



PERSPECTIVA
CÍCLICA

MARÇO DE 2022

“Anti- Goldilocks”

A gestão ativa e o conhecimento dos riscos podem ajudar os investidores a enfrentar uma economia global em que a inflação se torna “muito quente” e o crescimento, “muito frio”.



Autores:

Joachim Fels
Global Economic Advisor

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

Resumo

- Uma incerteza significativa ofusca as perspectivas: a economia global enfrenta um choque negativo para o crescimento e um risco de alta ainda maior da inflação. Em nosso cenário-base, o crescimento continua sustentado pela reabertura da economia após a pandemia e por um aumento de demanda estimulado pela poupança acumulada. A inflação pode atingir o pico nos próximos meses e diminuir gradualmente em seguida. Contudo, essas perspectivas contêm riscos óbvios, principalmente se a guerra entre a Rússia e a Ucrânia se agravar ainda mais, inclusive o risco de recessão no horizonte cíclico.
- A guerra na Ucrânia e as sanções à Rússia podem levar a uma maior dispersão do crescimento e da inflação entre os países e regiões. A maioria dos bancos centrais parece mais determinada a combater a inflação do que a sustentar o crescimento. Sendo assim, esperamos um apoio relativamente contido da política fiscal dos governos no horizonte cíclico.
- Nesse cenário incerto, nossas estratégias de investimento tendem a favorecer a flexibilidade e a liquidez do portfólio para reagir a eventos e tirar proveito das eventuais oportunidades. Esperamos buscar pequenos underweights em duration e reduzir a ênfase no posicionamento na curva.
- Devido às vulnerabilidades do mercado, não esperamos manter grandes posições em ativos de risco, mas podemos aumentar, de forma oportunista, a exposição ao risco de spread em investimentos selecionados cuja possibilidade de inadimplência pareça remota.
- Continuamos a considerar os Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) dos EUA uma forma de atenuar, a preços razoáveis, os riscos de alta da inflação norte-americana. Podemos ver aumentos significativos nos preços das commodities conforme os compradores buscarem reduzir a dependência das exportações russas. As commodities também podem desempenhar o papel de atenuar os riscos de alta da inflação.
- A nosso ver, a conjuntura atual favorece empresas menos cíclicas e de alta qualidade. Tendemos a enfatizar a manutenção de munição para tirar proveito das eventuais distorções que venham a surgir no mercado de ações.



Quando nos reunimos, a maioria virtualmente, para o último Fórum Cíclico trimestral, os profissionais de investimento da PIMCO concordaram imediatamente que a invasão da Ucrânia pela Rússia, as sanções impostas como represália e as reviravoltas nos mercados de commodities lançavam uma camada ainda mais espessa de incertezas sobre as perspectivas para a economia e os mercados financeiros, que já eram incertas antes do início desse conflito terrível.

Logo no início, recordamos o conceito de incerteza radical ou knightiana, que tem sido um tema recorrente em nossas discussões na PIMCO ao longo dos anos (leia, por exemplo, *“King, Keynes e Knight: Insights Into an Uncertain Economy”*, julho de 2016). Ao contrário do risco, que pode ser quantificado pela atribuição de probabilidades aos possíveis resultados com base na experiência ou na análise estatística, a incerteza é basicamente incomensurável e representa o desconhecido não conhecível. Portanto, em um cenário radicalmente incerto, as projeções pontuais detalhadas não são particularmente úteis na elaboração de uma estratégia de investimento. Assim, nossas discussões sobre as perspectivas macro continuaram em um nível mais alto que o habitual, com consciência da ampla gama de cenários possíveis e do potencial para não-linearidades e mudanças abruptas de regime na economia e nos mercados financeiros.

Apesar de tantas incertezas, extraímos cinco conclusões importantes da Perspectiva Cíclica de seis a 12 meses, as quais consideramos as mais relevantes para os investidores neste momento. Discutiremos as ramificações seculares de longo prazo da situação atual no próximo Fórum Secular, em maio.

