

PIMCO



PERSPECTIVA
CÍCLICA
MARÇO DE 2026

Incerteza em camadas: conflito, estresse de crédito e IA

Em um mundo de incerteza e dispersão intensificadas, investir passa a ser menos uma questão de prever e mais de preferir ativos mais líquidos e de alta qualidade, que possam ser resilientes em uma variedade de cenários.

A company of **Allianz** 

AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

O ambiente de investimentos mudou significativamente desde nossa *Perspectiva Cíclica de janeiro*, "Oportunidades cumulativas." O conflito no Oriente Médio desorganizou a produção e o transporte de petróleo, levando os mercados financeiros a reprecificar as trajetórias esperadas para crescimento, inflação e política monetária dos bancos centrais. Nos mercados de crédito privado, riscos

que estavam em grande parte ocultos – incluindo iliquidez e precificação opaca – passaram para o primeiro plano na mente dos investidores. Ao mesmo tempo em que a IA continua alimentando um "boom" de investimentos, também está transformando setores. Alguns desses choques terão implicações de prazo mais curto, enquanto outros parecem mais duradouros.

Conclusões sobre a perspectiva econômica

01

O choque de energia eleva os riscos estagflacionários e aprofunda as disparidades

O crescimento global tem se mostrado mais resiliente do que o esperado, apesar da crescente divergência subjacente. O conflito no Oriente Médio representa um grande choque global na oferta de energia que, se sustentado, provavelmente será estagflacionário – elevando a inflação e pesando sobre o crescimento. Preços de energia mais altos estão acentuando as divisões existentes entre vencedores e perdedores – e criando novas – entre países, setores, empresas e famílias.

02

Governos podem enfrentar um paradoxo de políticas

Os bancos centrais enfrentam um difícil dilema entre as crescentes pressões inflacionárias e o desaceleração do crescimento, com os mercados já apertando as condições financeiras. Acreditamos ser improvável que os bancos centrais acompanhem a recente reprecificação do mercado quanto às expectativas para as taxas de juros. Os riscos de recessão aumentaram, enquanto os níveis elevados de dívida soberana limitam o espaço para respostas fiscais, o que significa que os choques podem ser transmitidos mais diretamente para famílias vulneráveis, empresas menores e mercados de crédito.

03

Este é um ambiente diferente de 2022

Em 2022, o choque energético da guerra Rússia-Ucrânia colidiu com uma economia pós-pandemia moldada pela demanda reprimida, estímulos governamentais e mercados de trabalho apertados, ampliando a inflação. Hoje, a política fiscal é mais restrita, os mercados de trabalho estão menos aquecidos e as taxas de juros já estão entre neutras ou restritivas, reduzindo o risco de inflação sustentada.



Conclusões sobre a perspectiva de investimento

01

Busque resiliência e qualidade

O crescimento nominal resiliente, juntamente com a dispersão crescente, fortalece o argumento a favor da renda fixa de alta qualidade. Os investidores podem usar títulos de renda fixa como proteção contra riscos de queda e gestão ativa para navegar por resultados divergentes. Os rendimentos iniciais são muito mais altos hoje do que em 2022, proporcionando proteção contra cenários inflacionários extremos.

02

Trate liquidez como um ativo

Dentro do crédito privado, o empréstimo direto corporativo continua ilíquido e opaco. Os investidores têm uma oportunidade de rebalancear em direção à renda fixa pública líquida e transparente, com rendimentos semelhantes. Sinais de estresse de crédito de fim de ciclo reforçam a necessidade de seletividade, de escrutínio sobre os termos de precificação e liquidez, e de preferência por investimentos com garantia e de maior qualidade.

03

Permaneça diversificado e seletivo

Preferimos nos apoiar na dispersão global com diversificação direcionada entre regiões e moedas para fortalecer ainda mais as carteiras. Da mesma forma, considere instrumentos de proteção contra a inflação, como commodities e ativos reais.



Perspectiva econômica: resiliência sob pressão

O crescimento nominal global resiliente continuou mascarando a ampliação da divergência entre países, setores e famílias, à medida que os investimentos e patrimônio impulsionados pela IA compensaram pressões relacionadas às tarifas. O que mudou foi o surgimento de uma nova e importante fonte de risco: o conflito no Oriente Médio. Se isso se revelar uma disrupção de curto prazo, como os mercados atualmente precificam, então o cenário-base ainda pressupõe crescimento global moderado. No entanto, uma disrupção prolongada imporá desafios mais significativos e aumentaria os riscos de recessão global.

