



PERSPECTIVA
CÍCLICA

OUTUBRO DE 2025

Tarifas, Tecnologia e Transição

Garantir rendimentos atrativos em renda fixa pode sustentar retornos de longo prazo, especialmente em um cenário de cortes nas taxas de juros pelos bancos centrais e de riscos ao crescimento econômico global e à inflação decorrentes dos efeitos das tarifas.



AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director, Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

CONCLUSÕES SOBRE A PERSPECTIVA ECONÔMICA

- **O choque de forças cria vencedores e perdedores:** A crescente tensão entre três forças macroeconômicas — atritos comerciais, o "boom" de investimentos em IA e os desafios às instituições, incluindo o Federal Reserve — pode pôr à prova os modelos econômicos e de investimento tradicionais, elevar a volatilidade e ampliar a distância entre vencedores e perdedores, tanto nos EUA quanto no cenário global.
- **Efeitos tardios das tarifas começam a se intensificar:** O crescimento econômico tem mostrado uma resiliência surpreendente, mas isso tende a mudar. Após ações preventivas impulsionarem os fluxos de comércio global e a produção de bens, muitos países agora enfrentam uma transição, com pressão crescente das tarifas e flexibilidade fiscal limitada. Nos EUA, acreditamos que o principal risco das tarifas não é um ajuste de preços — e sim a possibilidade de aumento do desemprego. O Fed e outros bancos centrais ainda têm amplo espaço para novos cortes das taxas de juros.
- **Os investimentos em tecnologia oferecem sustentação em meio a sinais de fraqueza:** Tendências de dados globais apontam para um período mais fraco à frente, antes que estímulos fiscais direcionados comecem a surtir efeito em algumas regiões. Ao mesmo tempo, os investimentos resilientes em tecnologia, especialmente nos EUA e na China, devem continuar, com efeitos potencialmente crescentes sobre a produtividade e o mercado de trabalho.

CONCLUSÕES SOBRE A PERSPECTIVA DE INVESTIMENTO

- **Os rendimentos da renda fixa oferecem oportunidades duradouras, enquanto "cash rates" (taxas de curto prazo) tendem a recuar:** Garantir os rendimentos iniciais atrativos da renda fixa atualmente pode sustentar retornos robustos e potencial de renda nos próximos anos, em diversos cenários econômicos. Com a provável queda das taxas de investimentos semelhantes ao "cash", acompanhando os cortes nas taxas de juros dos bancos centrais, esperamos que os títulos de renda fixa apresentem desempenho superior. Damos preferência a maturidades curtas e intermediárias em títulos de renda fixa.
- **A diversificação global pode ampliar o potencial de desempenho superior:** Investidores podem aproveitar a abundância atípica de oportunidades globais em renda fixa atualmente, com taxas reais e nominais atrativas disponíveis em diversos países. A diversificação entre regiões e moedas é uma forma eficaz de fortalecer as carteiras e acessar fontes de retorno.
- **O valor relativo pode servir de guia ao longo do contínuo entre crédito público e privado:** A divisão convencional entre crédito público e privado está dando lugar a uma visão mais integrada. Vemos um contínuo de oportunidades que abrange esses mercados e que deve ser avaliado com base nas diferenças de liquidez e sensibilidade à atividade econômica. Nosso foco está em ativos de alta qualidade, e vemos um forte potencial de retorno em ativos com garantias reais.



Perspectiva econômica: Um choque de forças põe à prova os modelos tradicionais

O governo Trump busca redefinir o papel global dos EUA ao mesmo tempo em que tenta melhorar o saldo da balança comercial do país. Em *Perspectivas Cíclicas* anteriores, argumentamos que abordar esses desequilíbrios exigiria reformas difíceis de implementar tanto nos EUA quanto entre seus parceiros comerciais (para mais informações, veja nossa *Perspectiva Cíclica* de abril de 2025, "[Buscando Estabilidade](#)").

Desde nosso último Fórum Cíclico, realizado em março, o governo implementou amplas reformas. O impacto sobre a balança comercial ainda é incerto. No entanto, acreditamos que três forças — os efeitos das tarifas, o "boom" de investimentos em tecnologia e os desafios às instituições — devem gerar uma volatilidade maior na economia e nos mercados de capitais, tanto nos EUA quanto no cenário global (para mais informações, veja nossa *Perspectiva Secular* de junho de 2025, "[A Era da Fragmentação](#)").

