

Ato de Equilíbrio: Montando Portfólios Resilientes em um Cenário de Mudanças

AUTORES



Erin Browne
Portfolio Manager
Alocação de Ativos



Emmanuel Sharef
Portfolio Manager
Alocação de Ativos e
Multiativos Reais

Estratégias de ações sistemáticas e diversificação disciplinada podem ajudar portfólios de multiativos a prosperar em mercados imprevisíveis.

RESUMO

- Uma alocação disciplinada e equilibrada entre ativos e regiões pode ajudar a neutralizar vieses comportamentais (como medo ou excesso de confiança) e apoiar resultados de investimento mais consistentes e de longo prazo.
- O investimento sistemático em ações – usando exposições a fatores diversificados, incluindo valor, qualidade, crescimento e “momentum” – pode fornecer fontes duradouras de potencial de retorno excedente e ajudar os portfólios a resistir a choques de políticas e volatilidade do mercado.
- Em portfólios de multiativos, nossa perspectiva global favorece a exposição diversificada a ações entre regiões, renda fixa de vencimento mais longo no Reino Unido e Austrália, e crédito securitizado de alta qualidade nos EUA.

Nos últimos meses, os mercados oscilaram diante de mudanças na política comercial, choques geopolíticos, preocupação com a sustentabilidade fiscal, desafios à independência dos bancos centrais, avanços tecnológicos e surpresas nos resultados corporativos em ambas as direções. Apesar disso, ações e títulos em grande parte do mundo estão perto de onde começaram o ano.

É uma lição poderosa para os investimentos: Embora possa ser tentador reagir a manchetes em constante mudança ou antecipar resultados de políticas, em tempos incertos, os riscos de “timing” de mercado e decisões emocionais são magnificados.

Acreditamos que investidores de multiativos estão melhor posicionados mantendo-se equilibrados e disciplinados: analisando e alocando entre ativos, regiões e fatores de risco, e colhendo sistematicamente o prêmio

de risco (ou seja, a remuneração por assumir um risco de investimento) inerente à estrutura de diferentes mercados e classes de ativos.

Em ações, por exemplo, fatores como valor, qualidade, crescimento e “momentum” historicamente têm superado os índices de mercado amplos em uma variedade de ambientes. Em renda fixa, podemos buscar retornos estáveis acima do benchmark de várias maneiras: visando o “carry” (ou seja, rendimento de uma variedade de características de títulos), fornecendo liquidez ao mercado, buscando prêmios de risco associados a mercados e situações complexas, e avaliando e selecionando cuidadosamente investimentos de crédito. Todos esses prêmios de risco estão “sempre ligados” e podem proporcionar uma proteção para os retornos dos portfólios durante mercados voláteis.

UMA ABORDAGEM EQUILIBRADA AJUDA A MITIGAR VIESES COMPORTAMENTAIS

Em mercados voláteis ou incertos, os vieses comportamentais naturais dos humanos podem se tornar mais pronunciados: medo, ganância, excesso de confiança, excesso de precisão, viés de recência e comportamento de manada podem levar investidores a erros dispendiosos. Por exemplo:

- **O viés de recência** ("recency bias") pode fazer com que investidores baseiem suas decisões na inflação e turbulência do mercado enfrentadas durante a pandemia, embora o ambiente atual seja bastante diferente.
- **Excesso de confiança e de precisão** podem encorajá-los a se posicionar para um cenário-base específico apesar de dados inadequados, desconsiderando outros resultados possíveis – positivos ou negativos.
- **Medo e ganância** podem levar investidores a mudanças de alocação mal cronometradas para dentro ou para fora de ativos ou setores, até mesmo abandonando planos e estratégias de saída previamente criados.

Uma alocação equilibrada e diversificada é uma das maneiras mais simples de superar esses vieses naturais. No exemplo mais direto, um investidor com um portfólio 60/40 de ações/títulos que enfrenta uma baixa no mercado acionário veria seu portfólio "underweight" em ações, e então adicionaria risco em renda variável – de forma contracíclica – para reequilibrar de volta para 60/40.

