



PERSPECTIVA
CÍCLICA

ABRIL DE 2023

Mercados fraturados, renda fixa forte

Os efeitos do aperto das condições financeiras estão mais aparentes e aumentam o risco de recessão, mas, por outro lado, sugerem um cenário positivo para a renda fixa.



Autor:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renda Fixa Global

NÓS ACREDITAMOS

- A história sugere que os efeitos econômicos defasados do aperto da política monetária dos bancos centrais estão dentro do esperado, mas qualquer normalização ou mesmo flexibilização requer uma queda ainda maior da inflação.
- A volatilidade no setor bancário elevou as perspectivas de aperto das condições de crédito, principalmente nos EUA e, portanto, o risco de uma recessão mais próxima e profunda.
- Nos níveis de rendimento atuais, os títulos de renda fixa podem proporcionar um equilíbrio atraente entre geração de renda e proteção contra riscos econômicos, enquanto os deslocamentos do mercado criam oportunidades de geração de valor.

Para os investidores, os períodos de incerteza podem ressaltar a importância de ter cautela.

Os esforços dos bancos centrais para combater a inflação por meio do aumento acentuado das taxas de juros contribuíram para a recente volatilidade no setor financeiro, já que os efeitos de uma política monetária mais restritiva afetam os mercados e a economia com uma certa defasagem. O pico das taxas de juros talvez seja mais baixo do que os mercados previam. Mas, a normalização e eventual flexibilização da política monetária levarão mais tempo e exigirão que a inflação caia até ficar próxima da meta. Enquanto isso, o desemprego pode aumentar.

Discutimos as recentes oportunidades e riscos no atual cenário econômico e de investimento no Fórum Cíclico da PIMCO em março, em Newport Beach (para saber mais sobre nossos fóruns, acesse o [Processo de investimento da PIMCO](#)). Além disso, conversamos com Michèle Flournoy, membro do Global Advisory Board da PIMCO e especialista em política de defesa e questões de segurança nacional dos Estados Unidos, sobre os riscos geopolíticos que podem afetar nossas perspectivas. Continuamos nossas discussões enquanto o estresse no setor bancário se desenrolava e chegamos a três principais temas econômicos para o nosso horizonte de seis a 12 meses, que analisamos na próxima seção.

A recente falência de bancos americanos desencadeou uma onda de saques e a consequente resposta dos reguladores para conter o contágio. Na Europa, o estresse levou

ao fim do Credit Suisse e a um choque sísmico no sistema bancário europeu. Uma vez que os bancos estarão menos ávidos para conceder empréstimos, esses choques podem retardar o crescimento do crédito, impulsionar a recessão e elevar o risco de uma retração mais profunda.

Embora nossos fóruns sejam realizados trimestralmente, a recente turbulência é um lembrete de que os mercados não operam dentro de um cronograma previsível. Usamos nossos fóruns para examinar além do ruído diário do mercado e perceber temas de maior dimensão. No entanto, empregamos nossa abordagem colaborativa e ágil para investir diariamente. As recentes discussões reforçaram a importância da visão cautelosa na tomada de risco que fundamentou nossos portfólios-modelo nos últimos ciclos de fóruns.

De modo geral, acreditamos que a renda fixa continua atraente nos níveis de rendimento atuais, oferecendo um equilíbrio entre geração de renda e proteção contra cenários econômicos adversos. Preferimos investimentos de maior qualidade e liquidez e evitamos as áreas de qualidade inferior e mais sensíveis à economia, como o crédito corporativo com taxa flutuante e classificação inferior, que está mais exposto aos efeitos da política monetária mais restritiva. Nos mercados privados, começamos a ver oportunidades mais atraentes em *novos* negócios, mas os preços dos ativos existentes estão demorando mais para se ajustar do que os dos mercados públicos, e uma desalavancagem forçada é provável em um mundo com taxas de financiamento mais altas.