EFEITOS DAS TARIFAS DEVEM SE INTENSIFICAR

Desde que o presidente Donald Trump iniciou seu mandato, em janeiro, os EUA elevaram as tarifas sobre todos os principais parceiros comerciais. O resultado foi o maior aumento da tarifa média efetiva dos EUA em mais de um século — de menos de 3% em 2024 para cerca de 11% em setembro de 2025,

segundo a Comissão de Comércio Internacional dos EUA. As tarifas seguem como uma prioridade do governo, mesmo com disputas judiciais que podem atrasar ou comprometer sua implementação.

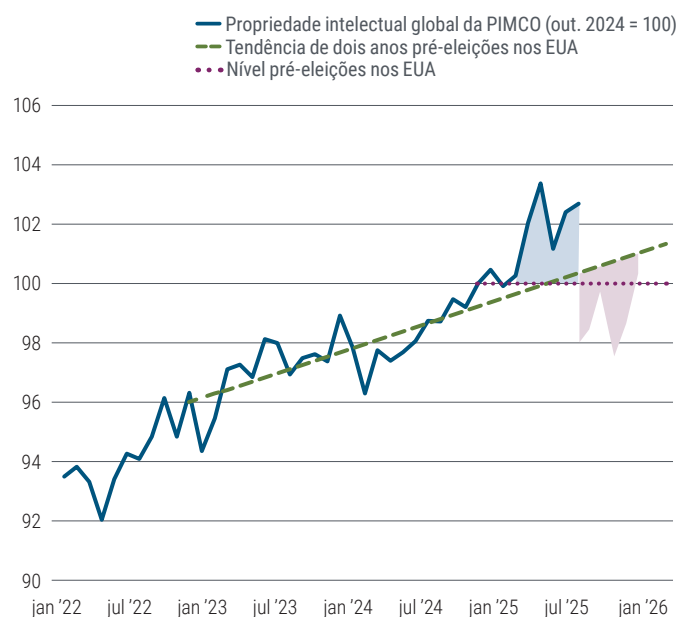
A teoria do comércio sugere que as tarifas dos EUA tendem a elevar os preços de importação no país, reduzir os preços das exportações estrangeiras, diminuir os volumes reais de comércio e pesar sobre a renda real em escala global. Até agora, isso não aconteceu. O crescimento global dos fluxos comerciais e da produção de bens se acelerou. A inflação global de bens se consolidou, enquanto a inflação nos EUA permanece contida.

Ainda assim, há motivos para acreditar que podemos estar nos aproximando de uma transição, e que o que parecia um "mini boom" pode dar lugar a um "mini colapso":

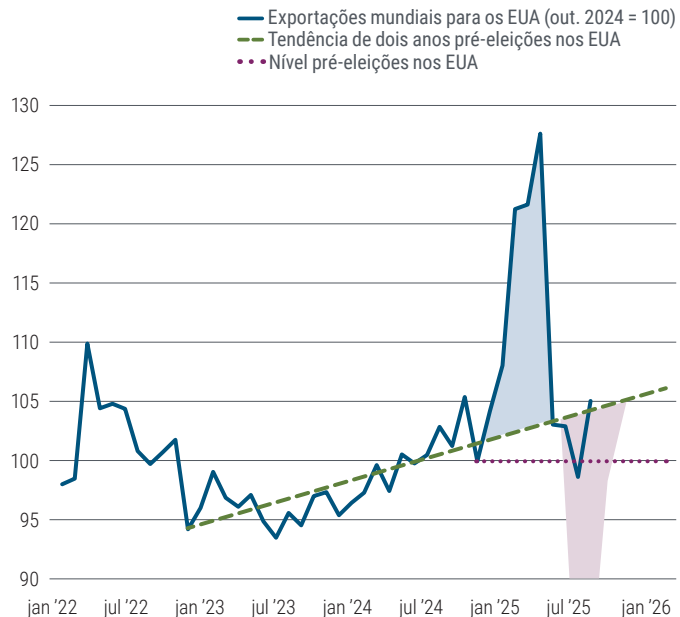
- Primeiro, consumidores e empresas aceleraram suas atividades no início deste ano para se antecipar às tarifas. Esse movimento de formação de estoques impulsionou a produção industrial global e o comércio (ver Figura 1). Agora que as tarifas foram implementadas, a aceleração da produção de bens pode dar lugar a um período de crescimento fraco ou de retração.

