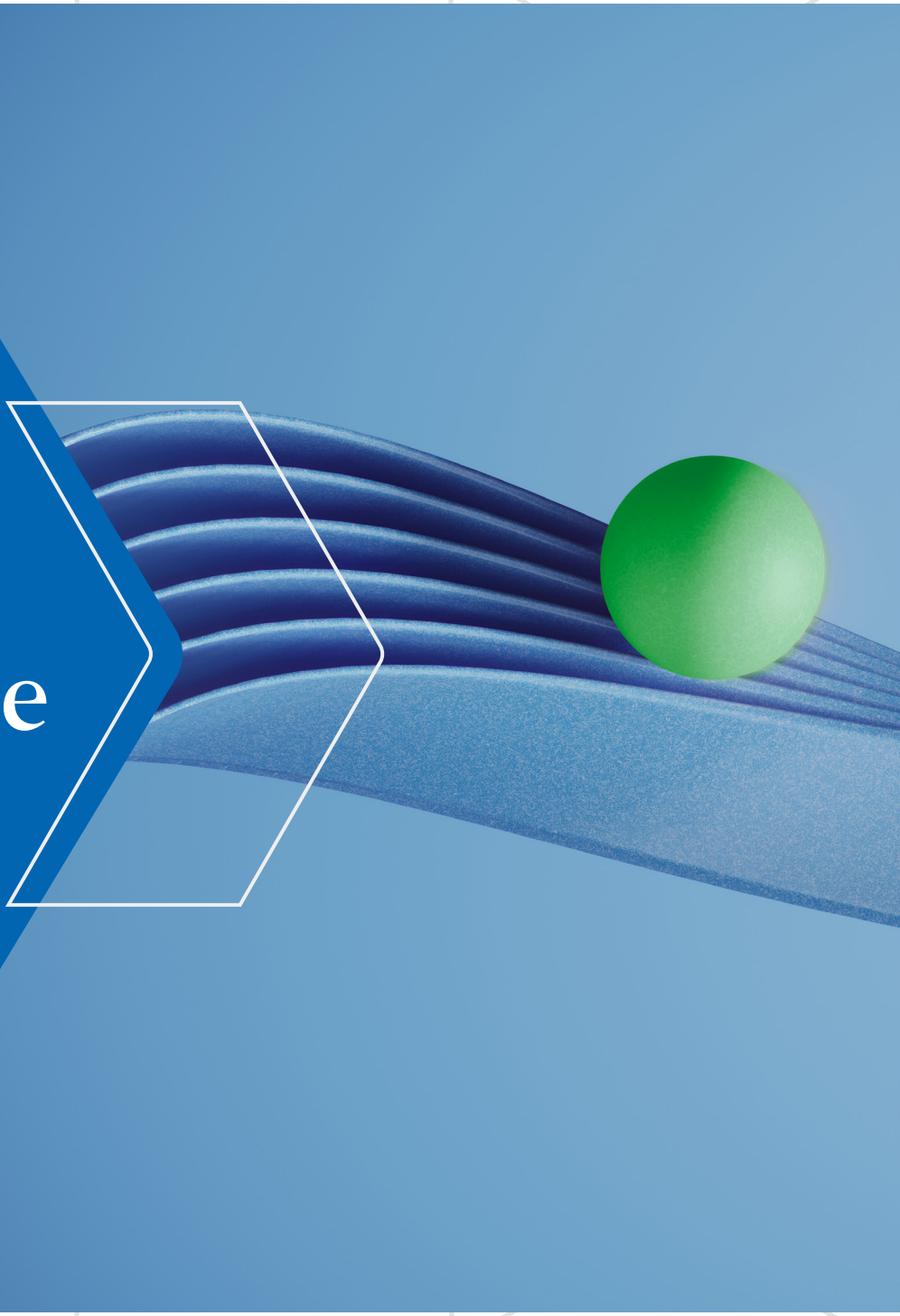
PIMCO

PERSPECTIVA CÍCLICA

ABRIL DE 2025

Buscando estabilidade



Em um momento de mudanças geopolíticas abrangentes e desafios claros para ativos mais arriscados, os mercados de títulos de renda fixa oferecem uma fonte de estabilidade.