Perspectiva econômica: da trajetória de alta de juros ao momento da virada

Quando nos reunimos para o Fórum Cíclico trimestral em março, os contornos básicos da *Perspectiva Cíclica* de janeiro, “Mercados tensos, renda fixa forte”, continuavam vigorando. Entre eles estava a expectativa de recessão modesta nos mercados desenvolvidos após os efeitos do aperto da política monetária. Discutimos também a possibilidade de que novos eventos contribuísem para a aceleração do crescimento real do PIB a curto prazo, como a reabertura mais rápida da China, a atenuação do choque energético na Europa e as revisões positivas dos dados dos EUA.

No entanto, em poucos dias, a crise envolvendo o Silicon Valley Bank (SVB) nos EUA e o Credit Suisse na Europa lançou uma nova sombra sobre o panorama. Embora a situação desses bancos fosse única, seus problemas também foram um sintoma de uma fragilidade maior do setor ao aperto da política monetária. A magnitude do impacto macroeconômico final desses eventos permanece incerta, mas o ímpeto é claramente negativo.

Com essas incertezas em mente, continuamos nossas discussões e chegamos a várias conclusões para o cenário dos próximos seis a 12 meses.

AUMENTAM OS RISCOS DE UMA RECESSÃO MAIS PRÓXIMA E PROFUNDA

A falência de alguns bancos, a maior volatilidade das ações de bancos, o aumento do custo de capital e a possível fuga de recursos de bancos norte-americanos mais frágeis de pequeno e médio porte elevam as perspectivas de aperto significativo das condições de crédito, principalmente nos EUA e, portanto, o risco de uma recessão mais próxima e profunda.

A contração do crédito aumenta o risco de uma recessão mais próxima e profunda.



A política monetária funciona por meio de defasagens. Isso indica que as condições financeiras mais apertadas estão tendo um efeito cada vez maior sobre o setor bancário e, por extensão, sobre a atividade econômica, a demanda e, por fim, a inflação.

O crescimento do crédito tende a desacelerar. A falência é uma característica de problemas maiores nos bancos de pequeno e médio porte (no caso do SVB) que repercutiram no setor bancário europeu. No caso do Credit Suisse, o banco estava excepcionalmente vulnerável devido a problemas de rentabilidade e ao fato de estar no meio de um grande processo de reestruturação.

Nos EUA, enormes perdas de capital ordinário de nível 1 (Common Equity Tier 1, CET1), depósitos e margens líquidas de juros pressionam os bancos de pequeno e médio porte, que são fundamentais para o crescimento do crédito. Em 2022, esses bancos foram responsáveis por cerca de 30% dos novos créditos concedidos a empresas e famílias americanas de acordo com o Federal Reserve Board. Essa fonte de empréstimo tende a diminuir, talvez de maneira substancial, uma vez que esses bancos passarão a priorizar a gestão da liquidez em consequência dos maiores custos de financiamento e estarão sujeitos a regulamentações mais rigorosas. Já os grandes bancos precisam cumprir as regulamentações mais abrangentes da lei Dodd-Frank e, portanto, é improvável que preencham a lacuna nos empréstimos menores e mais arriscados para pequenos negócios.

Na Europa, a maneira como os reguladores suíços orquestraram a aquisição do Credit Suisse pelo UBS – uma alteração emergencial na lei, feita no final de semana, que fez com que os títulos adicionais de nível 1 (Additional Tier 1, AT1) do banco deixassem de existir – levanta questões sobre o papel desses instrumentos e sua posição na estrutura de capital que podem elevar o custo do capital para todo o setor bancário. Desde então, reguladores da zona do euro, Reino Unido e demais países têm declarado que não seguirão a medida adotada pelos reguladores suíços, mas o episódio do Credit Suisse é um precedente preocupante que pode mudar fundamentalmente o modelo europeu de financiamento bancário.

Os acontecimentos recentes levarão a uma recessão leve no caso dos EUA e serão mais um desafio que pode muito bem levar a Europa para a recessão também. Considerando que os bancos, até mesmo os chamados campeões nacionais com substanciais reservas de capital CET1, podem sofrer uma crise de confiança, acreditamos que o risco de uma recessão mais profunda certamente aumentou.