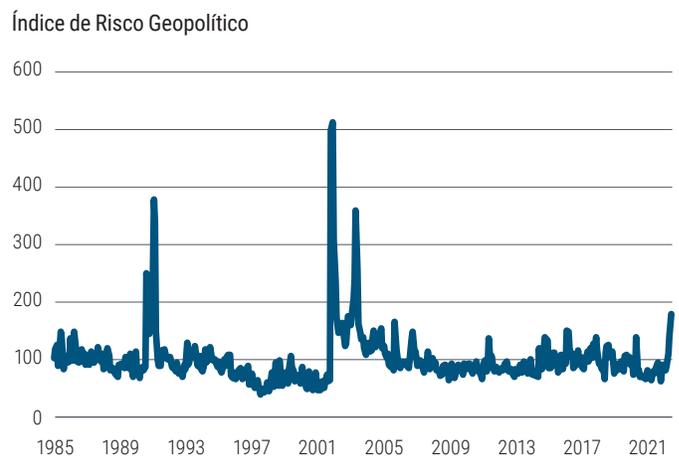
1. “ANTI-GOLDILOCKS”

Primeiro, a economia global e as autoridades econômicas se defrontam com um choque de oferta estagflacionário negativo para o crescimento e que tende a elevar ainda mais a inflação. Existem quatro canais principais de transmissão: 1) aumento dos preços de energia e alimentos, 2) cadeias de suprimentos e fluxos de comércio desestabilizados, 3) condições financeiras mais restritas e 4) menor confiança de consumidores e empresas devido ao aumento das incertezas. Combinados, esses canais poderiam facilmente resultar no que um dos participantes do fórum chamou de “anti-goldilocks”: uma economia muito quente em termos de inflação e muito fria em termos de crescimento.

Nosso cenário-base provisório ainda projeta crescimento acima da tendência nas economias desenvolvidas, embora tenhamos reduzido o número para 3% em 2022, ou seja, cerca de um ponto percentual menor em relação à projeção anterior à guerra. De forma geral, o crescimento continua sustentado pela reabertura da economia após a pandemia e pelo aumento da demanda estimulado pela poupança acumulada.

Além disso, com base na premissa técnica de que os preços futuros das commodities seguem sua trajetória de queda (no momento da redação deste artigo), projetamos que a inflação total e a inflação subjacente atingirão um pico nos próximos meses, em níveis acima das projeções anteriores, passando a cair gradualmente a partir de então. Cabe ressaltar que, após o Fórum de dezembro, elevamos em dois pontos percentuais, para 5%, nossa projeção para a inflação média nos mercados desenvolvidos em 2022. Contudo, esse cenário-base contém riscos óbvios e significativos de queda do crescimento e alta da inflação, particularmente se a guerra ou as sanções se agravarem ainda mais. Destacamos a alta do índice de risco geopolítico divulgado pelos pesquisadores do Federal Reserve (Fed) dos EUA (ver Figura 1). É suficiente dizer que esses desdobramentos tendem a reforçar nosso tema secular de ciclos de crescimento e inflação mais curtos, com amplitudes maiores.

Figura 1: O risco geopolítico está em seu nível mais alto em quase duas décadas



Fonte: relatório “Measuring Geopolitical Risk”, de Caldara, Dario e Matteo Iacoviello (2021), Diretoria do Federal Reserve Board, novembro de 2021; dados de 28 de fevereiro de 2022.

As perspectivas para o crescimento e a inflação são obscurecidas pelas já frágeis condições iniciais