Figura 1: Produção industrial global e exportações para os EUA dispararam antes das tarifas

Produção industrial global - PIMCO



Exportações mundiais para os EUA



Fonte: Haver Analytics e cálculos da PIMCO em agosto de 2025

- Segundo, as tarifas efetivas elevadas não suprimiram a produção e o comércio da China. Em vez disso, estimularam inicialmente o crescimento de economias do Sudeste Asiático, que agora estão intermediando mais comércio para os EUA. O governo dos EUA está reagindo com tarifas adicionais sobre produtos roteados por esses países conectores.
- Terceiro, em vez de repassar os custos majoritariamente aos preços, muitas companhias americanas parecem estar focadas no controle de custos e no ganho de participação de mercado, o que pode levar a um aumento das demissões entre pequenas e médias empresas que não conseguem repassar os custos adicionais.

A perspectiva melhora em 2026. Famílias e empresas nos EUA provavelmente serão beneficiadas por novos cortes de impostos e créditos tributários. Em países como Alemanha, China, Japão e Canadá, esperamos um afrouxamento fiscal direcionado — incluindo investimentos em infraestrutura, gastos com defesa e cortes de impostos — para compensar parte dos impactos da política comercial dos EUA.

Nos países com restrições fiscais mais rígidas, o peso recairá com mais força sobre os bancos centrais. Aqueles com elevada exposição ao comércio e taxas de juros altas — como Brasil, México e África do Sul — provavelmente cortarão os juros de forma mais agressiva, especialmente se o dólar, ponderado pelo comércio, continuar a se enfraquecer.

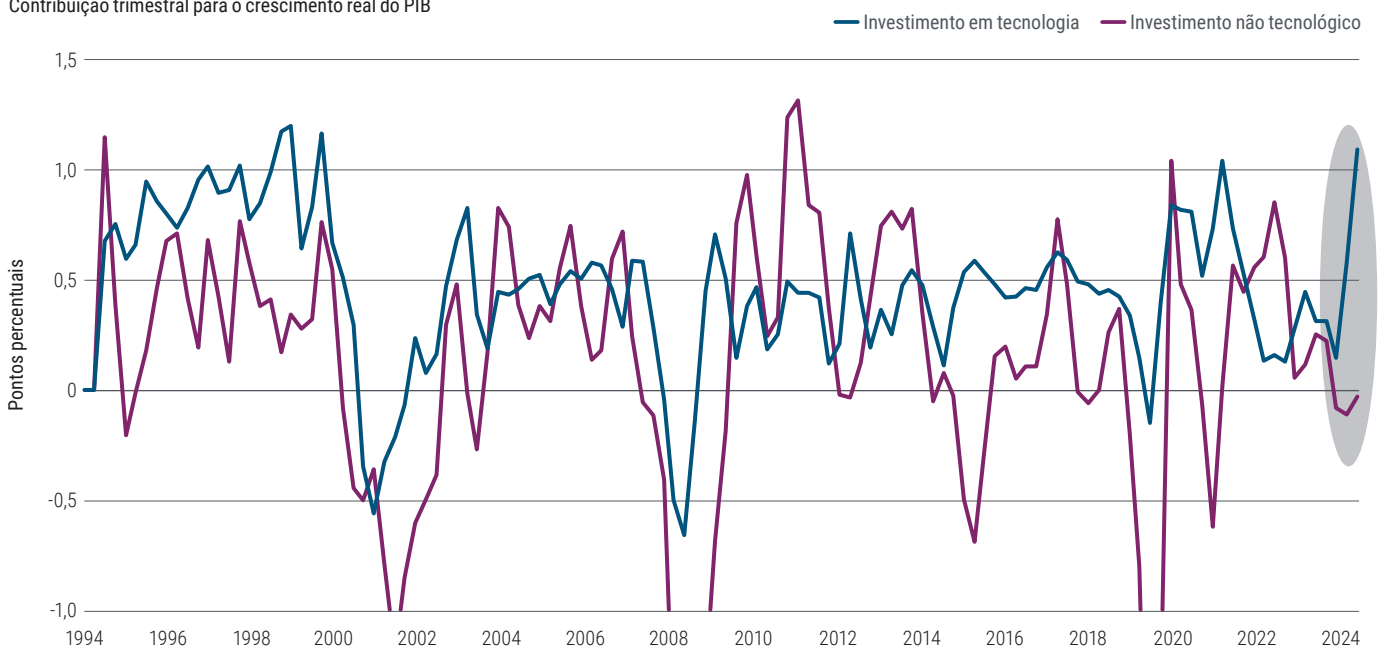
O "BOOM" DE INVESTIMENTOS EM INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL CONTINUA

Os investimentos em tecnologia continuam sustentando a resiliência da economia dos EUA e o desempenho aparentemente ilimitado do mercado de ações. Os gastos de capital relacionados à inteligência artificial (ver Figura 2) devem seguir como motor do crescimento dos investimentos nos EUA até 2026. Com a adoção da IA se ampliando, os investimentos em infraestrutura, incluindo centros de dados e chips especializados, provavelmente continuarão robustos. A China também está avançando agressivamente na construção de infraestrutura voltada à IA, com incentivos públicos e metas de adoção para o setor.