Mesmo assim, existem boas razões para acreditar que não estamos em 2008. As famílias ainda têm poupança excedente, os índices de dívida corporativa agregada em relação ao PIB parecem administráveis com índices de juros em relação à renda ainda baixos e, até o momento, as perdas dos bancos decorrem de aumento de juros (que reduz o valor dos ativos de duration longo), não de empréstimos arriscados ou de inadimplência de crédito. Os bancos maiores e sistemicamente importantes dos EUA, que estão sujeitos a testes regulares de liquidez e estresse de capital, ainda estão financeiramente saudáveis e têm sido os beneficiários dos fluxos de recursos dos bancos menores.

BANCOS CENTRAIS: MENOS APERTO, MAS FLEXIBILIZAÇÃO MAIS LENTA

Pode ser que tudo isso signifique que os bancos centrais precisem de menos esforço para obter o mesmo resultado: condições financeiras mais rigorosas, que desaceleram o crescimento do crédito, a demanda e, por fim, a inflação. No entanto, ausência de aperto é diferente de normalização ou até mesmo de flexibilização da política monetária, o que requer a queda da inflação até a meta dos bancos centrais.

Já dissemos antes que seria relativamente fácil baixar a inflação de 8% para 4% nos EUA, mas que baixá-la de 4% para 2% exigiria mais tempo porque as categorias mais persistentes e sensíveis à inflação salarial seriam mais demoradas em resposta ao enfraquecimento dos mercados de trabalho. Ainda acreditamos que a inflação subjacente do índice de preços ao consumidor (IPC) dos EUA fique próxima de 3% no final de 2023, acima da meta de 2% do Federal Reserve (Fed), enquanto a inflação europeia deve terminar o ano mais alta do que isso.

Os ajustes de salários costumam ser defasados em relação aos ajustes de preços, uma vez que os salários são menos flexíveis. Nos ciclos passados, a inflação dos salários só começou a apresentar desaceleração significativa *um ano* depois do início da recessão.

Em outubro passado, na nossa *Perspectiva Cíclica* "[Como prevalecer sob pressão](#)", comentamos sobre a probabilidade de haver uma recessão em 2023 como resultado das medidas agressivas dos bancos centrais para combater a inflação.

Pode ser que os bancos centrais precisem de menos esforço para obter o mesmo resultado: condições financeiras mais restritas.

Essa visão baseou-se em uma análise histórica de 70 anos e 14 economias desenvolvidas, a qual sugeriu que os efeitos econômicos do aperto dos bancos centrais poderiam se tornar mais evidentes em meados de 2023. De acordo com essa análise histórica, o hiato do produto tende a se deteriorar 1,5 a 2 anos depois do início de um ciclo de alta de juros, e a recessão e o aumento do desemprego tendem a começar 2 a 2,5 anos depois. Desta vez não parece ser diferente.

Os eventos recentes podem indicar que o Fed está próximo do fim ou talvez já tenha encerrado o ciclo de alta de juros, ficando um pouco abaixo de 5% (para saber mais, veja nossa recente publicação no blog "[Fed Weighs Stubborn Inflation Against Banking System Stress](#)"). No entanto, qualquer medida para reduzir os juros dependerá do equilíbrio entre estabilidade financeira e risco inflacionário. Como a queda da inflação será aparentemente lenta, as medidas para normalizar ou até mesmo flexibilizar a política monetária serão implementadas com uma defasagem.

Tendo em vista que essa lentidão costuma ser maior na zona do euro, pode ser que o ciclo de alta de juros do Banco Central Europeu (BCE) seja mais prolongado que o do Fed. A inflação europeia acompanha a dos Estados Unidos com uma defasagem de cerca de dois trimestres nos preços e um pouco maior nos salários. A inflação na Europa provavelmente se manterá elevada devido aos altos preços da gasolina, ao enfraquecimento da moeda e ao mercado de trabalho menos flexível. Como resultado, parece razoável acreditar que o BCE encerrará o ciclo de alta com juros a 3,5% a 4%.