2. MAIOR PROBABILIDADE DE RESPOSTAS NÃO-LINEARES DE CRESCIMENTO E INFLAÇÃO

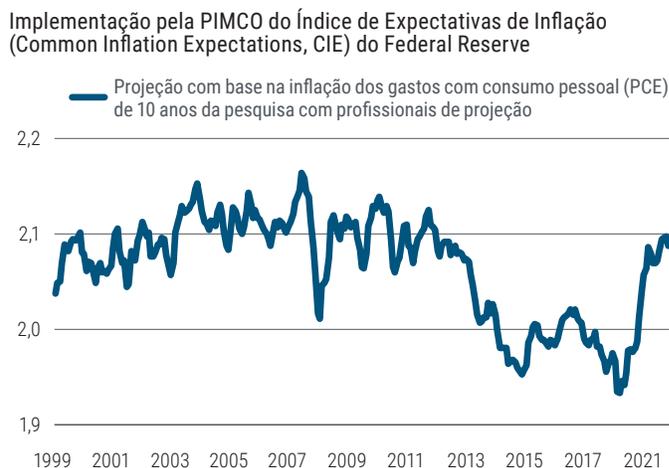
Um segundo ponto a destacar é que as perspectivas de crescimento e inflação são obscurecidas por possíveis não-linearidades relacionadas às já frágeis condições iniciais. Em particular, as interrupções nas cadeias de suprimentos já eram generalizadas devido à COVID-19, pesando sobre a produção e elevando os preços e custos em vários setores. A invasão da Ucrânia pela Rússia e as sanções em retaliação levaram a contratempos adicionais exatamente quando alguns dos gargalos relacionados à COVID começavam a melhorar. Embora responda por apenas 1,5% do comércio global, a Rússia tem uma presença muito maior em uma série de commodities energéticas e não energéticas. A Ucrânia não só é uma grande produtora de grãos, mas também uma importante fornecedora de peças para a indústria automotiva europeia e de insumos para a produção de chips, como o neon. Dada a complexidade das cadeias de suprimentos globais, uma escassez aparentemente pequena de determinadas matérias-primas e componentes pode ter um impacto desproporcional sobre a produção e os preços.

Além disso, independentemente da evolução do conflito Rússia/Ucrânia, as recentes medidas de isolamento relacionadas à COVID-19 em partes da China têm o potencial de criar novos gargalos nas cadeias de suprimentos globais. Mesmo em um cenário em que a guerra terminasse logo e os preços das commodities recuassem, acreditamos que

seria muito cedo para concluir que tudo iria bem novamente. Convém ter em mente também que, mesmo que a guerra na Ucrânia chegasse a uma conclusão, provavelmente as sanções permaneceriam em vigor por muito tempo, dificultando o fluxo de comércio e de capital e exacerbando os problemas nas cadeias de suprimentos.

Outra possível não-linearidade no processo de inflação: mesmo antes do choque da Ucrânia, a inflação estava nos maiores níveis de décadas em muitos países e as expectativas de inflação a longo prazo haviam aumentado (ver Figura 2 para dados dos EUA). A pressão de alta dos preços no curto prazo aumentou o risco de um descolamento das expectativas de inflação de médio e longo prazo e do surgimento de uma espiral de preços-salários. Esse risco é mais elevado nos EUA, onde o mercado de trabalho já está bastante escasso, mas é significativo também na Europa, em virtude do tamanho do choque inflacionário. Como discutimos abaixo, tudo depende da reação das autoridades monetárias e fiscais.

Figura 2: Os indicadores de inflação dos EUA aumentaram significativamente desde a pandemia, mas continuam em linha com as médias de longo prazo



Fonte: PIMCO e Haver Analytics. Ahn, Hie Joo e Chad Fulton (2021). "Research Data Series: Index of Common Inflation Expectations", FEDS Notes. Washington: Diretoria do Federal Reserve System, 5 de março de 2021; dados de 11 de março de 2022. PCE é a sigla para Personal Consumption Expenditures (gastos com consumo pessoal), um indicador da inflação dos EUA.

3. O CHOQUE ASSIMÉTRICO GERA MAIOR DIVERGÊNCIA

Uma terceira implicação da guerra na Ucrânia é que provavelmente ela levará a uma maior dispersão dos resultados da economia e da inflação entre os países e regiões ao longo do horizonte cíclico. Observe que esses desdobramentos tendem a ampliar outro de nossos temas seculares: uma maior divergência do crescimento e da inflação entre os países.