Os riscos geopolíticos tendem a se transmitir para a economia por meio de mudanças na confiança de consumidores e empresas, nas condições financeiras e, o mais importante atualmente, nos preços da energia. O Estreito de Ormuz, uma via marítima crucial para embarques de petróleo e energia, continua efetivamente bloqueado. Assim como a invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022, isso ameaça desencadear um choque global na oferta de energia.

Choques na oferta de energia são estagflacionários

Diferentemente de 2025, quando tendências divergentes deixaram o crescimento global amplamente inalterado, o conflito no Oriente Médio tende a ser *estagflacionário*, elevando a inflação e prejudicando o crescimento. Vemos quatro principais canais de transmissão:

1. Preços mais altos de energia e alimentos
2. Disrupção das cadeias de suprimentos e dos fluxos comerciais
3. Condições financeiras mais restritivas
4. Menor confiança de empresas e consumidores

Choques negativos na oferta de petróleo são inflacionários para todas as economias, enquanto os efeitos sobre o crescimento serão diferentes. Preços mais altos de energia são estagflacionários para importadores líquidos de petróleo – ao transferirem renda para o exterior por meio de importações de energia mais caras, ao mesmo tempo em que reduzem a renda real (ajustada pela inflação) das famílias e o lucro real das empresas – e expansionistas para exportadores líquidos de petróleo.

Dentro dos mercados desenvolvidos (MD), Europa, Reino Unido e Japão são importadores de energia e enfrentam riscos maiores de desaceleração do crescimento. Canadá e Austrália devem se beneficiar de seu status de exportadores líquidos de energia.

Duas décadas de aumento da produção de xisto transformaram os EUA de um importador líquido de energia em um leve exportador. No entanto, os EUA ainda são uma grande economia que possui um setor de energia, em oposição a uma economia de commodities. Como a energia é um insumo importante em todos os bens que importa, os EUA provavelmente ainda se comportarão, em certa medida, como um importador líquido de energia.

Os EUA também entram neste período com vulnerabilidades. O choque de energia exacerbará tendências econômicas em K entre as famílias, com potencial para uma retração maior do consumo real. Preços mais altos de energia funcionam como uma transferência das famílias (por meio de renda real mais baixa) para empresas de energia e seus detentores de capital. As famílias de baixa e média renda, com a maior propensão ao consumo em relação à sua renda real, serão as mais prejudicadas.

Além do freio global causado pela menor produção de petróleo, os efeitos indiretos – confiança e condições financeiras – também devem pesar sobre o crescimento. Mercados reagiram apertando as condições financeiras globais. Os juros de prazo mais curto nos mercados desenvolvidos (MD) passaram a precificar aumentos das taxas pelos bancos centrais, juntamente com rendimentos reais em geral mais elevados e preços de ações mais baixos.

Um fechamento prolongado do Estreito de Ormuz também ameaça causar disrupções no setor manufatureiro asiático, principal fornecedor de bens para o restante do mundo, que depende particularmente do petróleo do Oriente Médio. Produtos dos setores químico, de plásticos, automóveis, veículos elétricos, materiais de construção e outros correm risco de disrupção da oferta, e não apenas de custos mais elevados de fabricação.

Os bancos centrais enfrentam um cabo de guerra, mas não estamos em 2022

O risco de inflação mais elevada juntamente com crescimento mais baixo coloca os bancos centrais em uma situação delicada. Convencionalmente, os bancos centrais tendem a olhar além dos choques de oferta, especialmente em economias que são importadoras líquidas de energia. Após o período de inflação elevada no pós-pandemia, porém, os bancos centrais estarão muito atentos ao risco de que um grande choque de oferta possa levar a pressões mais persistentes, à medida que expectativas de inflação e salários também se ajustem para cima.

Ainda assim, as economias estão em posições muito diferentes daquelas em que se encontravam em 2022, quando

a invasão da Ucrânia pela Rússia fez os preços da energia dispararem e os bancos centrais elevarem os juros de forma agressiva. Naquele momento, o mundo ainda lidava com demanda reprimida relacionada à pandemia, e os governos haviam injetado trilhões de dólares no setor privado. O resultado foi um grande choque de demanda sobreposto a um grande choque de oferta. Os mercados de trabalho também estavam extremamente apertados, já que a pandemia estimulou a antecipação das aposentadorias e pausas de carreira, gerando um dos maiores descompassos já vistos entre oferta e demanda de mão de obra. Nas economias

em geral, a relação entre vagas abertas e número de desempregados se acelerou, impulsionando tanto os salários nominais quanto os preços.

