



PIMCO



PERSPECTIVA
CÍCLICA

JANEIRO DE 2026

Oportunidades cumulativas

Após os fortes retornos de 2025, os títulos de renda fixa de alta qualidade continuam a oferecer rendimentos atraentes e diversificação global em um momento de valuations elevados das ações e spreads de crédito apertados.

A company of **Allianz** 

AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

Conclusões sobre a perspectiva econômica

01

O crescimento permanece surpreendentemente resiliente

Depois de o crescimento global ter resistido às pressões tarifárias em 2025, a perspectiva de curto prazo parece mais forte, impulsionada pelos gastos de capital relacionados à IA e pelos ganhos de eficiência. Os preços mais baixos das exportações chinesas ajudaram a suavizar a mudança nos fluxos comerciais para fora dos EUA.

02

Vencedores e perdedores impulsionam tendências econômicas em forma de "K"

Nos EUA, empresas intensivas em capital que adotam IA estão melhor posicionadas, assim como famílias de maior renda que se beneficiam dos ganhos do mercado acionário puxados pela tecnologia. Outros correm risco cada vez maior de ficar para trás. Globalmente, as tensões comerciais, a adoção de IA e as respostas políticas associadas estão impulsionando a divergência entre os países.

03

Globalmente, as políticas monetária e fiscal estão divergindo

O Reino Unido e várias economias de mercados emergentes (ME), com juros reais elevados e espaço fiscal limitado, provavelmente afrouxarão mais a política monetária do que o Banco Central Europeu ou o Banco do Canadá, onde a política já está em nível neutro. A política fiscal deve ganhar mais influência na China, em meio às pressões comerciais, e nos EUA, onde cortes de impostos devem beneficiar famílias e empresas.



Conclusões sobre a perspectiva de investimento

01

Títulos de renda fixa oferecem oportunidades atraentes e duradouras

Estratégias ativas de renda fixa entregaram seus melhores resultados dos últimos anos em 2025, e a perspectiva para 2026 é igualmente atraente. A reprecificação do mercado de títulos de renda fixa pós-pandemia estabeleceu um período prolongado de rendimentos iniciais atrativos. Condições econômicas divergentes oferecem amplas oportunidades para gestores ativos gerarem alfa, ou seja, um desempenho superior em relação ao mercado em geral. Investidores têm uma oportunidade rara de aumentar qualidade e liquidez sem abrir mão do potencial de retorno semelhante ao das ações — em um momento em que os valuations de ações atingiram níveis extremos.

02

Use a diversificação global para ajudar a mitigar riscos

Condições econômicas e de políticas diversas entre os países apresentam oportunidades de investimento tanto em mercados desenvolvidos (MD) quanto em mercados emergentes (ME). Vale destacar que várias grandes economias de mercados emergentes oferecem prêmios significativos de rendimento real em relação aos títulos de renda fixa de mercados desenvolvidos — uma compensação por riscos que são cada vez mais idiossincráticos e diversificáveis, e não sistêmicos. Títulos de renda fixa em moeda local de mercados emergentes entregaram fortes retornos em 2025, ao mesmo tempo em que proporcionaram uma diversificação da carteira crucial em um momento em que as correlações nos mercados desenvolvidos permanecem elevadas.

03

Seja seletivo em um ambiente de crédito em fase final de ciclo

Preferimos áreas de alta qualidade, como crédito securitizado e ativos com garantias reais, que se beneficiam de padrões de concessão de empréstimo robustos e da força entre consumidores de maior renda. Estamos priorizando a seleção de títulos e reduzindo a exposição a crédito corporativo privado e crédito mais genérico.



Perspectiva econômica: Dimensões da divergência

Era amplamente esperado que as amplas reformas nas políticas tributárias, comerciais e de imigração do governo Trump – inclusive a quadruplicação da alíquota tarifária efetiva – sufocassem o crescimento, o comércio e o investimento globais. Vários governos de mercados desenvolvidos e emergentes reagiram com o anúncio de medidas fiscais preventivas, mas direcionadas, destinadas a suavizar as transições econômicas, enquanto os bancos centrais se concentravam nos riscos de desaceleração.

Acontece que o crescimento econômico tem se mostrado surpreendentemente resiliente, conforme essas tendências de política econômica começaram a coincidir com uma nova tecnologia de uso geral: a inteligência artificial. O resultado foi uma expansão duradoura com divergências notáveis abaixo da superfície. Tendências econômicas em “forma de K” são aparentes entre as famílias, empresas e regiões. Com efeito, elas estão melhor posicionadas para se beneficiar com a corrida da IA, e os efeitos patrimoniais associados estão alimentando o crescimento.

Diversas tendências macro importantes se desenvolveram:

- **Nos EUA, o aumento da concorrência limitou o poder de precificação das empresas e conteve os aumentos de preços relacionados às tarifas.** As empresas de grande porte estão se concentrando em conquistar participação de mercado, concorrendo com base em preços e absorvendo o custo das tarifas, estimulando a produtividade para proteger as margens. Empresas de pequeno e médio porte intensivas de mão de obra expostas ao comércio exterior ou às mudanças na política de imigração foram as perdedoras relativas.