A company of Allianz

RESERVED

AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

O mundo entrou em um período de incerteza geopolítica, com os Estados Unidos agora no centro das tensões. Estas são nossas opiniões econômicas de curto prazo:

- **Incerteza global:** O governo Trump adotou medidas iniciais agressivas para abordar os déficits comerciais e enxugar o tamanho do Estado. Ainda não está claro se a atual volatilidade das políticas se transformará numa estratégia mais estável para os EUA. Com a elevação das barreiras tarifárias, cresce a incerteza global, especialmente para economias mais dependentes das exportações.
- **Ameaças ao excepcionalismo americano:** Com a confiança de empresas e consumidores em queda, o excepcionalismo econômico e do mercado financeiro dos EUA nos últimos anos pode estar perdendo força.
- **Interesses nacionais ganham nova prioridade:** As políticas protecionistas dos EUA, somadas à perspectiva de cortes nos gastos públicos, alimentam preocupações sobre o risco de recessão no país e uma retomada da inflação. Em contrapartida, a expectativa de maior gasto fiscal tem melhorado as perspectivas para países como Alemanha e China. Os principais bancos centrais devem continuar afrouxando suas políticas até níveis neutros.

Essa nova onda de incerteza liderada pelos EUA provocou uma venda generalizada de ativos de risco e um salto da volatilidade. Enquanto isso, títulos de renda fixa de alta qualidade se destacaram, entregando retornos totais comparáveis aos das ações ao longo do último ano e oferecendo valuations atrativos atualmente. Estas são nossas opiniões de investimento de curto prazo:

- **Buscar fontes de retorno estáveis em tempos turbulentos:** Historicamente, os rendimentos iniciais dos títulos de renda fixa estão estreitamente correlacionados com os retornos esperados em cinco anos. Rendimentos estão atrativos atualmente, o que posiciona bem os títulos de renda fixa nesse ambiente. Acreditamos que este é um bom momento para reduzir posições concentradas em ativos de risco nos EUA, especialmente com valuations ainda elevados.
- **Diversificar por mercados globais:** Oportunidades globais em renda fixa continuam sólidas, oferecendo estratégias que ampliam ainda mais a diversificação.
- **Preferência por financiamento baseado em ativos em vez de crédito corporativo:** Temos preferência por financiamento baseado em ativos em relação ao crédito corporativo, tanto nos mercados públicos quanto nos privados.

Perspectiva econômica: Reordenamento global

As disrupções causadas pela pandemia já ficaram para trás. Os mercados de trabalho se normalizaram. Embora a inflação nos mercados desenvolvidos (MD) possa continuar acima das médias observadas após a crise financeira, ela está, em linhas gerais, próxima das metas dos bancos centrais. A política monetária retorna gradualmente para níveis mais neutros.

O foco agora se volta a um novo fator disruptivo: a política dos EUA. O governo Trump, eleito com uma plataforma de mudança, promete perseguir três objetivos interconectados que irão remodelar as economias dos EUA e globais:

