. Os resultados possíveis variam bastante: de preços mais altos por mais tempo, pressionando o crescimento e a inflação, a períodos de desinflação acentuada, caso as respostas pelo lado da oferta acelerem ou a demanda enfraqueça de forma abrupta. Independentemente da trajetória, os prêmios de risco geopolítico nos mercados de energia provavelmente permanecerão elevados ao longo do horizonte secular.

Em relação ao nosso cenário-base, os riscos para o crescimento global estão inclinados para baixo. Conflitos mais amplos ou prolongados, especialmente aqueles que afetam importantes gargalos energéticos, aumentariam a probabilidade de erros de política e de reações não lineares dos mercados. Nesse ambiente, a própria incerteza se torna uma variável macroeconômica, influenciando o comportamento dos investimentos e reforçando a necessidade de resiliência.

China: transição sob restrições

A China continua uma transição inevitável para um modelo de crescimento de longo prazo mais baixo, combinada a um esforço agressivo para dominar setores estratégicos, ao mesmo tempo que mantém uma meta anual de expansão. Embora as tensões comerciais com os EUA continuem acentuadas, a capacidade exportadora da China segue exercendo pressão desinflacionária sobre os preços globais de bens. Ao mesmo tempo, o aumento dos níveis de endividamento e o espaço fiscal limitado restringem a capacidade das autoridades econômicas de recorrer a estímulos pelo lado da demanda.

A China continua sendo um ator central na fragmentação global, uma fonte contínua de desinflação global e detém uma alavancagem estratégica e geoconômica significativa, que é trazida para as discussões internacionais sobre comércio e segurança.

Mercados emergentes: um ponto de inflexão incomum

As mesmas forças que impulsionam a ruptura no mundo desenvolvido, como o rebalanceamento do dólar, a reconfiguração das cadeias de suprimentos, os investimentos em segurança energética e a expansão da infraestrutura de IA, estão criando oportunidades diferenciadas entre emissores de títulos soberanos e corporativos de mercados emergentes (ME). Países com bancos centrais confiáveis, capacidade de exportar commodities e escala para capturar parcelas maiores da cadeia global de valor da oferta estão vendo seus fundamentos convergirem para os de pares de mercados desenvolvidos (MD) com ratings mais baixos e, em alguns casos, superá-los.

A IA chegou

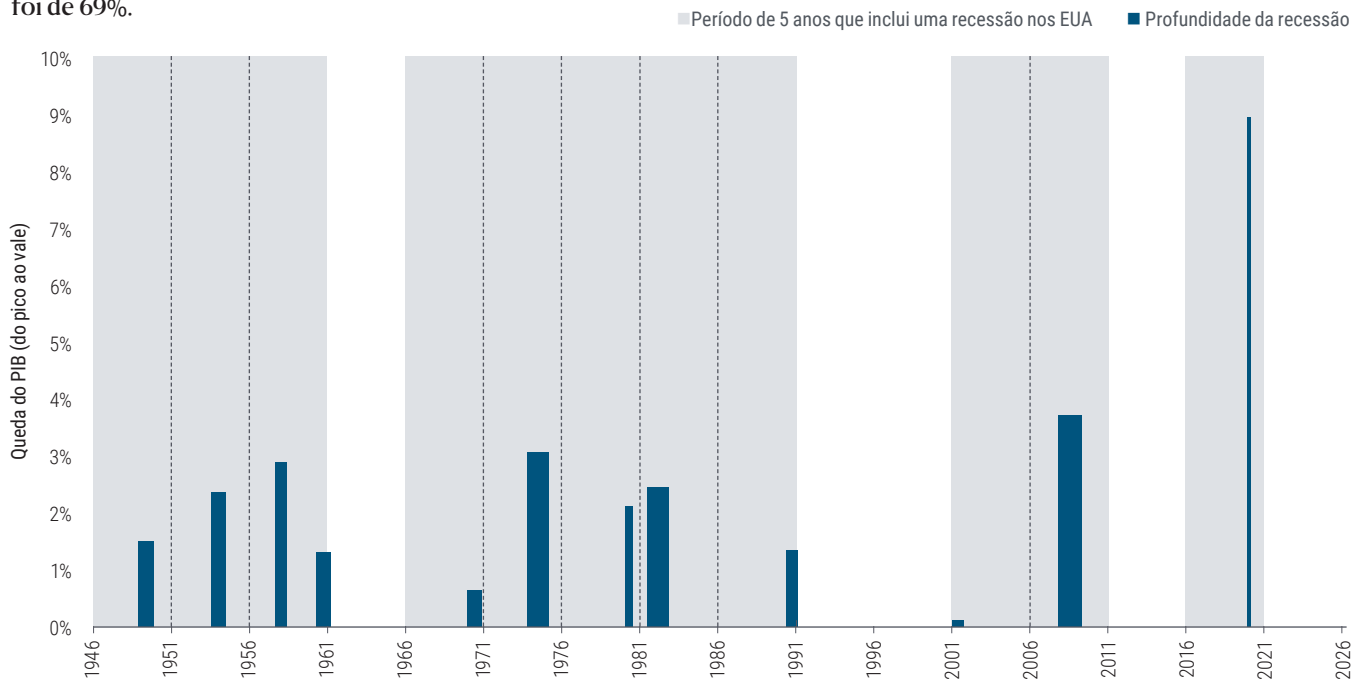
A IA já não é uma incógnita, mas se tornou um componente central da nossa perspectiva secular. O investimento já está remodelando a demanda, enquanto o aumento de produtividade pode chegar antes do que muitos esperam. Com o tempo, a IA provavelmente será desinflacionária em muitos setores, especialmente se comprimir os custos trabalhistas e melhorar a eficiência.