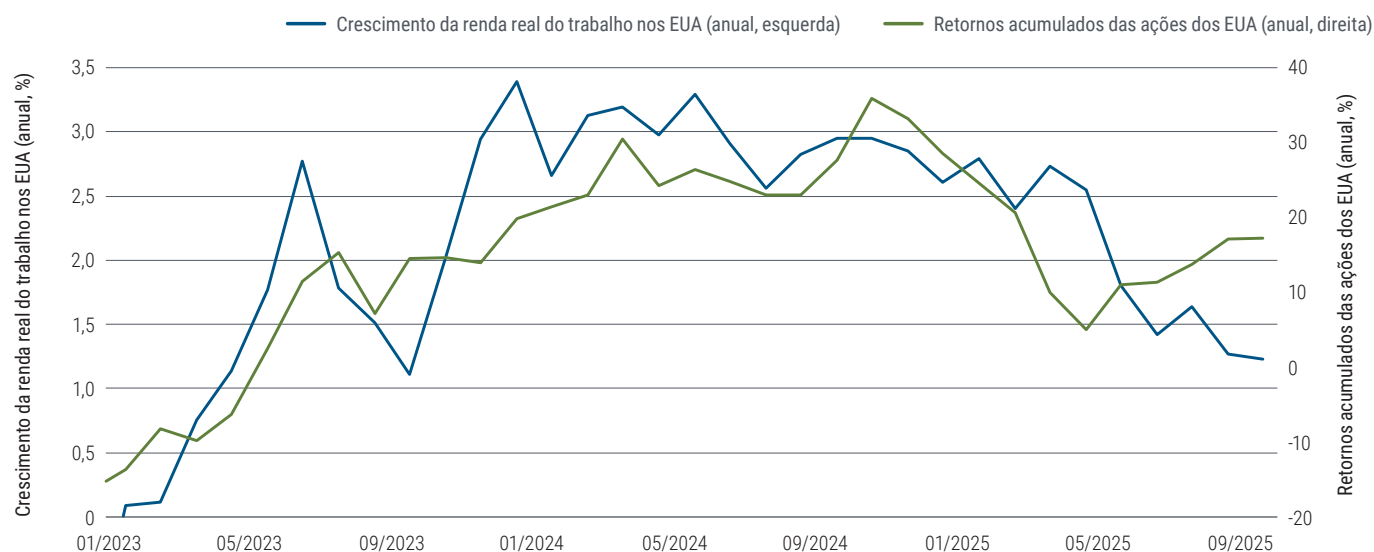
- **Para proteger as margens, as empresas aceleraram a adoção da IA para administrar os custos de mão de obra.** Nos EUA, o investimento em software e P&D relacionados à IA acelerou, enquanto o investimento em data centers, incluindo estruturas, servidores, chips e outros componentes, dobrou.
- **Mudanças políticas e tecnológicas também contribuíram para a divisão das famílias americanas.** O efeito patrimonial dos ganhos com ações ligadas à IA ajudou a sustentar o consumo, mas os benefícios não atingiram as famílias de renda baixa e média (veja Figura 1). Como a incerteza elevada prejudicou as contratações e os setores expostos ao comércio internacional e à IA reduziram os postos de trabalho, a renda real do trabalho ficou estagnada. A expansão relacionada à IA também parece

estar prejudicando outros investimentos, inclusive no setor habitacional, reduzindo ainda mais a possibilidade de acesso à moradia.

- **As tendências de IA têm sustentado a produção industrial e o comércio globais, apesar dos efeitos negativos das tarifas, embora os ganhos permaneçam desiguais.**

O crescimento está concentrado em computadores e componentes ligados à infraestrutura de IA. Economias da Ásia, como Taiwan, Japão, Coreia do Sul e China, acompanham a resiliência americana ao dominarem a produção de chips, servidores e componentes de hardware. A produção em outras regiões desacelerou com a reversão do acúmulo de estoques realizado previamente em antecipação a tarifas.

Figura 1: Os ganhos patrimoniais gerados por ações recentemente superaram o crescimento da renda do trabalho



Fonte: Haver Analytics, cálculos da PIMCO em 30 de setembro de 2025

- **A China está sendo impulsionada a encontrar outros mercados para seus produtos, ao mesmo tempo em que acelera a expansão de sua infraestrutura de IA e melhora ainda mais a produtividade manufatureira.** As tarifas dos EUA reduziram o comércio entre as duas nações. Preços de exportação mais baixos facilitaram uma rotação comercial para os mercados emergentes mais suave do que o esperado. Ainda assim, o consumo estagnado e a queda nos investimentos deixaram a China excessivamente dependente das exportações e da formação de estoques para manter o crescimento.

Tecnologia e política fiscal impulsionam a demanda

Esperamos que a resiliência econômica geral continue em 2026. Há também bons motivos para esperar certa ampliação do crescimento, mas a tendência de vencedores e perdedores provavelmente deve persistir.

Em primeiro lugar, a política fiscal tende a divergir entre os países. O afrouxamento da política fiscal em várias regiões deve compensar ainda mais os entraves comerciais. China, Japão, Alemanha, Canadá e os EUA estão todos preparados para afrouxar a política fiscal — a China por meio do apoio do governo central, e os EUA por meio de grandes cortes de impostos antecipados para empresas e famílias. Mas muitos países carecem de espaço fiscal, mantendo a política restritiva no Reino Unido, na França e em partes dos mercados emergentes.

Em segundo lugar, o ciclo de investimentos em IA deve continuar apoiando o crescimento global à medida que a adoção da tecnologia se dissemina, mas haverá muitos vencedores e perdedores. Nos EUA, gastos corporativos mais amplos com implementação de IA, software e P&D podem compensar o desaquecimento dos gastos de capital em data centers em relação aos altos níveis de 2025. Um

impulso adicional pode vir de outros países, intensificando os investimentos em infraestrutura em meio a preocupações com a segurança nacional. Na corrida pela liderança em IA, regiões e setores que ficam para trás correm riscos.