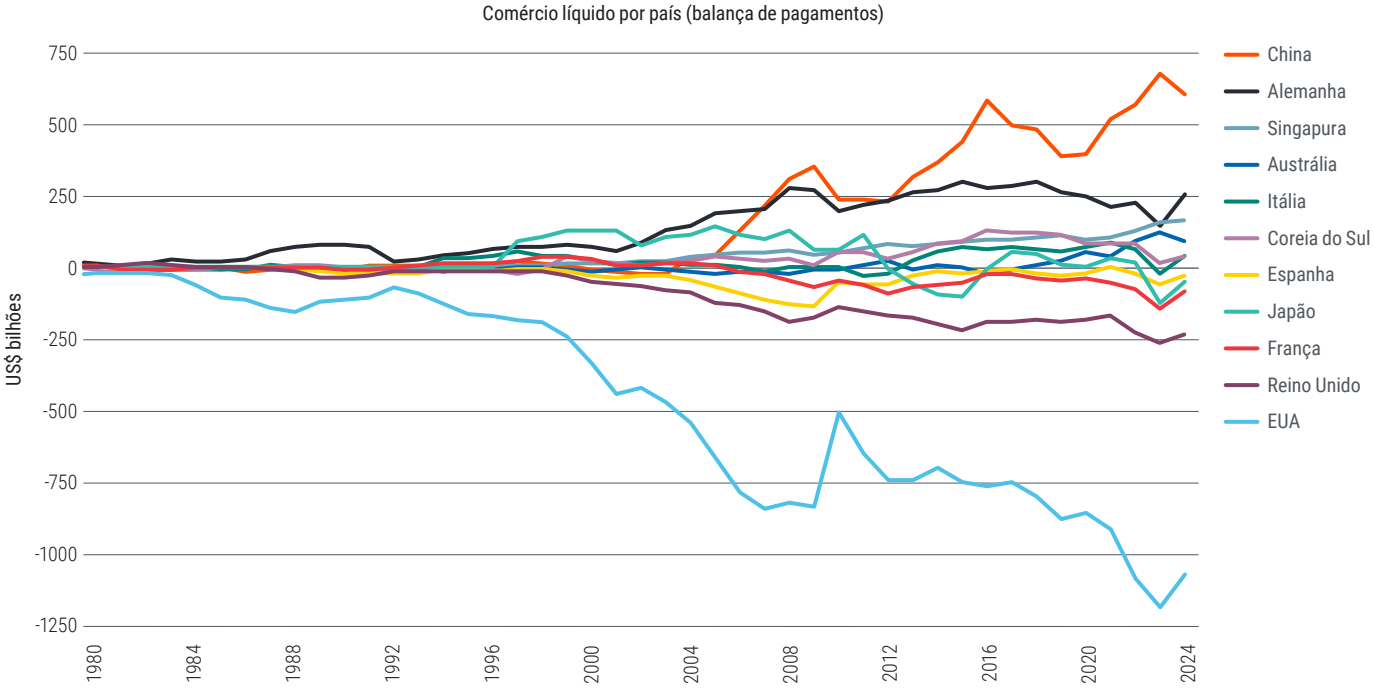
1. Equilibrar o déficit comercial dos EUA (ver Figura 1)
2. Reduzir os déficits fiscais elevados
3. Reverter o declínio de décadas na participação da força de trabalho dos EUA na renda

Corrigir esses desequilíbrios exigiria mudanças estruturais, como a redução da parcela do PIB derivada do consumo nos EUA, uma menor contribuição para o PIB da manufatura e poupança em economias com superávit comercial, e a diminuição da concentração dos fluxos globais de excesso de poupança direcionados aos mercados de capitais dos EUA.

A implementação dessas mudanças enfrenta restrições econômicas, políticas e de mercado — tanto nos Estados Unidos quanto no exterior. Fazer isso num horizonte cíclico de seis a 12 meses provavelmente causaria disrupções nas economias e nos mercados, mesmo que o resultado final fosse um sistema global mais equilibrado.

Antecipamos essa disrupção em nossa *Perspectiva Cíclica* de janeiro de 2025, "Incerteza é certa". A incerteza em torno das políticas está se materializando diariamente, com origem principalmente nos EUA, historicamente uma fonte de estabilidade global.

Figura 1: EUA buscam reequilibrar comércio global



Fonte: Banco Mundial, Haver Analytics, PIMCO, dados de dezembro de 2024

AMEAÇAS AO EXCEPCIONALISMO DOS EUA

Essa mudança reflete uma inversão de papéis no cenário internacional, com os EUA sinalizando um recuo em algumas de suas funções tradicionais, enquanto outros países passam a ocupar esses espaços. Suposições consolidadas sobre os EUA como um líder confiável no plano internacional estão sendo questionadas.

Essas mudanças podem coincidir com o declínio do desempenho superior recente dos mercados de capitais dos EUA em relação ao resto do mundo. Na Europa, os dividendos da paz — os benefícios econômicos decorrentes da redução de gastos militares após o fim da Guerra Fria — parecem ter chegado ao fim, com vários países do continente prontos para aumentar seus orçamentos de defesa.

Em janeiro, nosso cenário-base previa uma elevação economicamente gerenciável das tarifas, que, junto com a política fiscal e tributária dos EUA, manteria os déficits fiscais federais praticamente inalterados em 2025 e 2026.