Para os investidores, a principal implicação não é simplesmente identificar beneficiários, mas reconhecer que a dispersão está aumentando e que empresas mal posicionadas e altamente alavancadas estão cada vez mais expostas.

Espaço de políticas: monetária e fiscal

Esperamos que os bancos centrais façam o que for necessário para manter as expectativas de inflação ancoradas. Dito isso, os bancos centrais hoje têm muito mais espaço de política convencional do que na década anterior à pandemia, e esperamos que usem esse espaço e cortem as taxas de

Figura 2: A frequência histórica de recessões nos EUA em períodos de cinco anos desde a Segunda Guerra Mundial foi de 69%.



Fonte: Bloomberg, National Bureau of Economic Research, US Bureau of Economic Analysis, em março de 2026. As áreas sombreadas indicam períodos de cinco anos não sobrepostos nos quais a economia dos EUA entrou em recessão.

juros em uma recessão futura. Por esse motivo, os títulos soberanos oferecem renda, além de potencial de ganhos de capital em uma desaceleração futura, um ponto importante dada a frequência histórica das recessões (ver Figura 2).

Em contraste, o espaço fiscal é limitado em quase todas as economias avançadas. Nos EUA, a dívida elevada e os déficits persistentes também limitam o espaço fiscal, mas, em nosso cenário-base, não implicam que uma crise fiscal nos EUA seja iminente. Além disso, o dólar deve continuar sendo a moeda global dominante, embora seu valuation possa se

ajustar gradualmente à medida que as carteiras globais sejam rebalanceadas e a demanda por ativos reais aumente.

O status do dólar como moeda de reserva dá aos EUA mais flexibilidade do que outros emissores soberanos. Embora a dívida permaneça sustentável no curto e médio prazo na maioria das economias de mercados desenvolvidos, os EUA continuam em uma trajetória insustentável sob a política atual, que segue postergando o problema. Déficits elevados precisarão ser enfrentados em algum momento. Enquanto isso, um contexto fiscal mais frágil tende a levar a taxas de juros reais mais altas, o que deve beneficiar investidores.

Implicações para o investimento: resiliência, não alcance

Em 2024, intitulamos nossa *Perspectiva Secular* “Yield Advantage” para destacar uma redefinição geracional nos rendimentos dos títulos de renda fixa. Dois anos depois, acreditamos que essa tese só se fortaleceu. Em um mundo caracterizado por rupturas – geopolíticas, econômicas e institucionais – o argumento para construir carteiras resilientes sem buscar risco excessivo está mais forte hoje do que em muitos anos.

A era de rendimentos baixos que se seguiu à crise financeira global foi uma anomalia histórica. A redefinição dos rendimentos globais nos últimos anos (ver Figura 3) restaurou o papel da renda fixa tanto como geradora de retorno quanto como amortecedora de choques, em um momento em que

os valuations das ações e a alavancagem nos mercados privados deixam menos margem para erro.

Esse “colchão” maior de rendimento (“yield cushion”) pode dar aos títulos uma vantagem secular, com oportunidade de desempenho sólido em uma ampla variedade de cenários potenciais:

- Pressões deflacionárias decorrentes de ganhos de eficiência relacionados à IA
- Uma possível decepção com os ganhos de eficiência relacionados à IA, desacelerando os avanços econômicos liderados pelas ações