Hoje, em contraste, a política fiscal é restritiva em muitas regiões, uma vez que a elevada dívida soberana pós-pandemia impõe contenção. A economia global não conta com um estoque semelhante de poupança decorrente de transferências fiscais. Os mercados de trabalho estão muito menos aquecidos. A política monetária já está neutra ou ligeiramente restritiva na maior parte das economias de

mercados desenvolvidos (MD). Nos mercados emergentes (ME), as taxas de juros reais permanecem elevadas apesar da moderação da inflação. Como resultado, é muito mais provável que as economias se ajustem ao choque atual por meio de renda real mais baixa, reajustes salariais nominais mais fracos e maiores riscos de recessão.

Na prática, a reação instintiva do mercado em direção a condições financeiras mais apertadas e uma política monetária mais "hawkish" já estão fazendo boa parte do trabalho restritivo das autoridades econômicas. No final das contas, se a inflação de fato se mostrar temporária enquanto os riscos de baixa para o crescimento se materializam, os bancos centrais podem precisar afrouxar de forma mais agressiva.

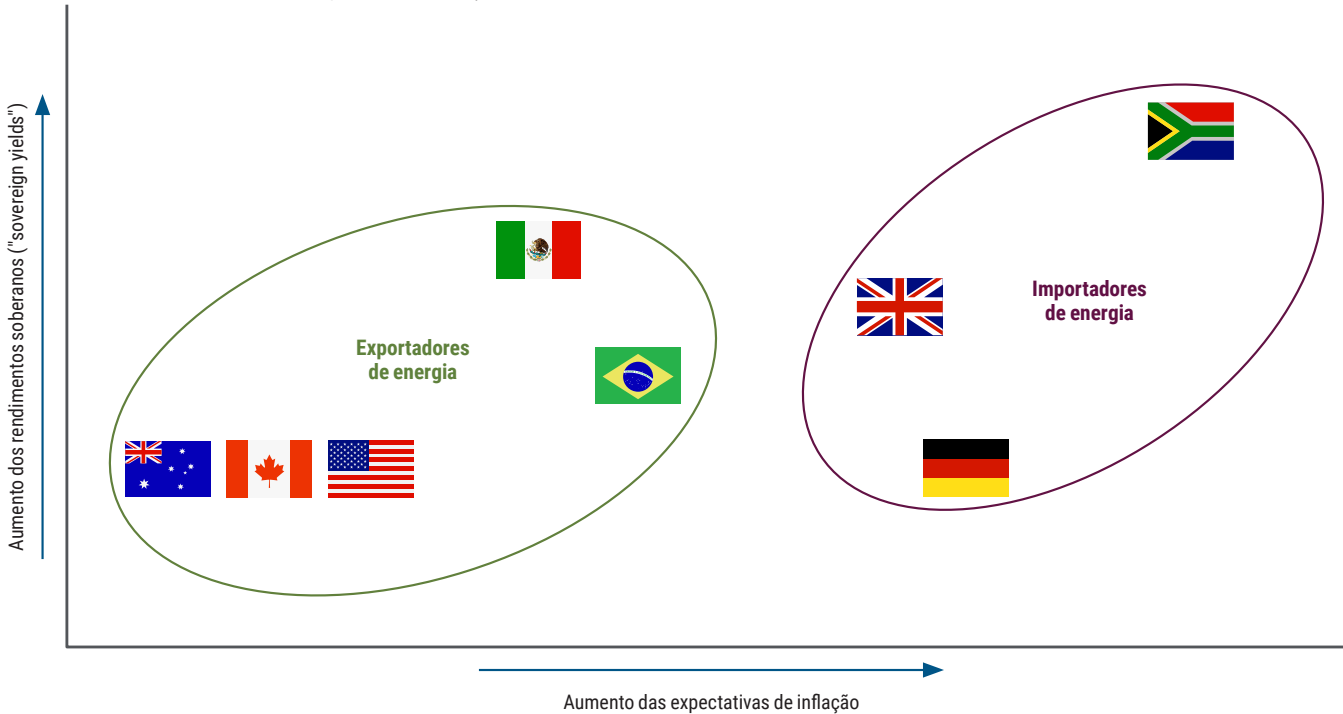
O Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu estiveram no olho do furacão em termos da reprecificação das expectativas para os bancos centrais (ver Figura 1). Mas houve um movimento generalizado nos mercados desenvolvidos (MD), com a exclusão da precificação dos cortes de juros anteriormente esperados para o Federal Reserve.

