

# Momento ideal para a renda fixa

## AUTORES



**Erin Browne**  
Portfolio Manager  
Alocação de Ativos



**Geraldine Sundstrom**  
Portfolio Manager  
Alocação de Ativos



**Emmanuel Sharef**  
Portfolio Manager  
Alocação de Ativos e  
Multiativos Reais

Em nossa perspectiva para 2024, a renda fixa surge como uma classe de ativos de destaque, oferecendo perspectivas sólidas, resiliência, diversificação e valuations mais atraentes que das ações.

### Resumo

- Forte preferência pela renda fixa em carteiras multiativos. Considerando os valuations atuais, a perspectiva desafiadora para o crescimento econômico e a redução da inflação, acreditamos que os títulos de renda fixa raramente pareceram mais atraentes do que as ações. Também procuramos manter a flexibilidade da carteira à luz dos riscos macroeconômicos e de mercado.
- Duration da renda fixa oferece valor atraente nos patamares atuais de rendimento. Mantemos posições overweight nos EUA e também na Austrália, Canadá, Reino Unido e Europa. No espaço de crédito, damos preferência a ativos lastreados por hipotecas e a títulos securitizados selecionados.
- Postura neutra em ações que, segundo diversas métricas, estão com avaliação exagerada, mas devem retornar a níveis mais razoáveis com o tempo. Uma abordagem ativa pode nos ajudar a identificar oportunidades em um mercado de ações diferenciado; estamos nos concentrando na qualidade e na resiliência a longo prazo.

A perspectiva econômica global, juntamente com os valuations do mercado e os fundamentos das classes de ativos, leva-nos a favorecer a renda fixa. Em relação às ações, acreditamos que, raramente, a renda fixa esteve tão atraente quanto hoje. Após alguns anos turbulentos de inflação elevada e juros em alta que criaram dificuldades para as carteiras, em 2024 os investidores poderão ver uma volta a um comportamento mais convencional nos mercados de ações e renda fixa, mesmo que o crescimento esteja comprometido em muitas regiões.

Nesse cenário, a renda fixa parece preparada para apresentar um bom desempenho, enquanto as ações podem ter retornos ajustados pelo risco menores (mas ainda positivos) em um mercado que, de forma geral, está supervalorizado. Os riscos ainda pairam

sobre as perspectivas macroeconômicas e geopolíticas, de modo que a flexibilidade da carteira continua sendo fundamental.

### A PERSPECTIVA MACRO SUGERE O RETORNO DA RELAÇÃO INVERSA ENTRE AÇÕES E RENDA FIXA

Em uma *Perspectiva Cíclica recente da PIMCO*, “Pós-pico”, apresentamos nosso cenário-base de desaceleração do crescimento dos mercados desenvolvidos (MD), com algumas regiões apresentando potencial de contração no próximo ano conforme o apoio fiscal chegar ao fim e os efeitos da política monetária forem sentidos (após sua defasagem típica). Nosso modelo de ciclo de negócios indica uma probabilidade de 77% de que os EUA estejam na fase “final do ciclo” e sinaliza uma probabilidade de cerca de 50% de recessão no país no prazo de um ano.

Talvez o crescimento tenha atingido o pico, mas, em nossa opinião, o mesmo aconteceu com a inflação. À medida que os níveis de preços se aproximarem das metas do banco central em 2024, os títulos de renda fixa e as ações deverão retomar sua relação inversa mais típica (ou seja, correlação negativa), o que significa que a renda fixa tende a se sair bem quando as ações enfrentam dificuldades e vice-versa. As projeções macroeconômicas favorecem os títulos de renda fixa nesse cenário: historicamente, os títulos do Tesouro dos EUA tendem a oferecer retornos ajustados pelo risco atraentes em um ambiente “pós-pico”, enquanto as ações enfrentam mais dificuldades.