No entanto, também destacamos que essas mudanças, dependendo de sua magnitude, ampliavam o leque de possíveis resultados para o crescimento nos EUA e elevavam os riscos econômicos em outras regiões, especialmente entre os países fortemente dependentes do comércio global e que registram superávits com os EUA. Pensávamos que a volatilidade do mercado acionário americano seria um fator limitante.

Desde então, o governo Trump lançou medidas agressivas em relação ao comércio, à contenção do governo e à imigração. Essas medidas devem desacelerar mais do que o esperado a economia dos EUA e afetar o mercado de trabalho, independentemente de os cortes nos gastos públicos serem formalizados em lei.

Autoridades têm defendido que algum desconforto no curto prazo é aceitável em busca de objetivos de longo prazo, sinalizando que a tolerância à volatilidade econômica e dos mercados é maior do que se imaginava. Em algum momento, preços mais altos, principalmente de alimentos e energia, e a queda dos valores das ações devem se tornar um obstáculo político.

CRESCENTES RISCOS PARA O CRESCIMENTO E A INFLAÇÃO NOS EUA...

Embora a implementação final permaneça incerta, os anúncios disruptivos de políticas dos EUA já afetaram a confiança de consumidores e empresas dos EUA e provavelmente pesarão nas decisões de investimento e contratações (ver Figura 2). Globalmente, se as empresas enfrentarem riscos tarifários que são quase impossíveis de mensurar, a consequência provável será o adiamento de planos de investimento e expansão. Ou seja, a incerteza tarifária está atuando como um freio ao crescimento, mesmo que as tarifas não se materializem.

Vemos risco de que o crescimento da economia e a dinâmica do mercado de trabalho nos EUA sofram uma desaceleração mais decisiva. Depois de o PIB real dos EUA crescer entre 2,5% e 3% anualmente nos últimos anos, esperamos um ritmo abaixo da tendência em 2025 e 2026.

A tarifa média efetiva sobre as importações dos EUA subiu estimados 7,5 pontos percentuais após as medidas adotadas contra Canadá, México e China. Esperamos que medidas adicionais de políticas comerciais elevem significativamente esse número ao longo do ano, já que países da Europa e do Sudeste Asiático também podem ser alvo de tarifas dos EUA.

Figura 2: Pesquisas de confiança dos EUA se deterioraram

Fonte: Conference Board, Universidade de Michigan, S&P, NFIB, Haver Analytics, PIMCO, dados de março de 2025

Empresas tendem a repassar os custos dessas tarifas, impulsionando a inflação no período de ajuste de preços e atrasando o retorno para a meta de 2% do Federal Reserve. Mais preocupante para as autoridades do Fed, pesquisas com consumidores e empresas indicam que as expectativas de inflação estão subindo.

No Congresso, a atenção já se voltou para a política tributária dos EUA. Considerando o caminho legislativo tortuoso e a estreita maioria republicana, especialmente na Câmara dos Deputados, não esperamos um projeto de lei aprovado antes do verão — ou até mais tarde. Embora ainda esperemos que as políticas comerciais, fiscais e de gastos tenham um efeito líquido neutro sobre o impulso fiscal dos Estados Unidos em 2025, uma desaceleração mais acentuada do crescimento no curto prazo pode levar a uma mudança de direção, favorecendo cortes de impostos maiores e mais estimulativos.

... EMBORA O POTENCIAL DE ESTÍMULO FISCAL E CORTES DE JUROS AJUDE A MELHORAR O CENÁRIO GLOBAL

Políticas recentes em outras grandes economias parecem ter melhorado, ainda que de forma gradual, perspectivas que antes eram mais negativas. A expectativa de expansão fiscal tem aumentado em países como China, Alemanha, Japão e Canadá.

China e Alemanha têm fortes incentivos para implementar reformas estruturais. O excesso de construções residenciais e o ciclo de dívida-deflação na China contribuíram para uma dependência exagerada das exportações — modelo que agora está sob pressão devido à menor disposição de outros países para absorver a capacidade produtiva da China. A China parece mais disposta a adotar políticas de estímulo ao consumo, além de manter investimentos em tecnologia e inteligência artificial.