A inflação e o crescimento provavelmente terão comportamentos bastante diferentes entre as regiões

A Europa talvez seja a mais afetada, tendo em vista sua proximidade geográfica com o conflito, seus vínculos mais estreitos com a Rússia e a Ucrânia em termos de comércio, cadeias de suprimentos e finanças, sua maior dependência da Rússia nas importações de petróleo e gás e a chegada de refugiados de guerra. O risco de a Europa entrar em recessão este ano e, ao mesmo tempo, enfrentar uma alta na inflação aumentou de forma significativa, principalmente se o fluxo de gás da Rússia for interrompido.

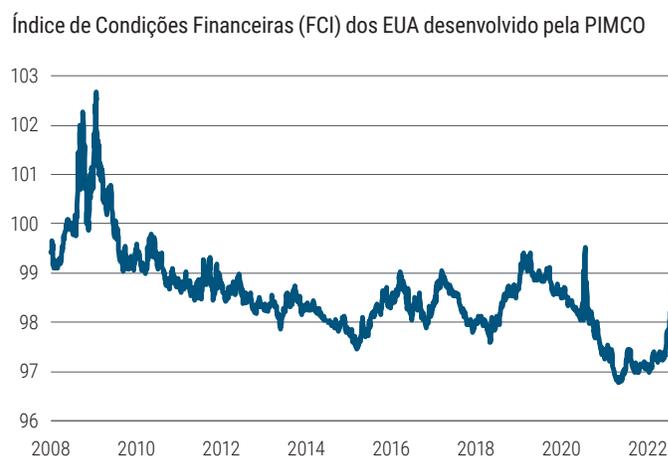
Na China e nas demais economias asiáticas, os vínculos comerciais diretos com a Rússia são menores, mas elas podem ser afetadas pelo aumento dos preços de energia, pelo declínio das receitas com turismo da Rússia e pela desaceleração do crescimento na Europa. Além disso, a China enfrenta um risco não negligenciável de sanções secundárias que podem prejudicar sua economia caso haja uma escalada no conflito e o país decida se alinhar com a Rússia.

Nos mercados emergentes, os exportadores de commodities como petróleo, minério de ferro, cobre, metais, trigo e milho podem ser beneficiados com termos de importação/exportação mais favoráveis. Por outro lado, os preços mais altos das commodities podem aumentar as pressões inflacionárias já elevadas na maioria dessas economias, principalmente naquelas onde as expectativas de inflação não estão bem ancoradas. Alguns países do Norte da África e do Oriente Médio devem ser afetados desproporcionalmente pelo aumento dos preços do trigo e a queda das receitas com turismo. As dificuldades econômicas também poderiam levar

a maior instabilidade política na região, lembrando a chamada Primavera Árabe há mais de uma década, quando um aumento acentuado nos preços dos alimentos foi um fator de agitação política.

Enquanto isso, a economia dos EUA parece relativamente isolada dos efeitos diretos da guerra na Ucrânia, uma vez que seus vínculos comerciais diretos com a região são mínimos e o país conta com uma relativa independência energética. No entanto, a desaceleração do crescimento no resto do mundo, os drásticos aumentos nos preços da gasolina, a possibilidade de novas interrupções nas cadeias de suprimentos e o forte aperto das condições financeiras após o início da guerra (ver Figura 3) podem impedir o crescimento e aumentar a inflação este ano.

Figura 3: As condições financeiras dos EUA foram rapidamente restringidas após a invasão da Ucrânia



Fonte: PIMCO, Federal Reserve e Bloomberg, em 15 de março de 2022. O Índice de Condições Financeiras (Financial Conditions Index, FCI) dos EUA, desenvolvido pela PIMCO, é um índice próprio que resume as informações sobre a situação futura da economia contidas em um amplo leque de variáveis financeiras, inclusive a taxa dos fed funds, rendimento da renda fixa, spread de crédito, preço das ações, preço do petróleo e dólar dos EUA ponderado pelo comércio internacional. O peso dessas variáveis é determinado por meio de simulações com o modelo FRB/US do Federal Reserve. Um aumento (declínio) do FCI implica uma contração (afrouxamento) das condições financeiras.