## OS VALUATIONS E OS NÍVEIS ATUAIS PODEM SER EXTREMAMENTE FAVORÁVEIS À RENDA FIXA

Embora nem sempre seja um indicador perfeito, o nível inicial do rendimento da renda fixa ou dos múltiplos das ações tende a sinalizar os retornos futuros. A Figura 1 mostra que, em média, os níveis atuais de rendimento dos títulos de alta qualidade foram seguidos por um desempenho superior no longo prazo (geralmente, atraentes 5,0% a 7,5% nos cinco anos subsequentes), enquanto o nível atual do CAPE (*cyclically adjusted price-to-earnings ratio*, P/L ajustado ciclicamente)

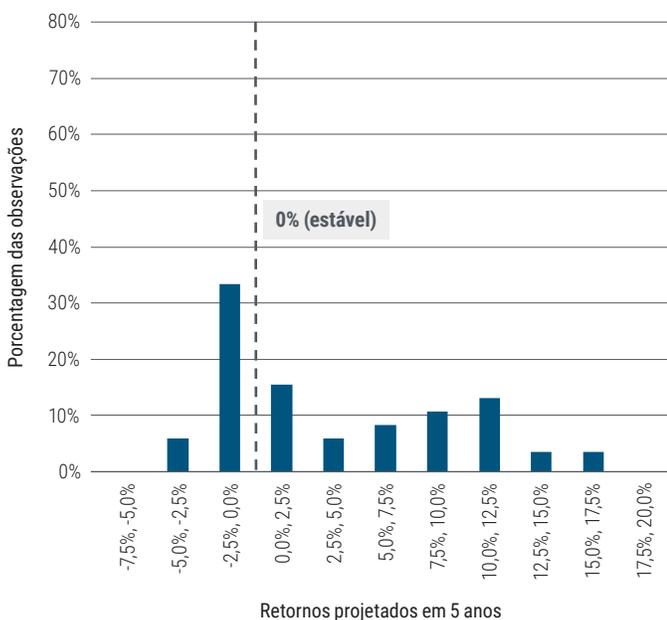
esteve associado a um desempenho medíocre das ações no longo prazo. Além disso, a renda fixa proporciona esses níveis de retorno de forma mais regular do que as ações em termos históricos – veja a distribuição mais estreita (mais “normal”) dos retornos. Essa é uma afirmação interessante para a renda fixa.

Analisando mais a fundo os dados históricos, constatamos que, no século passado, apenas em poucas ocasiões as ações dos EUA ficaram mais caras do que a renda fixa, como durante a Grande Depressão e na crise das dot-com. Uma forma comum de medir o valuation relativo dos títulos de renda fixa e das ações é o prêmio de risco das ações, ou “ERP”. Há várias formas de calcular o ERP, mas aqui usamos o preço/lucro invertido do S&P 500 menos o rendimento dos Títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA. O ERP está hoje pouco acima de 1% – um nível baixo como esse não é visto desde 2007 (ver Figura 2). A história sugere ser provável que as ações não permaneçam tão caras em relação aos títulos de renda fixa; acreditamos que este pode ser o momento ideal para considerar um overweight em renda fixa nas carteiras de alocação de ativos.

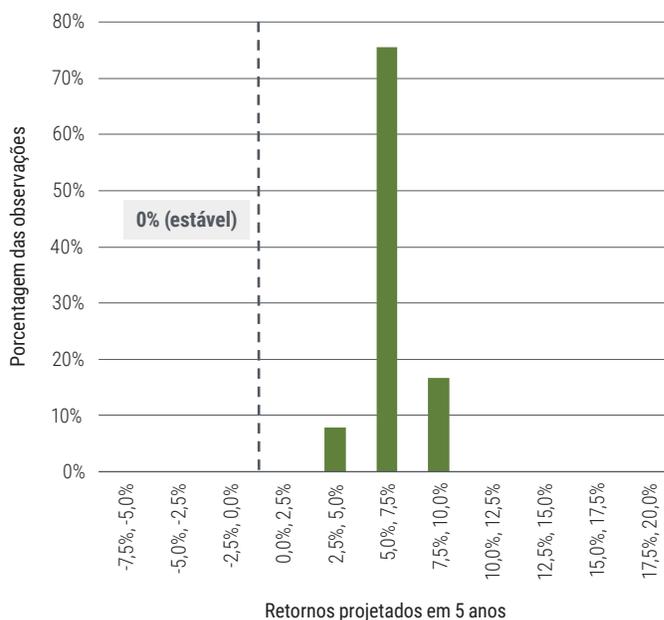
**Figura 1: Olhando para o futuro, ons níveis iniciais favorecem a renda fixa em relação às ações**