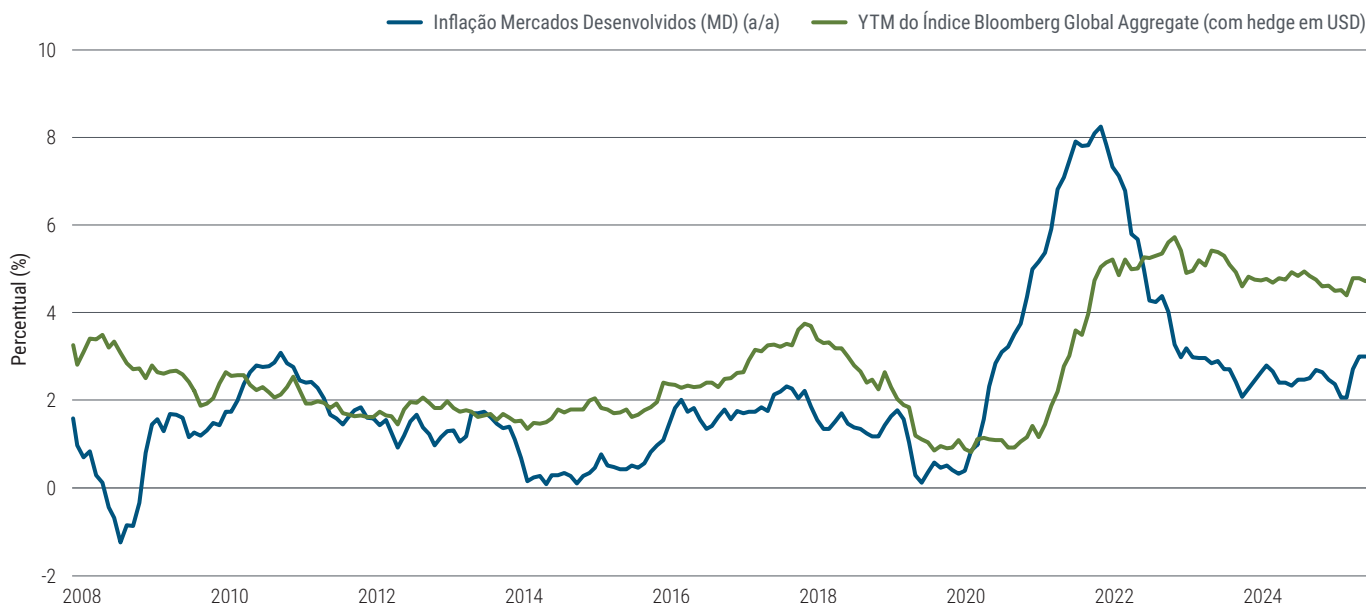
- Choques de crescimento que levem os bancos centrais a cortar as taxas de juros

No passado, investidores de renda fixa muitas vezes precisavam escolher entre características desejáveis, como rendimento atraente, alta qualidade de crédito e benefícios de diversificação. Atualmente, os investidores podem conseguir obter esses atributos conjuntamente.

A principal implicação de investimento da nossa perspectiva secular não é que o risco deva ser evitado, mas que os investidores devem ser remunerados pelo risco – e que não precisam mais se esforçar tanto para alcançar retornos razoáveis de longo prazo. A renda fixa de alta qualidade pode voltar a oferecer níveis de renda competitivos com os retornos das ações no longo prazo, com volatilidade significativamente menor e forte potencial em uma variedade de cenários, particularmente em uma desaceleração. Em um ambiente de caudas mais gordas, isso importa.

Figura 3: Os rendimentos da renda fixa continuam atrativos e sinalizam um potencial de retorno interessante

Evolução dos rendimentos e da inflação



Fonte: Bloomberg, PIMCO em 31 de maio de 2026. Os dados apresentados são o rendimento até a maturidade (YTM) do Índice Bloomberg Global Aggregate e a inflação anual das economias de mercados desenvolvidos (MD), ponderada pelo PIB dos EUA, zona do euro, Japão, Reino Unido, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Suécia, Noruega, Dinamarca e Suíça.

Proposta de valor da renda fixa, em termos absolutos e relativos

Em horizontes de vários anos, historicamente os retornos da renda fixa foram em grande parte ancorados pelos rendimentos iniciais. Atualmente, esses rendimentos iniciais parecem atraentes. Os rendimentos dos índices Bloomberg U.S. Aggregate e Global Aggregate (com hedge em dólar americano) - dois benchmarks comuns para títulos de alta qualidade - estavam em cerca de 4,71% e 4,75%, respectivamente, em 4 de junho de 2026.

Usando isso como cenário-base, gestores com mandatos globais podem construir carteiras diversificadas com rendimentos de 5% a 7% em moeda local sem necessariamente comprometer qualidade ou liquidez. Os rendimentos dos títulos ainda parecem mais atraentes em relação ao cash, por um aumento modesto de risco.

A comparação com as ações é cada vez mais marcante. Os valuations das ações permanecem elevados em relação ao histórico, e o prêmio de risco das ações, particularmente nos EUA, está próximo da extremidade inferior de sua faixa pós-Segunda Guerra Mundial (ver Figura 4).

Não estamos prevendo uma correção iminente das ações. Mas acreditamos que o índice de Sharpe prospectivo da renda fixa de alta qualidade — uma medida de retorno ajustado ao risco — agora se compara favoravelmente ao das ações pela primeira vez em muitos anos. Isso aponta para a necessidade de reconsiderar alocações de carteira moldadas durante a década de rendimentos baixos e pouca volatilidade que se seguiu à crise financeira global.

