

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

MYO 20  
23

*Perspectivas*

*La*

# OBSESIÓN POR LA RECESIÓN

Cinco ideas clave para sortear  
una contracción muy anticipada

# Un panorama esperanzador

Resulta difícil ignorar las amenazas a la economía. En Estados Unidos, éstas incluyen turbulencias en el sector bancario, reducción del crédito, caídas del ahorro de consumidores, descensos de los beneficios empresariales y aumentos de los despidos.

Europa se enfrenta al espectro de una inflación aún elevada y a una guerra en sus fronteras. La recuperación de China parece sostenible, pero persisten los riesgos geopolíticos.

Estamos de acuerdo con la mayoría de los economistas de la encuesta de Bloomberg, y con el personal de la Reserva Federal: parece probable que se produzca una recesión en Estados Unidos antes de finalizar el año.

Aun así, creemos que las perspectivas de rentabilidad a largo plazo han mejorado. En lo que llevamos de año, tras un 2022 con resultados históricamente malos para la renta variable y la renta fija, los mercados parecen estar de acuerdo con nosotros.

En lo que va de año, una cartera global multiactivos con un 60% de renta variable y un 40% de renta fija lleva una subida del 6%. A pesar de los riesgos, creemos que las carteras diversificadas pueden seguir generando rentabilidades más altas que la liquidez o que la inflación hasta 2024.

En nuestro artículo de perspectivas semestrales, tomamos datos de nuestros clientes para ilustrar lo que están haciendo con sus inversiones una muestra representativa de éstos, que nos ayudan a comprender mejor tanto el entorno del mercado en general como sus elecciones.

Algunas de las conclusiones nos sorprendieron. Otras nos han tranquilizado. Hemos aprendido mucho de estos datos, y creemos que usted también lo hará.

En las siguientes páginas, presentamos cinco ideas clave –que constituyen una destilación de nuestras mejores opiniones– para ayudarle a sortear una recesión muy anticipada.

## LAS CINCO IDEAS CLAVE

1

Reconstruir ahora la cartera de renta variable para aprovechar el próximo mercado alcista

pp. 3-5

2

Probablemente se posiciona demasiado cerca de casa en sus inversiones

pp. 6-8

3

Gestionar posiciones concentradas

pp. 9-10

4

Puede que tenga demasiada liquidez y poca renta fija

pp. 11-12

5

Conocer los riesgos –y las oportunidades– de bancos regionales estadounidenses y el sector inmobiliario

pp. 13-15

1 FactSet. Datos a 30 de abril de 2023.



1

# Reconstruir ahora la cartera de renta variable para aprovechar el próximo mercado alcista

Nuestros clientes acertaron al reducir su exposición a renta variable el año pasado, dado que ésta perdió casi un 20%. Sin embargo, aunque las acciones han subido desde el pasado octubre, nuestros clientes sólo han sido compradores netos de renta variable en siete de las 30 semanas transcurridas desde que el mercado tocó suelo. Actualmente, cerca de la mitad de nuestros clientes tienen distribuciones en renta variable inferiores a las de hace un año.

**La buena noticia** es que pensamos que lo peor del mercado bajista de renta variable ya ha pasado. Haya o no recesión, no creemos que el mercado vaya a volver a los mínimos del pasado octubre (un 15% por debajo de los niveles actuales).

**La mala noticia** es que probablemente aún no estemos en un mercado alcista, y esperamos volatilidad en la segunda mitad del año. No obstante, en vez de seguir reduciendo la exposición, creemos que nuestros clientes deberían considerar la potencial volatilidad para reconstruir sus carteras de renta variable. Explicamos por qué:



Fuente: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Datos a 8 de mayo de 2023. El mínimo del mercado se define como el 17 de octubre de 2022.

**En primer lugar**, la probabilidad de que suban los beneficios empresariales, motor de las rentabilidades de la renta variable, es superior a lo que muchos creen. Es cierto que la demanda no está disparada, y que los beneficios y los márgenes han caído ligeramente desde máximos históricos. Sin embargo, las ventas resisten, han bajado los costes de transporte y energía, el dólar está más débil (una ventaja para los exportadores estadounidenses) y, por último, la pugna por encontrar trabajadores ha bajado de intensidad.

Por ello, las expectativas de beneficios de los analistas para Estados Unidos, Europa y China en los próximos 12 meses han comenzado a subir.

**En segundo lugar**, aunque a muchos les preocupa el efecto de una próxima recesión en la economía en general, muchas industrias ya la han sufrido. Consideremos lo siguiente:

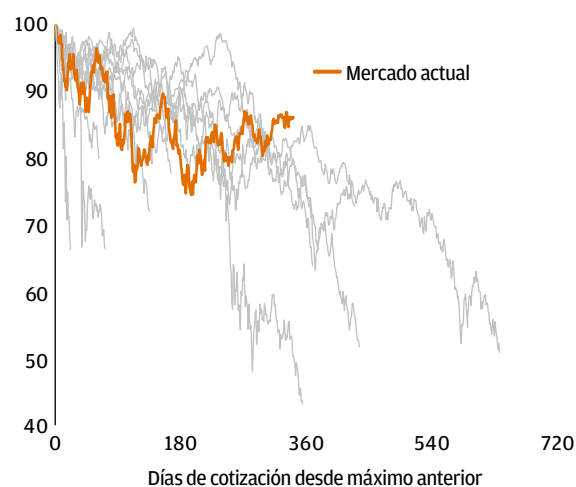
- El sector tecnológico ha pasado gran parte de 2022 recortando, reorientando y redimensionando sus operaciones tras un período de excesivo

optimismo e inversión. Cuando los despidos por fin tocaron techo el pasado invierno, las compañías afectadas se dispararon. Desde entonces, la tecnología y los servicios de comunicación han sido los dos sectores del S&P 500 que mejor se han comportado este año.<sup>2</sup>