4. BANCOS CENTRAIS: CABO DE GUERRA

A maioria dos bancos centrais parece determinada a combater a inflação em vez de apoiar o crescimento. Em tempos normais, esperaríamos que os bancos centrais ignorassem as consequências inflacionárias de um choque de oferta, mas estes não são tempos normais, uma vez que o choque surge em um momento em que a inflação já está elevada como resultado da COVID e da desestabilização nas cadeias de suprimentos. Dessa forma, as autoridades econômicas

parecem voltadas principalmente para evitar os efeitos de uma segunda rodada de inflação geral maior e de um novo aumento nas já elevadas expectativas inflacionárias. Não é preciso dizer que isso também aumenta o risco de um pouso forçado mais à frente e implica o aumento do risco de uma recessão no final deste ano ou em 2023 (este não é o nosso cenário-base, mas é um risco a ser monitorado).

O Banco Central Europeu (BCE), o mais próximo do choque da Rússia em termos de risco para o PIB e, juntamente com o Japão, com uma dinâmica de inflação subjacente mais fraca, demonstrou na reunião de março que não pretende se desviar do curso de remoção da acomodação por causa do cenário atual.

Na reunião de março, o Fed dos EUA deu início a um novo ciclo de aperto ao elevar a taxa dos fed funds acima da fronteira do zero e sinalizou uma série de aumentos de juros ao longo deste ano combinados à redução do balanço patrimonial, o que provavelmente terá início nas duas próximas reuniões (leia no [blog a publicação sobre as implicações da reunião de março do Fed.](#))

Ainda em março, o Banco da Inglaterra também elevou os juros pela terceira vez em três meses e sinalizou um aperto ainda maior. Vários outros bancos centrais de mercados desenvolvidos e emergentes estão em trajetória de aperto em virtude das crescentes pressões inflacionárias. Uma exceção importante é a China, onde a inflação abaixo da meta, a força da moeda e as preocupações com o crescimento levaram a uma flexibilização monetária moderada nos últimos meses e tornam improvável qualquer movimento de aperto este ano.

A maioria dos bancos centrais está optando pelo combate à inflação em detrimento do apoio ao crescimento

Assim, pela primeira vez desde a estagflação da década de 1970 e início da década de 1980, é improvável que os principais bancos centrais ocidentais, liderados pelo Fed, corram para socorrer a economia de um choque negativo no crescimento, considerando que isso viria acompanhado de um choque positivo na inflação. Isso aumenta o risco de um crescimento mais fraco (ou até mesmo de uma recessão) nas economias desenvolvidas e de danos aos mercados financeiros.





Como destacamos na *Secular Outlook* “Era da transformação”, nosso cenário-base continua sendo de taxas reais neutras e baixas, em parte devido aos fatores persistentes de longo prazo e em parte devido à sensibilidade dos mercados financeiros aos juros mais altos. Contudo, a inflação mais elevada deve levar os bancos centrais a fazerem escolhas difíceis e os investidores ativos terão mais oportunidades se o aperto atual levar a rupturas nos mercados financeiros.

5. POLÍTICA FISCAL: RESPOSTA DISCRETA

Os governos reagiram à pandemia com todas as ferramentas de que dispunham e com o suporte da política monetária. No entanto, com déficits e endividamentos significativamente maiores, o fim do afrouxamento quantitativo e o aumento dos juros pelos bancos centrais, a resposta fiscal ao choque atual deverá ser muito mais contida.

Estamos convictos de que ocorrerá um novo afrouxamento fiscal na Europa, em parte sob a forma de aumento dos gastos com defesa (que demorariam para se tornar efetivos), em parte por meio de transferências e subsídios fiscais destinados a amortecer o impacto do aumento dos custos de energia sobre a renda disponível. Entretanto, essas medidas compensariam apenas parcialmente o obstáculo automático do término das medidas de apoio temporárias implementadas durante a pandemia. Além disso, avanços na direção de uma capacidade fiscal compartilhada por meio do orçamento da UE parecem prováveis, desta vez para defesa e mais investimentos em energia renovável. Contudo, esse pode ser um processo lento, gerando impacto econômico bem depois do nosso horizonte cíclico.

