



PERSPECTIVA
CÍCLICA

JANEIRO 2024

Navegando a descida

Com a perspectiva econômica global ainda nebulosa e os mercados de ações precificando um pouso suave, os títulos de renda fixa oferecem rendimentos atraentes e resiliência em diversos cenários.



AUTORES:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

O mais acentuado ciclo de aumento de juros das últimas décadas colocou a atividade econômica global em uma trajetória que continua difícil de mapear, tornando particularmente importante o respeito aos riscos e a busca por carteiras capazes de apresentar bom desempenho em diversos cenários.

Após as principais economias demonstrarem resiliência surpreendente em 2023, prevemos uma guinada para uma estagnação ou ligeira retração em 2024. Talvez a solidez excepcional dos EUA se dissipe em nosso horizonte cíclico de seis a 12 meses. Além disso, países com mercados mais sensíveis às taxas de juros podem apresentar uma desaceleração mais acentuada.

Com o abrandamento da inflação, é provável que os bancos centrais de mercados desenvolvidos tenham chegado ao fim de seu ciclo de aumento de juros. Isso desviou a atenção para o momento e o ritmo de eventuais cortes de juros.

Historicamente, os bancos centrais não tendem a reduzir os juros antes de uma recessão; ao contrário, a flexibilização ocorre apenas depois que há sinais de recessão e, então, os cortes são maiores do que os mercados preveem. No longo prazo, continuamos a esperar que as taxas neutras recuem para níveis similares aos observados antes da pandemia ou ligeiramente acima deles.

Em consonância com os comentários de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, acreditamos que os riscos de alta da inflação e queda do crescimento se tornaram mais simétricos. Contudo, em nosso ponto de vista, os riscos de recessão continuam elevados devido à estagnação do crescimento da oferta e da demanda nos mercados desenvolvidos. Após uma alta em muitos mercados financeiros no final de 2023, os ativos mais arriscados parecem estar precificados para um pouso suave da economia e podem estar subestimando os riscos de alta e de queda.

Com valuations atraentes e rendimentos ainda próximos do ponto máximo dos últimos 15 anos, os mercados de renda fixa podem oferecer uma série de oportunidades com potencial para resistir a diversos cenários macroeconômicos.

Nos mercados de crédito, continuamos a preferir os títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (Agency MBS) e outros ativos de alta qualidade com boas garantias, os quais oferecem rendimentos atraentes e resiliência em períodos de baixa. É provável que a tendência dos bancos de se afastar de determinados tipos de empréstimo persista e gere oportunidades nos mercados privados de créditos lastreados por ativos e de finanças especializadas.

Também vemos oportunidades excepcionalmente atraentes em âmbito global, com potencial para superar o desempenho dos títulos dos EUA com base em riscos econômicos maiores. Estamos centrados em mercados desenvolvidos mais líquidos devido aos rendimentos atraentes, mas também buscaremos valor em dívidas de mercados emergentes.

Os rendimentos do caixa continuam elevados, mas os investidores podem perder oportunidades se mantiverem caixa por muito tempo. A alta do mercado de renda fixa no final de 2023 destacou o fato de que os investidores podem obter um retorno total mais atraente em títulos de alta qualidade e de médio prazo por meio da combinação de rendimento e valorização sem assumir um risco de taxa de juros maior em títulos de longo prazo.



Perspectiva econômica: A resiliência de 2023 dá lugar à estagnação em 2024

A atividade econômica se manteve melhor do que o esperado em 2023, apesar do agressivo aperto monetário promovido pelo banco central, da turbulência no setor bancário e das tensões geopolíticas.

Diversos fatores contribuíram para isso: a política monetária restritiva aumentou o custo dos empréstimos, mas não desencadeou um aperto nas condições financeiras em geral. A rápida intervenção do governo ajudou a conter o estresse decorrente da falência de bancos regionais. De forma geral, as margens das empresas mantiveram-se saudáveis, o consumo foi resiliente, a redução dos gargalos na cadeia de suprimentos global ajudou a arrefecer a inflação e a oferta de mão de obra se recuperou.