- Las acciones de compañías de semiconductores están obteniendo resultados superiores al resto tras un 2022 desastroso, gracias a los indicios de que el exceso de existencias está a punto de desaparecer y a que los inversores están buscando potenciales beneficiarios de la inteligencia artificial.
- Las acciones de empresas de construcción orientadas al mercado residencial cayeron más de un 40% en 2022, cuando los tipos hipotecarios se dispararon desde un 3,5% a más de un 7%.<sup>3</sup> No obstante, ahora que los tipos se han estabilizado en un contexto de limitación de la oferta, las viviendas se están vendiendo, y algunas de las acciones están registrando nuevos máximos históricos.

### ¿VOLVERÁN LOS MERCADOS A LOS MÍNIMOS DE OCTUBRE? EL MERCADO BAJISTA DE 2022 PROBABLEMENTE HAYA TERMINADO

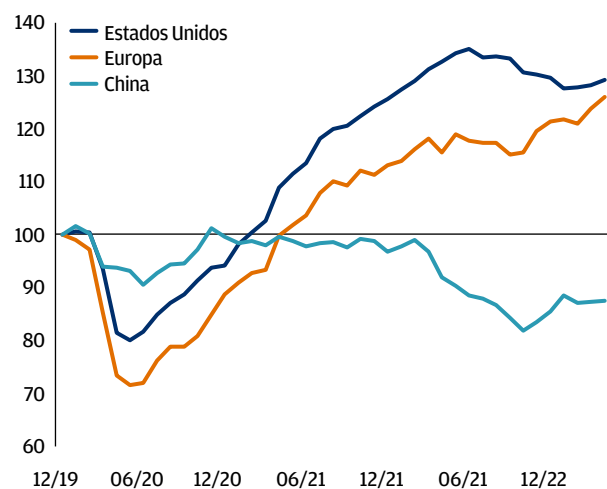
Mercados bajistas del S&P 500 desde 1950, 100 = anterior máximo



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 27 de abril de 2023.

### SUBEN LAS EXPECTATIVAS DE BENEFICIOS DE LOS ANALISTAS EN ESTADOS UNIDOS Y EUROPA

Estimaciones de beneficios de analistas indexadas a 2019



Fuente: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management - *Guide to the Markets*. El PER a 12 meses se refiere a las estimaciones de beneficios de los analistas para los próximos 12 meses. Datos a abril de 2023.

<sup>2</sup> Bloomberg Finance L.P. Datos a 15 de mayo de 2023.

<sup>3</sup> Bloomberg Finance L.P. Datos a 15 de mayo de 2023.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.

Los datos de posicionamiento de las carteras confirman nuestra opinión de que no es probable que los mercados vuelvan a los mínimos de octubre. Al igual que nuestros clientes, la mayoría de los inversores mantienen infraponderación en renta variable o están posicionados para una caída de ésta. Los mercados bajistas necesitan vendedores, y por el momento no hay muchos inversores dispuestos a vender. Por ello, incluso un pequeño atisbo de buenas noticias podría impulsar al alza a los mercados.<sup>4</sup>

“

Los mercados caen cuando  
los inversores tienen miedo.  
A menudo, ése es el momento  
de dar el salto.

Aun así, las noticias desfavorables podrían desencadenar correcciones. En la actualidad resulta más difícil obtener crédito, los bancos regionales estadounidenses todavía no están fuera de peligro, la inflación se ha estancado y las valoraciones dejan poco margen de error. No obstante, esperamos ver las correcciones como posibles oportunidades de compra.

En resumen, ahora puede construir la cartera de renta variable que desea para el próximo mercado alcista.

Además de su distribución en renta variable tradicional como parte de su cartera multiactivos, creemos que debería considerar la posibilidad de invertir en compañías de pequeña y mediana capitalización para complementar sus posiciones en gran capitalización, y centrarse en temas como el crecimiento de los dividendos, la transición energética y la próxima ola de innovación digital. Por sectores, preferimos los valores sanitarios y tecnológicos.

Estrategias como los *hedge funds*, obligaciones estructuradas u otros vehículos de renta variable con cobertura pueden ayudar a los inversores más indecisos a mantener sus exposiciones con la posibilidad de generar ingresos y de mitigar los riesgos bajistas. El *private equity* puede seguir siendo una forma eficaz de invertir con un horizonte de varios años.

Los riesgos son reales. Podrían ocasionar mercados turbulentos, que a su vez ofrecerán oportunidades para invertir el exceso de liquidez. Los mercados caen cuando los inversores tienen miedo. A menudo, ése es el momento de dar el salto.

4 “Investors Most Pessimistic So Far This Year, BofA Survey Shows”, encuesta de gestores de fondos de BofA del mes de mayo, Bank of America Global Research. Datos a 16 de mayo de 2023.

## 2 Probablemente se posiciona demasiado cerca de casa en sus inversiones

En los últimos 10 años, el mercado de renta variable estadounidense ha sido entre un 90% y un 125% superior al europeo (dependiendo de la divisa de referencia), y ha superado a China por un impresionante 175%.