A tecnologia também começa a remodelar os mercados de trabalho. Grandes empresas com recursos para investir em inteligência artificial podem reduzir a dependência de mão de obra e, ao mesmo tempo, ganhar participação de mercado. Empresas de tecnologia já reduziram a contratação para cargos de nível júnior, e o desemprego aumentou entre pessoas de 16–25 anos, incluindo recém-formados.

Figura 2: Gastos de capital impulsionados por IA têm sido um dos principais fatores para o crescimento real do PIB dos EUA

Contribuição trimestral para o crescimento real do PIB



Fonte: Departamento de Comércio dos EUA, Haver Analytics e cálculos da PIMCO em 30 de junho de 2025

DESAFIOS ÀS INSTITUIÇÕES CONTRIBUEM PARA A INCERTEZA

Ações do governo Trump estão remodelando instituições tradicionais, incluindo o Fed. Em agosto, o presidente Trump demitiu a governadora do Fed, Lisa Cook, sob alegações de fraude hipotecária. O caso ainda está sendo julgado, mas sinaliza que Trump pode tentar reequilibrar o Conselho de Governadores do Fed conforme suas preferências de política — e fazer isso antes que os mandatos do presidente do Fed, Jerome Powell, e de todos os presidentes dos bancos regionais do Fed expirem em 2026.

Há bons motivos para acreditar que o Fed continuará funcionando como uma instituição independente de influências políticas de curto prazo. Os mercados estão precificando uma taxa de juros próxima de 3%, em linha com as estimativas de taxa neutra de juros, mas um cenário de risco importante é a possibilidade de o governo Trump reformular a liderança do Fed.

CAMINHOS PARA O CRESCIMENTO ECONÔMICO, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA DEVEM DIVERGIR

Na Europa, as exigências dos EUA em relação aos gastos com defesa levaram a novos compromissos por parte dos aliados da OTAN, ao mesmo tempo em que pressionaram os orçamentos. A expansão fiscal planejada pela Alemanha está voltada para investimentos maiores em defesa e infraestrutura, com implicações para sua trajetória da dívida e para a coordenação fiscal mais ampla da União Europeia.

Outras economias da zona do euro têm menos flexibilidade e provavelmente vão compensar os investimentos em defesa com políticas mais rigorosas em outras áreas. Essas tendências devem tornar ainda mais complexos os desafios fiscais da França, que exigem reformas mais substanciais.

Globalmente, o crescimento parece estar chegando a um pico. Esperamos uma desaceleração em 2025, à medida que as tarifas desencadeiam ajustes. Como cenário-base, esses ajustes podem ocorrer sem uma recessão, com o crescimento voltando a um ritmo próximo da tendência de 3% em 2026. No entanto, os riscos de curto prazo se inclinam para o lado negativo, já que o impulso inicial mascarou fragilidades.

O crescimento da China já está desacelerando. As pressões comerciais e os desafios domésticos estão sendo parcialmente compensados pelo apoio do governo, mas provavelmente será necessário mais ajuda. Nos mercados emergentes (ME), o crescimento mais fraco e câmbio mais forte criam espaço significativo para cortes das taxas de juros em meio a choques comerciais, flexibilidade fiscal limitada e transmissão monetária mais lenta.

A inflação global deve permanecer em geral benigna até 2026, com divergências regionais. Sem um ajuste cambial, as tarifas devem resultar em um ajuste relativo de preços entre os EUA e o resto do mundo.

Os EUA provavelmente continuarão atrasados em relação à meta de inflação de 2%. Nos mercados desenvolvidos (MD), com exceção dos EUA, a inflação deve convergir para os níveis de meta de 2% dos bancos centrais até 2026. O excesso de capacidade deve manter a inflação chinesa próxima de zero, enquanto as exportações da China pressionam os preços no exterior ao encontrar novos mercados para bens antes vendidos nos EUA. Nos mercados emergentes, a inflação deve permanecer dentro das zonas de conforto dos bancos centrais, com risco de ficar abaixo da meta se o câmbio se valorizar, em nossa opinião.