Por fim, as regiões menos dependentes de hipotecas de duration mais longo e juros fixos para financiar a compra de moradias, como Canadá, Nova Zelândia e Austrália, são menos afetadas pelos problemas que afligem os bancos regionais dos EUA. A política monetária adotada nessas regiões foi o aumento dos custos das famílias por meio do repasse direto do aumento dos juros. No entanto, a dependência de financiamento externo pela Nova Zelândia e Austrália e os fortes laços comerciais do Canadá com os Estados Unidos aumentam os riscos de contágio. Enquanto isso, a economia japonesa se destaca como relativamente isolada, e ainda acreditamos que o Banco do Japão vai afrouxar a política de controle da curva de juros.

POLÍTICA FISCAL E REGULAMENTAÇÃO: FOCO NO RISCO MORAL?

Dada a inflação ainda alta, a dívida elevada dos governos e a crença generalizada de que a reação à pandemia causou o atual ambiente inflacionário, é improvável que o estresse no setor bancário e os riscos crescentes de recessão provoquem outra grande reação fiscal, a menos que as implicações econômicas sejam claras e graves. As medidas da política monetária devem ser defasadas e menos agressivas.

Isso é especialmente verdade nos EUA, onde a pressão política poderia aumentar o rigor das regulamentações bancárias implementadas pelo Fed, em particular para os bancos menores, o que limitaria os empréstimos. O Fed também poderia reforçar as normas regulatórias dos grandes bancos regionais ao seu alcance.

O estresse no setor bancário e o crescente risco de recessão dificilmente causarão outra grande reação fiscal.

Além disso, tendo em vista a atual divisão no governo dos Estados Unidos, existem muitos obstáculos para o Congresso promulgar uma legislação (mesmo que temporária) *de maneira preventiva* com o intuito de restaurar a confiança no setor bancário, como, por exemplo, aumentar os limites de seguro da Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Mas, se mais bancos pequenos forem à falência, esperamos que a FDIC e o Fed invoquem a exceção de risco sistêmico para criar um programa que garanta os depósitos desses bancos.

Embora a política fiscal tenha sido um pouco mais flexível na Europa e no Reino Unido em um esforço para proteger as empresas e famílias contra a alta dos preços de energia e para responder aos subsídios verdes da Lei de Redução da Inflação dos EUA, a inflação elevada e a dívida dos governos também devem limitar qualquer resposta fiscal nessas regiões.

Implicações para os investimentos: prosseguir com cautela

Cenários de incerteza tendem a ser bons para a renda fixa, em especial depois de uma ampla atualização de preços como a do ano passado, que elevou significativamente os níveis de rendimento atuais. As qualidades tradicionais de diversificação e preservação de capital da renda fixa devem ficar mais evidentes, com possibilidade de haver aumento dos preços se a situação econômica se deteriorar mais.