Em terceiro lugar, a incerteza comercial e os entraves relacionados às tarifas também devem diminuir em 2026, mas não sem novas mudanças nas políticas, à medida que a legalidade das tarifas dos EUA é testada. A Suprema Corte dos EUA parece prestes a derrubar algumas ou todas as tarifas implementadas com base na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional. À medida que o governo Trump direciona a política tarifária para uma estrutura mais estável e juridicamente segura, diversas regiões e setores precisarão se ajustar, enquanto a redução da incerteza reacelera o investimento e as contratações, tanto nos EUA quanto globalmente.

Política monetária tende a divergir

A maioria dos bancos centrais iniciou ciclos de corte de juros nos últimos anos, ainda que em ritmos distintos, de acordo com o avanço da inflação. Com a inflação global agora amplamente benigna, esperamos que a maioria dos bancos centrais alcance níveis neutros de política monetária até o fim de 2026. No entanto, a perspectiva para cortes adicionais agora é mais complexa.

Bancos centrais com taxas reais ainda elevadas e política fiscal restritiva estão preparados para cortar de forma mais agressiva, particularmente em países mais expostos aos riscos de queda da inflação decorrentes das exportações chinesas. Isso inclui vários bancos centrais de mercados emergentes, assim como o Banco da Inglaterra.

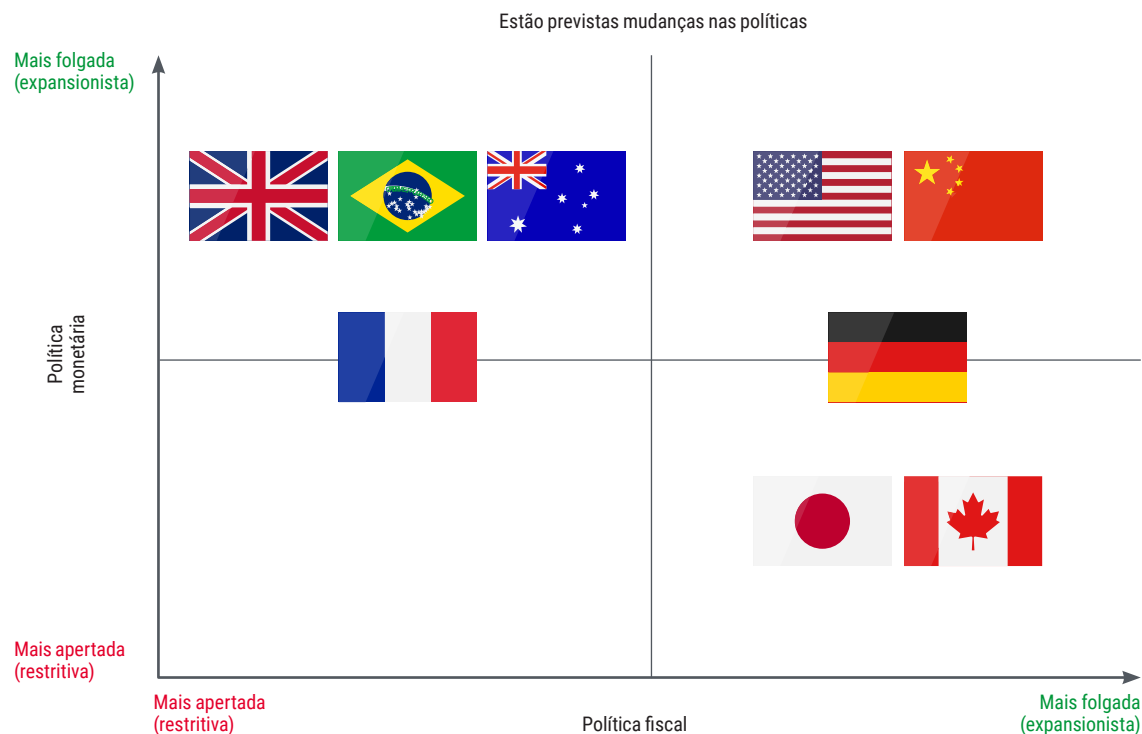
Em outros lugares, onde a política monetária já está próxima do nível neutro e a política fiscal tende a se expandir — notadamente no Canadá e, em menor grau, na Europa — há pouca necessidade de cortes adicionais. O Banco do Japão, por sua vez, com política monetária ainda acomodaticia e política fiscal prestes a se expandir, deve elevar ainda mais as taxas de juros (ver Figura 2), enquanto na China tanto a política monetária quanto a fiscal devem afrouxar de forma significativa, à medida que os formuladores de políticas lidam com a deflação da dívida e o excesso de capacidade.

Por fim, os mercados estão precificando expectativas de que o Federal Reserve dos EUA reduza ainda mais sua taxa de juros, para 3%. Também esperamos cortes de juros pelo Fed em 2026, provavelmente no segundo semestre.

Persistem as incertezas sobre a taxa terminal em meio à transição para um novo presidente do Fed e à pressão da Casa Branca por juros mais baixos. Embora haja uma gama de resultados possíveis, o mercado tem consistentemente precificado uma continuidade com ortodoxia, refletindo os candidatos bastante convencionais e freios e contrapesos inerentes ao processo de definição de políticas do Fed.

Os riscos em torno da inflação nos EUA também parecem mais equilibrados. A produtividade impulsionada pela IA e as tendências de estagnação do mercado habitacional podem ajudar a manter os preços gerais sob controle. Tarifas, uma política fiscal que estimula a demanda e a expansão da infraestrutura tecnológica podem elevar os preços.