Distribuição histórica do retorno futuro por classe de ativos para condições similares às atuais

Ações dos EUA: CAPE inicial superior a 28



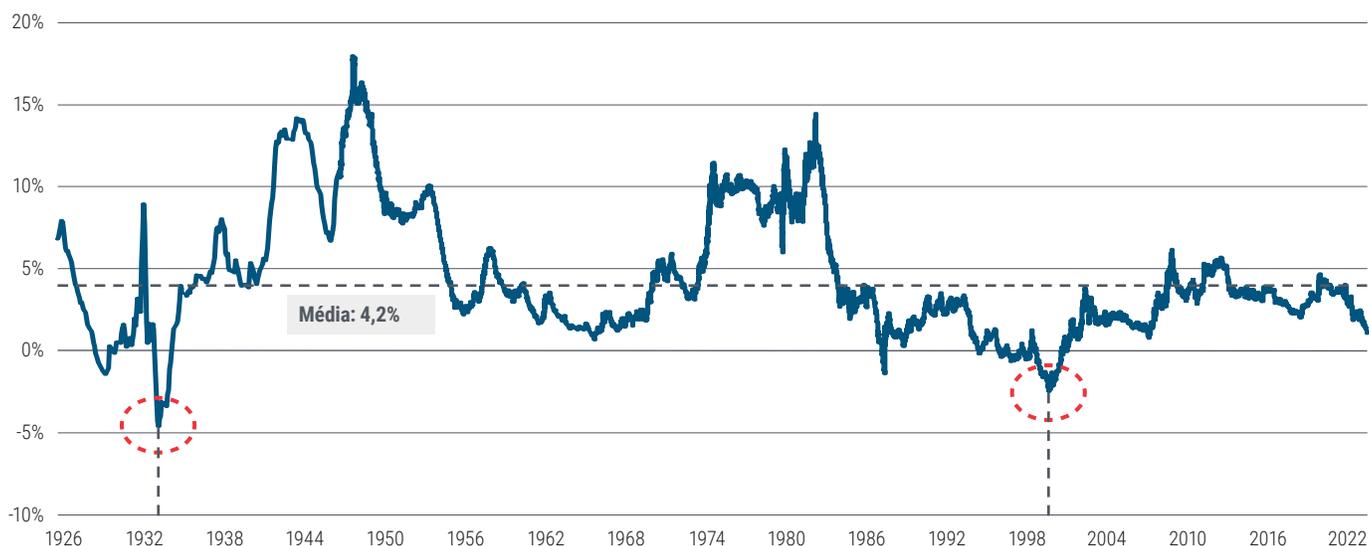
Renda fixa de alta qualidade dos EUA: rendimento inicial 5% a 7%



Fontes do gráfico: Bloomberg, dados do Barclays Live (janeiro de 1976 a setembro de 2023) e cálculos da PIMCO. "Condições semelhantes às atuais são definidas como uma relação preço/lucro ajustada ciclicamente (CAPE) igual ou superior a 28 para o índice S&P 500 e rendimento no pior cenário em uma faixa de 5% a 7% para o índice Bloomberg U.S. Aggregate Index.

**Figura 2: As ações dos EUA parecem caras em comparação com a renda fixa**

Prêmio de risco de mercado (ERP) do S&amp;P 500, 1926 a 2023



Fonte: Bloomberg e cálculos da PIMCO, em 13 de outubro de 2023. O prêmio de risco de mercado (ERP) é calculado como o rendimento dos ganhos em 10 anos do S&P 500 (ou S&P 90 antes de 1957) ajustado ciclicamente, deduzido do rendimento real dos Títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA.

Em nosso ponto de vista, os P/L são outra indicação de que as ações estão muito caras, particularmente nos EUA, e não apenas em comparação com a renda fixa, mas também em termos absolutos.