Contudo, o crescimento dos EUA deve ficar mais em sintonia com o do restante dos mercados desenvolvidos, entrando em estagnação ou em ligeira retração. O excesso de poupança que as famílias americanas acumularam durante a pandemia deve retornar aos níveis pré-pandêmicos em breve, já que a inflação corroeu o valor nominal do patrimônio das famílias. A política fiscal provavelmente será contracionista nos mercados desenvolvidos, uma vez que os custos mais altos dos empréstimos continuarão pesando sobre a economia.

Além disso, parece mais difícil obter melhorias nas taxas de participação da força de trabalho. Defasagens na implementação de novas tecnologias, como a inteligência artificial generativa, significam que seus benefícios de produtividade só se concretizarão em um prazo mais prolongado.

Economias com mercados de dívidas a taxas variáveis, mais sensíveis aos juros (por exemplo, Austrália, Canadá, Nova Zelândia e Suécia) devem desacelerar mais rapidamente devido ao crescimento mais fraco do consumo. O Reino Unido e a Europa também são mais sensíveis aos juros do que os EUA. Além disso, parecem vulneráveis devido aos vínculos comerciais da Europa com a China, onde o crescimento também continua fraco, aos efeitos persistentes do choque energético causado pela invasão da Ucrânia pela Rússia sobre as relações de troca e os investimentos e, finalmente, à perspectiva de um aperto fiscal maior.



PERSPECTIVA PARA A POLÍTICA MONETÁRIA: ESPERE UMA DEFASAGEM ANTES DO INÍCIO DA ACOMODAÇÃO

Os bancos centrais dos mercados desenvolvidos parecem ter chegado ao final de seus ciclos de alta de juros. A atenção dos investidores se voltou para a acomodação e para o momento e a maneira como os cortes de juros podem começar.

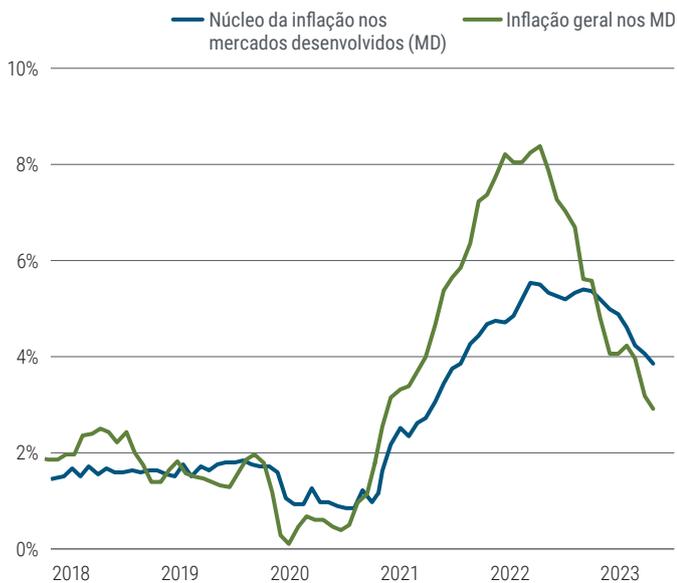
Historicamente, os bancos centrais não reduzem juros antes de uma recessão. Ao contrário, os cortes tendem a coincidir com o aumento do desemprego e com uma queda no hiato de produto, quando a economia já está em recessão. Nas

poucas ocasiões em que um banco central cortou os juros na ausência de recessão, a inflação havia claramente atingido um pico e o desemprego voltava para a média de longo prazo a partir de um nível particularmente baixo.

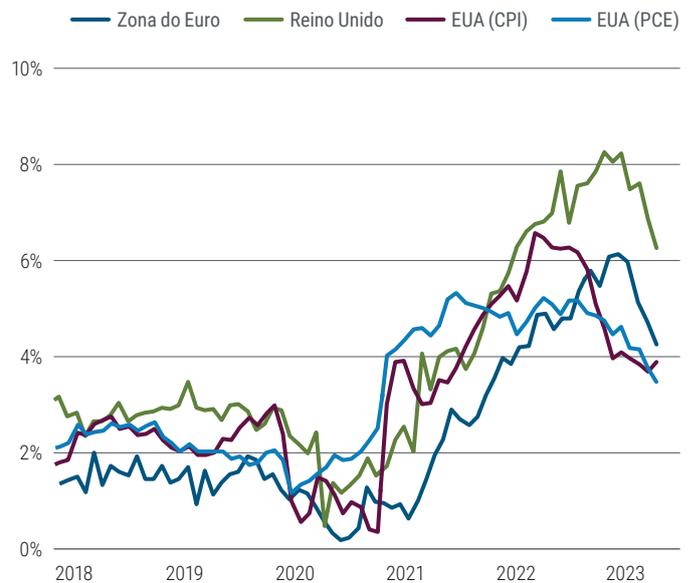
Agora, os indicadores de inflação geral e subjacente claramente atingiram um pico (ver Figura 1), enquanto o desemprego começou a subir e, de maneira geral, os desequilíbrios no mercado de trabalho diminuíram. Não obstante, os mercados de trabalho continuam estreitos, exercendo pouca influência sobre o controle da inflação de serviços essenciais sensíveis aos salários.