Figura 2: Vemos uma maior probabilidade de divergência de políticas em 2026



Fonte: PIMCO, em dezembro de 2025

Durabilidade aliada à vulnerabilidade

Embora esperemos que a resiliência econômica continue, o embate de forças e a dinâmica generalizada de “quem tem contra quem não tem” criam riscos:

- **Valuations de ativos de risco nos EUA:** Métricas tradicionais de valuation sugerem que as ações dos EUA estão caras, tanto em relação ao histórico quanto a outros mercados. Quanto a adoção de IA irá acelerar e quanto valor pode ser criado pela IA (e quando) — assim como quais empresas capturarão esse valor — permanecem questões centrais. Enquanto isso, os spreads de crédito continuam parecendo apertados.
- **Sustentabilidade da economia em forma de “K”:** O consumo impulsionado pelo patrimônio depende de novas valorizações dos mercados acionário e imobiliário, mas valuations elevados e pressões de acessibilidade tornam isso desafiador. Algumas áreas do crédito privado parecem particularmente vulneráveis a transformações relacionadas a políticas e à IA.
- **Dinâmica de déficit e dívida do governo:** Não alteramos nossa perspectiva secular para dinâmicas desafiadoras de dívida e déficit em muitas economias de mercados desenvolvidos (MD), incluindo EUA, Reino Unido, França e Japão (para mais detalhes, ver nossa *Perspectiva Secular de junho de 2025*, “A Era da Fragmentação”). Embora a dívida pareça sustentável neste momento — a taxa média de juros paga sobre a dívida pública ainda está abaixo dos níveis de tendência de crescimento — a IA e políticas comerciais podem estimular tendências de investimento que levem a taxas de juros mais altas, aumentando a pressão sobre a dívida soberana.
- **Desafios da China:** Um colapso plurianual do setor imobiliário e a já elevada participação global na manufatura aumentam as dúvidas sobre por quanto tempo a China conseguirá sustentar seu modelo de crescimento liderado pela produção e pelas exportações. Sem um apoio direto significativamente maior do governo central à demanda doméstica, a China terá mais dificuldade para atingir as metas de crescimento, com implicações desinflacionárias para o restante do mundo.

Implicações para investimentos: Aproveite a oportunidade em renda fixa

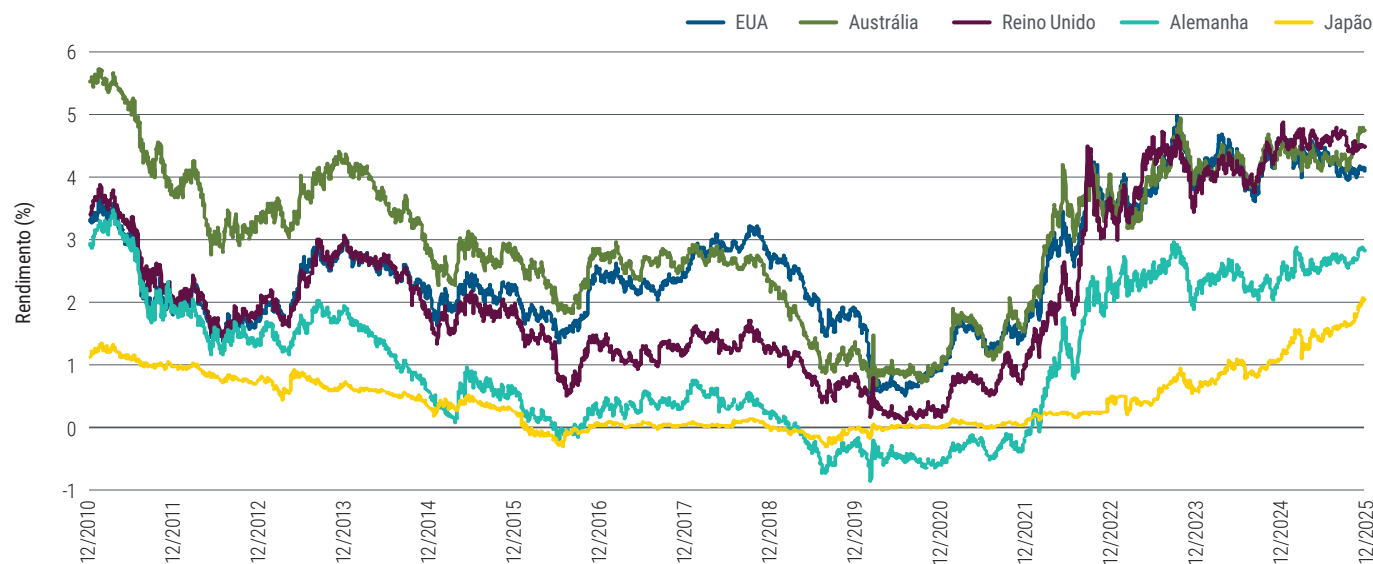
Após anos de fortes retornos de ativos de risco, os valuations de ações permanecem elevados e os spreads de crédito estão apertados. Embora nosso cenário-base preveja que o crescimento permaneça sólido e possa até reacelerar em algumas regiões, esse otimismo já está precificado na maioria dos mercados de ativos de risco. A história sugere que esses valuations iniciais influenciarão os retornos futuros, que podem ser mais baixos do que os investidores esperam.