Analogamente, nossa Perspectiva de Alocação de Ativos anterior, "[Correlações Negativas, Alocações Positivas](#)", discutiu como gestores ativos poderiam ajustar sua exposição a ações/títulos com base em mudanças na volatilidade e correlações do mercado. Os mesmos argumentos funcionam para outras fontes de diversificação, incluindo classes de ativos, regiões e fatores.

Entre mercados globais, diferentes regiões exibem uma ampla gama de tendências de risco e retorno. Este ambiente pode aumentar o benefício da diversificação dentro das classes de ativos, de modo que investidores podem se beneficiar de posições globais em ações e renda fixa.

Manter um portfólio diversificado e equilibrado não está em desacordo com as decisões de "timing" de alocação tática de ativos – ou seja, movimentos direcionados para dentro ou para fora de posições com base em eventos específicos. No entanto, acreditamos que essas exposições táticas devem ser dimensionadas de forma ponderada com base na convicção e na potencial relação risco/retorno. Durante períodos de elevada incerteza política, como temos visto este ano, os retornos do "timing" tático podem ser mais voláteis.

APROVEITANDO OS FATORES DE AÇÕES PARA BUSCAR RETORNOS ACIMA DO BENCHMARK

Dentro de uma abordagem equilibrada e diversificada, investidores podem adotar muitas abordagens para buscar retornos atraentes enquanto navegam pelos riscos. Nos mercados acionários, os prêmios de risco associados a fatores de ações como qualidade, valor, "momentum" e crescimento são bem compreendidos e, historicamente, forneceram fontes duradouras de retorno excedente no longo prazo.

A abordagem da PIMCO para o investimento em fatores de ações é distinta de maneiras importantes:

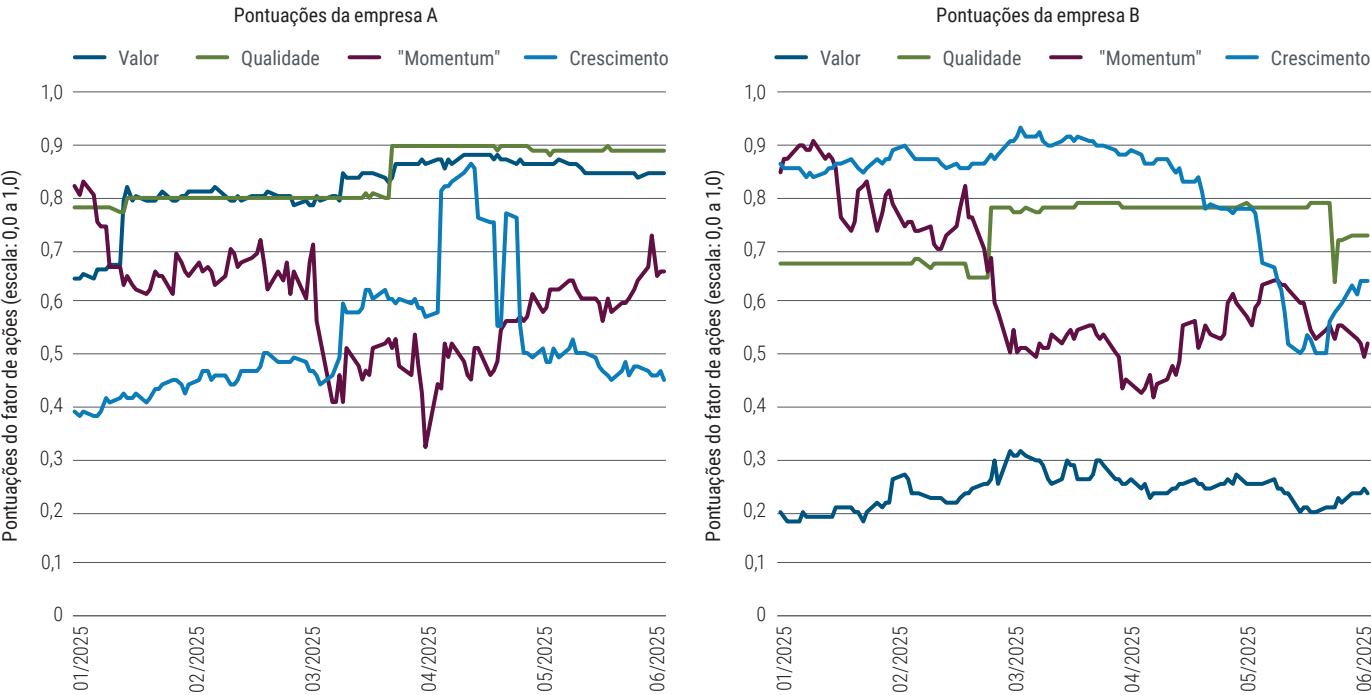
- Usamos múltiplas definições para cada um desses fatores, incorporando, sempre que possível, fontes de dados fundamentais ou alternativas adicionais.
- Combinamos pontuações de fatores individuais em uma pontuação consolidada para cada ação, o que permite maior transparência.
- Otimizamos portfólios de fatores sob restrições (por exemplo, testes de estresse) para ajustar os riscos adequados, incluindo vieses por país, região e setor, além de limites de "tracking error" e de liquidez.