Continuamos a acreditar que a estrutura tradicional 60/40 de ações/títulos merece novamente atenção, visto que a exposição a ações de muitos investidores aumentou. A renda fixa pode voltar a cumprir mais plenamente o papel que sempre lhe coube: gerar renda, reduzir a volatilidade e oferecer estabilidade durante períodos de aversão ao risco.

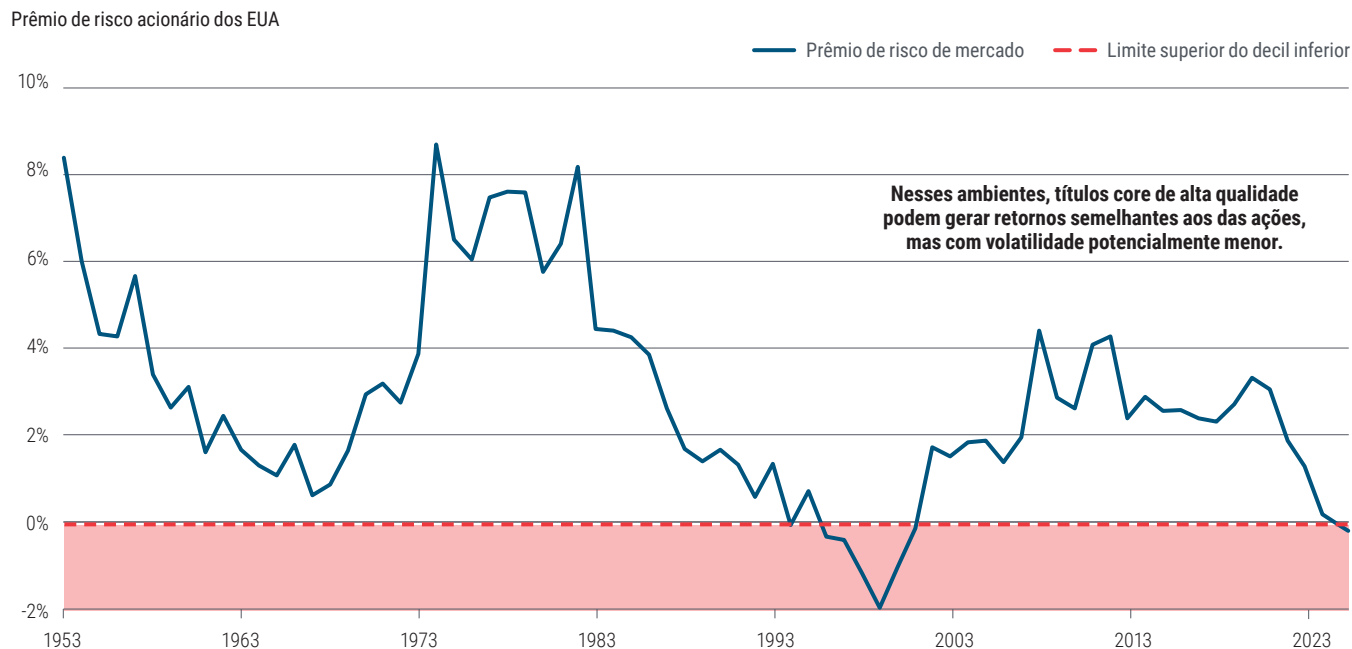
Renda fixa de alta qualidade: onde estão as oportunidades

Dentro da renda fixa de alta qualidade, nossas oportunidades de maior convicção continuam concentradas em algumas áreas.

Primeiro, **os títulos de duration intermediário** continuam oferecendo um equilíbrio atraente entre rendimento, rolagem ("roll-down") e risco. O segmento de cinco a 10 anos das curvas de juros globais parece bem remunerado em relação tanto ao cash de prazo mais curto quanto à ponta longa, onde a dinâmica fiscal e a incerteza sobre o prêmio de prazo recomendam cautela.

Segundo, **os títulos hipotecários emitidos por agências** se destacam. Esses títulos são negociados em um mercado profundo e líquido. Os spreads permanecem amplos em relação ao histórico, a qualidade do crédito é alta e a dinâmica

Figura 4: Os valuations das ações permanecem elevados, com o prêmio de risco das ações dos EUA perto de zero



Exclusivamente para fins ilustrativos. Fonte: Dados da Bloomberg, dados online de Robert Shiller, cálculos da PIMCO em 31 de maio de 2026.

de oferta e demanda está melhorando à medida que os balanços dos bancos se estabilizam e a presença do Federal Reserve diminui. Em nossa opinião, essa combinação pode oferecer uma fonte atraente de renda e diversificação.