Da mesma forma, nas economias de mercados emergentes, a acomodação prospectiva foi em grande parte excluída dos preços – novamente com maior diferenciação entre importadores e exportadores de energia. Os bancos centrais de ME terão uma tarefa ainda mais difícil do que seus equivalentes de MD ao ignorar os impactos inflacionários de primeira ordem do choque energético, mas a maioria também começou com uma reserva de rendimento real maior devido às taxas de juros elevadas ao entrar no choque.

No cenário-base em que os mercados de energia se movem em linha com os futuros, antecipamos reversões significativas do "sell-off" nas taxas de curto prazo em economias de MD e ME. Mas, em linha com o tom dos comentários dos bancos centrais em suas reuniões de março, há muita incerteza na perspectiva imediata.

Figura 1: Mudanças nas taxas de juros e nas expectativas de inflação afetam mais importadores de energia

Alta dos rendimentos soberanos e das expectativas de inflação desde o conflito com o Irã



Fonte: PIMCO e Bloomberg, em 20 de março de 2022. **Desempenho passado não é garantia nem indicação confiável de resultados futuros.**

Nota: o México é exportador de petróleo bruto e importador líquido de derivados refinados de petróleo.

Perspectiva de investimento: reposicionando carteiras para qualidade e liquidez

Este não é um ambiente preparado para recompensar projeções ousadas ou apostas estreitas. Em vez disso, as condições atuais favorecem carteiras mais líquidas e de alta qualidade, construídas para atravessar mudanças no sentimento do mercado e uma gama de resultados potenciais.

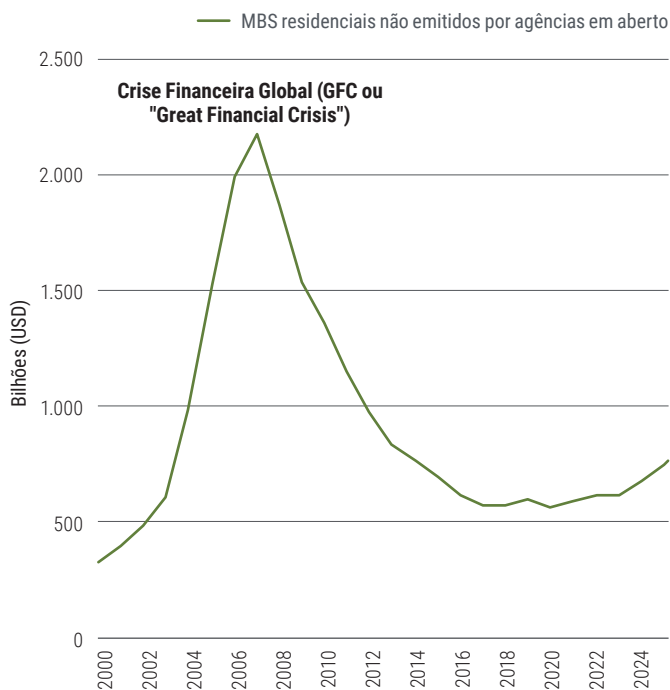
Os mercados raramente precificam bem o risco geopolítico. Quando há um choque global, a liquidez da carteira pode permitir que os investidores aproveitem ineficiências de mercado e distorções de valuation que surgem. De forma semelhante à volatilidade que se seguiu aos anúncios de tarifas pelos EUA em abril de 2025, a rápida reprecificação das expectativas para os bancos centrais em resposta ao conflito no Oriente Médio criou volatilidade localizada e oportunidades de investir contra a narrativa predominante.