Tal vez debido a esta inferioridad crónica, más de dos tercios de nuestros clientes estadounidenses no tienen exposición a China, y cerca de la mitad tienen infraponderación en Europa en relación con los índices de referencia de renta variable de mercados desarrollados. Los clientes de Europa y Asia también tienden a *barrer para casa*.

Sin embargo, ahora esta infraponderación podría suponer un lastre. En los últimos 12 meses, Europa ha superado a Estados Unidos y, aunque China aún va rezagada, tenemos motivos para pensar que esto podría cambiar.

47%

Clientes estadounidenses con infraponderación en Europa comparado con los índices de referencia de renta variable de mercados desarrollados

Fuente: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Datos a 31 de marzo de 2023. Los clientes citados tienen domicilio en Estados Unidos.

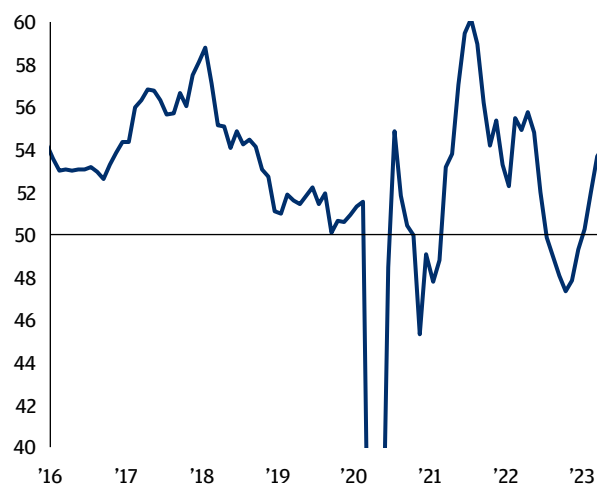
## Europa: desafía expectativas, cotiza a descuento

Después de que la economía de la Zona Euro evitase a la recesión el pasado invierno (en contra de muchas expectativas), los mercados subieron, y actualmente muchos cotizan cerca de sus máximos históricos. Seguimos teniendo muchos motivos para mantener una opinión alcista sobre la renta variable europea, incluyendo los siguientes:

- Descuento frente a Estados Unidos superior al habitual
- Notable resistencia frente a varios shocks externos
- Índices de directores de compras a su nivel más alto del último año
- Caída de precios de la energía, lo que ayuda a aliviar la crisis del coste de la vida
- Fin de las políticas de tipos de interés negativos que han perjudicado a los beneficios de los bancos durante una década

## LOS INDICADORES DEL CRECIMIENTO EUROPEOS ESTÁN A SUS NIVELES MÁS ALTOS DEL ÚLTIMO AÑO

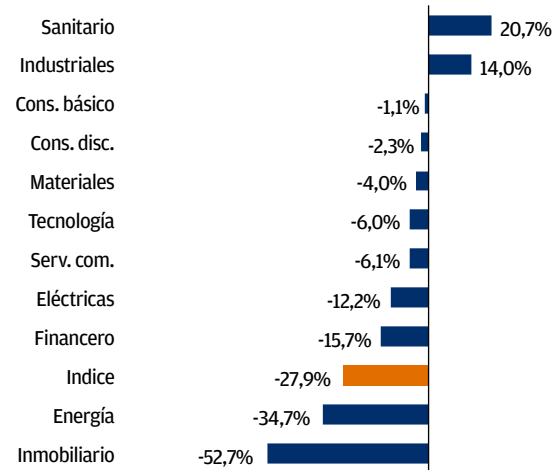
PMI Zona Euro, nivel superior a 50 indica expansión



Fuente: S&P Global, Haver Analytics. Datos a 30 de abril de 2023.

## CASI TODO ESTÁ EN VENTA: AMPLIA VARIEDAD DE SECTORES EUROPEOS QUE COTIZAN A DESCUENTO FRENTE A EQUIVALENTES ESTADOUNIDENSES

Descuentos sectoriales en Europa frente a equivalente estadounidense\*



\*PER a 12m por sector de Stoxx 600 relativo a PER a 12m por sector en Estados Unidos.

Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 2 de mayo de 2023.

Tenemos una opinión positiva sobre el mercado en general, pero creemos que los llamados campeones nacionales son una clase aparte. Son multinacionales europeas con una importante presencia global. Podrían ofrecer altos beneficios y un compromiso con la rentabilidad del accionista.

Como siempre, es necesario tener en cuenta el impacto de la divisa en las inversiones internacionales. En los próximos trimestres, esperamos un fortalecimiento del euro en relación con el dólar, lo que podría suponer un impulso adicional a las rentabilidades basadas en dólares estadounidenses. En igualdad de condiciones, esto debería hacer que la renta variable europea sea más atractiva para los inversores estadounidenses.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.

## China: reapertura económica, política favorable

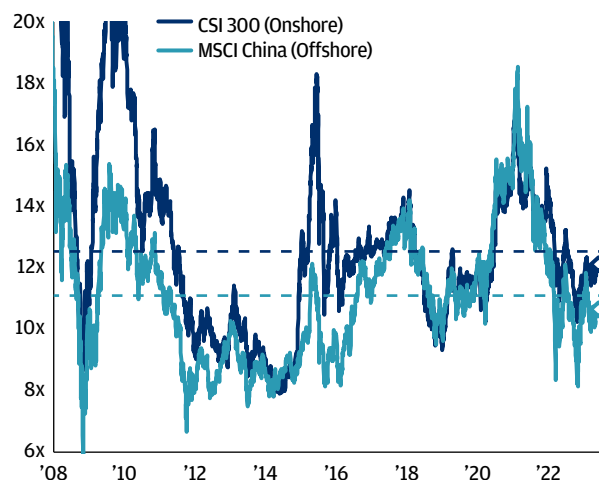
Pasemos a China, donde el sesgo contra los activos chinos por parte de los inversores en renta variable de todo el mundo ha sido especialmente potente. Hace un año, los observadores de China debatían si merecía la pena invertir en el país. Merecía la pena entonces (al precio adecuado) y también ahora.