Terceiro, **os títulos públicos globais** merecem atenção renovada. Os ciclos econômicos estão cada vez mais dessincronizados, e as trajetórias da política monetária divergem entre os países. Uma alocação global em renda fixa pode buscar os benefícios potenciais da diversificação global e retornos ajustados ao risco mais sólidos ao longo do tempo. Pode criar oportunidades para seleção ativa de países — incluindo países de mercados emergentes com políticas confiáveis e fundamentos sólidos — e posicionamento na curva que estiveram em grande parte ausentes durante a era de acomodação global sincronizada. Diante dos rendimentos iniciais atuais, a exposição a títulos globais deve ajudar a proporcionar diversificação, além do

potencial de renda mais elevada. Com os EUA em uma trajetória de dívida insustentável no longo prazo, manter dívida não americana pode ser uma forma prudente de diversificar.

Por fim, **títulos de renda fixa vinculados à inflação e alguns ativos reais** costumam desempenhar um papel importante em carteiras resilientes. Com caudas de inflação mais gordas e riscos geopolíticos elevados para energia, rendimentos reais (ajustados pela inflação) positivos em relação aos padrões históricos podem ajudar a oferecer um amortecedor significativo contra a volatilidade. O ouro, em particular, continuou servindo como reserva neutra de valor em um mundo de confiança parcial nas moedas fiduciárias.

Crédito: a dispersão é a oportunidade

Os mercados de crédito, em termos agregados, continuam precificando um resultado benigno. Os spreads de crédito em

investment grade, high yield e crédito privado permanecem próximos do limite inferior das distribuições históricas, apesar da elevada incerteza secular. Interpretamos isso como complacência, e não como força.

Anos de capital abundante e comportamento de “comprar na queda” incentivaram subscrições agressivas, alta alavancagem e uso disseminado de estruturas de taxa flutuante. Agora, o ciclo de perdas de crédito chegou. Estamos particularmente cautelosos em relação ao crédito corporativo de menor qualidade e sensível à economia. Mesmo em uma economia forte, a IA vai causar disrupção em empresas da velha economia, especialmente as altamente alavancadas.

À medida que o crescimento se desacelera e os custos de refinanciamento permanecem elevados, tensões estão surgindo - mais visivelmente em segmentos do crédito corporativo privado e do empréstimo direto ao middle market. Estamos observando um aumento nos casos de extensão de maturidades e estruturas payment-in-kind, que permitem aos tomadores pagar dívida com mais dívida. Em nossa opinião, um ciclo de inadimplência mais genuíno está se desenrolando, e os investidores não devem esperar que os padrões anteriores de recuperação rápida se repitam com a mesma confiabilidade.

Por outro lado, continuamos vendo oportunidades ajustadas ao risco mais atraentes em **ativos com garantias reais**. Áreas como financiamento de equipamentos, crédito ao consumidor, hipotecas residenciais, crédito imobiliário e financiamento de infraestrutura selecionado se beneficiam de garantias sólidas, diversificação granular e fluxos de caixa menos diretamente vinculados aos lucros corporativos. Nos valuations atuais, essas características podem oferecer o que consideramos um equilíbrio superior entre renda e fonte de proteção contra perdas.

Atenção aos engenheiros financeiros

À medida que o capital se torna mais escasso e os balanços buscam crescimento, esperamos uma aceleração da

engenharia financeira. Isso é mais evidente no crédito privado, em estruturas adjacentes ao private equity e nos balanços de seguradoras, onde os incentivos para originar ativos com rendimentos mais altos são fortes. Também vemos isso se manifestando em ETFs mais especializados, como exposições passivas e alavancadas a áreas menos estabelecidas do mercado. Não vemos isso como sistêmico, nem enxergamos paralelos com o acúmulo de risco que antecedeu a crise financeira global. Mas isso merece atenção.

A seleção de crédito é importante, e os investidores devem ser remunerados por fornecer liquidez. Um rótulo investment grade nem sempre implica risco investment grade, especialmente quando as notas de crédito dependem fortemente da estrutura, e não da resiliência dos ativos subjacentes. Financiamentos altamente estruturados relacionados à IA ou a veículos de resseguro exigem uma análise especialmente cuidadosa.

Ao mesmo tempo, a expansão da IA também está impulsionando necessidades significativas de financiamento de infraestrutura, particularmente em títulos de renda fixa e empréstimos, criando oportunidades para credores com disciplina e escala. O foco em operações com direito sobre ativos reais e documentação sólida pode ajudar investidores a buscar retornos estáveis enquanto mitigam riscos (para saber mais, veja nosso comentário de 29 de maio, “[Disciplina de investimento em meio ao boom da infraestrutura de IA](#)”).

Oportunidades em mercados emergentes

Os rendimentos iniciais disponíveis atualmente nos mercados de moeda local e moeda forte de mercados emergentes estão entre os mais atraentes em mais de uma década. Também há potencial de enfraquecimento secular do dólar, historicamente um dos ventos favoráveis mais poderosos para retornos em moeda local de mercados emergentes.