Ao longo dos últimos 20 anos, os valuations do S&P 500 se situaram, em média, em 15,4x o P/E projetado para NTM (next-twelve-month, próximos 12 meses). Hoje, esse múltiplo está significativamente mais alto, em 18,1x o P/L NTM. Essa valuation leva em consideração um aumento estimado de 12% no lucro por ação (LPA) ao longo do próximo ano, uma estimativa que consideramos excepcionalmente elevada em uma economia que pode vir a enfrentar uma possível desaceleração. Supondo um nível hipotético mais normal de crescimento do LPA, de 7% em 2024, o S&P estaria ainda mais caro, a 18,6x o P/L NTM, ao passo que, se formos mais conservadores e presumirmos crescimento zero do LPA em 2024, o valuation atual subiria para 19,2x o P/L NTM. Em nosso ponto de vista, um nível extremo como esse provavelmente ocasionaria uma contração nos múltiplos (quando o preço da ação cai mesmo com o lucro constante) se um LPA estável viesse a se concretizar.

Contudo, notamos uma diferenciação crucial dentro do mercado de ações: se excluirmos desse cálculo as sete maiores empresas de tecnologia, as demais componentes do S&P estariam sendo negociadas a um P/E NTM próximo de sua média de longo prazo, de 15,6x. Com uma gestão ativa, essa diferenciação poderia gerar oportunidades atraentes de geração de alfa.

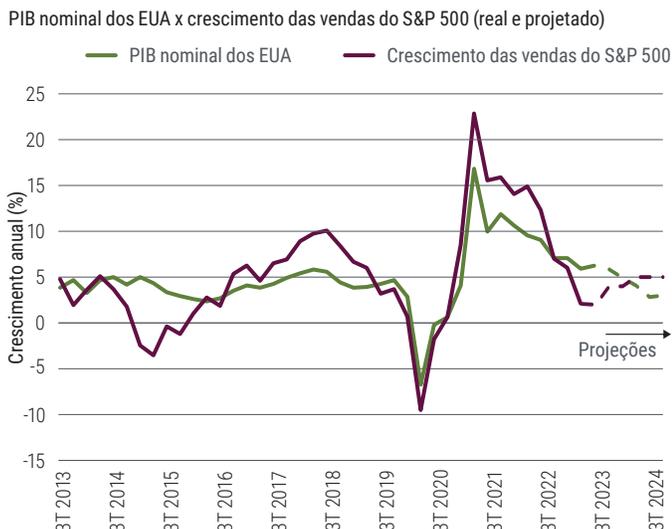
De forma geral, acreditamos que as expectativas de lucros futuros robustos podem ser frustradas em uma economia em desaceleração, o que, juntamente com as valuations elevadas em grande parte dos mercados, justifica uma postura neutra cautelosa em relação às ações, favorecendo a qualidade e as oportunidades de valor relativo.

## OS FUNDAMENTOS DAS AÇÕES JUSTIFICAM UMA POSTURA CAUTELOSA

Nossos modelos sugerem que os investidores em ações parecem estar mais otimistas em relação à economia do que os que aplicam em créditos corporativos. Usamos os spreads de ERP, LPA e CDX (credit default swap, swap de inadimplência de crédito) para estimar a probabilidade de recessão implícita nas diversas classes de ativos, que é calculada pela comparação dos níveis atuais com ambientes recessivos típicos. Via spreads de ERP e LPA, atualmente o S&P 500 reflete 14% de probabilidade de recessão, significativamente menor do que as estimativas implícitas pelo crédito high yield, de 42% (via CDX).

Esse otimismo é salientado pelas estimativas de consenso de lucros e vendas do S&P 500, que preveem uma reacceleração e não uma desaceleração (ver Figura 3). Estamos preocupados com uma possível desconexão entre nossa perspectiva macroeconômica e esses valuations e estimativas dos lucros das ações. Isso reforça nossa cautela em relação à classe de ativos.