Trate a liquidez como um ativo

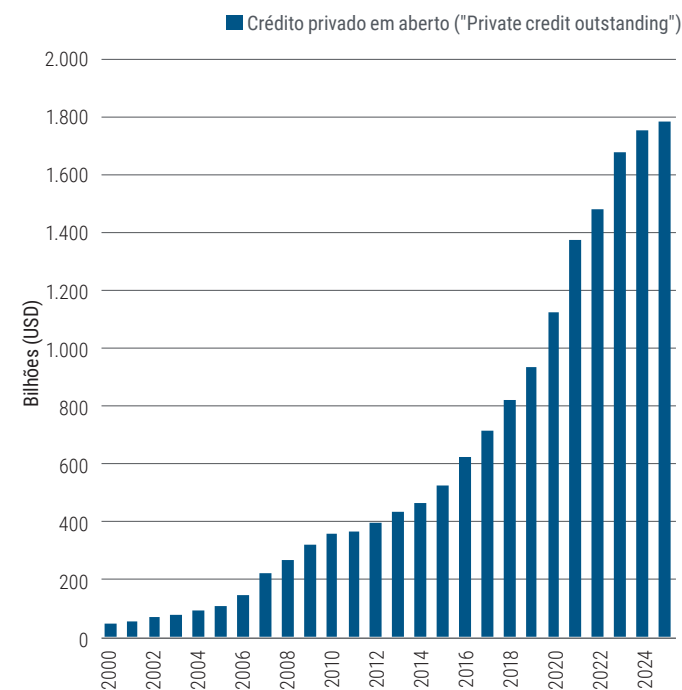
Após uma década de fortes retornos no crédito privado sustentados por crescimento acelerado (ver Figura 2), desequilíbrios começam a aparecer. Sinais de fim de ciclo já são visíveis no empréstimo direto corporativo, incluindo taxas elevadas de inadimplência oculta e maior dependência de mecanismos de payment-in-kind. Empresas de menor porte e de porte médio, as principais tomadoras nesse mercado, são vulneráveis ao aumento dos custos de energia como insumo, às pressões tarifárias e à disrupção tecnológica, inclusive pela IA.

Figura 2: Corridas em massa, como as que vemos no crédito privado, podem expor vulnerabilidades

O mercado de títulos hipotecários não emitidos por agências dos EUA dobrou nos três anos que antecederam a crise financeira global



Os mercados de crédito privado dobraram nos últimos seis anos



Fonte: J.P. Morgan e Preqin, com base nos dados mais recentes disponíveis. Os dados do mercado hipotecário (à esquerda) vão até 31 de dezembro de 2025. Os dados de crédito privado (à direita) vão até 30 de junho de 2025.

GFC se refere à crise financeira global de 2008.

Para os investidores, a relação risco-retorno parece muito menos atraente no empréstimo direto, o segmento que impulsionou grande parte do crescimento do crédito privado, à medida que as condições financeiras se tornam mais restritivas. Não há nada inerentemente errado em possuir ativos privados – desde que os investidores sejam adequadamente compensados pela iliquidez. Mas, no empréstimo direto, esse prêmio de iliquidez se comprimiu justamente quando o risco de refinanciamento, a deterioração na análise de crédito e as dúvidas em torno da transparência na precificação se tornaram mais evidentes. As estratégias de empréstimo direto se baseiam na estabilidade de preços

reportada, e não na formação de preços baseada no mercado, e podem parecer resilientes até que surja estresse, como vem acontecendo recentemente.

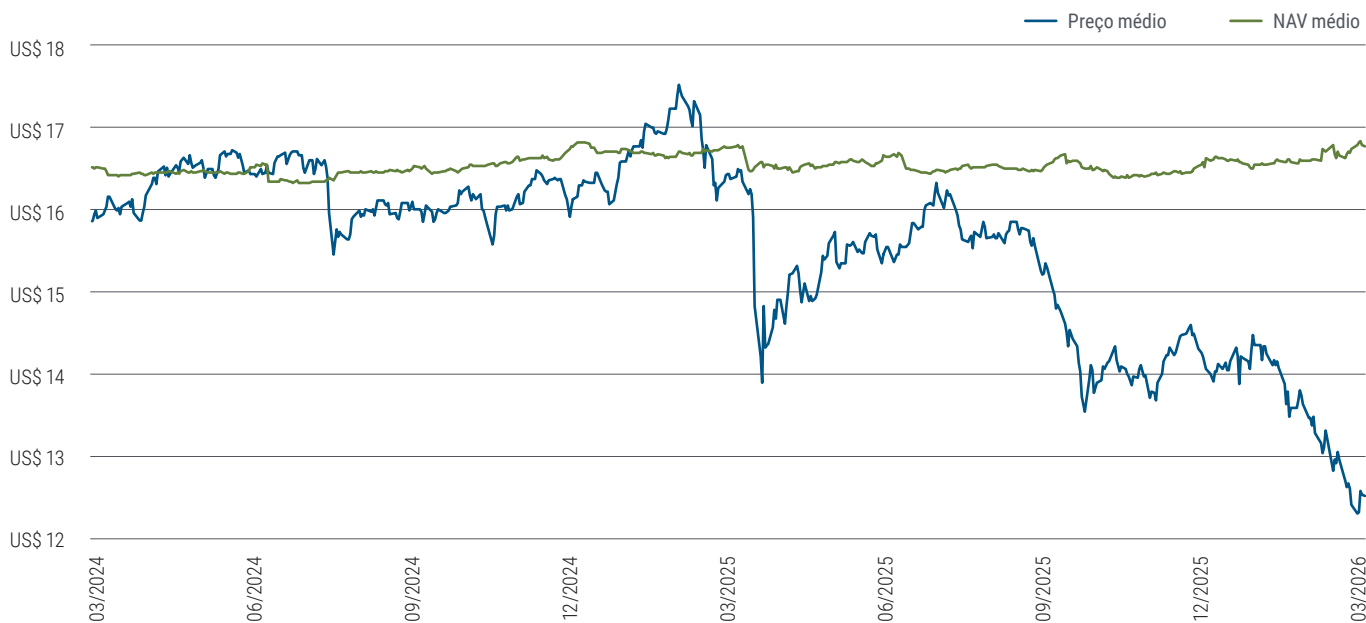
À medida que os investidores reavaliam o risco de iliquidez, o descolamento entre os valuations dos mercados público e privado se aprofundou. Empresas de desenvolvimento de negócios (BDCs) listadas em bolsa – veículos de investimento para empréstimos diretos privados – estão sendo negociadas com descontos significativos em relação ao seu valor patrimonial líquido (ver Figura 3). Em nossa opinião, este é um problema do empréstimo direto, não uma condenação do