Nos EUA, na melhor das hipóteses, haverá um apoio fiscal bastante pequeno no curto prazo, considerando-se o quase impasse político no Congresso. Após as eleições intermediárias de novembro, supondo-se uma maioria republicana na Câmara dos Deputados e possivelmente também no Senado, esse impasse poderá impedir qualquer afrouxamento fiscal nos próximos anos. Embora não seja uma boa notícia para o crescimento cíclico, isso deve ajudar a atenuar as pressões inflacionárias porque, como demonstrado pela pandemia, a inflação não é um fenômeno apenas monetário, mas também fiscal, e “quando um não quer, dois não brigam”.

Implicações para os investimentos

Em meio a esse cenário difícil e incerto, uma peça-chave da nossa estratégia de investimento será uma ênfase na flexibilidade e na liquidez do portfólio. Acreditamos que exista um valor significativo em contar com um orçamento de risco e ter liquidez para reagir aos eventos e aproveitar as eventuais oportunidades. Há vários aspectos positivos em ficar em território conhecido em termos de fatores de risco macro e em ser cuidadoso ao comprometer recursos.

DURATION

Esperamos manter pequenos underweights em duration dados os seus níveis atuais, os riscos de alta da inflação e as perspectivas de aperto dos bancos centrais que priorizam a credibilidade do combate à inflação em detrimento das preocupações com o crescimento no curto prazo.

O posicionamento dos portfólios em crédito deve se concentrar na resiliência, na liquidez e na preservação do principal

Contudo, não esperamos manter grandes posições de risco, dada a possibilidade de que as preocupações atuais com o crescimento terminem por levar à sua desaceleração e à vulnerabilidade dos mercados de ações devido à expectativa de um aperto sustentado que vá além dos preços atuais do mercado. Esperamos diminuir a ênfase no posicionamento na curva com o amplo ciclo de aperto global agora em andamento. Continuamos a considerar os Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) dos EUA uma forma de atenuar, a preços razoáveis, os riscos de alta da inflação norte-americana.

CRÉDITO

Houve uma queda generalizada nos ativos de spread. Vemos a possibilidade de aumentar de forma oportunista o risco de spread em nossos portfólios, mas damos forte preferência a créditos estruturados e corporativos cuja probabilidade de inadimplência consideramos remota. Existe o risco de um maior enfraquecimento nos mercados de crédito, determinado por uma escalada do conflito Rússia/Ucrânia ou pela necessidade de os bancos centrais se tornarem mais agressivos para enfrentar o aumento das pressões inflacionárias. O posicionamento dos portfólios em crédito deve se concentrar na resiliência, liquidez e preservação do principal em um amplo leque de cenários.

Buscaremos ficar underweight em créditos corporativos genéricos. Primeiro, existem diversas áreas do mercado de produtos securitizados, como os títulos lastreados em hipotecas residenciais dos EUA (RMBS), os títulos lastreados em ativos (ABS) e os títulos lastreados em hipotecas comerciais (CMBS), com foco nos EUA, no Reino Unido e em títulos garantidos europeus de maior qualidade selecionados, que acreditamos oferecer melhor qualidade de crédito ou são alternativas ao crédito corporativo com menor probabilidade de inadimplência. Segundo, dentro dos setores de crédito corporativo, esperamos continuar a dar preferência aos títulos sênior do setor financeiro: o enfraquecimento recente deve proporcionar oportunidades para agregar risco, com escalonamento cuidadoso, nos grandes bancos globais cujo risco de inadimplência parece baixo, mesmo em um ambiente de volatilidade muito maior. Nos mercados de crédito, provavelmente manteremos um viés para os EUA em detrimento da Europa e dos mercados emergentes, dada a sua menor exposição e vulnerabilidade aos desdobramentos dos eventos na Rússia e Ucrânia. Também continuaremos a enfatizar a liquidez ao expressar o beta de crédito e nos concentrar nos títulos corporativos de curto prazo mais resilientes e de maior convicção identificados por nossa equipe global de crédito.