Mercados emergentes se tornaram uma ferramenta subestimada de gestão de risco. A intuição é simples: mercados emergentes

muitas vezes podem oferecer rendimentos significativamente superiores aos de instrumentos de mercados desenvolvidos com duration comparável. A percepção mais profunda no contexto macroeconômico atual é que mercados emergentes agora também oferecem diversificação importante às carteiras contra as próprias disrupções originadas no mundo desenvolvido. Em um regime no qual a dinâmica fiscal dos EUA, o rebalanceamento do dólar e a incerteza sobre as políticas dos mercados desenvolvidos são as principais fontes de risco para as carteiras, a exposição a mercados emergentes pode oferecer hedge genuíno, em vez de simplesmente uma fonte adicional de rendimento.

Em moeda forte, crédito soberano e semi-soberano selecionado — particularmente entre emissores de fronteira exportadores de commodities e investment grade — pode oferecer uma compensação em spread que muitas vezes mais do que compensa o risco idiossincrático. Além dos mercados públicos, o crédito privado e as finanças estruturadas em mercados emergentes, incluindo financiamento de infraestrutura, empréstimos com garantias reais e estruturas em parceria com instituições de financiamento ao desenvolvimento (IFDs), representam oportunidades em expansão que podem combinar esses benefícios potenciais de rendimento dos mercados emergentes com a disciplina de colateral dos ativos com garantias reais.

Conclusão

Em um mundo pós-ruptura, o erro de investimento mais relevante é buscar risco quando esse risco é mal remunerado. Acreditamos que o atual ambiente de rendimentos oferece uma alternativa atraente.

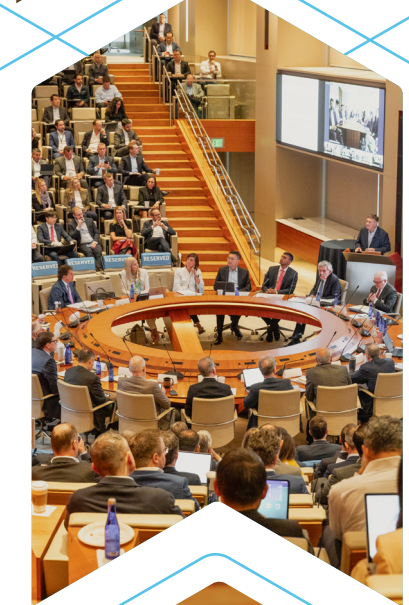
Acreditamos que carteiras resilientes hoje são construídas em torno de renda fixa líquida e de alta qualidade, de um viés de maior qualidade em crédito, de ampla diversificação global e de exposição seletiva a ativos reais e ativos com garantias reais. Nos próximos cinco anos, é provável que a disciplina importe mais do que a ousadia — e a resiliência mais do que o alcance.

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.



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

Todos os investimentos envolvem risco e podem perder valor. Investir no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, incluindo risco de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, inflação e risco de liquidez. O valor da maioria dos títulos e estratégias de renda fixa é impactado por mudanças nas taxas de juros. Títulos e estratégias com durations mais longos tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com durations mais curtos; os preços dos títulos geralmente caem à medida que as taxas de juros sobem, e ambientes de juros baixos aumentam esse risco. Reduções na capacidade das contrapartes no mercado de títulos de renda fixa podem contribuir para a diminuição da liquidez e o aumento da volatilidade dos preços. Os investimentos em títulos de renda fixa podem valer mais ou menos do que o custo original no momento do resgate. **Títulos de renda fixa vinculados à inflação (ILBs)** emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é ajustado periodicamente de acordo com a taxa de inflação; os ILBs perdem valor quando as taxas de juros reais sobem. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** são ILBs emitidos pelo governo dos EUA. **As ações** podem perder valor devido a condições gerais de mercado, econômicas e setoriais, tanto reais quanto percebidas. **Investimentos em commodities** apresentam riscos elevados, incluindo fatores de mercado, políticos, regulatórios e naturais, e podem não ser adequados para todos os investidores. O valor dos **imóveis** e das carteiras que investem em imóveis pode flutuar devido a: perdas decorrentes de sinistros ou desapropriação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, alíquotas de impostos sobre imóveis, limitações regulatórias sobre alugueis, leis de zoneamento e despesas operacionais. **Títulos lastreados em hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a mudanças nas taxas de juros, sujeitos ao risco de pagamento antecipado, e seu valor pode flutuar em resposta à percepção do mercado sobre a solvência do emissor; embora geralmente sejam garantidos por alguma forma de garantia governamental ou privada, não há garantia de que os garantidores privados cumprirão suas obrigações. Investir em **títulos denominados e/ou domiciliados no exterior** pode envolver riscos elevados devido a flutuações cambiais e riscos econômicos e políticos, que podem ser maiores em mercados emergentes. **As taxas de câmbio** podem flutuar significativamente em curtos períodos de tempo e podem reduzir os retornos de uma carteira. **O risco de gestão** é o risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gestor de investimentos não produzam os resultados desejados e de que certas políticas ou acontecimentos possam afetar as técnicas de investimento disponíveis para o gestor em relação à gestão de empréstimos hipotecários residenciais e comerciais, uma estratégia.