Figura 1: Os indicadores de inflação apresentaram moderação significativa, mas tiveram menos progresso em categorias de serviços sensíveis aos salários

Inflação anual nos mercados desenvolvidos



Núcleo da inflação anual nos serviços, exceto moradia



Fonte: Haver Analytics e cálculos da PIMCO em 30 de novembro de 2023. MD é uma média ponderada dos PIBs da Zona do Euro, Reino Unido, EUA, Canadá e Japão.

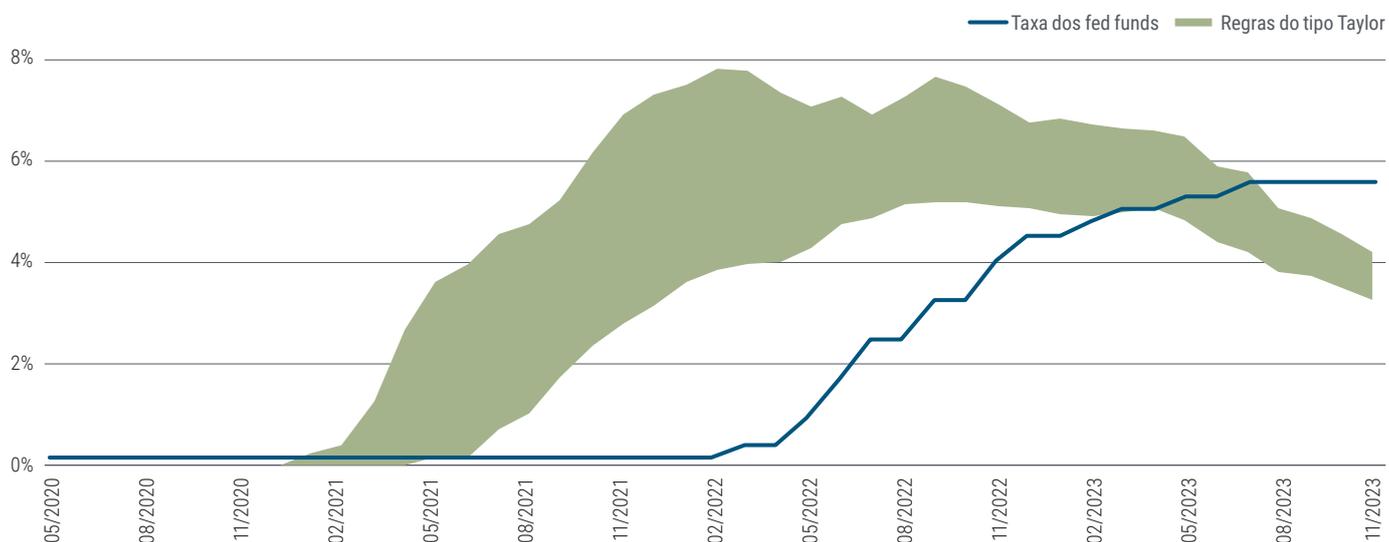
O boom de imigração para os mercados desenvolvidos, estimulado pela reabertura das fronteiras após a pandemia e pelos conflitos geopolíticos, também complicou o trabalho da política monetária, pois o descompasso nas competências dos trabalhadores e as restrições de oferta nos mercados habitacionais podem estar limitando os efeitos desinflacionários da maior oferta de mão de obra. O temor de que a inflação volte a acelerar, como aconteceu na década de 1970 sob o comando de Arthur Burns, então presidente do Fed, também pode fazer com que os bancos centrais esperem mais tempo para flexibilizar a política monetária.