Globalmente, o afrouxamento monetário deve continuar. O Banco da Inglaterra e o Banco Central da Austrália provavelmente cortarão os juros de forma mais agressiva com a retomada da desinflação, enquanto o Banco Central Europeu e o Banco do Canadá — mais próximos de níveis neutros de política — farão ajustes menores. O Banco do Japão segue como exceção, com política abaixo da neutralidade e um aumento da taxa de juros previsto. Os bancos centrais têm espaço para cortar as taxas de juros além do que está precificado atualmente nos mercados caso os efeitos das tarifas dos EUA piorem e o afrouxamento fiscal se mostre insuficiente para compensar.

O Fed precisa equilibrar uma política de imigração mais rígida, a substituição de mão de obra impulsionada pela inteligência artificial e os choques relacionados às tarifas. No curto prazo, a questão central é se os riscos no mercado de trabalho vão se concretizar e elevar o desemprego.

Nos próximos anos, resta saber se os ganhos de produtividade com a inteligência artificial e a automação conseguirão compensar os choques de oferta de mão de obra relacionados à imigração, com a política fiscal em 2026 oferecendo mais suporte. Se a produtividade não acelerar, a recuperação da demanda econômica em meio a uma oferta restrita pode levar a uma inflação mais persistente — um ambiente desafiador para qualquer presidente do Fed.

Implicações para o investimento: Aproveitar oportunidades duradouras

Garantir os rendimentos de renda fixa atrativos atuais representa uma forma convincente de sustentar a renda, os retornos e o potencial de valorização de preços nos próximos anos, em diversos cenários econômicos. Este momento para a renda fixa é especialmente oportuno, com os bancos centrais ao redor do mundo prestes a continuar cortando as taxas de juros.

Historicamente, os rendimentos iniciais têm sido um forte indicador dos retornos nos cinco anos seguintes. Observando os benchmarks de títulos de alta qualidade em 26 de setembro de 2025, o rendimento do índice Bloomberg US Aggregate é de 4,42% e o rendimento do índice Global Aggregate (com hedge em dólar) é de 4,73%. A partir desse cenário-base, gestores ativos podem procurar montar carteiras com rendimentos potenciais de cerca de 5% a 7%, capitalizando taxas atraentes disponíveis em investimentos de alta qualidade.

Diante da incerteza atual em relação às políticas, é necessário considerar uma gama de possíveis desdobramentos. Faz sentido focar em um conjunto diversificado de investimentos e priorizar a resiliência das carteiras. Os valuations da renda fixa estão atrativos tanto em termos absolutos quanto em relação às ações, que alcançaram níveis historicamente elevados. As alocações em títulos de renda fixa continuam sendo

uma âncora para as carteiras de investimento, oferecendo estabilidade e um potencial hedge contra os riscos elevados do mercado de ações.

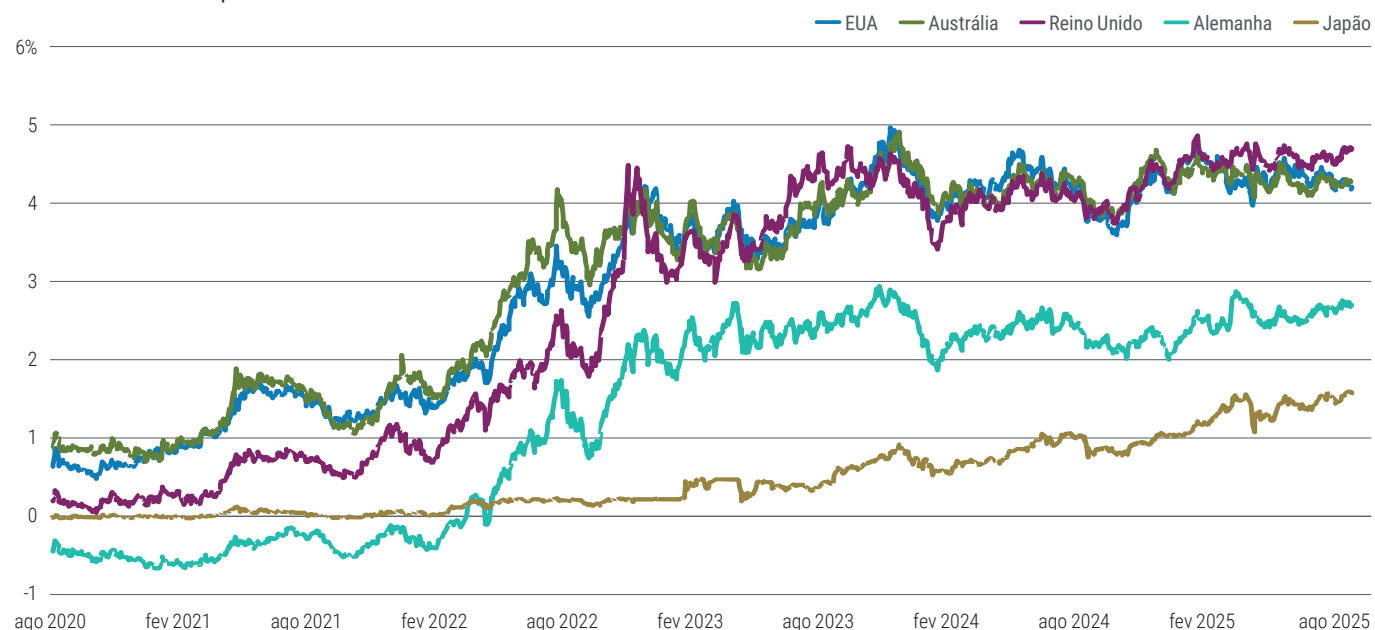
Com a continuidade dos cortes nas taxas de juros pelos bancos centrais, a inclinação está retornando à ponta curta das curvas de rendimento da renda fixa. Os títulos de renda fixa parecem prestes a superar o desempenho do "cash", enquanto a gestão ativa pode melhorar os resultados por meio do posicionamento ao longo da curva de juros.