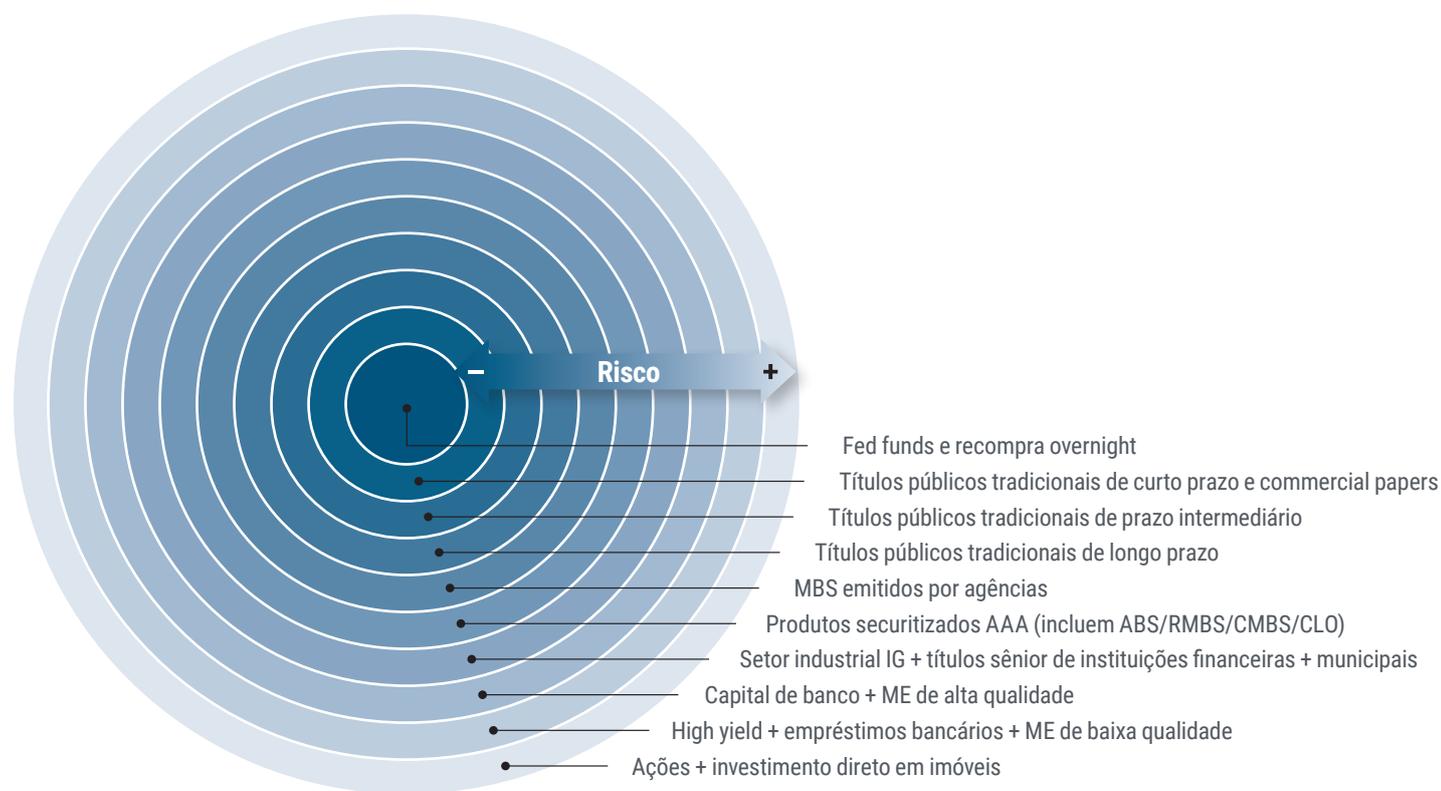
Dado o cenário atual, e principalmente o estresse no setor bancário, estamos cautelosos com o posicionamento de risco.

Em momentos de grande incerteza e volatilidade, a liquidez (ou profundidade das negociações nos mercados) tende a diminuir, e esta se deteriorou nas últimas semanas. Temos priorizado a liquidez mais do que de costume em nossas estratégias, focando em investimentos que possam ser

negociados com mais facilidade e guardando munição para aproveitar as oportunidades que surgirem com os deslocamentos do mercado.

Nossa tradicional estrutura de investimento de círculos concêntricos, escrita no quadro branco da sala do Comitê de Investimentos, continua a refletir uma abordagem cautelosa. A estrutura (ver Figura 1) começa no meio com as taxas de juros de curto e médio prazo e risco relativamente mais baixo, passando para títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA (mortgage-backed securities, MBS) e crédito corporativo investment grade nos anéis intermediários e, então, para as faixas externas de maior risco com ações e imóveis. No cenário atual, continuamos a priorizar os investimentos que se encontram nos anéis internos.

Figura 1: Círculos concêntricos da PIMCO



Fonte: PIMCO. **Somente para fins ilustrativos.** MBS = títulos lastreados em hipotecas. ABS = títulos lastreados em ativos. RMBS = títulos lastreados em hipotecas residenciais. CMBS = títulos lastreados em hipotecas comerciais. CLO = obrigações de empréstimo com garantia. IG = investment grade. ME = mercados emergentes.