Tentar prever quanto tempo os bancos centrais vão demorar é mais arte do que ciência, mesmo com o uso de ferramentas econômicas consagradas. Por exemplo, a regra de Taylor – batizada em homenagem ao economista John Taylor – e seus desdobramentos são amplamente utilizados para avaliar a relação entre os juros, a inflação e o crescimento.

Regras simples como a de Taylor indicam que o Fed postergou nove meses o início do aumento dos juros em 2022. Hoje, as mesmas regras indicariam que o Fed já está atrasado para reduzi-los (ver Figura 2). Entretanto, essas

Figura 2: Várias regras de política monetária sugerem que o Fed demorou para aumentar os juros

Meta realizada da taxa dos fed funds (limite superior) vs. regras do tipo Taylor



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, Haver Analytics e cálculos da PIMCO em 30 de novembro de 2023. A região sombreada representa uma faixa de regras de política monetária do tipo Taylor. A série de regras de Taylor é baseada em "The Monetary-Fiscal Policy Mix and Central Bank Strategy", James Bullard, 12 de maio de 2023.

regras não são adequadas para prescrever políticas em face de choques de oferta. Além disso, não se sabe ao certo onde a inflação vai gravitar quando os efeitos da pandemia se dissiparem completamente.

De forma geral, acreditamos que os bancos centrais dos mercados desenvolvidos começarão a cortar os juros em meados de 2024 (o Fed possivelmente um pouco antes), com exceção do Banco do Japão que, em nossa opinião, dará continuidade a seus planos de fazer aumentos modestos ao longo do ano.

A magnitude do ciclo de alta anterior sempre foi um bom indicador da magnitude do ciclo de acomodação seguinte.

A implicação das defasagens na acomodação monetária é que, quando os bancos centrais de fato começarem a cortar os juros, estes poderão ser mais agressivos do que os mercados preveem. Em parte, isso reflete a dificuldade dos analistas de prever recessões e a tendência dos bancos centrais de não reduzir os juros até que estejam bastante confiantes de que a economia entrou em recessão com o desemprego em alta.

Com base numa amostra de 140 ciclos de elevação dos juros em 14 mercados desenvolvidos entre 1960 e hoje, os bancos centrais tenderam a reduzir os juros em 500 pontos-base (bps), em média, quando suas economias estavam entrando em recessão. Nos ciclos de redução que não coincidiram com recessão, os bancos centrais ainda cortaram os juros em 200 bps, em média, no primeiro ano da acomodação. Isso representa o dobro do ritmo de cortes de 25 bps em reuniões alternadas previsto no último Resumo das Projeções Econômicas do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC).

Em geral, a magnitude do ciclo de alta imediatamente anterior sempre foi um bom indicador da magnitude do ciclo de acomodação seguinte. Além disso, continuamos a prever o retorno a um cenário semelhante ao do período do New Neutral antes do choque da COVID-19, com a expectativa de que as taxas neutras sejam parecidas ou ligeiramente superiores às das anteriores à pandemia, o que seria compatível com reduções mais expressivas nos juros (para mais informações, consulte a Secular Outlook mais recente, "[A economia pós-choque](#)").

A TRAJETÓRIA EM DIREÇÃO A UM POUSO SUAVE NÃO É A ÚNICA POSSÍVEL

Um de nossos principais argumentos para o elevado risco de recessão é que, historicamente, a estratégia "mais aperto por mais tempo" que os bancos centrais vêm adotando nem sempre coincidiu com pousos econômicos suaves. Nos casos em que o ciclo de alta não precedeu a recessão – meados da década de 1960, meados da década de 1980 e década de 1990 – o banco central agiu com relativa rapidez para reduzir os juros, uma vez que um choque de oferta positivo simultâneo (expansão do comércio global, aumento da produtividade e aceleração da produção da OPEP) contribuiu para a queda da inflação.

A normalização da cadeia de suprimentos após a pandemia já reduziu os indicadores de inflação em relação ao pico de 2022. Esperamos que a desinflação continue em 2024, com as inflações geral e subjacente mergulhando para a faixa de 2% a 3% anuais nos mercados desenvolvidos. Somado à possibilidade de um ciclo de redução mais rápido, isso deve aumentar as perspectivas de um pouso suave.