A Alemanha vem priorizando gastos em defesa e infraestrutura após a pandemia, a guerra na Ucrânia e a concorrência intensa da China abalarem o modelo econômico alemão. Outros países europeus podem seguir o mesmo caminho, mas com menos capacidade do que a Alemanha, que costuma registrar superávits fiscais.

Esperamos que as tendências de crescimento fora dos EUA permaneçam estáveis e moderadas. A incerteza comercial ainda pesa, mas condições financeiras mais frouxas em economias mais sensíveis aos juros, além de políticas fiscais mais expansionistas, devem oferecer algum alívio.

Com mercados de trabalho mais frouxos e uma esperada desaceleração na inflação salarial, a inflação fora dos EUA deve seguir em trajetória de queda, o que permitirá aos bancos centrais de economias desenvolvidas continuar afrouxando a política monetária para níveis neutros. Esperamos cortes adicionais de 50 a 100 pontos-base nas taxas de juros das economias desenvolvidas ao longo de 2025. O Banco do Japão continua sendo uma exceção e, provavelmente, elevará os juros em resposta às expectativas de inflação ainda elevadas.

Nosso cenário-base é que o Fed reduza as taxas em mais 50 pontos-base ainda este ano. O Fed se encontra em uma posição complicada, já que o risco de uma inflação mais alta e de um crescimento mais fraco traz implicações opostas para as metas do banco central de estabilidade de preços e pleno emprego.

O principal risco é que uma desaceleração do mercado de trabalho e do crescimento real do PIB leve o Fed a cortar os juros mais do que o mercado está precificando — mesmo que uma inflação mais persistente e expectativas inflacionárias em alta retardem a resposta do banco central aos primeiros sinais de desaquecimento econômico. Ao final, acreditamos que, se o risco de recessão aumentar mais rapidamente do que as expectativas de inflação, o Fed vai agir de forma mais agressiva com cortes. Por outro lado, consideramos pouco provável que o Fed reverta o curso e eleve os juros em resposta a uma inflação impulsionada por tarifas.

Implicações para os investimentos: Busca por simplicidade, estabilidade e diversificação

Neste ambiente macroeconômico atípico e incerto, é prudente priorizar investimentos simples e estáveis, em vez de tentar prever o imprevisível.

A incerteza elevada tende a desafiar o desempenho superior das ações dos EUA nos últimos anos. Há um argumento sólido para a diversificação, migrando de ações americanas com preços elevados para uma combinação mais ampla de títulos de renda fixa globais e de alta qualidade. Acreditamos estar nos estágios iniciais de um ciclo plurianual em que a renda fixa poderá superar o desempenho da renda variável, oferecendo um perfil ajustado ao risco mais favorável.

Historicamente, os rendimentos iniciais dos títulos de renda fixa estão muito estreitamente correlacionados com os retornos futuros em cinco anos (ver Figura 3). Os rendimentos de portfólios de títulos de renda fixa de alta qualidade estavam em 4,65%, segundo o índice Bloomberg US Aggregate, e em 4,80%, de acordo com o índice Global Aggregate (com hedge em dólar), em 28 de março de 2025. Com base nesse patamar, gestores ativos podem identificar oportunidades em setores de alta qualidade para buscar alfa — retornos acima dos benchmarks de mercado — e melhorar os rendimentos dos investidores.