O objetivo desta abordagem é, mais uma vez, buscar equilíbrio e diversificação em múltiplas fontes de alfa: garantindo que nenhum fator assumo peso excessivo em relação aos outros, capturando o lado positivo de vieses por país e setor onde as pontuações dos fatores são mais altas.

Em comparação com métodos de fator único, a abordagem multidimensional da PIMCO pode resultar em portfólios mais resilientes com desempenho mais consistente, porque a propensão de fatores individuais a enfrentar quedas (comum para "momentum") ou longos períodos de baixo desempenho (em valor, por exemplo) pode ser mitigada. (Saiba mais sobre a abordagem da PIMCO para o investimento sistemático em ações [neste vídeo](#), em inglês.)

Embora a PIMCO adote uma abordagem quantitativa, não é uma estratégia de "caixa preta", pois as pontuações dos fatores componentes para qualquer ação no portfólio são transparentes e podem ser facilmente compreendidas (ver Figura 1). A abordagem quantitativa serve para gerenciar os riscos de viés comportamental e emoção, estabelecendo a disciplina necessária para navegar com sucesso em ambientes atípicos – como os deste ano.

Figura 1: Pontuações dos fatores de ações da PIMCO – dois exemplos ilustrativos de 2025



Fonte: Cálculos da PIMCO em 9 de junho de 2025. As pontuações estão em uma escala de 0,0 a 1,0. Estas são pontuações ilustrativas dos fatores de ações da PIMCO, rastreadas diariamente, para duas empresas de tecnologia dos EUA. A Empresa A possui um balanço sólido, é focada no mercado doméstico, negociada com valuations baratos, teve melhoras no crescimento e rápida recuperação de "momentum" após os anúncios de tarifas dos EUA. A Empresa B tinha valuations caros e mais exposição internacional, então suas previsões de crescimento e "momentum" sofreram em um ambiente comercial incerto.

Os últimos meses demonstram como os fatores de ações podem responder a mudanças de políticas. As tarifas afetam diferentes empresas individuais de maneiras muito distintas, dependendo de seu domicílio e exposição ao comércio internacional. Empresas também podem enfrentar efeitos tarifários de segunda ordem se seus fornecedores ou clientes virem aumentos de preços ou escassez impulsionados por tarifas.