crédito privado como um todo, que ainda engloba estratégias em que a iliquidez é melhor compensada e os riscos são precificados de forma mais explícita.

Sob a ótica de valor relativo, isso favorece uma migração do empréstimo direto para a renda fixa pública de alta qualidade. Muitos investimentos com perfis atraentes de liquidez e precificação transparente agora oferecem rendimentos comparáveis aos do crédito privado. À medida que a volatilidade sobe e a dispersão aumenta, a capacidade de administrar o risco de queda e realocar capital conforme as condições evoluem importa mais do que tentar obter rendimento incremental abrindo mão de liquidez.

Figura 3: BDCs negociadas em bolsa estão precificando descontos significativos em relação ao NAV

BDCs negociadas: descontos em relação ao NAV



Fonte: PIMCO e Bloomberg, em 20 de março de 2026. **Desempenho passado não é garantia nem indicação confiável de resultados futuros.**

Em nossa visão, o crédito privado não representa um risco sistêmico, e há muitas áreas do mercado que continuam atraentes (para mais detalhes, veja nossa publicação de março, “[Outras frentes do crédito privado ainda oferecem valor](#)”). Ainda assim, o estresse no crédito privado pode contribuir para condições financeiras mais restritivas e pesar sobre as contratações e os investimentos.

À medida que o ciclo amadurece, os mercados de crédito – privado e público – recompensam cada vez mais a análise bottom-up e a diferenciação. A força dos balanços, fluxos de caixa duráveis e colaterais de alta qualidade importam mais do que o rendimento nominal, particularmente em setores que passam por mudanças estruturais. É fundamental focar na maximização dos resultados dos investimentos, em vez de simplesmente alocar capital na área de atuação de um gestor de ativos.

Na PIMCO, atravessamos ciclos de crédito há mais de cinco décadas. Olhando para o espectro do crédito público e privado, observamos maior valor em áreas como títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (MBS), emissores investment grade com fluxos de caixa estáveis e previsíveis, e crédito securitizado de alta qualidade.

No crédito privado, preferimos ativos com garantias reais (ABF) e dívida sênior de imóveis comerciais. Embora a concorrência em ABF tenha aumentado, esse continua sendo um mercado amplo e atraente, que oferece garantias e está menos correlacionado com o ciclo de lucros corporativos do que os empréstimos diretos. Como o mercado imobiliário global já passou por uma desaceleração cíclica, os investidores podem conceder empréstimos tendo como garantia ativos que podem estar entre 15% e 40% abaixo dos valores de pico.

Em contraste, somos cautelosos em relação aos empréstimos diretos e empréstimos bancários com cláusulas contratuais fracas, emissores de "high yield" de menor qualidade e muitas estruturas de veículos que oferecem uma liquidez incompatível com os ativos subjacentes.

Nos mercados de crédito, o risco foi reprecificado apenas moderadamente em decorrência do conflito no Oriente Médio. Nossa ênfase está em adicionar mitigação de perdas, dado que os riscos cresceram mais do que a precificação de mercado pode refletir.

A renda fixa volta a ser o foco da construção de carteira.