Contudo, com menos espaço para ganhos adicionais de oferta decorrentes da normalização pós-pandemia, ao mesmo tempo em que a demanda está enfraquecendo, hesitaríamos em declarar vitória sobre os riscos de inflação ou de recessão. Com a expectativa de estagnação do crescimento da oferta e da demanda nos mercados desenvolvidos em 2024, acreditamos que os riscos de recessão continuam mais acentuados do que o normal.

Os riscos de inflação parecem ainda mais pronunciados nos EUA, onde o crescimento pode continuar um pouco mais resiliente do que em outros mercados desenvolvidos. Isso se deve ao repasse relativamente lento das taxas de mercado mais altas para os pagamentos do serviço da dívida, ao excesso de poupança real decorrente do grande estímulo fiscal da época da pandemia e ao apoio crescente da legislação promulgada com o objetivo de apoiar investimentos em infraestrutura, energia renovável e cadeia de suprimentos, o que poderia aumentar a demanda no curto prazo antes que os benefícios da oferta compensassem as pressões inflacionárias.

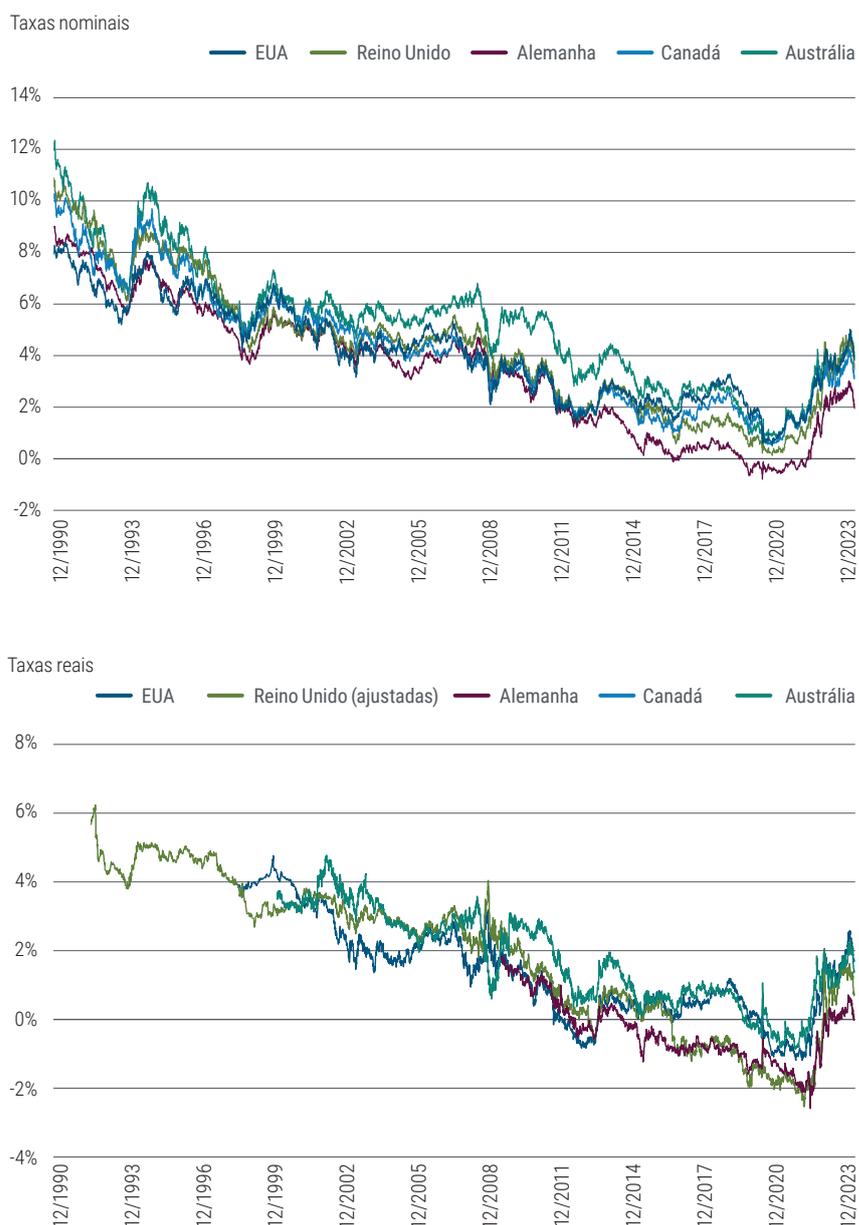
Implicações para os investimentos: Posicione para uma ampla gama de oportunidades

Consideramos os investimentos em renda fixa bastante convidativos ao longo de nosso horizonte cíclico, dados os rendimentos e os valuations atraentes, bem como o potencial de resiliência em diversos cenários econômicos. Tal resiliência é particularmente importante na esteira do aumento do risco geopolítico e da volatilidade do mercado nos últimos dois anos. Como é possível obter rendimentos atraentes em títulos de alta qualidade, os investidores não precisam abrir mão de qualidade de crédito.