Investimentos em **empréstimos com garantias reais e instrumentos lastreados em ativos** estão sujeitos a uma variedade de riscos que podem afetar negativamente o desempenho e o valor do investimento. Esses riscos incluem, mas não estão limitados, a risco de crédito, risco de liquidez, risco de taxa de juros, risco operacional, risco estrutural, risco de patrocinador, risco de seguradora monolinha e outros riscos legais. Títulos lastreados por ativos de diferentes classes podem não atingir os objetivos de negócios nem gerar retornos, e seu desempenho pode ser significativamente impactado por oscilações nas taxas de juros. Investimentos em **empréstimos hipotecários residenciais e comerciais**, bem como em **dívida imobiliária comercial**, estão sujeitos a riscos como pagamento antecipado, inadimplência, execução hipotecária, risco de perdas, riscos de administração e mudanças regulatórias adversas. Esses riscos podem ser intensificados no caso de empréstimos inadimplentes. **Produtos estruturados**, como as obrigações de dívida colateralizadas, também são instrumentos altamente complexos que geralmente envolvem um grau elevado de risco; o uso desses instrumentos pode envolver derivativos que resultem em perdas superiores ao valor principal investido. **O crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. Carteiras que investem em crédito privado podem ser alavancadas e participar de práticas especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. Além disso, investimentos em crédito privado também podem estar sujeitos a riscos relativos ao mercado imobiliário, que incluem novos desdobramentos legais ou regulatórios, atratividade e localização das propriedades, situação financeira dos inquilinos, possíveis responsabilidades segundo a legislação ambiental e outras leis, bem como desastres naturais e outros fatores fora do controle de um gestor. Investir em **bancos e entidades relacionadas** é um campo altamente complexo, sujeito a regulamentações rigorosas, e investimentos nessas entidades podem levar à responsabilização do controlador e outros riscos. O investimento em **empréstimos de alto risco e empresas em processos de recuperação judicial** é especulativo e o recebimento de obrigações inadimplentes está sujeito a incertezas significativas. **Títulos high-yield e com nota de crédito mais baixa** envolvem risco maior do que títulos com melhor classificação; carteiras que investem nesses títulos podem estar expostas a níveis mais elevados de risco de crédito e de liquidez do que carteiras que não investem. **As obrigações de empréstimo colateralizado (CLOs)** podem envolver um grau de risco elevado e destinam-se à venda apenas a investidores qualificados. Os investidores podem perder parte ou a totalidade do investimento e podem ocorrer períodos de não recebimento das distribuições de caixa. Esses investimentos estão expostos a riscos como crédito, inadimplência, liquidez, gestão, volatilidade, taxa de juros e risco de crédito.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de 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. 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 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, de forma geral, presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem contatar seus próprios profissionais financeiros para determinar as opções de investimento mais adequadas à sua situação financeira. Esta não é uma oferta a qualquer pessoa em qualquer 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 (SEC). | **A PIMCO Europe Ltd (número da empresa 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) no Reino Unido. Os serviços prestados pela PIMCO Europe Ltd não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim contatar seu consultor financeiro. Como os serviços e produtos da PIMCO Europe Ltd são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre verificada. **A PIMCO Europe GmbH (número de registro 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munique, Alemanha)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade Federal de Supervisão Financeira da Alemanha (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) na Alemanha, de acordo com o Artigo 15 da Lei Alemã de Instituições de Valores Mobiliários (WpIG). **PIMCO Europe GmbH - Filial Italiana (Nº da Empresa 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (esquina com a Via Cavaliere n. 4) 20121 Milão, Itália)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Irlandesa (Nº da Empresa 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial do Reino Unido (Nº da Empresa FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Espanhola (NIF W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espanha)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Francesa (Nº da Empresa 918745621 RCS Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, França)** e **PIMCO Europe GmbH (Filial DIFC) (Company No. 9613, Index Tower Floor 10, unit 1001 Dubai International Financial Centre, Dubai, United Arab Emirates)** são adicionalmente supervisionadas por: (1) **Sucursal Italiana: a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de acordo com o Artigo 27 da Lei Consolidada Financeira Italiana; (2) **Sucursal Irlandesa: o Banco Central da Irlanda** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) de acordo com o Regulamento 43 do Regulamento da União Europeia (Mercados de Instrumentos Financeiros) de 2017, conforme alterado; (3) **Sucursal do Reino Unido: a Autoridade de Conduta Financeira (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN); (4) **Filial espanhola: a Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) em conformidade com as obrigações estipuladas nos artigos 168 e 203 a 224, bem como com as obrigações contidas no Título V, Seção I da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (LSM) e nos artigos 111, 114 e 117 do Real Decreto 217/2008, respectivamente, (5) **Filial francesa: ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) em conformidade com o Art. 35 da Diretiva 2014/65/UE sobre mercados de instrumentos financeiros e sob a supervisão da ACPR e da AMF e (6) **Filial do DIFC: Regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA")** (Nível 13, Ala Oeste, The Gate, DIFC) em conformidade com o Art. 48 da Lei Regulamentadora de 2004. Os serviços prestados pela PIMCO Europe GmbH estão disponíveis apenas para clientes profissionais, conforme definido no Artigo 67, parágrafo 2, da Lei Alemã de Negociação de Valores Mobiliários (WpHG). Não estão disponíveis para investidores individuais, que não devem confiar nesta comunicação. De acordo com o Artigo 56 do Regulamento (UE) 565/2017, uma empresa de investimento tem o direito de presumir que os clientes profissionais possuem o conhecimento e a experiência necessários para compreender os riscos associados aos serviços ou transações de investimento relevantes. Como os serviços e produtos da PIMCO Europe GmbH são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre assegurada. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, número de registro da empresa: [número da empresa]) . CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41, Zurique 8002, Suíça)**. De acordo com a Lei Suíça de Fundos de Investimento Coletivo de 23 de junho de 2006 ("CISA"), uma empresa de investimento tem o direito de presumir que os clientes profissionais possuem o conhecimento e a experiência necessários para compreender os riscos associados aos serviços ou transações de investimento relevantes. Como os serviços e produtos da PIMCO (Schweiz) GmbH são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre assegurada. Os serviços prestados pela PIMCO (Schweiz) GmbH não

estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem confiar nesta comunicação, mas sim contatar seu consultor financeiro. | **A PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapura 018960, Registro nº 199804652K) é regulamentada pela Autoridade Monetária de Singapura como detentora de uma licença de serviços de mercado de capitais e consultora financeira isenta. Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas em locais onde a prestação desses serviços e produtos não seja autorizada. | **A PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22º andar, Two International Finance Centre, nº 8 Finance Street, Central, Hong Kong) é licenciada pela Comissão de Valores Mobiliários e Futuros para as atividades regulamentadas dos Tipos 1, 4 e 9, de acordo com a Lei de Valores Mobiliários e Futuros. A PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de investimentos discricionária transfronteiriça junto à Comissão de Supervisão Financeira da Coreia (Registro nº 08-02-307). Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas em locais onde a prestação desses serviços e produtos não seja autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Endereço do escritório: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Xangai 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) está registrado na Associação de Gestão de Ativos da China como Gestor de Fundos Privados (Nº de registro: P1071502, Tipo: Outro). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicação foi preparada sem levar em consideração os objetivos, a situação financeira ou as necessidades dos investidores. Antes de tomar uma decisão de investimento, os investidores devem obter aconselhamento profissional e considerar se as informações aqui contidas são adequadas, levando em conta seus objetivos, situação financeira e necessidades. Na medida em que envolva a Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) prestando serviços financeiros a clientes institucionais, a PIMCO LLC está isenta da exigência de possuir uma licença australiana de serviços financeiros em relação aos serviços financeiros prestados a clientes institucionais na Austrália. A PIMCO LLC é regulamentada pela Securities and Exchange Commission (SEC) dos EUA, de acordo com as leis americanas, que diferem das leis australianas. | **A PIMCO Japan Ltd.**, com registro de empresa de instrumentos financeiros nº 382 na Diretoria de Finanças Locais de Kanto (Empresa de Instrumentos Financeiros), é membro da Associação de Gestão de Investimentos do Japão e da Associação de Empresas

de Instrumentos Financeiros Tipo II. Todos os investimentos envolvem riscos. Não há garantia de que o valor principal do investimento será preservado ou de que um determinado retorno será obtido; o investimento pode sofrer perdas. Todos os lucros e prejuízos são de responsabilidade do investidor. Os valores, os valores máximos e as metodologias de cálculo de cada tipo de taxa e despesa, bem como seus valores totais, variam dependendo da estratégia de investimento, do desempenho do investimento, do período de gestão e do saldo de ativos, portanto, tais taxas e despesas não podem ser especificadas neste documento. | **A PIMCO Taiwan Limited** é uma empresa que opera e administra de forma independente. O número de referência da licença comercial da empresa, aprovada pela autoridade competente, é (115) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 006. O endereço registrado da empresa é 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwan (ROC), e o número de telefone é +886 2 8729-5500. | Os serviços e produtos da **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, PO Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) podem estar disponíveis apenas em determinadas províncias ou territórios do Canadá e somente por meio de revendedores autorizados para esse fim. | **Nota aos leitores na Colômbia:** Este documento é fornecido pelo escritório de representação da Pacific Investment Management Company LLC, localizado em Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá DC (Promoção e oferta de negócios e serviços do mercado de valores por parte da Pacific Investment Management Company LLC, representada na Colômbia.) | **Nota aos leitores no Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota aos leitores na Argentina:** Este documento pode ser fornecido pelo 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 autorização expressa por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. © 2026, PIMCO.