**Figura 3: O consenso das estimativas de vendas mostra uma perspectiva otimista para as ações norte-americanas**



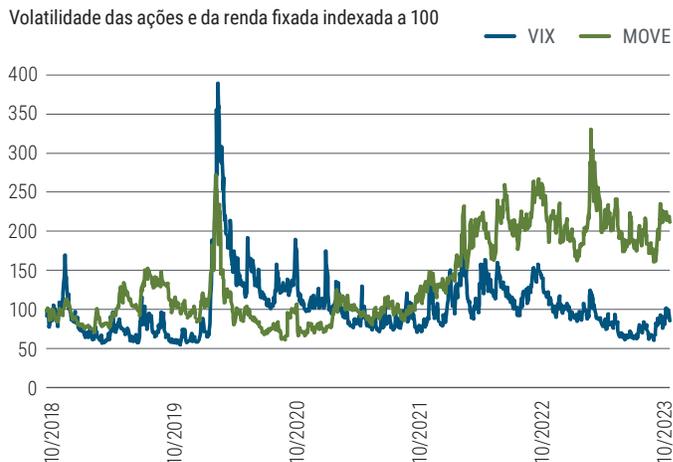
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics, Goldman Sachs e PIMCO. O crescimento das vendas efetivo e projetado (consenso "bottom-up") do S&P 500 é uma projeção do Goldman Sachs em outubro de 2023. Os dados reais do crescimento nominal do PIB dos EUA são do BEA e da Haver Analytics, enquanto a projeção é um cálculo da PIMCO utilizando sua projeção do crescimento real do PIB dos EUA e o Índice de Preços ao Consumidor dos EUA (CPI) implícito nos Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) dos EUA. Dados e projeções do PIB em 3 de novembro de 2023. As projeções são indicadas pelas linhas pontilhadas.

## GESTÃO DOS RISCOS PARA O CENÁRIO-BASE MACROECONÔMICO

Reconhecemos os riscos de desaceleração do crescimento e da inflação para nossa perspectiva. Talvez a economia resiliente dos EUA evite a recessão, mas também gere um crescimento superaquecido e acelere a inflação, o que levará a uma política monetária muito mais restritiva. Também há potencial para um pouso forçado, no qual o crescimento e a inflação cairão rapidamente.

À luz desses cenários de risco, acreditamos ser prudente incluir hedges e criar opcionalidades – e a gestão da volatilidade, sobretudo em ações, está atrativamente barata (ver Figura 4). Por exemplo, uma estratégia que favorecemos é a "reverse seagull" (gaivota invertida), um spread de opções de venda financiado pela venda de uma opção de compra.

**Figura 4: A volatilidade relativamente baixa das ações em comparação com a renda fixa estimula hedges com preços atraentes**



Fonte: Bloomberg, dados de outubro de 2019 a outubro de 2023. VIX é o Índice de Volatilidade da Chicago Board Options Exchange (CBOE), um indicador da volatilidade do S&P 500. MOVE é o Índice MOVE ICE do Bank of America, um indicador da volatilidade dos mercados de renda fixa. Ambos os indicadores são indexados a 100 em Setembro de 2021.

## TEMAS DE INVESTIMENTO EM MEIO À INCERTEZA ELEVADA

Nas carteiras multiativos, acreditamos que a justificativa para a renda fixa é convincente, mas examinamos uma ampla gama de oportunidades de investimento. Estamos posicionados para uma série de resultados macroeconômicos e de mercado e damos ênfase à diversificação, qualidade e flexibilidade.

### Duration: oportunidades de alta qualidade

Com os rendimentos iniciais atuais, daríamos preferência à renda fixa em uma base individual; a comparação com o valuation das ações simplesmente reforça nossa opinião. A renda fixa oferece potencial para retornos atraentes e pode ajudar a amortecer as carteiras em caso de recessão. Dadas as incertezas macroeconômicas, fazemos gestão ativa e diversificamos nossas posições em duration, visando a rendimentos resilientes e de alta qualidade.

A duration de médio prazo dos EUA é particularmente atraente. Também vemos oportunidades atraentes na Austrália, Canadá, Reino Unido e Europa. Os dois primeiros tendem a ser mais sensíveis às taxas de juros, já que uma grande parcela dos financiamentos habitacionais foi feita com taxas flutuantes, enquanto os dois últimos podem estar mais perto da recessão do que os EUA, tendo em vista os dados macroeconômicos recentes. Nessas regiões, a política dos bancos centrais pode divergir. Monitoraremos as posições de títulos de renda fixa em seus balanços para identificar um eventual impacto sobre os juros e posições relacionadas.