Las valoraciones son razonables; parece que los beneficios están llamados a crecer cerca de un 15%; y los responsables políticos chinos están adoptando prácticas más favorables al mercado. El crecimiento del crédito nuevo, un indicador importante del respaldo gubernamental a la economía, está a su nivel más alto desde antes de la pandemia.

El impulso económico de la reapertura ha sido desigual, pero seguimos esperando una recuperación duradera. Los datos del PIB del primer trimestre muestran un rebote en la actividad de consumo y servicios, aunque los últimos indicadores de exportaciones, ventas minoristas y vivienda son menos claros.

### LAS VALORACIONES DE LA RENTA VARIABLE CHINA PARECEN RAZONABLES, ESPECIALMENTE AHORA QUE LOS RESPONSABLES POLÍTICOS ADOPTAN PRÁCTICAS MÁS FAVORABLES A LOS MERCADOS

Ratios PER de renta variable china, 2008-presente



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 1 de mayo de 2023.

No obstante, esperamos que la mejora en el crecimiento de los beneficios y la demanda acumulada de actividades que estaban restringidas durante los confinamientos del COVID apoyarán al crecimiento.

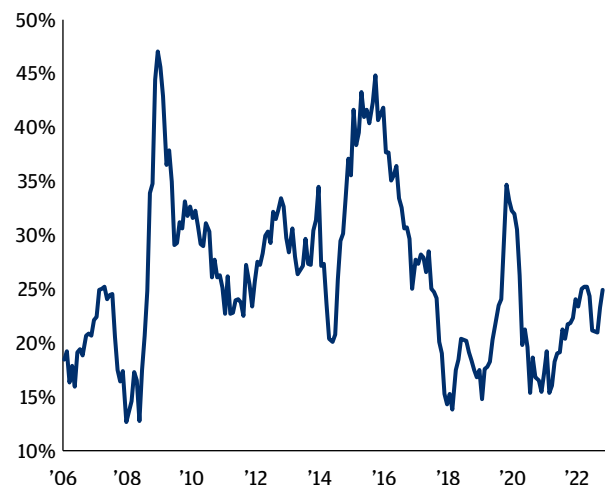
Por supuesto, invertir en China tiene más riesgo que invertir en muchos mercados desarrollados. Sin embargo, creemos que algunos inversores podrían obtener más beneficios si asumen este riesgo en la segunda mitad del año.

“

Tenemos una opinión positiva sobre el mercado en general, pero creemos que los llamados campeones nacionales son una clase aparte.

### EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO NUEVO EN CHINA ENVÍA UNA SEÑAL: EL GOBIERNO APOYA A LA ECONOMÍA

Crédito nuevo neto como % del PIB, media a 6 meses



Fuente: Banco Popular de China, Haver Analytics. Datos a abril de 2023.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.



# 3 Gestionar posiciones concentradas

Como a menudo hemos comentado a lo largo de los años, un problema recurrente para muchos de nuestros clientes es mantener una posición concentrada en una única acción o valor. El reciente episodio de volatilidad bursátil, coronado por las quiebras de bancos regionales, ha convertido este tipo de inversión en un riesgo especialmente acuciante.

Aunque el índice Russell 3000 solo cotiza un 15% por debajo de su máximo de 2021, una de cada cinco acciones del índice ha caído más del 75% desde este máximo. Caídas inesperadas como ésta pueden devastar el plan financiero de una familia, pero incluso una caída relativamente suave, de un 30%, podría obligarle a tomar decisiones difíciles.

Para ilustrar los potenciales riesgos de una posición accionarial concentrada, hemos considerado una familia que mantiene el 50% de su patrimonio en una posición accionarial concentrada y un 50% en una cartera diversificada, y que financia su gasto con los ingresos del principal perceptor de la familia.



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 15 de mayo de 2023.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.

Tienen solo dos objetivos:<sup>5</sup>

- Jubilarse en 5 años
- Donar el 10% de su patrimonio a sus hijos

Sin una caída en el valor de la posición concentrada, tienen una alta probabilidad de lograr estos objetivos. Sin embargo, tras una caída del 30%, sus decisiones se tornan más difíciles. Para mantener una probabilidad adecuada de éxito, tendrían que:

- Priorizar la donación a sus hijos, pero trabajar cinco años más de lo que pretendían; o
- Mantener su edad de jubilación, pero olvidar la donación y reducir el gasto.

Los problemas tienden a aumentar a medida que se multiplican los objetivos o que estos se hacen más ambiciosos, y a medida que aumenta el grado de concentración. Estas situaciones pueden ser muy personales. Los primeros pasos a la hora de desarrollar un plan es comprender qué es importante para su familia, y a continuación determinar qué parte de la posición concentrada es necesaria para lograr sus objetivos.