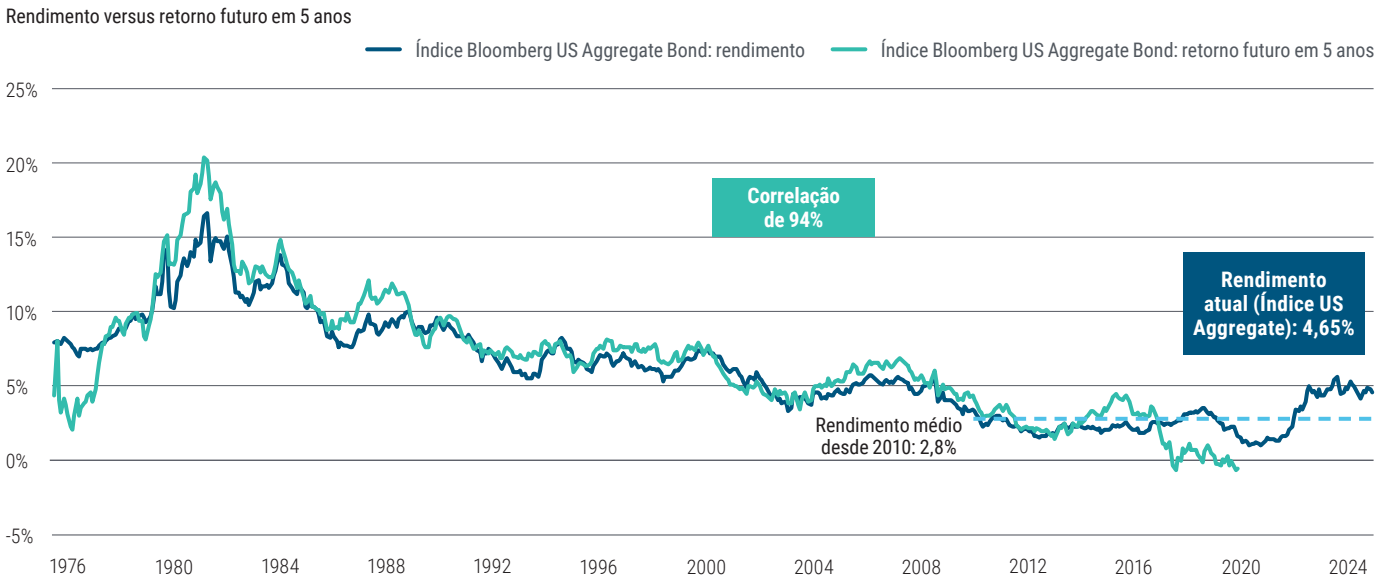
Enquanto isso, o prêmio de risco das ações (equity risk premium) — o retorno adicional que investidores demandam para investir em ativos mais arriscados — se tornou negativo no fim de 2024 pela primeira vez em mais de duas décadas. Esse movimento foi impulsionado por valuations de ações historicamente altos e os maiores rendimentos dos títulos de renda fixa em anos. Desde então, esse prêmio voltou a subir, mas ainda está próximo das mínimas históricas. (Para saber mais, consulte nossas *Perspectivas da PIMCO* de fevereiro, "Where to Look When Equities Are Priced for Exceptionalism".)

Nos últimos meses, os títulos de renda fixa demonstraram os benefícios da diversificação do portfólio. Normalmente, ações e títulos de renda fixa se movem em direções opostas, permitindo que uma parte de um portfólio equilibrado compense perdas da outra. Com a queda das ações, títulos de renda fixa de alta qualidade se destacaram, entregando retornos totais comparáveis aos dos mercados acionários no último ano e oferecendo valuations atrativos atualmente.

DURATION PARECE ATRATIVA

Ainda não está claro se a recente volatilidade dos mercados representa o pico do pessimismo em relação às políticas dos EUA, ou se a disrupção vai persistir e corroer ainda mais a

Figura 3: Forte correlação entre os rendimentos iniciais dos títulos de renda fixa e retornos esperados em cinco anos



Fontes: Bloomberg e PIMCO, em 28 de março de 2025. **O desempenho passado não é uma garantia nem uma indicação confiável do desempenho futuro.** O gráfico é apresentado para fins meramente ilustrativos e não é indicativo do desempenho passado ou futuro de qualquer produto da PIMCO. O rendimento e o retorno referem-se ao índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond. Não é possível investir diretamente em um índice não administrado.

confiança de empresas e consumidores dentro e fora do país, afetando economias e os preços dos ativos.

As premissas otimistas que sustentavam os preços dos ativos de risco no início do ano deram lugar a uma visão mais cautelosa. O declínio dos ativos de risco coincidiu com uma valorização dos Treasuries e dos títulos de renda fixa públicos do Canadá, movimento oposto ao observado na Europa e no Reino Unido, onde os rendimentos subiram — em parte por causa do aumento planejado de gastos fiscais na Alemanha.