Nos mercados emergentes, mantemos um overweight em duration em países de alta qualidade de crédito, juros reais elevados, valuations atraentes e potencial de retorno. Em nossa opinião, o Brasil e o México, onde o processo de desinflação está mais avançado e as taxas reais estão nitidamente elevadas, destacam-se dos demais.

Em contrapartida, estamos underweight em duration no Japão, onde a política monetária pode se tornar mais apertada com o aumento da inflação.

Embora reconheçamos que as taxas de caixa estejam em seu nível mais atraente em um longo período, preferimos avançar ao longo do espectro de maturidade em um esforço para travar os rendimentos e ancorar as carteiras no médio prazo. Se a história servir de exemplo, a duration tem potencial significativo para superar o desempenho do caixa, particularmente nesta fase do ciclo da política monetária.

### Ações: o valor relativo é fundamental

Embora, em seu conjunto, o S&P 500 pareça caro, vemos potencial para diferenciação e oportunidades em operações temáticas. De uma perspectiva macro, existe também o potencial para que a resiliência econômica (como a força do consumidor norte-americano) dê aos mercados de ações uma sustentação maior do que a que projetamos hoje. Consequentemente, estamos neutros em relação às ações nas carteiras multiativos. Uma abordagem ativa pode ajudar a identificar os potenciais ganhadores.

Em tempos de incerteza, preferimos investir em ações de qualidade. Historicamente, o fator qualidade tem sido uma opção atraente na fase final do ciclo de negócios (ver Figura 5). Dentro de nossa posição geral neutra, estamos overweight em ações dos EUA (S&P 500), que apresentam mais características de qualidade do que as de outras regiões, principalmente as dos mercados emergentes. Além disso, o crescimento europeu pode ser mais problemático que o dos EUA, de forma que estamos underweight no mercado de ações local, apesar de seu valuation mais atraente.

Também favorecemos subsetores que contam com o suporte de medidas fiscais, os quais podem ser beneficiados por projetos de ciclo longo e por fortes ventos favoráveis seculares. A Lei de Redução da Inflação dos EUA, por exemplo, incentiva diversos setores de energia limpa (à base de hidrogênio, solar, eólica etc.) com créditos fiscais significativos.

No lado de venda de uma alocação a ações, nos concentramos em setores sensíveis aos juros, particularmente os de consumo cíclico, como as construtoras de imóveis residenciais. O setor automobilístico também pode ser afetado negativamente por taxas de juros mais altas por mais tempo, mas acreditamos que, quando a oferta se normalizar, a demanda terá dificuldades para acompanhá-la.

**Figura 5: Ações de qualidade oferecem um potencial de retorno ajustado pelo risco atraente no final do ciclo de negócios**

Fator de ações do índice de Sharpe por fase do ciclo de negócios, desde 1984

Fase	Valor	Qualidade	Momentum	Tamanho	Volatilidade baixa	Beta baixo
Expansão - primeiro terço	0,80	(0,05)	(0,04)	0,69	(0,22)	(0,39)
Expansão - segundo terço	0,16	0,52	(0,02)	(0,02)	0,16	0,15
<b>Expansão - terço final</b>	<b>(0,06)</b>	<b>0,82</b>	<b>0,51</b>	<b>(0,35)</b>	<b>(0,07)</b>	<b>(0,05)</b>
Recessão - primeiro terço	(1,68)	2,17	1,70	(1,02)	1,69	1,45
Recessão - segundo terço	1,43	1,40	(0,36)	0,76	1,76	0,86
Recessão - primeiro terço	0,59	0,04	(1,85)	2,43	(1,56)	(1,91)
<b>Média do ciclo</b>	<b>0,28</b>	<b>0,53</b>	<b>0,11</b>	<b>0,19</b>	<b>0,04</b>	<b>(0,07)</b>

Fonte: PIMCO, Compustat e National Bureau of Economic Research (NBER) dos EUA, em 24 de outubro de 2023. Os índices de Sharpe, uma medida comum dos retornos ajustados pelo risco, são calculados usando dados a partir de 1984 e se baseiam no Fama – definições francesas de valor, qualidade, porte e momentum usando o S&P 500. As recessões e expansões são definidas pelo NBER.