Cada familia puede elegir una estrategia distinta. Los más conservadores prefieren diseñar sus carteras y su gasto para asegurar que sus objetivos no se verán afectados si se evapora la totalidad de la posición concentrada. Otros siguen manteniendo las posiciones concentradas, pero tienen planes de contingencia por si acaso.

La buena noticia es que hay muchas estrategias distintas para afrontar el problema de las posiciones concentradas, que van desde lo más básico (por ejemplo, contratar opciones de compra o diseñar una estrategia de venta si se alcanza un precio objetivo) a lo más complejo (por ejemplo estrategias de monetización a plazos, *exchange funds*). Quienes ocupan actualmente un puesto en la compañía podrían considerar la posibilidad de establecer planes 10b5-1. Algunos clientes consideran que la estrategia óptima es deshacer la posición mediante donaciones, fideicomisos o aportaciones benéficas.

Con independencia de la estrategia que decida ejecutar, si mantiene una posición concentrada, debería considerar las consecuencias si –por motivos que escapan a su control– el activo sufriera una pérdida sustancial.

“

Los problemas tienden a aumentar a medida que se multiplican los objetivos o que estos se hacen más ambiciosos, y a medida que aumenta el grado de concentración.

<sup>5</sup> Detalle completo del análisis: se presume que una persona de 57 años mantiene una cartera de 25 millones de dólares en activos diversificados (cartera 60/40), y 17 millones de dólares en una posición concentrada (tras una caída del 30% en la valoración de la posición), con un coste de 10 millones. Se incluye un gasto anual de 1,5 millones de dólares al año y una renta después de impuestos de 1,5 millones al año (ambos con un aumento anual por la inflación del 2,6%). El objetivo era jubilarse a los 62 y donar 5 millones de dólares a sus hijos. Creemos que una probabilidad de éxito del 80% en base a 1.000 simulaciones de rentabilidades futuras resulta adecuada para la mayoría de las familias.

Todos los casos se muestran únicamente a efectos ilustrativos, y son hipotéticos. Los nombres citados son inventados y podrían no ser representativos de otras experiencias individuales. **Esta información no constituye ninguna garantía de resultados futuros.**

El análisis, los datos previos, la información y las estadísticas citadas no constituyen una garantía de resultados o sucesos futuros. Los datos citados se incluyen únicamente a efectos informativos, y no se basan en ninguna experiencia real de clientes.

# 4

## Puede que tenga demasiada liquidez y poca renta fija

La liquidez fue un buen refugio en 2022. A medida que los bancos centrales subían los tipos de interés, los rendimientos de los fondos monetarios y de las letras del tesoro subieron significativamente, mientras que tanto la renta variable como la renta fija (representadas por el índice Barclays Aggregate Index) sufrieron la mayor caída de la historia.

Las distribuciones en liquidez de nuestros clientes en cuentas de inversión, certificados de depósito y renta fija a corto plazo (valores con vencimientos inferiores al año) han subido más de 150.000 millones de dólares en los últimos 12 meses. Esto tenía sentido durante el ciclo de subida de los tipos de interés más rápido de los últimos 40 años. No obstante, en el momento actual creemos que el ciclo ya ha finalizado. En los próximos 12 meses, hasta es posible que la Reserva Federal decida bajar los tipos.

Más de

**\$150.000M**

Incremento de distribuciones en liquidez de los clientes en los últimos 12 meses

Fuente: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Datos hasta el primer trimestre de 2023. Los últimos 12 meses representan datos hasta el 31 de marzo de 2022.

Esto significa que nuestros clientes podrían tener que reinvertir más de 500.000 millones de dólares (entre el 25% y el 30% de sus activos de inversión) en lo que creemos será un entorno de tipos más bajos.

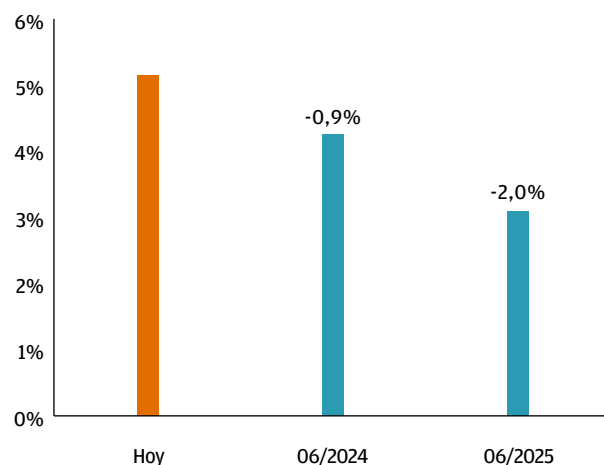
Aunque en 2022 la liquidez obtuvo mejores resultados que la mayoría de los demás activos, en lo que va de año ha ido peor que la renta variable global, y está en línea con los bonos tradicionales. Esperamos que estos peores resultados continúen durante el resto de este año y en 2024 y en adelante.

A largo plazo, creemos que las tasas de rentabilidad de la liquidez podrían estar cerca de la tasa de inflación, que probablemente se situará en el entorno del 2,5%, y esperamos que los bonos tradicionales Investment Grade ofrezcan más de un 4,5% anual.<sup>6</sup>

A corto plazo, creemos que las tasas de rentabilidad de la liquidez están cerca de su máximo, y que los inversores deben aprovechar para asegurar ahora tipos a más largo plazo, para no verse afectados por tipos más bajos en los próximos trimestres.