Em contraste, títulos de renda fixa estão baratos em relação às ações nos valuations atuais. Após uma forte reprecificação no pós-pandemia, os rendimentos iniciais de títulos de alta qualidade permanecem atrativos, destacando o potencial de retorno sustentável da renda fixa. Atualmente, os investidores têm uma oportunidade rara de aumentar a qualidade, a liquidez e a diversificação da carteira sem abrir mão do potencial de retorno semelhante ao das ações.

Mesmo após retornos amplamente fortes do mercado de títulos de renda fixa em 2025, o rendimento do benchmark de 10 anos do Tesouro dos EUA — em torno de 4,15% em 7 de janeiro de 2026 — permanece no meio da faixa de 3,5% a 5% em que se encontra há mais de três anos. Os rendimentos soberanos de 10 anos de outros mercados desenvolvidos contam uma história semelhante (ver Figura 3). Isso ilustra que retornos robustos em títulos de renda fixa não dependem de um aumento generalizado das taxas de juros.

Figura 3: Diversos títulos soberanos de 10 anos oferecem rendimentos atraentes

Rendimentos dos títulos públicos de 10 anos (%)



Fontes: PIMCO e Bloomberg, em 31 de dezembro de 2025

Pelo contrário, rendimentos iniciais atraentes fornecem um cenário-base a partir do qual gestores ativos podem buscar a construção de carteiras com rendimento potencial em torno de 5% a 7%, capitalizando oportunidades de alfa. (Leia agora, em inglês - [“Calculando a Vantagem Ativa em Renda Fixa”](#).) Estratégias ativas de renda fixa entregaram seus melhores resultados dos últimos anos em 2025 – e a perspectiva adiante é igualmente convincente, em meio a um dos ambientes mais empolgantes para geração de alfa na memória recente.

Nosso manual de estratégia para 2026 permanece semelhante ao de 2025 em muitos aspectos. Em meio a uma perspectiva geralmente benigna para o crescimento global e com rendimentos atrativos disponíveis em muitos países, damos preferência a uma carteira diversificada de exposições entre regiões com diferentes trajetórias econômicas e de políticas, incluindo mercados desenvolvidos (MD) e mercados locais selecionados entre emergentes. De modo geral, nossa abordagem permanece flexível. Esperamos aumentar e reduzir exposições com base em valuations e distorções de mercado.

Taxas de juros, duration e oportunidades globais

À medida que as curvas de juros se tornaram mais inclinadas, acreditamos que investidores que continuam mantendo excesso de cash estão deixando passar uma oportunidade potencial. Ao migrar para a renda fixa, que superou o desempenho do cash, investidores podem garantir rendimentos mais atrativos por um período mais longo, ao mesmo tempo em que se beneficiam de uma potencial valorização de preços com um aumento modesto de risco.

Mantemos um overweight moderado em duration — um indicador de exposição a taxas de juros — com foco na diversificação global. (Explore outras oportunidades para reforçar a diversificação e a resiliência da carteira em nosso recente artigo, [“Mapeando o próximo ano: Ideias de investimento para 2026.”](#)) Embora continuemos a dar preferência a maturidades de títulos de 2 a 5 anos, nosso posicionamento na curva tornou-se mais equilibrado à medida que os rendimentos de prazos mais longos se tornaram mais atrativos.

A duration dos EUA ainda parece atrativa e pode ajudar a proteger as carteiras contra uma possível desaceleração do mercado de trabalho americano ou contra a volatilidade das ações relacionada à IA. A duration europeia parece comparativamente menos atrativa.

Embora a duration australiana tenha apresentado desempenho inferior, continua sendo um diversificador útil dentro de uma cesta mais ampla, especialmente agora que os mercados estão precificando possíveis aumentos da taxa de juros em 2026 — uma mudança na política que acreditamos ser improvável.

Apesar de a inflação estar acima das metas dos bancos centrais e do risco de reaceleração no curto prazo, as taxas de breakeven de prazo mais longo permanecem baixas. Ainda gostamos de Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS), commodities e exposição a ativos reais.

Vemos oportunidades selecionadas em países com taxas de juros reais mais elevadas, ambiente fiscal mais restritivo e riscos de inflação mais equilibrados. Isso inclui Reino Unido e países selecionados de mercados emergentes (ME).

Mercados emergentes: Oportunidades assimétricas em um mundo fragmentado

O panorama de investimentos em mercados emergentes (ME) passou por uma transformação estrutural, com uma relação dívida pública/PIB agregada inferior à dos mercados desenvolvidos (MD), melhores marcos de política monetária e contas correntes, além do aprofundamento dos mercados de capitais locais. Em uma reviravolta, várias economias avançadas agora exibem dinâmicas fiscais antes consideradas “riscos típicos de mercados emergentes”.

Para gestores ativos, a dispersão cria oportunidades. Ao contrário dos anos 2010, quando os mercados emergentes se moviam em bloco, o ambiente atual recompensa a seleção criteriosa de países considerando taxas de juros, moedas e crédito — gerando alfa por meio de análise estrutural, e não do timing de beta. Em mercados emergentes, encontramos rendimentos iniciais atrativos e uma variedade de riscos idiossincráticos e diversificáveis.

Espera-se que os bancos centrais de mercados emergentes continuem a cortar as taxas de juros em meio à inflação baixa e à resiliência do câmbio. Preferimos overweight em duration na África do Sul e no Peru, onde as curvas de juros estão mais inclinadas do que os fundamentos domésticos justificam e no Brasil, onde vemos espaço para um ciclo de cortes de juros amplo e prolongado.