## Crédito e ativos securitizados

No espaço de crédito, damos preferência à resiliência, com ênfase em oportunidades de valor relativo. Continuamos cautelosos em crédito corporativo, embora um foco ativo em setores específicos possa ajudar a atenuar os riscos em caso de recessão. Estamos underweight em crédito corporativo de menor qualidade com taxas flutuantes, como os empréstimos bancários e determinados ativos privados, que continuam a ser os segmentos mais suscetíveis aos juros elevados e já estão dando sinais de tensão.

Em contraste com o crédito corporativo, é possível encontrar spreads atraentes em hipotecas e títulos securitizados. Temos uma alocação elevada em títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (*Agency MBS*), que são líquidos, de alta qualidade e negociados com valuations bastante atraentes (ver Figura 6). Também vemos valor em posições sênior em determinados ativos securitizados, como CLO (*collateralized loan obligations*, obrigações de empréstimos garantidos) e CMO (*collateralized mortgage obligations*, obrigações de hipotecas garantidas).

Figura 6: Investimentos em MBS oferecem spreads atraentes

Spreads dos títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (*Agency MBS*) ajustados pela volatilidade



Fontes: Bloomberg e PIMCO em 30 de setembro de 2023. "1x caro" (em -18) e "1x barato" (25) são definidos como um desvio padrão da média do spread ajustado pelas opções (OAS). "2x caro" e "2x barato" são definidos como dois desvios padrão da média do OAS. Como usados aqui, os termos "barato" e "caro" geralmente se referem a um título ou classe de ativos considerado como substancialmente sub ou supervalorizado em relação a sua média histórica e às expectativas do gestor de investimento.

## CONCLUSÃO

Analisando as diversas classes de ativos, acreditamos que os títulos de renda fixa se destacam por suas fortes perspectivas no cenário-base macroeconômico, bem como por sua resiliência, diversificação e, principalmente, valuation. Considerando os riscos de um mercado de ações caro, a justificativa para uma alocação em renda fixa de alta qualidade é irrefutável.

**Desempenho passado não é garantia nem indicação confiável de 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, 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" (prazo médio) mais longos tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "durations" mais curtos; os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem, e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade de títulos de renda fixa da contraparte podem contribuir para a diminuição da liquidez de mercado e o aumento da volatilidade dos preços. Quando resgatados, os investimentos em títulos de renda fixa podem ter valor superior ou inferior ao seu custo original. As **taxas de câmbio** podem oscilar significativamente em períodos curtos e reduzir o retorno de um portfólio. As **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. Os **títulos de alto rendimento, com classificação de crédito mais baixa**, envolvem um risco maior que os títulos de melhor classificação; os portfólios que aplicam neles podem ficar sujeitos a níveis mais elevados de risco de crédito e de liquidez do que os que não o fazem. 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, órgão governamental ou garantidor privado, não é possível assegurar que tal garantidor honrará suas obrigações. **Títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA** emitidos pela Ginnie Mae (GNMA) contam com a garantia incondicional do governo dos Estados Unidos. Se emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) ou pela Fannie Mae (FNMA), contam com a garantia da agência para a amortização pontual do principal e dos juros, mas não com a garantia incondicional do governo dos EUA. As menções a títulos hipotecários emitidos por agências e a títulos hipotecários privados referem-se a títulos hipotecários emitidos nos Estados Unidos. O valor dos **imóveis** e dos portfólios que investem em imóveis pode variar devido a prejuízos decorrentes de acidentes ou condenação, mudanças nas condições econômicas locais e gerais, oferta e demanda, taxas de juros, taxas de imposto sobre a propriedade e limitações regulatórias sobre aluguéis, leis de zoneamento e despesas operacionais. Os **empréstimos bancários** muitas vezes têm liquidez menor do que outros tipos de instrumentos de dívida, e as condições financeiras e de mercado podem afetar sua quitação antecipada, de forma que não é possível prever com exatidão as antecipações de pagamento. Não há como assegurar que a liquidação da garantia de um empréstimo bancário satisfará a obrigação do tomador ou que essa garantia poderá ser liquidada. **Diversificação** não é uma garantia contra prejuízos.