Os rendimentos iniciais, que, historicamente, apresentam alta correlação com os retornos, ainda estão nos níveis mais elevados dos últimos 15 anos, oferecendo, a um só tempo, renda atraente e potencial de proteção contra quedas. Os rendimentos ajustados pela inflação também continuam altos, já que a inflação continua a diminuir (ver Figura 3). Continuamos a considerar os Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) como uma fonte de proteção contra a inflação a preços razoáveis caso os riscos de aumento da inflação venham a se concretizar.

Os rendimentos do caixa continuam elevados, mas só podem ser garantidos no overnight e podem cair rapidamente, principalmente se os bancos centrais começarem a reduzir os juros. Os investidores correm o risco de perder dinheiro se mantiverem o caixa por muito tempo enquanto tentam prever o momento de voltar aos mercados.

Figura 3: Taxas nominais e reais de 10 anos nos mercados desenvolvidos



Fonte: PIMCO e Bloomberg, em 29 de dezembro de 2023. Taxas reais do Reino Unido ajustadas para serem exibidas em base de índice de preços ao consumidor (CPI). Todas as taxas são de títulos soberanos de 10 anos.

Como as curvas de rendimento estão anormalmente achatadas, os investidores não precisam aumentar muito o duration – um indicador da sensibilidade às oscilações nas taxas de juros, que é maior nos títulos de longo prazo – para liberar valor em potencial. Os títulos de prazo intermediário podem ajudar os investidores a buscarem rendimentos atraentes, além de uma possível valorização caso haja uma alta na renda fixa, como ocorreu no final de 2023 e costuma acontecer quando há uma desaceleração econômica.

RISCOS MAIS SIMÉTRICOS

Em nossa Perspectiva Cíclica de outubro, “Pós-pico”, argumentamos que os rendimentos da renda fixa global pareciam atraentes e elevados em relação aos níveis que esperávamos que prevalecessem ao longo do horizonte cíclico e além dele. Depois que os EUA lideraram o aumento dos rendimentos globais no terceiro trimestre, dissemos que esperávamos manter posições overweight em duration e aumentá-las se houvesse nova alta nos rendimentos.

Neste momento, não vemos a ampliação do duration como uma operação tática interessante. Esperamos nos manter basicamente neutros em relação ao duration após a alta mais recente do mercado de renda fixa, que fez com que os rendimentos globais voltassem a ficar em sintonia com nossas faixas esperadas, e a mudança no equilíbrio entre os riscos de inflação e crescimento. Hoje, consideramos esses riscos mais simétricos.

Acreditamos que o Fed e outros bancos centrais tenham espaço para reduzir agressivamente os juros se o crescimento desacelerar. No entanto, também há cenários onde a acomodação recente das condições financeiras baseada no mercado fez grande parte do trabalho dos bancos centrais. Combinada ao fôlego do setor empresarial e do consumo, essa acomodação poderia até mesmo fazer com que a inflação voltasse a subir.

É provável que esse vínculo entre a comunicação do banco central, as condições financeiras e o desempenho econômico real se mantenha. Usamos planejamento de cenários como parte do nosso processo de gerenciamento de riscos para nos posicionarmos para enfrentar um amplo conjunto de resultados macroeconômicos e de mercado.

Aos valuations atuais, continuamos a considerar a renda fixa atraente.

OPORTUNIDADES EM VÁRIOS CENÁRIOS

A nosso ver, as preocupações com as questões fiscais continuarão nos EUA e no resto do mundo. Vemos potencial para novos surtos de enfraquecimento no lado longo da curva em meio à ansiedade com o aumento da oferta, como ocorreu no final do verão (hemisfério norte), em decorrência do aumento da emissão de títulos, necessário para financiar os grandes déficits fiscais. Dessa forma, esperamos ter em nossas carteiras um viés global de inclinação da curva, com posições overweight na faixa de 5 a 10 anos e underweights na faixa de 30 anos.