Continuamos a ver potencial de desvalorização do dólar americano, refletindo o ciclo contínuo de afrouxamento do Fed, preocupações fiscais estruturais e valuations iniciais que

favorecem overweight em moedas de mercados emergentes em relação às de mercados desenvolvidos. As moedas de mercados emergentes oferecem uma forma líquida de acessar a classe de ativos fora de nossas estratégias dedicadas a ME, e podemos potencialmente gerar renda atrativa com uma cesta bem diversificada e cuidadosamente administrada de exposições a países emergentes.

Crédito: Construtivo, mas seletivo

Nossa postura em relação ao crédito permanece construtiva, mas tornou-se mais seletiva. Na PIMCO, testemunhamos muitos ciclos de crédito ao longo das mais de cinco décadas desde a fundação da empresa. Estamos observando sinais típicos de fim de ciclo, à medida que os fortes retornos recentes alimentaram a complacência.

Esperamos uma deterioração contínua dos fundamentos de crédito, especialmente nos segmentos de taxa flutuante dos mercados corporativos, diante dos padrões de análise de risco mais fracos nos últimos anos. A exposição por setor e por emissor individual será relevante, pois vemos pressão nos fundamentos em áreas como saúde, varejo e tecnologia.

Observamos um aumento na atividade de aditamentos, como cláusulas de “payment in kind” (PIK) que permitem aos tomadores pagar dívida com mais dívida. Essas tendências podem mascarar o estresse subjacente ao manter baixas as taxas de inadimplência nominal (ver Figura 4).

Também observamos uma dependência excessiva das notas de crédito das agências de rating como termômetro de risco, assim como veículos que prometem mais liquidez do que suas estratégias de investimento subjacentes são capazes de entregar. Essas condições estão ocorrendo na esteira do rápido crescimento dos mercados de crédito privado nos últimos anos.

Durante períodos como esse, buscamos reduzir a exposição a crédito genérico — ou beta — e focar em análise "bottom-up" independente e na seleção de títulos.

Continuamos a dar preferência a títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (MBS). As agências continuam sendo um substituto parcial preferido para o beta de crédito corporativo, apoiadas por características estruturais sólidas, liquidez robusta e spreads atrativos.

Em vez de tratar os mercados de crédito como segmentos separados — públicos e privados —, continuamos a avaliar os investimentos ao longo de um espectro de sensibilidade econômica e risco de liquidez, com foco em assegurar compensação adequada para esses riscos. Consideramos os motivos pelos quais as empresas recorrem ao crédito privado em vez do público, como maior flexibilidade ou regulação menos restritiva, e o que isso significa para os investidores.

Emissores com investment grade (IG), fluxo de caixa estável e balanços sólidos continuam sendo o núcleo de nosso posicionamento em crédito. Valorizamos a liquidez robusta dos mercados públicos de investment grade (IG) e acreditamos que os investidores devem ser seletivos ao avançar para o investment grade privado, especialmente quando o spread incremental em relação a oportunidades mais líquidas é limitado.

Continuamos a buscar oportunidades de crédito únicas e bem estruturadas que aproveitem a escala da PIMCO. Buscamos evitar investimentos de menor qualidade, com spreads menos atrativos, garantias fracas e menos proteções para os credores. Esperamos que empréstimos garantidos, em áreas como ativos com garantias reais, crédito imobiliário e dívida de infraestrutura bem estruturada, apresentem desempenho superior. Segmentos de menor qualidade dos mercados

corporativos têm maior probabilidade de decepcionar, diante de spreads apertados, fragilidade de análise de risco e sinais mais amplos de complacência geral.

Continuamos a ver valor em áreas que oferecem garantias robustas e proteções estruturais claras. Vemos essas oportunidades tanto em mercados securitizados líquidos quanto em áreas menos líquidas de ativos com garantias reais, especialmente aquelas ligadas a consumidores de maior renda. A dívida imobiliária, embora esteja em baixa, se beneficia de valores de ativos bem abaixo dos níveis de pico.

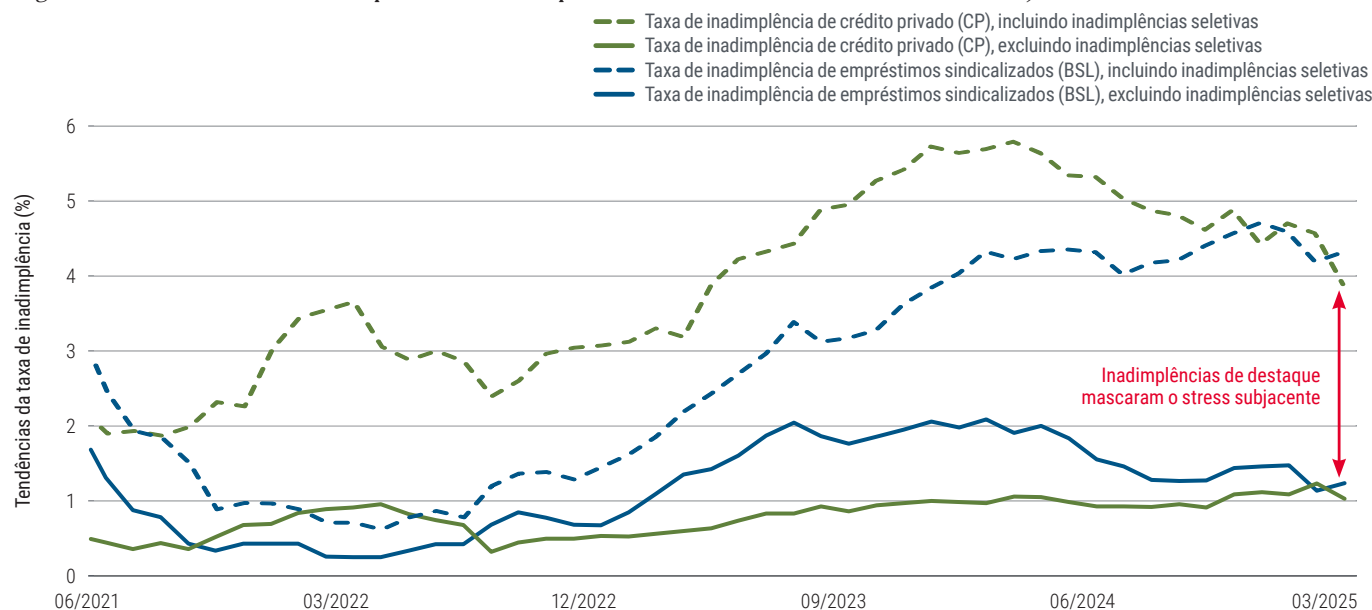
Dentro dos mercados de alto rendimento, somos cautelosos onde a erosão de cláusulas contratuais ou o comportamento de patrocinadores cria maior risco de perda. O crédito direto, empréstimos bancários e segmentos mais fracos de alto rendimento exigem cautela particular, dadas as dúvidas sobre