Após o anúncio das tarifas dos EUA em 2 de abril de 2025, os mercados acionários caíram de forma ampla e indiscriminada, criando oportunidades claras para investidores de prêmio de risco, como a PIMCO, reposicionarem seus portfólios:

- Alavancando previsões de lucro atualizadas de analistas de ações globais com abordagem fundamentalista ("bottom-up") para aprimorar o **fator de crescimento**.
- Aproveitando os **sinais de "momentum"** através da análise dos movimentos de preços em empresas transfronteiriças e suas cadeias de suprimentos, incluindo fornecedores e clientes domésticos que provavelmente absorverão pressões de custo.
- Buscando **empresas subvalorizadas** ao identificar firmas cujos preços caíram mais do que seus pares após o ajuste segundo diferenças setoriais e regionais.

- Focando na **exposição à qualidade** ao visar empresas resilientes com potencial de desempenho superior, caso mudanças de políticas ou outros eventos desencadearem uma desaceleração econômica.

Ao longo deste ano volátil, nossa abordagem sistemática para renda variável, combinada com dados do ciclo de negócios e consciência de vieses de investimento (especificamente o viés do país de origem), ajudou a PIMCO a adotar uma posição "underweight" em ações dos EUA em relação às ações do resto do mundo, em vez de buscar os conhecidos retornos das empresas de megacapitalização dos EUA da última década. Nosso marco quantitativo nos ajudou a evitar reações ou negociações excessivas em meio à turbulência do mercado. Manter o rumo e preservar o equilíbrio — essas são decisões de investimento conscientes, não inércia, em meio a um cenário de grande incerteza.

As subseqüentes pausas e mudanças na política tarifária – e a volatilidade do mercado relacionada – destacam como a capacidade de aproveitar esses prêmios de risco de fatores de ações pode ser crucial para investir diante da persistente incerteza política.

PERSPECTIVA DE ALOCAÇÃO DE ATIVOS: ENCONTRANDO EQUILÍBRIO EM MEIO À INCERTEZA

Os vieses de país e setor que emergem de uma abordagem sistemática de prêmio de risco são uma das contribuições no tradicional processo de fóruns da PIMCO. Nesses Fóruns Cíclicos e Seculares regulares, o debate rigoroso entre profissionais de investimento de todo o mundo informa tanto nossa perspectiva macro "top-down" quanto o posicionamento de investimento "bottom-up". (Para nossas visões de curto prazo, leia nossa mais recente Perspectiva Cíclica, "Buscando Estabilidade", e para um panorama das tendências nos próximos cinco anos, leia a Perspectiva Secular, "A Era da Fragmentação".)

Os insights de nossa análise criteriosa dos mercados de ações e dos fatores ajudam a aprimorar as discussões nos fóruns sobre o ciclo econômico e as alocações de ativos de alto nível daí decorrentes. Além disso, a análise inclui rastreadores quantitativos de ciclos econômicos e de negócios, pesquisas internas e fontes de dados de alta frequência.