Aos valuations atuais, continuamos a considerar a renda fixa mais atraente que as ações (para mais informações, veja nossa Perspectiva de Alocação de Ativos mais recente, "[Momento ideal para a renda fixa](#)"), além do que ela pode continuar a oferecer benefícios de correlação e diversificação para as carteiras. Os retornos da renda fixa também tendem a ser menos dependentes de resultados econômicos positivos.

Por exemplo, se as condições econômicas atuais persistirem, a renda fixa tem o potencial de gerar retornos semelhantes aos das ações com base nos níveis iniciais de rendimento. Se a economia entrar em recessão, a renda fixa provavelmente terá desempenho superior ao das ações. Se a inflação voltar a ganhar força e os bancos centrais precisarem aumentar os juros novamente, é provável que tanto a renda fixa quanto as ações enfrentem dificuldades, mas os rendimentos iniciais elevados podem proporcionar uma certa proteção para a renda fixa.

Manter o foco na liquidez e na flexibilidade da carteira pode nos ajudar a reagir aos eventos conforme evoluir o equilíbrio entre os riscos de crescimento e de inflação. A gestão ativa nos permite aproveitar as oportunidades de valor relativo com mais agilidade.

OS MERCADOS GLOBAIS PODEM TER DESEMPENHO SUPERIOR

Os bancos centrais aumentaram os juros em relativa sincronia, mas suas trajetórias provavelmente serão mais diferenciadas a partir de agora. Continuamos a ver potencial para que o duration global tenha rendimento superior ao dos EUA. Nossa opinião se baseia na possibilidade relativamente maior de resiliência econômica nos EUA e em riscos de queda maiores nos mercados mais sensíveis às taxas de juros, principalmente a Austrália, o Reino Unido e a Zona do Euro.

Acreditamos que as oportunidades nos mercados globais de renda fixa estão mais atraentes do que na última década. Os investidores com plataformas amplas e globais podem acessar um conjunto diversificado de exposições à renda fixa e uma variedade de fontes de retorno em potencial.

De forma geral, esperamos nos concentrar nos mercados desenvolvidos mais líquidos devido aos níveis atraentes de rendimento. Também esperamos encontrar boas oportunidades nos mercados emergentes, tanto em dívida local quanto externa. Pretendemos ficar overweight em moedas de mercados emergentes, com financiamento em moedas diversificadas para reduzir a correlação entre moedas de mercados emergentes com carregos mais altos e ativos de risco globais.

FOCO NA QUALIDADE DE CRÉDITO

Em mercados mais orientados para crédito, continuamos a dar preferência aos títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (Agency MBS) como uma forma líquida e de alta qualidade para gerar spread de crédito nas carteiras. Também damos preferência a hipotecas não vinculadas a agências, títulos lastreados em hipotecas comerciais e títulos lastreados em ativos, todos de alta qualidade, com base tanto nos valuations atuais quanto na possibilidade remota de inadimplência desses títulos em função das garantias que os lastreiam.

Em crédito corporativo, damos preferência a índices de crédito líquidos, dívidas sênior do setor financeiro e posições de alta qualidade em títulos investment grade e high yield, ao mesmo tempo em que somos mais cautelosos em relação a créditos de menor qualidade e setores mais sensíveis à economia, como empréstimos bancários com taxas flutuantes.

As oportunidades atraentes que vemos atualmente nos mercados públicos contrastam com uma perspectiva mais diferenciada para o crédito privado em meio à necessidade

de refinar empréstimos em um ambiente de crédito mais difícil. Os bancos estão se retraindo diante de limitações de liquidez, restrições regulatórias e dificuldades na estrutura de custos, como descrevemos em nossa publicação recente, "[Opportunities in Private Credit: Stepping In as Banks Step Out](#)".

Como a comunidade credora está mais restrita, as oportunidades atraentes de empréstimos baseados em ativos estão aumentando.

Em áreas como crédito privado, imóveis comerciais e empréstimos bancários, acreditamos que há uma distinção importante entre o estoque de ativos existentes e o fluxo de novas oportunidades de investimento. O estoque existente enfrenta dificuldades reais devido aos juros mais elevados e à desaceleração da economia, restando ainda uma distância significativa para que os ativos privados sejam marcados a níveis de preços mais realistas e baseados no mercado, particularmente em áreas com fragilidades nos fundamentos.