### LOS INVERSORES EN LIQUIDEZ PODRÍAN NO ESTAR PREPARADOS PARA REINVERTIR EN UN ENTORNO DE TIPOS MÁS BAJOS

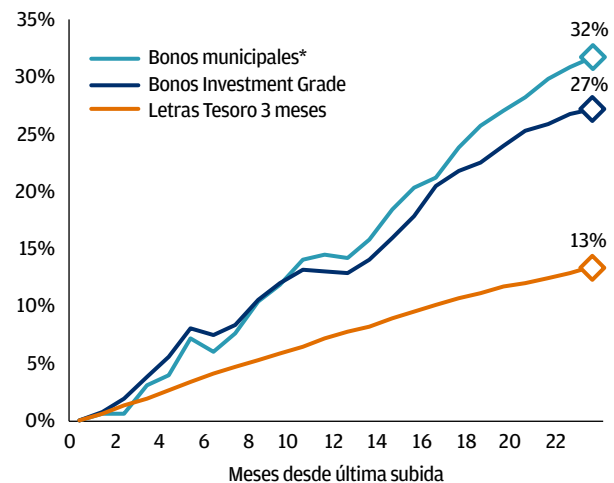
Rendimientos de renta fija a corto plazo actuales e implícitos de mercado



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 25 de mayo de 2023.

### DURANTE SIETE CICLOS CONSECUTIVOS, LA LIQUIDEZ HA OBTENIDO RESULTADOS INFERIORES A LOS BONOS EN LOS DOS AÑOS SIGUIENTES A LA ÚLTIMA SUBIDA DE TIPOS DE LA RESERVA FEDERAL

Rentabilidades bonos después de la última subida de tipos



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 2018. Incluye 7 ciclos de subidas: 1981, 1984, 1989, 1995, 2000, 2006 y 2018.

\*El rendimiento con equivalencia fiscal asume un tipo fiscal del 40,8%. Los bonos municipales se muestran utilizando el índice Bloomberg Municipal Bond Total Return Index, y los bonos Investment Grade mediante el índice Bloomberg U.S. Aggregate Index.

La historia no es una guía perfecta, pero ayuda a ilustrar a qué renuncian los clientes si se mantienen en liquidez en lugar de invertir en renta fija tradicional. En los últimos 7 ciclos de subidas de los tipos de la Reserva Federal, la renta fija tradicional ha obtenido rentabilidades superiores a las de la liquidez con una media acumulada del 14% en los 2 años siguientes a la última subida de los tipos de interés, y nunca ha obtenido resultados inferiores.

Por último, los bonos están proporcionando de nuevo una fuente de ingresos estable y la posibilidad de proteger a la cartera en caso de contracción económica.

<sup>6</sup> J.P. Morgan Asset & Wealth Management, J.P. Morgan Private Bank. Datos a 30 de abril de 2023.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.

# 5

## Conocer los riesgos –y las oportunidades– de los bancos regionales estadounidenses y el sector inmobiliario

Más allá de los importantes riesgos de cola (incluyendo la guerra en Europa, la escasez de energía y las tensiones entre Estados Unidos y China), observamos dos riesgos claros en la economía estadounidense que podrían provocar o acelerar una recesión: las tensiones en los bancos regionales y en el sector inmobiliario comercial. Ambos se deben al rápido incremento de los tipos de interés, y están interrelacionados, dada la exposición de los bancos regionales a los préstamos de inmobiliario comercial.

La fase aguda de la crisis bancaria regional se caracterizó por la fuga de depósitos. Creemos que la rápida resolución de los bancos quebrados y la protección *de facto* de todos los depositantes han mitigado este riesgo



**\$7000 millones**

Capital de clientes asignado a activos reales y crédito privado en los últimos 12 meses

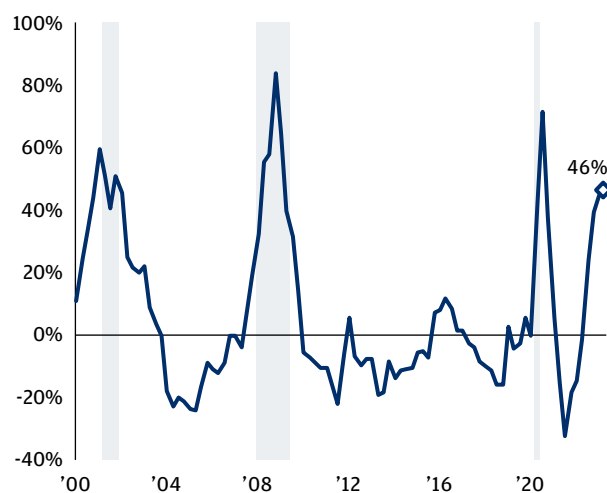
Fuente: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Contratos a 30 de abril de 2023. Los últimos 12 meses representan los datos hasta el 1 de mayo de 2022.

Parece que los bancos regionales han evitado el peor escenario, pero el sector sigue enfrentándose a desafíos importantes. Continúa la fuga de depósitos en busca de opciones de mayor rendimiento en los mercados monetarios, y pagar tasas de depósitos más altas reduciría los márgenes netos de intereses, un indicador de la rentabilidad del banco. De hecho, los datos desde los años 80 muestran que los activos de fondos monetarios aumentan un 20% a costa de los depósitos tras la última subida de tipos por parte de la Reserva Federal. También parece probable que el entorno regulatorio se vuelva más oneroso, lo que aumentaría las tensiones a las que están sometidos los bancos regionales.