TAXA DE JUROS, EXPOSIÇÃO À "DURATION" E POSICIONAMENTO NA CURVA DE RENDIMENTO DOS TÍTULOS DE RENDA FIXA

Mesmo após o forte desempenho dos títulos de renda fixa no acumulado do ano, os rendimentos dos Treasuries de 10 anos dos EUA permanecem bem dentro do intervalo de 3,75%–4,75% que tem servido como ponto de referência de ancoragem ao longo dos últimos anos (ver Figura 3). As curvas a termo em geral precificam os bancos centrais retornando à faixa de taxas neutras – com uma exceção importante no caso do Reino Unido, onde o mercado ainda precifica uma taxa terminal bem acima da nossa faixa de estimativa neutra.

Figura 3: Rendimentos globais continuam atrativos

Rendimentos dos títulos públicos de 10 anos



Fonte: PIMCO e Bloomberg em 31 de agosto de 2025

Diante desse cenário, investidores com exposição à "duration" – um indicador da sensibilidade dos preços às variações nas taxas de juros, que tende a ser maior em títulos de renda fixa de prazo mais longo – observaram forte desempenho neste ano. Posições que se beneficiam de uma curva de juros mais inclinada também registraram retornos sólidos.

Neste momento, mantemos um viés geral por uma posição "overweight" em "duration", com preferência pela "duration" dos EUA e uma exposição seletiva no Reino Unido e na Austrália, embora com um pouco menos de convicção do que no início do ano, dado que os rendimentos recuaram dentro da nossa faixa de referência. Damos preferência a maturidades de curto e médio prazos nos mercados globais e estamos "overweight" na área de cinco anos nos EUA, como hedge contra riscos de queda.

Mantemos nosso viés por uma curva de juros inclinada, mas com menor convicção. Nosso foco está em uma potencial inclinação por meio de ralis na ponta curta ("bull steepening"), em vez de uma inclinação causada por liquidações na ponta longa ("bear steepening").

OPORTUNIDADES GLOBAIS

A diversificação entre regiões e moedas tem se tornado uma forma cada vez mais importante de acessar fontes potenciais de desempenho superior. Investidores podem se beneficiar do leque atipicamente atraente de oportunidades globais disponível atualmente.

Damos preferência à manutenção de uma posição "underweight" em dólar, embora ainda não esperemos uma mudança em seu status como moeda de reserva global. Diante dos riscos para a perspectiva dos EUA, incluindo o aumento dos déficits, acreditamos que faz sentido diversificar posições em mercados globais. No caso da dívida local de mercados emergentes, preferimos estar "overweight" em "duration" no Peru e na África do Sul.

Ativos reais podem funcionar como hedge contra a incerteza inflacionária. Os elevados rendimentos reais e as expectativas de inflação moderadas embutidas nos preços dos Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) dos EUA tornam esses papéis um hedge acessível contra choques inflacionários. As commodities também podem contribuir para melhorar a proteção contra a inflação e a diversificação.



