

Sai o risco, entra o yield

A guinada radical registrada nas condições macroeconômicas ao longo de 2022 e o impacto correspondente sobre os mercados financeiros alteraram significativamente a atratividade relativa das classes de ativos. Os mercados estão saindo de um ambiente em que “não há alternativa” às ações, para outro onde a renda fixa é cada vez mais atraente.

No entanto, ao atravessar este período de inflação elevada e desaceleração econômica, nosso ponto de partida é de cautela. Os modelos do ciclo de negócios da PIMCO projetam uma recessão nos EUA no próximo ano, e o Federal Reserve dos EUA está avançando com o aperto da política monetária, apesar da crescente tensão nos mercados financeiros.

A seguir, apresentamos um resumo das alocações dos portfólios multiativos tendo em vista a nossa perspectiva para a economia global.

RISCO GERAL

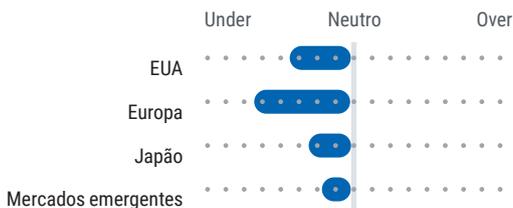


Em nosso ponto de vista, a economia global entrará em uma desaceleração significativa, com alguns países mergulhando na recessão. Dessa forma, estamos underweight em risco. Acreditamos que a maioria das classes de ativos ainda não descontaram integralmente o impacto da inflação persistente, dos aumentos constantes nos juros e do crescimento menor.

POSICIONAMENTO

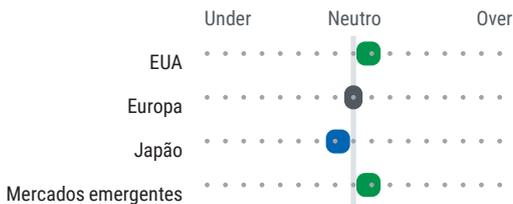
OPORTUNIDADES

AÇÕES



Mantemos uma perspectiva negativa para as ações devido ao risco elevado de uma recessão. As valuations já estão bastante acima dos níveis compatíveis com nossa perspectiva macroeconômica, e o consenso das estimativas da Bloomberg para o crescimento dos lucros em 2023 continua excessivamente otimista. Entre os mercados desenvolvidos (MDs), nem os EUA nem a Europa são atraentes. O aperto sincronizado nas políticas monetárias também faz com que as ações de mercados emergentes (MEs) não apresentem atrativos. Entre os setores, preferimos áreas defensivas, como serviços de saúde, em detrimento dos setores cíclicos, como indústrias diversas.

JUROS



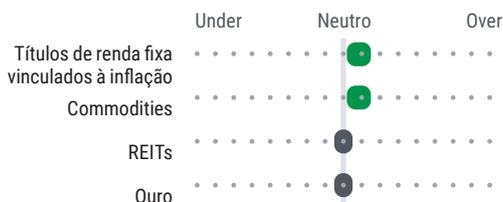
Historicamente, duration tem sido um bom hedge em momentos de incerteza, mas a inflação persistente nos mantém próximos do neutro. A duration deve se tornar cada vez mais atraente; contudo, as primeiras oportunidades estão nos MDs mais sensíveis à taxa de juros e em alguns MEs que elevaram os juros no princípio do ciclo. A duration também deve se tornar atraente nos EUA, conforme o Fed se aproxime do final do ciclo de aumentos e os fundamentos econômicos se deteriorarem ainda mais.

CRÉDITO



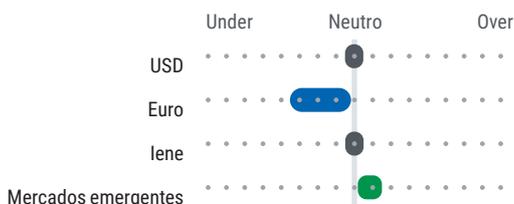
Acreditamos que o crédito voltará a ser atraente após a estabilização dos rendimentos – provavelmente em níveis mais elevados do que os observados na última década. Nos créditos corporativos, acreditamos que os emissores de maior qualidade estão melhor posicionados para enfrentar as pressões cíclicas e que os emissores de menor qualidade e aqueles sensíveis ao ciclo serão afetados. Os títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (MBS) com cupons elevados devem proporcionar retornos atraentes, já que são de qualidade acima da média e tendem a proporcionar boa liquidez com spreads interessantes.

ATIVOS REAIS



Atualmente, damos preferência a ativos selecionados nos mercados de commodities, que devem proporcionar um hedge contra a inflação. Contudo, conforme avançarmos em 2023, é provável que a inflação se modere e o crescimento econômico se torne negativo – historicamente, um cenário difícil para as commodities. Nossa visão dos fundos imobiliários (REITs) é neutra, com foco em oportunidades de valor relativo. Finalmente, mantemos uma alocação equilibrada a títulos vinculados à inflação, já que esperamos que ela persista no curto prazo.

MOEDAS



Acreditamos que o dólar dos EUA pode continuar a apresentar desempenho superior no curto prazo. Contudo, preocupações com a supervalorização devem começar a prevalecer quando as taxas atingirem seu pico. O euro enfrenta desafios estruturais, particularmente nas economias periféricas, o que pode desencorajar os investidores mesmo que os juros subam; uma solução para a guerra na Ucrânia (o que não é nosso cenário básico) seria um acontecimento positivo. Consideramos algumas moedas de MEs atraentes em relação às de MDs, mas, de forma geral, mantemos overweight modestos devido às condições macroeconômicas prevalentes.

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

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 longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "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 de títulos de renda fixa da contraparte 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 a seu custo original. **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. 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. **Títulos lastreados por hipotecas e ativos** podem ser sensíveis a oscilações nas taxas de juros, estar sujeitos ao risco de pagamento antecipado e seu valor pode flutuar em reação à percepção do mercado em relação à qualidade de crédito do emissor, embora geralmente contem com alguma espécie de garantia do governo ou de garantidor privado, não é possível assegurar que tal garantidor privado honrará suas obrigações. **Títulos de alto rendimento, com classificação de crédito mais baixa**, envolvem um risco maior que aqueles de melhor classificação; os portfólios que aplicam neles podem estar sujeitos a níveis mais elevados de risco de crédito e de liquidez do que os que não o fazem. **Commodities** apresentam riscos maiores, inclusive de mercado, políticos, regulatórios e de condições naturais, e podem não ser adequadas a todos os investidores. **REITs** estão sujeitos a riscos, como mau desempenho do gestor, mudanças adversas na legislação tributária ou impossibilidade de qualificar-se para isenção de impostos no repasse do rendimento aos cotistas. **Ações** podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado, reais ou supostas. **A qualidade de 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 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 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. Não é possível investir diretamente em um índice não administrado. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

A PIMCO presta serviços apenas a instituições e investidores qualificados. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilícita ou não autorizada. | PIMCO Latin America Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brasil 04538-133. Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO e THE NEW NEUTRAL são marcas registradas da Allianz Asset Management of America L.P. nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2022, PIMCO.