En última instancia, esperamos debilidad en el sector hasta que la Reserva Federal baje los tipos de interés. Esto reduciría la presión sobre la fuga de depósitos, y podría ayudar con la valoración *mark-to-market* de los préstamos de los bancos. Hasta entonces, esperamos un entorno difícil para los bancos regionales.

### EN UN ENTORNO DE TIPOS MÁS ALTOS, PODRÍA SER MÁS DIFÍCIL CONSEGUIR PRÉSTAMOS BANCARIOS

Estándares de concesión de préstamos, 2000-al presente



Fuente: Fed SLOOS, Bloomberg Finance L.P. Datos a 30 de abril de 2023.

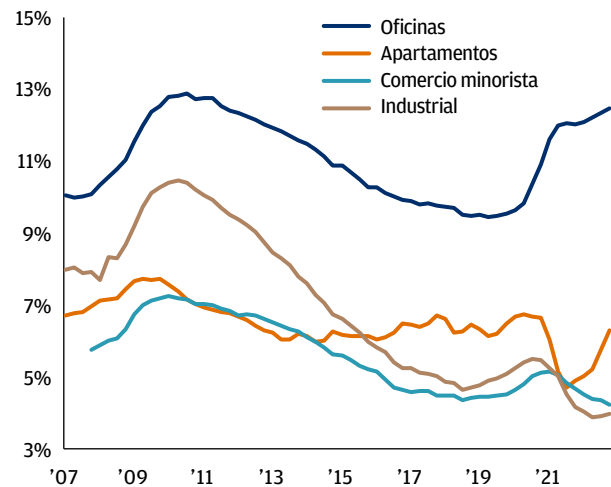
7 JPUMS, WFH Research. Datos a 30 de abril de 2023.

8 Bloomberg Finance L.P. Datos a 30 de abril de 2023.

**Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de resultados futuros.** No es posible invertir directamente en un índice.

### EL TRABAJO HÍBRIDO AUMENTA LAS TASAS DE VACANTES DE OFICINAS. ¿SE VISLUMBRA EL FIN DE ESTA TENDENCIA?

Tasas de vacantes por área del sector inmobiliario



Fuente: Costar. Datos a 31 de diciembre de 2022.

Dentro del inmobiliario comercial, nuestra perspectiva más negativa se focaliza en los edificios de oficinas. El trabajo remoto sigue siendo siete veces más común que antes de la pandemia<sup>7</sup>, lo que reduce la demanda y afecta a unas valoraciones ya deprimidas a causa de la subida de los tipos de interés.

Los bancos regionales estadounidenses parecen especialmente vulnerables, al tener casi 4,5 veces más exposición al inmobiliario comercial que los grandes bancos<sup>8</sup> y, si los préstamos de inmobiliario comercial hubieran de valorarse *mark-to-market*, ello podría afectar negativamente al capital de muchos bancos regionales. Esto significa que los bancos probablemente frenen su actividad prestamista, lo que incrementará el riesgo de recesión en la segunda mitad del año.

En cierto sentido, desde la perspectiva de la Reserva Federal, el sufrimiento es la clave: los tipos de interés más altos y una política monetaria más ajustada pretenden deliberadamente limitar la actividad económica lo suficientemente como para frenar la inflación. Este proceso ya ha comenzado, y probablemente podría continuar.

Sus implicaciones para la inversión son de gran alcance. Cuando suben los tipos de interés, también lo hace el coste del capital, lo que resulta en valoraciones más bajas de los activos y en un aumento de la tasa crítica de rentabilidad de las inversiones. Las entidades que llevan el apalancamiento inherente en su negocio, como los bancos y el inmobiliario comercial, pueden verse especialmente perjudicadas.

Invariablemente, los riesgos pueden traer oportunidades —si uno sabe dónde buscarlas. Creemos que los inversores pueden descubrir oportunidades en dos áreas concretas: por un lado, pueden dar crédito a prestamistas de alta calidad que tradicionalmente pedirían dinero prestado a un banco. Por otro, también pueden comprar activos con problemas de valoración a una fracción de su valor intrínseco.

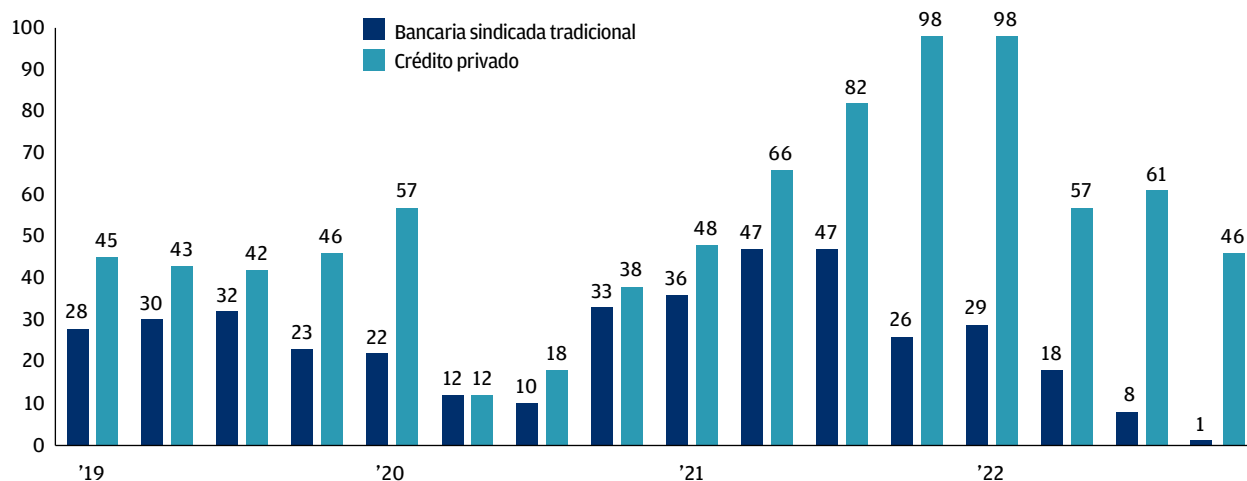
En lo que respecta a la primera, los gestores de crédito privado pretenden conceder al menos algunos de los préstamos que antes proporcionaban los bancos (a cambio de un precio,