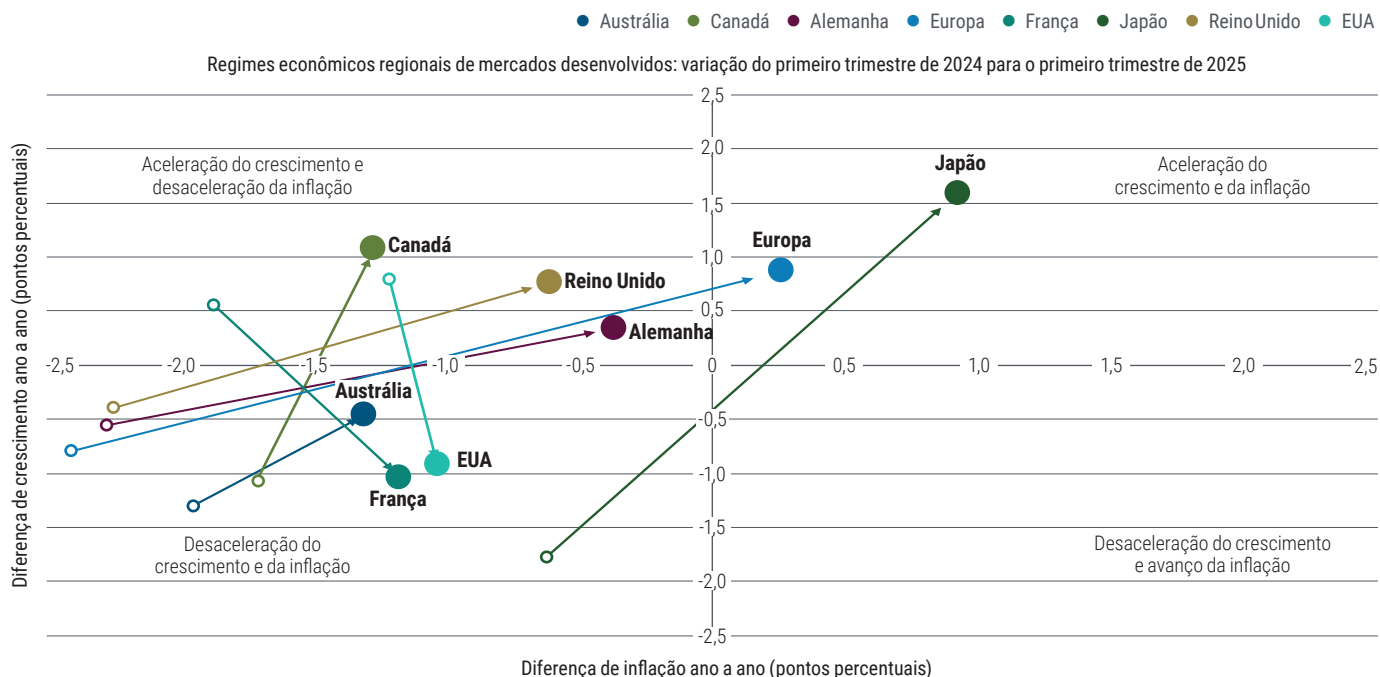
Os efeitos das mudanças nas políticas comerciais e fiscais ainda não estão claros nos dados macro, e as próprias políticas estão evoluindo rapidamente. De qualquer forma, está claro que o excepcionalismo americano está desaparecendo: Nossos rastreadores de ciclo de negócios mostram um ritmo de crescimento mais lento que contrasta com a reaceleração vista na maioria das outras economias de mercados desenvolvidos (ver Figura 2).

Para o posicionamento em renda variável, esta perspectiva macro (que é consistente com o modelo de fator de ações) sugere exposições mais neutras aos EUA e um foco maior na Europa e Ásia, onde os valuations parecem mais atraentes. A perspectiva de expansão fiscal e melhora na coordenação de políticas na Europa já começou a impulsionar um "momentum" do mercado acionário local.

Além disso, acreditamos que alguns temas de longo prazo na renda variável permanecem em jogo: por exemplo, a tecnologia de IA avança rapidamente, com mais casos de uso no mundo real que podem elevar a produtividade ao longo do tempo. Dito isso, a IA ainda exige um vasto investimento que não desacelerou apesar da concorrência de modelos chineses eficientes.

A IA também está impulsionando um forte crescimento na demanda por energia, o que, por sua vez, tem estimulado a pesquisa em tecnologia renovável econômica e gerado ganhos para empresas de serviços públicos inovadoras.

Figura 2: A trajetória dos EUA para crescimento e inflação pode ser mais desafiadora do que em outros mercados desenvolvidos



Fonte: Dados da Haver Analytics e cálculos da PIMCO em 9 de junho de 2025. Este gráfico é baseado em dados de PIB e IPC para cada país ou região. A variação de 1 ano em cada série é mostrada como um ponto sólido ao longo dos dois eixos. Também é mostrado (como um círculo oco) o status de cada país há um ano.

No mercado de renda fixa, os rendimentos crescentes representam uma proposta cada vez mais atraente para a renda fixa de alta qualidade, mas isso é atenuado pela volatilidade em títulos do Tesouro dos EUA de vencimentos mais longos em meio ao potencial de déficits fiscais mais altos. Felizmente, taxas mais elevadas e rendimentos reais positivos globalmente permitem uma melhor diversificação das alocações de renda fixa de longo prazo em outras regiões, como o Reino Unido e a Austrália, onde a inflação está relativamente sob controle e há pouca necessidade de emitir títulos soberanos para financiar gastos públicos mais altos.