A política dos bancos centrais continua sendo um fator determinante. Uma mudança nos preços dos empréstimos no epicentro cria ondulações que se expandem para fora. Este ano, à medida que o ciclo de aperto chega ao fim, a volatilidade relacionada à política monetária tende a diminuir. É um contraste com o ano passado, quando houve um grande ajuste de juros pelo Fed e outros grandes bancos centrais.

Nosso cenário-base ainda prevê uma faixa de rendimento entre 3,25% e 4,25% para os títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA e faixas mais amplas em outros cenários, com um possível viés para um nível mais baixo devido aos riscos econômicos e do setor financeiro.

PRIORIZAR A RENDA FIXA SÓLIDA

Dependendo do objetivo de cada investidor, existem hoje oportunidades atraentes em investimentos de curto prazo e alta liquidez, dados os rendimentos relativamente elevados próximos da parte frontal da curva. Os investimentos de alta liquidez não estão sujeitos à mesma volatilidade dos outros investimentos. Mas, ao contrário dos títulos de renda fixa de longo prazo, eles não têm as mesmas qualidades de diversificação nem a capacidade de gerar retorno total por meio de valorização de preços se o rendimento cair, como já ocorreu em outras recessões. Além disso, como existe o risco de o rendimento ser menor no vencimento das posições de curto prazo e a necessidade de reinvestir as disponibilidades, as taxas dos investimentos de alta liquidez também podem ser fugazes.

O estresse no setor bancário reforça nossa cautela com o crédito corporativo, principalmente nas áreas de classificação mais

**O estresse no setor bancário reforça
nossa cautela com o crédito corporativo,
principalmente nas áreas de classificação
mais baixa.**

baixa, como os empréstimos bancários com garantia sênior. São empréstimos com taxa flutuante para empresas com classificação mais baixa, as quais pagam juros mais altos, já que o Fed aumentou os juros. Isso é uma pressão para essas empresas, principalmente quando a economia está desaquecida.

A recente volatilidade pode ser um prenúncio do que está por vir nas áreas dos mercados de crédito mais sensíveis à economia. Preferimos a exposição a índices por meio de instrumentos derivativos em detrimento da exposição a emissores individuais genéricos com base em valuation e liquidez. Nosso objetivo é limitar a exposição a modelos de negócios frágeis e a empresas e setores vulneráveis a taxas de juros mais altas. Mantemos a preferência por produtos estruturados, securitizados e garantidos por ativos.

Dentro do setor financeiro, o enfraquecimento generalizado das ações preferenciais e dos títulos bancários fez com que algumas emissões sêniores de bancos mais sólidos parecessem mais atraentes. Esses bancos detêm capital substancial e podem se beneficiar à medida que os pequenos credores enfrentam desafios. Os valuations e a maior certeza quanto à posição dentro da estrutura de capital reforçam nosso viés para a dívida sênior em detrimento das emissões subordinadas. Ao mesmo tempo, o choque no mercado de AT1 pode ajudar a criar oportunidades para os emissores mais robustos, especialmente se os reguladores europeus forem capazes de tomar medidas concretas para diferenciar os mercados da zona do euro e do Reino Unido do problemático mercado suíço.

Acreditamos que os títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA continuam atrativos, principalmente depois da recente ampliação dos spreads. Talvez haja pressões técnicas à medida que o Fed reduz a participação dos MBS de agências federais no seu balanço patrimonial. Mas, esses títulos costumam ter bastante liquidez e contam com a garantia do governo dos EUA ou de uma agência norte-americana, proporcionando resiliência e redução de riscos de queda, enquanto os preços podem contar com o benefício de prêmios pela complexidade.

DÍVIDA PÚBLICA E PRIVADA

Temos dito há alguns meses que faz mais sentido priorizar os mercados públicos de crédito agora, onde as margens de preços estão atualizadas, e retornar aos mercados privados depois, quando as margens estiverem mais realistas. Devido ao rápido crescimento da última década, os mercados privados podem ficar mais tensionados, podendo piorar em caso de pouso econômico forçado. Nas últimas semanas, a diferença entre os valuations públicos e privados só aumentou.