Ao mesmo tempo, as oportunidades de capital flexível estão mais atraentes, pois os tomadores de empréstimos precisam de soluções criativas, tendo em vista que a comunidade credora está mais restrita. Os empréstimos baseados em ativos talvez sejam o melhor exemplo disso, onde vemos os bancos se retraírem, criando lacunas de liquidez em larga escala em diversas formas de empréstimos para consumidores e não consumidores. Isso é particularmente verdadeiro nos EUA, onde os bancos buscam vender ativos, desobrigar-se de empréstimos futuros ou abandonar totalmente algumas linhas de negócios.

Ao longo do tempo, esse doloroso período de ajuste pode gerar mais oportunidades para que plataformas de empréstimo bem posicionadas auferam prêmios adequados nos investimentos menos líquidos. Em contrapartida, prevemos que esta pode vir a ser uma das melhores safras de empréstimos nos mercados privados desde a crise financeira global. Mesmo em meio a uma atividade robusta de empréstimos corporativos diretos, que se recuperou da maior parte da abertura dos spreads desde meados de 2022, ainda há uma necessidade significativa de soluções flexíveis para problemas complexos de estrutura de capital, muitas das quais poderiam, em nossa opinião, oferecer retornos semelhantes aos das ações no curto e no médio prazo.

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

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

Todos os investimentos envolvem riscos. 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 das taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com "durations" (prazo médio) mais longos tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "durations" mais curtos; os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem e o ambiente atual de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade de títulos de renda fixa da contraparte podem contribuir para a diminuição da liquidez do mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Quando resgatados, os investimentos em títulos de renda fixa podem ter valor superior ou inferior a seu custo original.

Os títulos lastreados por hipotecas e ativos podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros, estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado e, embora geralmente sejam garantidos por um governo, órgão governamental ou garantidor privado, não é possível assegurar que tal garantidor honrará suas obrigações. **Os títulos hipotecários garantidos por agências dos EUA** emitidos pela Ginnie Mae (GNMA) contam com a garantia incondicional do governo dos Estados Unidos. Os títulos emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) e Fannie Mae (FNMA) contam com garantia da agência para a amortização pontual do principal e dos juros, mas não com uma garantia incondicional do governo dos EUA.

As menções a títulos hipotecários emitidos por agências e a títulos hipotecários privados referem-se a títulos hipotecários emitidos nos Estados Unidos. O investimento em títulos denominados em moeda estrangeira e/ou de empresas sediadas no exterior pode envolver um risco maior devido a oscilações cambiais e a riscos políticos e econômicos, que podem ser maiores nos mercados emergentes. As taxas de câmbio de câmbio podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de um portfólio. Empréstimos bancários são frequentemente menos líquidos do que outros tipos de instrumentos de dívida, e as condições gerais do mercado e financeiras podem afetar seu pré-pagamento, pois estes não podem ser previstos 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. O crédito privado envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de liquidez. Os portfólios que investem em crédito privado podem ser alavancados e podem participar de práticas de investimento especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. O valor dos imóveis e dos portfólios que investem neles 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 regulatórias de aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. Os títulos vinculados à inflação (ILBs) emitidos por um governo são títulos de renda fixa cujo valor principal é corrigido monetariamente de acordo com a inflação; de forma geral, eles perdem valor quando a taxa de juros real aumenta. Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) são ILBs emitidos pelo governo dos EUA. 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 título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio como um todo. A diversificação não é uma 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 previsões e estimativas apresentam certas limitações inerentes e, ao contrário de um registro de desempenho efetivo, não refletem as transações, restrições de liquidez, taxas e/ou outros custos propriamente ditos. Além disso, as referências a resultados futuros não devem ser interpretadas como uma estimativa ou promessa de resultados que o portfólio de um cliente pode alcançar. As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou às estratégias do portfólio são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. Os investidores devem consultar seus próprios assessores antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

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

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Este material contém as opiniões do autor, mas não necessariamente as da PIMCO, e tais opiniões estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma consultoria de investimento nem uma recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas. Nenhuma parte deste material poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC, nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2024, PIMCO.