Os spreads de crédito corporativo acima de títulos soberanos de vencimento semelhante ainda estão apertados, em muitos casos não oferecendo remuneração adequada pelo risco, em nossa opinião. Portanto, ainda preferimos assumir exposições de crédito por meio de crédito securitizado de alta qualidade, como títulos expostos ao mercado imobiliário e aos consumidores dos EUA (leia nosso recente ["PM Chartbook" sobre consumidores dos EUA](#), em inglês). Os títulos lastreados em hipotecas (MBS) de agências federais dos EUA permanecem atraentes, e os spreads se ampliaram ainda mais do que os dos títulos corporativos de grau de investimento (assista ao nosso [vídeo mais recente sobre MBS de agências](#), em inglês).

As crescentes dispersões entre as moedas aumentaram as oportunidades de obter rendimentos atraentes, e mantemos posições em moedas estáveis e de maior rendimento como uma fonte adicional de retorno potencial.

O dólar americano, apesar de sua recente desvalorização, não deve perder seu status de moeda de reserva mundial em um futuro próximo. Mas mercados baixistas para o dólar são possíveis, tanto no curto quanto no longo prazo. Um afastamento gradual do dólar americano pode continuar à medida que os portfólios globais se reequilibram na margem para alocações mais diversificadas em ativos de risco.

Finalmente, investidores avessos ao risco podem procurar aproveitar períodos de relativa calma do mercado para adicionar hedges de risco de baixo custo ou estratégias complementares baseadas de tendências, juntamente com abordagens ativas de mitigação de perdas, para melhorar o perfil de risco/retorno de um portfólio mais amplo.

Principais conclusões: Foco em princípios duradouros

A incerteza relacionada às políticas nos EUA provavelmente permanecerá elevada por algum tempo. Em vez de gastar energia (e orçamento de risco do portfólio) em esforços para prever qualquer resultado particular ou para cronometrar mudanças nos padrões de correlação entre as classes de ativos, acreditamos que os investidores devem permanecer focados nos elementos de investimento que não mudaram: diversificação, equilíbrio, qualidade, flexibilidade, exposições constantes a múltiplas fontes de retorno potencial e gestão de risco cuidadosa. Com o tempo, a única certeza é a mudança.

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 mais longas tendem a ser mais sensíveis e voláteis do que os que têm durations mais curtas. Os preços dos títulos de renda fixa geralmente caem quando as taxas de juros sobem e o ambiente de juros baixos aumenta esse risco. Reduções na capacidade das contrapartes em 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. 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. Títulos hipotecários emitidos por agências dos EUA: se 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.

As afirmações relativas às tendências do mercado financeiro ou as estratégias de portfólio são baseadas nas condições atuais de mercado, que podem se alterar. Não é possível garantir que essas estratégias de investimento funcionem em todas as condições de mercado ou sejam adequadas a todos os investidores, de modo que cada investidor deve avaliar sua capacidade de investir a longo prazo, principalmente em períodos de queda no mercado. 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.

De forma geral, a PIMCO presta serviços a instituições qualificadas, intermediários financeiros e investidores institucionais. Investidores individuais devem entrar em contato com seu próprio profissional financeiro para determinar as opções de investimento mais adequadas a sua situação financeira. Este material contém as opiniões do autor, mas não necessariamente as da PIMCO, e tais opiniões estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este material foi distribuído para fins exclusivamente informativos e não deve ser considerado uma consultoria 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. Nenhuma parte deste material poderá ser reproduzida em qualquer forma, nem citada em qualquer outra publicação, sem autorização prévia por escrito. PIMCO é uma marca registrada da Allianz Asset Management of America LLC. nos Estados Unidos e em todo o mundo. ©2025, PIMCO.