CRÉDITO

Vemos fundamentos sólidos no setor de crédito corporativo, mas acreditamos que outros segmentos da renda fixa oferecem melhores perfis de risco-retorno. Mantemos uma exposição limitada ao crédito corporativo, diante dos spreads estreitos e da incerteza econômica. Damos preferência ao crédito estruturado sênior e aos investimentos atrelados a consumidores de maior qualidade. Recomendamos cautela em setores mais sensíveis à atividade econômica – especialmente os ligados ao comércio exterior – com alto nível de alavancagem e risco de disrupção.

Mantemos uma posição "overweight" em crédito estruturado e no índice de derivativos de crédito com "investment grade" (IG CDX), combinada com uma posição "underweight" em crédito corporativo em "cash". Estamos "overweight" em títulos hipotecários emitidos por agências (Agency MBS), com preferência por cupons mais altos.

Continuamos buscando valor relativo nos mercados de crédito. Em vez de nos concentrarmos em distinções arbitrárias entre crédito público e privado, vemos um contínuo de oportunidades de investimento nesses mercados que deve ser avaliado a partir de comparações de liquidez e sensibilidade econômica.

Nosso foco está em ativos líquidos e de alta qualidade, e vemos um forte potencial de retorno em ativos com garantias reais. Também damos preferência a temas de investimento com ventos favoráveis seculares. Isso inclui financiamento de aviação e infraestrutura de dados, em que as necessidades de capital são grandes e crescentes, os fundamentos da garantia são sólidos e as barreiras de entrada para credores são elevadas. Por fim, estamos entusiasmados por capitalizar áreas selecionadas em que os valuations já foram ajustados – em especial oportunidades em dívidas imobiliárias garantidas por ativos de alta qualidade – e em setores com fundamentos resilientes.

CONCLUSÃO

No ambiente global complexo de hoje, gestores ativos podem utilizar uma variedade de ferramentas para acessar oportunidades amplas. Os rendimentos atrativos dos títulos oferecem uma oportunidade convincente de longo prazo – especialmente à medida que os cortes das taxas de juros pelos bancos centrais aumentam o potencial de retorno total da renda fixa e reduzem o retorno esperado de investimentos com perfil semelhante a "cash".

Além disso, a diversificação global e uma visão mais integrada dos mercados de crédito público e privado oferecem caminhos para reforçar a resiliência das carteiras e ampliar as fontes de retorno. Investidores ativos podem acessar a ampla oferta de taxas reais e nominais em diferentes regiões e moedas, avaliando as oportunidades de crédito ao longo de um contínuo, com base na liquidez e na sensibilidade econômica.

Juntas, essas estratégias – aproveitamento dos rendimentos da renda fixa, diversificação global e análise do contínuo de crédito – podem formar uma estrutura de investimento sólida.



Sobre nossos fóruns

A PIMCO é líder global em renda fixa ativa e conta com uma profunda experiência em mercados públicos e privados. O processo de investimento da PIMCO é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Seculares e Cíclicos. Quatro vezes ao ano, nossos profissionais de investimento de todo o mundo reúnem-se para discutir e debater a situação dos mercados e da economia mundial e identificar as tendências que, em nosso ponto de vista, terão implicações importantes para os investimentos. Nessas discussões abrangentes, aplicamos práticas de ciência comportamental para maximizar a troca de ideias, questionar nossas suposições, evitar vieses cognitivos e produzir insights inclusivos.

Em nosso Fórum Secular, realizado anualmente, nós nos concentramos na perspectiva para os próximos três a cinco anos, o que nos permite posicionar os portfólios visando a aproveitar as tendências e mudanças estruturais na economia global. Como acreditamos que ideias diferentes produzem resultados de investimento melhores, convidamos palestrantes ilustres – economistas ganhadores do Prêmio Nobel, autoridades econômicas, investidores e historiadores – que contribuem para nossas discussões com perspectivas valiosas e multidimensionais. Contamos também com a participação ativa do Global Advisory Board da PIMCO, uma equipe formada por experts de renome mundial em assuntos econômicos e políticos.

No Fórum Cíclico, realizado três vezes por ano, nós nos concentramos nas perspectivas para os próximos seis a 12 meses, analisando a dinâmica do ciclo de negócios nas principais economias emergentes e desenvolvidas, visando a identificar possíveis mudanças nas políticas fiscal e monetária, prêmios de risco de mercado e valuations relativos que direcionam o posicionamento dos portfólios.

O desempenho passado não é uma garantia nem um indicador confiável dos resultados futuros.