a qualidade das salvaguardas dos credores e potenciais desafios de liquidez. A formação excessiva de capital nesses mercados resultou em uma atividade de empréstimo programática que se assemelha a estratégias de investimento mais passivas.

Conclusão

Nas últimas décadas, a abundância de capital, as baixas taxas de juros e uma ordem global estável reduziram a necessidade de diversificação. Em contraste, o ambiente atual é definido por dispersão, riscos bidirecionais e economias em diferentes regiões movendo-se em velocidades distintas. Isso cria uma ampla gama de oportunidades em taxas de juros globais, mercados emergentes, crédito de alta qualidade e mercados securitizados, reforçando o valor de uma abordagem ativa.

Figura 4: Baixas taxas de inadimplência nominal podem mascarar o estresse de crédito subjacente



Fonte: Bank of America, em março de 2025, com base nos dados públicos mais recentes disponíveis

Sobre nossos fóruns

A PIMCO é uma líder global em renda fixa ativa, com expertise em mercados públicos e privados. Nosso processo de investimento é ancorado por nossos Fóruns Econômicos Cíclicos e Seculares. Quatro vezes por ano, nossos profissionais de investimento de todo o mundo reúnem-se para discutir e debater a situação dos mercados e da economia mundial e identificar as tendências que, em nosso ponto de vista, terão implicações mais importantes para os investimentos. Nessas discussões abrangentes, aplicamos práticas de ciência comportamental para maximizar a troca de ideias, questionar nossas suposições, evitar vieses cognitivos e produzir insights inclusivos.

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

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



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

Todos os investimentos apresentam riscos e podem perder valor. O investimento no **mercado de renda fixa** está sujeito a riscos, inclusive riscos de mercado, taxa de juros, emissor, crédito, 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 a carteira de um cliente pode alcançar.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de carteira são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. Investidores devem consultar seu profissional financeiro antes de tomar uma decisão de investimento. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

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

A PIMCO, de forma geral, presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem contatar seus próprios profissionais financeiros para determinar as opções de investimento mais adequadas à sua situação financeira. Esta comunicação não constitui uma oferta a qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilegal ou não autorizada. | **A Pacific Investment Management Company LLC**, localizada em 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC). | **A PIMCO Europe Ltd (número da empresa 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) no Reino Unido. Os serviços prestados pela PIMCO Europe Ltd não estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem se basear nesta comunicação, mas sim contatar seus consultores financeiros. Como os serviços e produtos da PIMCO Europe Ltd são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre verificada. **A PIMCO Europe GmbH (número de registro 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munique, Alemanha)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade Federal de Supervisão Financeira da Alemanha (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) na Alemanha, de acordo com o Artigo 15 da Lei Alemã de Instituições de Valores Mobiliários (WpIG). **PIMCO Europe GmbH - Filial Italiana (Nº da Empresa 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (esquina com a Via Cavalieri n. 4) 20121 Milão, Itália)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Irlandesa (Nº da Empresa 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial do Reino Unido (Nº da Empresa FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Espanhola (NIF W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espanha)**, **PIMCO Europe GmbH - Filial Francesa (Nº da Empresa 918745621 RCS Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, França)** e **PIMCO Europe GmbH (Filial DIFC) (Empresa nº 9613, Unidade GD-GB-00-15-BC-05-0, Index Tower, 10º andar, unidade 1001, Dubai International Financial Centre, Dubai, Emirados Árabes Unidos)** são supervisionadas adicionalmente por: (1) **Sucursal italiana: a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de acordo com o Artigo 27 da Lei Consolidada das Finanças Italiana; (2) **Sucursal irlandesa: o Banco Central da Irlanda** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) de acordo com o Regulamento 43 do Regulamento da União Europeia (Mercados de Instrumentos Financeiros) de 2017, conforme alterado; (3) **Sucursal do Reino Unido: a Autoridade de Conduta Financeira (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN); (4) **Filial espanhola: a Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) em conformidade com as obrigações estipuladas nos artigos 168 e 203 a 224, bem como com as obrigações contidas no Título V, Seção I da Lei do Mercado de Valores Mobiliários (LSM) e nos artigos 111, 114 e 117 do Real Decreto 217/2008, respectivamente, (5) **Filial francesa: ACPR/Banco da França** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) em conformidade com o Art. 35 da Diretiva 2014/65/UE sobre mercados de instrumentos financeiros e sob a supervisão da ACPR e da AMF e (6) **Filial do DIFC: Regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA")** (Nível 13, Ala Oeste, The Gate, DIFC) em conformidade com o Art. 48 da Lei Regulamentadora de 2004. Os serviços prestados pela PIMCO Europe GmbH estão disponíveis apenas para clientes profissionais, conforme definido no Artigo 67, parágrafo 2, da Lei Alemã de Negociação de Valores Mobiliários (WpHG). Não estão disponíveis para investidores individuais, que não devem confiar nesta comunicação. De acordo com o Artigo 56 do Regulamento (UE) 565/2017, uma empresa de investimento tem o direito de presumir que os clientes profissionais possuem o conhecimento e a experiência necessários para compreender os riscos associados aos serviços ou transações de investimento relevantes. Como os serviços e produtos da PIMCO Europe GmbH são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre assegurada. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, sob o número CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41, Zurique 8002, Suíça)**. De acordo com a Lei Suíça de Fundos de Investimento Coletivo de 23 de junho de 2006 ("CISA"), uma empresa de investimento tem o direito de presumir que os clientes profissionais possuem o conhecimento e a experiência necessários para compreender os riscos associados aos serviços ou transações de investimento relevantes. Como os serviços e produtos da PIMCO (Schweiz) GmbH são fornecidos exclusivamente a clientes profissionais, a adequação dos mesmos é sempre assegurada. Os serviços prestados pela PIMCO (Schweiz) GmbH não