A correlação de vários índices ou valores mobiliários entre si ou em relação à inflação é baseada em dados de um determinado período. Essas correlações podem variar sobremaneira no futuro ou no decorrer de períodos diferentes, o que pode resultar em volatilidade maior.

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

**As projeções, 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 possa alcançar.

A qualidade de crédito de um título ou grupo de títulos específico não assegura a estabilidade nem a segurança da carteira como um todo. Os ratings de qualidade de cada emissão/emissor são apresentados para indicar sua qualidade de crédito e, de forma geral, variam de AAA, Aaa ou AAA (mais elevados) até D, C ou D (mais baixos) na S&P, Moody's e Fitch, respectivamente.

A PIMCO não presta assessoria jurídica ou tributária. Consulte seus próprios assessores tributários e/ou jurídicos para esclarecer dúvidas e questões tributárias e jurídicas específicas.

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. As perspectivas e estratégias estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Os emissores citados são exemplos que a PIMCO considera bem conhecidos e que podem se enquadrar nos setores apresentados. Referências a emissores específicos não se destinam a ser recomendações para comprar, vender ou manter seus títulos e não devem ser interpretadas como tal. Os produtos e estratégias da PIMCO podem ou não incluir títulos dos emissores mencionados e, quando os incluirmos, não é feita qualquer declaração de que tais títulos continuarão a ser incluídos neles.

Este material contém as opiniões atuais do gestor, que estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material é 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.

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores pessoas físicas devem entrar em contato com seu próprio assessor financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde ela seja ilícita ou não autorizada. | A **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários e Bolsas dos Estados Unidos. | No Reino Unido, a **PIMCO Europe Ltd (empresa nº 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido)** é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira (FCA) (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, Corso Vittorio Emanuele II, 37/Piano 5, 20122 Milano, Itália)**, a **agência da PIMCO Europe GmbH na Irlanda (empresa nº 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda)**, a **agência da PIMCO Europe GmbH no Reino Unido (empresa nº FC037712, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido)**, a **agência da PIMCO Europe GmbH na Espanha (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espanha)** e a **agência da PIMCO Europe GmbH na França (Empresa nº 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, França)** 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 o artigo 15 da Lei Alemã sobre Instituições de Títulos e Valores Mobiliários (WpIG). Adicionalmente, as agências na Itália, Irlanda, Reino Unido, Espanha e França são supervisionadas por: (1) agência na Itália: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome), de acordo com o artigo 27 da Lei Financeira Consolidada da Itália; (2) agência na Irlanda: Banco Central da Irlanda (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), de acordo com o Regulamento 43 dos Regulamentos de 2017 da União Europeia (Mercados de Instrumentos Financeiros) e suas alterações; (3) agência no Reino Unido: Autoridade de Conduta Financeira (FCA) (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) agência na Espanha: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (Edison, 4, 28006 Madrid), 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 os artigos 111, 114 e 117 do Decreto Real 217/2008, respectivamente, e (5) agência na França: ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de acordo com o Art. 35 da Diretriz 2014/65/UE sobre mercados de instrumentos financeiros e sob a fiscalização da ACPR e da AMF. 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 pessoa física, que não devem se basear nesta comunicação. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada na Suíça, inscrição nº CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suíça)**. 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** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, 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** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) 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 internacional de investimentos discricionários 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** Sede Social: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (código unificado de crédito social: 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, a situação financeira ou as 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 suas necessidades, objetivos 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 risco. Não há garantias de que o valor principal do investimento será preservado nem de que um determinado retorno será obtido; o investimento pode sofrer perdas. Todos os lucros e perdas 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, variam de acordo com a estratégia de investimento, o desempenho do investimento, o período de gestão e o saldo em aberto dos ativos e, portanto, tais tarifas e despesas não podem ser apresentadas neste material. | 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 (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi nº 015. A Sede Social da empresa é 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 algumas províncias ou territórios do Canadá e apenas por intermédio de operadores autorizados para esse fim. | Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca comercial da Allianz Asset Management of America L.P. nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2023, PIMCO.