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

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

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de portfólio são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. Os investidores devem consultar o seu profissional financeiro antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

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

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído exclusivamente para fins informativos e não deve ser considerado consultoria de investimento nem recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

A PIMCO, em geral, presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu profissional financeiro 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. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos. A **PIMCO Europe Ltd (Empresa nº 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 confiar nesta comunicação, mas sim entrar em contato com seu consultor financeiro. Como os serviços e produtos da PIMCO Europe Ltd são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre afirmada. | A **PIMCO Europe GmbH (Empresa nº 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munique, Alemanha)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade Federal Alemã de Supervisão Financeira (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) na Alemanha, de acordo com a Seção 15 da Lei Alemã de Instituições de Valores Mobiliários (WpIG). **PIMCO Europe GmbH Filial Italiana (Empresa nº 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4) 20121 Milão, Itália), PIMCO Europe GmbH Filial Irlandesa (Empresa nº 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda), PIMCO Europe GmbH Filial do Reino Unido (Empresa nº 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 Madri, Espanha), PIMCO Europe GmbH Filial Francesa (Empresa nº 918745621 RCS Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, França) e PIMCO Europe GmbH (DIFC Filial) (Empresa nº 9613, Unidade GD-GB-00-15-BC-05-0, Nível 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Emirados Árabes Unidos)** são supervisionadas adicionalmente por: (1) **Filial 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 Financeira Consolidada Italiana; (2) **Filial 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) **Filial do Reino Unido: a Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN); (4) **Sucursal espanhola: a Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) de acordo com as obrigações estipuladas nos artigos 168 e 203 a 224, bem como as obrigações contidas no Título V, Seção I da Lei do Mercado de Valores (LSM) e nos artigos 111, 114 e 117 do Decreto Real 217/2008, respetivamente, (5) **Sucursal francesa: ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de acordo com o Art. 35 da Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros e sob a supervisão da ACPR e da AMF e (6) **Sucursal DIFC: Regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros do Dubai ("DFSA")** (Nível 13, Ala Oeste, The Gate, DIFC) de acordo com o Art. 48 da Lei Regulatória 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). Eles 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 afirmada. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, nº CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurique 8002, Suíça)**. De acordo com a Lei Suíça de Esquemas 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 entender 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 garantida. 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, Número de Registro 199804652K) é regulamentada pela Autoridade Monetária de Singapura como detentora de uma licença de serviços de mercado de capitais e consultoria financeira isenta. Os serviços de gestão de ativos e produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas cuja prestação de tais 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 atividades regulamentadas dos Tipos 1, 4 e 9, de acordo com a Portaria de Valores Mobiliários e Futuros. A PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de investimentos discricionários transfronteiriços na Comissão de Supervisão Financeira da Coreia (Nº de Registro 08-02-307). Os serviços de gestão de ativos e produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas cuja prestação de tais 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 registrada na Associação de Gestão de Ativos da China como Gestora 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, tendo em conta os seus objetivos, situação financeira e necessidades. Na medida em que envolve a Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) a fornecer serviços financeiros a clientes grossistas, a PIMCO LLC está isenta da exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australiana em relação aos serviços financeiros prestados a clientes grossistas na Austrália. A PIMCO LLC é regulamentada pela Securities and Exchange Commission (SEC) ao abrigo das leis dos EUA, que diferem das leis australianas. | **PIMCO Japan Ltd**, o Número de Registro Comercial de Instrumentos Financeiros é Diretor do Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) nº 382. A PIMCO Japan Ltd é membro da Japan Investment Advisers Association, da The Investment Trusts Association e da Japan and Type II Financial Instruments Firms Association. Todos os investimentos envolvem riscos. Não há garantia de que o montante principal do investimento será preservado, ou de que um determinado retorno será realizado; o investimento pode sofrer uma perda. Todos os lucros e perdas são suportados pelo investidor. Os valores, valores máximos e metodologias de cálculo de cada tipo de taxa e despesa e seus valores totais variam dependendo da estratégia de investimento, do status do desempenho do investimento, do período de gestão e do saldo devedor de ativos e, portanto, tais taxas e despesas não podem ser estabelecidas aqui. | A **PIMCO Taiwan Limited** é uma empresa operada e administrada de forma independente. O número de referência da licença comercial da empresa aprovada pela autoridade competente é (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. 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 certas províncias ou territórios do Canadá e somente por meio de revendedores autorizados para essa finalidade. | **Nota aos leitores na Colômbia**: Este documento é fornecido através do escritório de representação da Pacific Investment Management Company LLC localizado em Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá DC (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada na Colômbia.). | **Nota aos leitores no Brasil**: PIMCO Latin America Administradora de Carteira Ltda. Av. Brig. 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 em qualquer formato 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. © 2025, PIMCO.