estão disponíveis para investidores de varejo, que não devem confiar nesta comunicação, mas sim contatar seu consultor financeiro. | **A PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapura 018960, Registro nº 199804652K) é regulamentada pela Autoridade Monetária de Singapura como detentora de uma licença de serviços de mercado de capitais e consultora financeira isenta. Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas onde a prestação de tais serviços e produtos seja não autorizada. **A PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22º andar, Two International Finance Centre, nº 8 Finance Street, Central, Hong Kong) é licenciada pela Comissão de Valores Mobiliários e Futuros para as atividades regulamentadas dos Tipos 1, 4 e 9, de acordo com a Lei de Valores Mobiliários e Futuros. A PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de investimentos discricionária transfronteiriça junto à Comissão de Supervisão Financeira da Coreia (Registro nº 08-02-307). Os serviços de gestão de ativos e os produtos de investimento não estão disponíveis para pessoas em locais onde a prestação desses serviços e produtos não seja autorizada. | **A PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**, com endereço no Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Xangai 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72), está registrada na Associação de Gestão de Ativos da China como Gestora de Fundos Privados (Registro nº P1071502, Tipo: Outro). **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicação foi preparada sem levar em consideração os objetivos, a situação financeira ou as necessidades dos investidores. Antes de tomar uma decisão de investimento, os investidores devem obter aconselhamento profissional e considerar se as informações aqui contidas são adequadas, levando em conta seus objetivos, situação financeira e necessidades. Na medida em que envolva a Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) prestando serviços financeiros a clientes institucionais, a PIMCO LLC está isenta da exigência de possuir uma licença australiana de serviços financeiros em relação aos serviços financeiros prestados a clientes institucionais na Austrália. A PIMCO LLC é regulamentada pela Securities and Exchange Commission sob as leis dos EUA, que diferem das leis australianas. | **A PIMCO Japan Ltd**, com registro de empresa de instrumentos financeiros, é Diretora do Escritório de Finanças Local de Kanto (Empresa de Instrumentos Financeiros) nº 382. A PIMCO Japan Ltd é membro da Japan Investment Advisers Association, da The Investment Trusts Association, Japan e da Type II Financial Instruments Firms Association. Todos os investimentos envolvem risco. Não há garantia de que o valor principal do investimento será preservado ou de que um determinado retorno será obtido; o investimento pode sofrer perdas. Todos os lucros e prejuízos são de responsabilidade do investidor. Os valores, os valores máximos e as metodologias de cálculo de cada tipo de taxa e despesa, bem como seus valores totais, variam dependendo da estratégia de investimento, do desempenho do investimento, do período de gestão e do saldo de ativos, e, portanto, tais taxas e despesas não podem ser especificadas neste documento. | **A PIMCO Taiwan Limited** é uma empresa operada e administrada de forma independente. O número de referência da licença comercial da empresa, aprovada pela autoridade competente, é (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. O endereço registrado da empresa é 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwan (ROC), e o número de telefone é +886 2 8729-5500. Os serviços e produtos da **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, PO Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) podem estar disponíveis apenas em determinadas províncias ou territórios do Canadá e somente por meio de revendedores autorizados para esse fim. | **Nota aos leitores na Colômbia:** Este documento é fornecido pelo escritório de representação da Pacific Investment Management Company LLC, localizado em Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá DC (Promoção e oferta de negócios e serviços do mercado de valores por parte da Pacific Investment Management Company LLC, representada na Colômbia). | **Nota aos leitores no Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota aos leitores na Argentina:** Este documento pode ser fornecido pelo escritório de representação da PIMCO Global Advisors LLC, Avenida Corrientes, 299, Buenos Aires, Argentina. | Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida de qualquer forma ou mencionada em qualquer outra publicação sem autorização expressa por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC nos Estados Unidos e em todo o mundo. © 2026, PIMCO. Todos os direitos reservados.