Mesmo com a valorização dos Treasuries neste ano, o rendimento das notas de 10 anos ainda se encontra firmemente no meio da nossa faixa cíclica esperada de 3,75% - 4,75%. Contudo, se os riscos de recessão aumentarem, os mercados podem começar a precificar novos cortes de juros pelo Fed, deslocando essa faixa para baixo.

O mercado de títulos de renda fixa alemão passou por uma forte reprecificação no início de março, refletindo mudanças na postura política em relação aos gastos públicos. Essa mudança é significativa, considerando a posição singular da Alemanha na zona do euro, com níveis de endividamento baixos.

Além da Alemanha, esperamos um aumento dos gastos com defesa em toda a Europa — embora as medidas devam ser menos ousadas, já que países com condições fiscais iniciais mais frágeis terão dificuldades para financiar essas iniciativas. Como resultado, elevamos nossa faixa estimada para o rendimento do bund de 10 anos para 2,5%–3,5%, ante 2%–3%, indicando potencial para mais reprecificação.

De maneira geral, temos preferência por posições overweight em duration, um indicador da sensibilidade às taxas de juros. Num ambiente com riscos assimétricos entre os países, buscamos diversificação global em duration de alta qualidade. Temos preferência por Reino Unido e Austrália para posições overweight em duration. Já a duration europeia parece menos atrativa devido às pressões fiscais, e esperamos inclinação das curvas de juros na zona do euro.

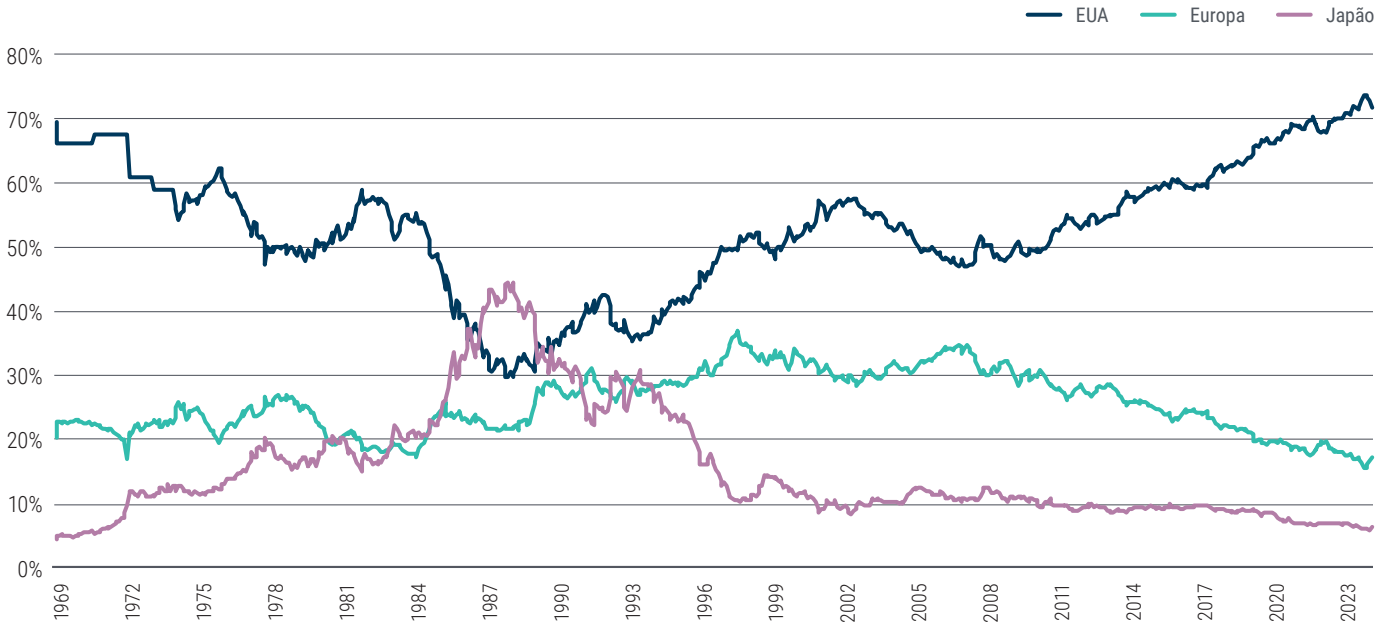
OPORTUNIDADES GLOBAIS ATRATIVAS

O outro lado dos déficits comerciais crônicos dos EUA tem sido o excesso de poupança externa alimentando os mercados de capitais americanos. O mundo tem concentrado investimentos nos EUA, sobretudo em ações (ver Figura 4), que agora parecem mais vulneráveis.