Títulos de renda fixa de alta qualidade voltam a desempenhar um papel significativo nas carteiras e se mostram atraentes em diversos cenários econômicos. Para carteiras que migraram em peso para ações (ver Figura 4), este é um momento oportuno

para considerar o rebalanceamento. Os rendimentos em toda a renda fixa mais líquida permanecem atraentes, estabelecendo uma base sólida para renda e retorno impulsionados pelo mercado. Quando se sobrepõem as oportunidades decorrentes da volatilidade e de distorções de preços, cria-se um ambiente excepcional para que a gestão ativa busque alfa, ou desempenho superior em relação ao mercado amplo.

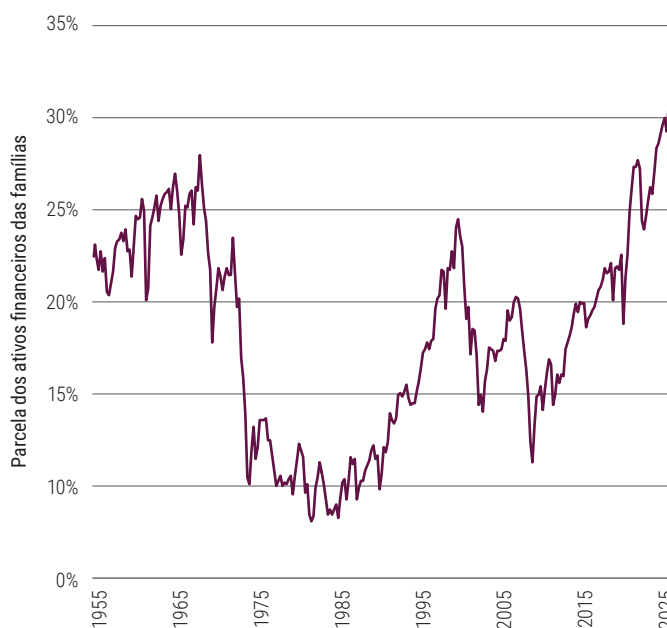
Títulos de renda fixa de alta qualidade podem servir como geradores de retorno, proteger contra a volatilidade das ações, oferecer diversificação valiosa se o crescimento decepcionar ou se a percepção de risco piorar, e fornecer liquidez que pode ser realocada quando há distorções nos mercados.

Preferimos um overweight moderado em duration. Nos EUA, o mercado de títulos do Tesouro ainda é uma fonte de rendimentos percebida como "porto seguro" com benefícios de diversificação para as carteiras. Preferimos uma exposição mais equilibrada à curva, já que os rendimentos parecem atraentes em diversas maturidades.

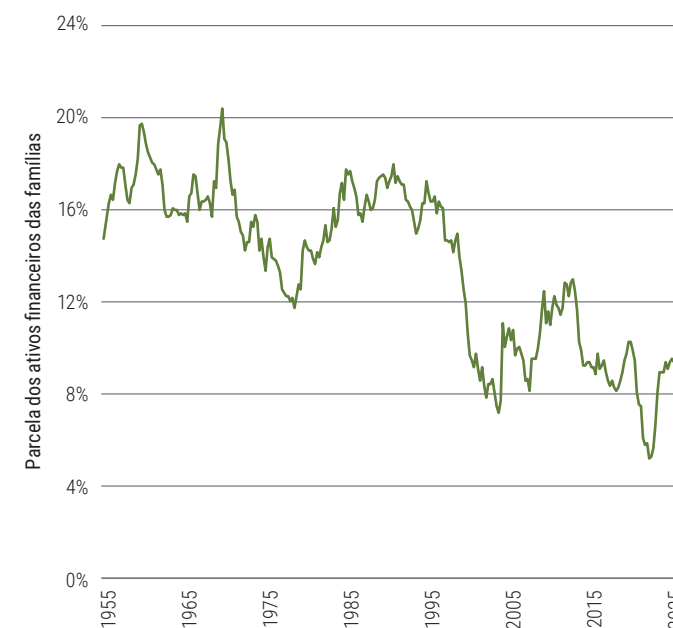
O argumento a favor da diversificação global também continua forte. As diferenças entre os países estão se ampliando, criando tanto riscos quanto oportunidades. Em vez de presumir resultados globais correlacionados, os investidores podem se beneficiar de exposições direcionadas a países selecionados de mercados desenvolvidos e emergentes, com rendimentos reais atrativos e marcos de políticas confiáveis.

Figura 4: Ações representam uma parcela historicamente alta dos ativos financeiros das famílias

Parcela acionária é a mais alta já registrada...