MOEDAS E MERCADOS EMERGENTES

Nos portfólios onde o risco cambial se enquadra nas diretrizes e expectativas de nossos clientes, esperamos ficar overweight em moedas selecionadas do G-10 e dos mercados emergentes, com foco no beta de commodities e em valuations baratas. Nesse atual cenário incerto, manteremos essas posições bastante pequenas. Esperamos manter uma exposição limitada aos mercados emergentes de forma geral, mas continuaremos a buscar oportunidades atraentes em um cenário desafiador.

COMMODITIES

Voltando para a alocação de ativos além dos portfólios centrados em renda fixa, antes dos eventos recentes na Ucrânia os mercados de commodities estavam começando a exibir as características clássicas de final de ciclo, quando a demanda começa a superar a oferta. Dessa forma, para o mesmo nível de preços, esperaríamos um crescimento de produção menor do que há alguns anos. Dada a importância da energia para os custos de produção de outras commodities, provavelmente o impacto sobre a inflação será significativo. Nesse cenário, os eventos na Ucrânia, embora

fluidos, apresentam o potencial de elevar ainda mais os preços, conforme os compradores de commodities buscarem reduzir a dependência das exportações russas. Com os índices de commodities apresentando carregos positivos em níveis raramente vistos, acreditamos que as commodities também possam desempenhar o papel de atenuar os riscos de alta da inflação.

AÇÕES

Em nossos portfólios de alocação de ativos, esperamos adotar um posicionamento neutro no risco do beta de ações. Acreditamos estar agora firmemente no estágio final do ciclo, com o momentum de crescimento ainda forte, mas cada vez mais vulnerável ao risco de queda. Os múltiplos de ações foram comprimidos, precificados em linha com os apertos dos bancos centrais, deixando os ganhos como fator principal para os retornos a partir de agora. A nosso ver, a conjuntura atual favorece empresas menos cíclicas e de alta qualidade. Nos portfólios de alocação de ativos e nos portfólios de renda fixa, tenderemos a enfatizar a manutenção de munção para tirar proveito das eventuais distorções que venham a surgir no mercado de ações.



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 por oscilações nas 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 ambientes de juros baixos aumentam 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. **Commodities** apresentam riscos maiores, inclusive de mercado, condições naturais, políticos e regulatórios, e podem não ser adequadas a todos os investidores. **Ações** podem perder valor devido a condições setoriais, econômicas e de mercado reais ou supostas. 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. **Taxas de câmbio** podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de um portfólio. **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. **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 diversificação** não é uma garantia contra prejuízos.

Beta é um indicador da sensibilidade dos preços aos movimentos do mercado. O beta do mercado é 1. A **qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio como um todo.

Conforme usados aqui, os termos "barato" e "caro" geralmente se referem a um título ou classe de ativos considerados substancialmente sub ou supervalorizados em relação a sua média histórica e às expectativas do gestor de investimento. Não existe garantia de resultados futuros nem de que a valuation de um título assegurará lucros ou protegerá contra perdas.

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 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 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.