Nesse cenário, acreditamos que faz sentido aproveitar as oportunidades globais, especialmente porque os títulos de renda fixa se tornaram mais atrativos. Nos mercados de duration de alta qualidade, crédito e instrumentos financeiros, vamos priorizar oportunidades globais.

Mercados emergentes (ME) oferecem oportunidades interessantes de geração de alfa bem como benefícios de diversificação. Nos mercados emergentes de alta qualidade, os índices históricos de inadimplência são compatíveis com os do crédito corporativo dos EUA e os prêmios por estruturação e iliquidez continuam atrativos. Vemos valor em oportunidades em moeda local, que podem se beneficiar de um redirecionamento de fluxo de capital para fora dos EUA, bem como em spreads em dólar forte, onde crédito com grau de investimento está cada vez mais disponível.

Figura 4: Os EUA agora respondem por mais de 70% do MSCI World Index



Fonte: Datastream, cálculos da PIMCO, dados de 27 de março de 2025

Os riscos ao excepcionalismo dos EUA têm reduzido a atratividade do dólar americano. Ao mesmo tempo, o risco tarifário sugere cautela em posições vendidas em dólar americano, já que um eventual ajuste cambial pode servir como válvula de escape caso tarifas inesperadas provoquem a desvalorização de outras moedas. Preferimos posições cambiais cuidadosamente gerenciadas, com o objetivo de gerar renda fora dos Estados Unidos, buscando ao mesmo tempo minimizar a correlação com o dólar americano ou com os mercados acionários.

PREFERÊNCIA POR FINANCIAMENTO BASEADO EM ATIVOS EM VEZ DE CRÉDITO CORPORATIVO

Estamos cautelosos em relação ao crédito corporativo, pois acreditamos que os spreads não refletem adequadamente os potenciais riscos negativos.

Embora títulos de renda fixa corporativos tenham um papel importante nos portfólios, atualmente vemos maior valor em alternativos de alta qualidade. Isso inclui índices de derivativos de crédito e uma posição overweight em títulos lastreados em hipotecas emitidos por agências (MBS). Preferimos títulos de renda fixa de alta qualidade e produtos securitizados.

No crédito privado, acreditamos que estratégias de financiamento baseado em ativos oferecem as oportunidades e pontos de entrada mais favoráveis. Conseguimos identificar perfis de fluxo de caixa atrativos, geralmente com taxas fixas, amortizáveis e garantidos por ativos tangíveis. Isso cria uma gama mais restrita de resultados, tornando o financiamento baseado em ativos uma adição valiosa aos portfólios, em um contexto em que outros ativos de crédito privado enfrentam incertezas crescentes.

Isso é especialmente verdadeiro no mercado de crédito direto corporativo, onde o desequilíbrio entre oferta e demanda — com maior demanda de investidores por empréstimos do que tomadores buscando soluções —, proteções mais frágeis para credores e cupons atrelados a taxas flutuantes levam a uma maior gama de resultados. Observamos um aumento da concorrência nesse segmento, com um volume significativo de capital disponível por parte de investidores em busca de negócios e bancos retornando ao mercado de empréstimos sindicalizados.

Isso tem contribuído para uma convergência nos spreads entre os mercados de crédito alavancado público e privado. Ao contrário das expectativas de que o governo Trump estimularia a atividade de fusões e aquisições, a maior incerteza tem dificultado acordos de M&A e desacelerado o fluxo de novos negócios.

CONCLUSÃO

Com os valuations das ações e volatilidade atipicamente elevados, e os spreads de crédito apertados, a renda fixa de alta qualidade oferece rendimentos atrativos, estabilidade e perspectivas sólidas de longo prazo para investidores pacientes.

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 especialistas 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 colateralizadas (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.

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 gestor, que estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado como consultoria de investimento nem como 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 pode 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. ©2025, PIMCO.

CMR2025-0314-4324588

PC634_ 5640441