Apesar de os estoques desses ativos estarem com preços irrealistas, o fluxo de novos negócios nos mercados privados está começando a parecer mais atraente. Estamos cada vez mais preparados para empregar capital se surgirem oportunidades.

Vemos oportunidades em áreas onde a diminuição do risco do setor bancário e da disponibilidade de crédito terão um efeito pronunciado. A PIMCO tem tradição de fazer parcerias com bancos para ajudá-los com problemas no balanço, tanto nos

Estados Unidos quanto no exterior. Com o aumento das pressões regulatórias e contábeis, acreditamos que muitos credores, até mesmo os de maior qualidade, terão de se capitalizar, e sua capacidade de originar novos empréstimos estará restrita.

Os imóveis comerciais (commercial real estate, CRE) podem enfrentar outros desafios, mas nem todo CRE é igual. Nosso objetivo é permanecer na parte sênior da estrutura de capital em negócios diversificados. Fazemos essa diferenciação com riscos relacionados a qualidade, pouca diversificação ou nível mezanino, os quais procuraremos evitar.

CONCLUSÃO

É importante ter cautela no cenário atual e buscar investimentos de maior qualidade, liquidez e resiliência. Se tivermos mais clareza do panorama econômico e virmos um reajuste nos preços dos setores mais sensíveis à economia ainda este ano, poderá ser um bom momento para partir para a ofensiva.

SOBRE NOSSOS FÓRUNS

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

Em nosso Fórum Secular, realizado anualmente, nós nos concentramos nas perspectivas 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 relativas que direcionam o posicionamento dos portfólios.

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 das taxas de juros. Títulos e estratégias de renda fixa com "durations" (prazo médio) mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que aqueles com "durations" mais curtas. De forma geral, o preço dos títulos cai quando as taxas de juros sobem, e um ambiente de taxas de juros baixas 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. 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 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. As menções a títulos hipotecários emitidos por agências e a títulos hipotecários privados referem-se a títulos hipotecários emitidos nos Estados Unidos. Os **títulos hipotecários de agências dos EUA** emitidos pela Ginnie Mae (GNMA) contam com a garantia incondicional do governo dos Estados Unidos. Os títulos emitidos pela Freddie Mac (FHLMC) e Fannie Mae (FNMA) contam com garantia da agência para a amortização pontual do principal e dos juros, mas não com uma garantia incondicional do governo dos EUA. O **crédito privado** envolve o investimento em títulos que não são negociados em mercados públicos, o que os torna sujeitos ao risco de iliquidez. Os portfólios que investem em crédito privado podem ser alavancados e podem participar de práticas de investimento especulativas que aumentam o risco de perda do investimento. O **valor dos imóveis** e dos portfólios que investem em imóveis pode variar devido a: prejuízos decorrentes de acidente 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. **Derivativos** podem envolver determinados custos e riscos, como riscos de liquidez, taxa de juros, mercado, crédito, gestão e impossibilidade de encerrar uma posição em situação mais vantajosa. O investimento em derivativos pode gerar prejuízos superiores ao montante investido. **Risco de gestão** refere-se ao risco de que as técnicas de investimento e as análises de risco aplicadas por um gestor de investimento não produzam os resultados desejados e de que determinadas políticas ou acontecimentos possam afetar as técnicas de investimento à disposição do gestor para a gestão da estratégia. A **qualidade de crédito** de um título ou grupo de títulos específico não garante a estabilidade nem a segurança do portfólio como um todo. A **diversificação** não é uma garantia contra prejuízos.

As 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 como consultoria de investimento nem como recomendação de qualquer título, estratégia ou produto de investimento específico. As informações aqui contidas foram obtidas junto a fontes consideradas confiáveis, mas não podem ser garantidas.

A PIMCO presta serviços apenas a instituições e investidores qualificados. Esta não é uma oferta para qualquer pessoa em qualquer jurisdição onde seja ilícita ou não autorizada. | PIMCO Latin America Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brasil 04538-133. Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO e THE NEW NEUTRAL são marcas registradas da Allianz Asset Management of America L.P. nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2023, PIMCO.