Como regra 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 apropriadas para sua situação financeira. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilícita ou não autorizada. | **A Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, EUA, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas dos Estados Unidos. | No Reino Unido, a **PIMCO Europe Ltd (empresa nº 2604517)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira (12 Endeavour Square, London E20 1JN). | Os serviços prestados pela PIMCO Europe Ltd não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim consultar seu assessor financeiro. | **A PIMCO Europe GmbH (empresa nº 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Alemanha)**, **a agência da PIMCO Europe GmbH na Itália (empresa nº 10005170963)**, **a Agência da PIMCO Europe GmbH na Irlanda (empresa nº 909462)**, **a agência da PIMCO Europe GmbH no Reino Unido (empresa nº 2604517)** e **a agência da PIMCO Europe GmbH na Espanha (N.I.F. W2765338E)** são autorizadas e regulamentadas pela Autoridade Supervisora Financeira Federal Alemã (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) na Alemanha, de acordo com a Seção 15 da Lei Alemã sobre Instituições de Títulos e Valores Mobiliários (WpIG). Adicionalmente, as agências na Itália, Irlanda, Reino Unido e Espanha são supervisionadas respectivamente por: (1) agência na Itália, pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), de acordo com o artigo 27 da Lei Financeira Consolidada da Itália; (2) agência na Irlanda: pelo Banco Central da Irlanda, de acordo com o Regulamento 43 da União Europeia (Mercados de Instrumentos Financeiros) dos Regulamentos de 2017 e suas alterações; (3) agência no Reino Unido, pela Autoridade de Conduta Financeira e (4) agência na Espanha: pela Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de acordo com as obrigações estipuladas nos artigos 168 e 203 a 224, bem como pelas obrigações contidas no capítulo V, artigo I da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (LSM) e nos artigos 111, 114 e 117 do Decreto Real 217/2008. Os serviços prestados pela PIMCO Europe GmbH estão disponíveis somente para clientes profissionais, como definido no parágrafo 2 do artigo 67 da Lei Alemã sobre Operações com Valores Mobiliários (WpHG). Eles não estão disponíveis para investidores individuais, que não devem se basear nesta comunicação. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, empresa nº CH-020.4.038.582-2)**. Os serviços prestados pela PIMCO (Schweiz) GmbH não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim consultar seu assessor financeiro. | **A PIMCO Asia Pte Ltd** (registro nº 199804652K) é regulamentada pela Autoridade Monetária de Singapura como titular de uma licença para serviços de mercado de capitais e consultoria financeira isenta. Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas para as quais seu fornecimento não seja autorizado. | **A PIMCO Asia Limited** é licenciada pela Comissão de Valores Mobiliários e Futuros para as atividades regulamentadas Tipos 1, 4 e 9 de acordo com a Portaria de Valores Mobiliários e Futuros. A PIMCO Asia Limited é registrada como um gestor de investimentos discretos internacionais 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 a quem a prestação de tais serviços não seja autorizada. | **A PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited** Unit 3638-39, Phase II Shanghai IFC, 8 Century Avenue, Pilot Free Trade Zone, Shanghai, 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) é registrada junto à Associação de Gestão de Ativos da China como uma Gestora de Fundos Privados (Registro nº P1071502, Tipo: Outros) | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicação foi preparada sem levar em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades dos investidores. Antes de tomar uma decisão de investimento, os investidores devem obter orientação profissional e analisar se as informações aqui contidas são adequadas, considerando seus objetivos, necessidades e situação financeira. | O número de registro da **PIMCO Japan Ltd** é Diretor do Bureau Local de Finanças de Kanto (Firma de Instrumentos Financeiros) nº 382. A PIMCO Japan Ltd é membro da Associação de Assessores de Investimento do Japão, da Associação de Fundos de Investimento do Japão e da Associação de Firmas de Instrumentos Financeiros Tipo II. Todos os investimentos apresentam riscos. Não há garantias de que o valor principal do investimento será preservado nem que será obtido um determinado retorno; o investimento pode sofrer perdas. Todos os lucros e prejuízos são incorridos pelo investidor. Os valores, os valores máximos e as metodologias de cálculo de cada tipo de tarifa e despesa, bem como seus valores totais, variarão segundo a estratégia de investimento, o status do desempenho do investimento, o período de gestão e o saldo em aberto dos ativos, de forma que tais tarifas e despesas não podem ser apresentadas aqui. | **A PIMCO Taiwan Limited** | A PIMCO Taiwan Limited é gerida e operada de forma independente. O número de referência da licença comercial da empresa aprovado pela autoridade competente é (110) (110) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 020. 40F., nº 68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.). Tel: +886 2 8729-5500. | Os produtos e serviços da **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) podem estar disponíveis apenas em determinadas províncias ou territórios do Canadá e exclusivamente por intermédio de distribuidores autorizados para tal fim. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brasil 04538-133. | Nenhuma parte deste material poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. ©2022, PIMCO.