...enquanto a parcela de títulos de renda fixa está próxima de mínimas históricas



Fonte: PIMCO e Federal Reserve Board, em 6 de fevereiro de 2026

O posicionamento cambial importa mais neste ambiente, particularmente diante da crescente divergência entre exportadores e importadores de energia. Ativos sensíveis à inflação também merecem um papel mais deliberado nas carteiras. Commodities, ativos reais e Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) podem ajudar a proteger o poder de compra no mundo real e a diversificar retornos quando as relações tradicionais entre ativos se tornam menos confiáveis. Essas exposições podem ajudar a melhorar a resiliência das carteiras.

Conclusão

Este é um mercado que recompensa a preparação para um conjunto incerto de resultados. Em nossa opinião, rendimentos mais altos, maior dispersão e mais volatilidade criam um pano de fundo favorável para a gestão ativa, quando as carteiras são construídas com liquidez e flexibilidade em mente.

Para os investidores, acreditamos que este é um momento oportuno para considerar recentrar as carteiras em renda fixa, usar de forma intencional a diversificação global e instrumentos de inflação, tratar a liquidez como um ativo e enfatizar qualidade e garantias no crédito.

Em resumo, este é um momento para considerar um rebalanceamento em direção à resiliência, posicionando as carteiras para navegar a dispersão e, ao mesmo tempo, permanecer prontos para agir quando surgirem oportunidades.

Sobre nossos fóruns

A PIMCO é uma líder global em renda fixa ativa, com expertise em mercados públicos e privados. Nosso processo de investimento é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Cíclicos e Seculares. Quatro vezes por 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 mais 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, 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 de renda fixa geralmente caem quando as taxas de juros sobem, e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade das contrapartes em 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 atrelados 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 atrelados 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. 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 **commodities** apresentam riscos mais altos, inclusive de mercado, políticos, regulatórios e relacionados a condições naturais, e podem não ser adequadas a todos os investidores. As **ações** podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado reais ou supostas. O **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. 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 ("monoline wrapper risk") e outros riscos legais. Títulos lastreados por ativos podem não atingir os objetivos de negócio nem gerar retornos, e seu desempenho pode ser significativamente impactado por oscilações nas taxas de juros. O valor dos **imóveis** e das carteiras que neles investem pode variar devido a prejuízos decorrentes de acidente ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, alíquotas de imposto predial, limitações regulamentares a aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. Os **empréstimos bancários** costumam ser menos líquidos do que outros tipos de instrumentos de dívida, e as condições gerais financeiras e de mercado podem afetar seu pagamento antecipado, que não pode ser previsto com precisão. Não há como assegurar que a liquidação da garantia de um empréstimo bancário garantido satisfará a obrigação do tomador ou que essa garantia poderá ser liquidada. **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. **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 a carteira de um cliente pode alcançar.

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. Investidores devem consultar 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 movimenta em relação ao outro. **Duration** é a medida da sensibilidade do preço de um título de renda fixa a oscilações nas taxas de juros e é expressa em anos. Uma recuperação **em forma de K** ocorre quando segmentos da economia se recuperam de uma recessão em ritmos diferentes. As referências à **liquidez** presumem condições normais de mercado. Um **"porto seguro"** é um investimento considerado capaz de manter ou aumentar seu valor em momentos de volatilidade do mercado. Investidores buscam portos seguros para limitar sua exposição a perdas na eventualidade de turbulência no mercado. Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor.

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 presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. O investidor pessoa física deve entrar em contato com seu assessor financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas à sua situação financeira. Esta não é uma oferta para pessoas em jurisdições onde ela seja ilícita ou não autorizada. | A **Pacific Investment Management Company LLC**, localizada em 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 seus consultores financeiros. 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 Cavallieri 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 005-111, 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) (Empresa nº 9613, Unidade GD-GB-00-15-BC-05-0, Index Tower, 10º andar, unidade 1001, Dubai International Financial Centre, Dubai, Emirados Árabes Unidos) são supervisionadas adicionalmente 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 das Finanças 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/Banco da França (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, sob o número 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 onde a prestação de tais serviços e produtos seja não 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. | A **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**, com endereço no 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 (Registro nº 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 sob as leis dos EUA, que diferem das leis australianas. | A **PIMCO Japan Ltd**, com registro de empresa de instrumentos financeiros, é Diretora do Escritório de Finanças Local de Kanto (Empresa de Instrumentos Financeiros) nº 382. A PIMCO Japan Ltd é membro da Japan Investment Advisers Association, da The Investment Trusts Association, Japan e da Type II Financial Instruments Firms Association. Todos os investimentos envolvem risco. 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, e, portanto, tais taxas e despesas não podem ser especificadas neste documento. | 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 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. Todos os direitos reservados.