por supuesto). En la actualidad, los tipos básicos están más altos y los diferenciales de crédito son más amplios, y podría ser posible reducir el riesgo bajista a través de ratios LTV más bajos. De forma similar, los fondos de activos inmobiliarios *distressed* especializados en ciertas geografías o clases de edificios esperan encontrar oportunidades interesantes en la segunda mitad del año. También está surgiendo una oportunidad en capital riesgo y en *private equity* de fases tempranas, donde la captación de fondos ha estado inactiva durante gran parte del año pasado.

En definitiva, al evaluar las amenazas derivadas de las turbulencias en los sectores de banca regional e inmobiliario comercial en Estados Unidos, no podemos ni debemos ignorar el sufrimiento. Sin embargo, a pesar de todo, podrían existir oportunidades considerables.

## LOS MERCADOS DE CRÉDITO PRIVADO PUEDEN LLENAR UN VACÍO EN EL MERCADO - Y LOS PRESTATARIOS DE ALTA CALIDAD PUEDEN BENEFICIARSE DEL MISMO

Financiación de LBOs por trimestre



Fuente: Pitchbook, LCD, Morningstar LSTSA U.S., J.P. Morgan Asset Management -*Guide to Alternatives*. Leveraged Loan Index. Datos a 8 de diciembre de 2022.

*En un momento de dudas,*

# VEMOS OPORTUNIDADES

Entendemos por qué muchos inversores dudan en el actual contexto. La inflación y los tipos de interés siguen altos. El crecimiento se está frenando. Se avecina una recesión.

Analizando estos mismos datos, nosotros vemos oportunidades. Invertir consiste en construir carteras capaces de superar los riesgos a largo plazo. Aunque puede que sea demasiado pronto para afirmar que estamos ante un nuevo mercado alcista, tampoco creemos que sea un mercado bajista. La renta variable puede subir, los bonos pueden proporcionar rentabilidades estables, las inversiones alternativas pueden darnos acceso a oportunidades idiosincrásicas. Todo ello podría potencialmente superar a largo plazo a la liquidez, con recesión o sin ella.



## **NUESTRA MISIÓN**

El Grupo de Estrategia de Inversión Global ofrece opiniones y asesoramiento de inversión líderes en el sector, para ayudar a nuestros clientes a lograr sus objetivos a largo plazo. Para ello, aprovechan los amplios conocimientos y experiencia de los economistas, especialistas en estrategia de inversión y especialistas en estrategia de clases de activos del Grupo, para proporcionarle una perspectiva única de los mercados financieros globales.

## **SPONSOR-EJECUTIVO**

### **Clay Erwin**

Responsable global de inversiones, ventas y negociación

## **GRUPO DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN GLOBAL**

### **Tom Kennedy**

Responsable de estrategia de inversión

### **Elyse Aussenbaugh**

Especialista en inversión global

### **Christopher Baggini**

Responsable global de estrategia de renta variable

### **Nur Cristiani**

Responsable de estrategia de inversión  
América Latina

### **Kristin Kallergis Rowland**

Responsable global de inversiones alternativas

### **Jacob Manoukian**

Responsable de estrategia de inversión, EE.UU.

### **Grace Peters**

Responsable de estrategia de inversión. EMEA

### **Xavier Vegas**

Responsable global de estrategia de crédito

### **Alex Wolf**

Responsable de estrategia de inversión, Asia

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

### DEFINICIONES DE ÍNDICES

El **índice MSCI World Index** es un índice de capitalización bursátil ajustado para tener en cuenta el capital flotante diseñado para medir la rentabilidad de los mercados de renta variable de los mercados desarrollados. El índice comprende 23 índices de países desarrollados.

El **índice Bloomberg Global Aggregate Index** proporciona una visión amplia de los mercados globales de deuda investment grade a tipo fijo. El índice Global Aggregate Index comprende tres elementos principales: El índice U.S. Aggregate (300 millones de dólares estadounidenses), el índice Pan-European Aggregate (300 millones de euros), y el índice Asian-Pacific Aggregate (35.000 millones de yenes). Además de los valores de estos tres índices de referencia (el 94,1% del valor de mercado total del índice Global Aggregate a 31 de diciembre de 2009), el índice Global Aggregate Index incluye valores aptos para su inclusión en el índice de Tesorería Global, Eurodólar (300 millones de dólares estadounidenses), Euro-Yen (25.000 millones de yenes), canadienses (equivalente de 300 millones de dólares estadounidenses), e Investment Grade 144A (300 millones de dólares estadounidenses) no incluidos en los tres índices regionales agregados. La familia de índices Global Aggregate incluye una amplia gama de subíndices estándares y customizados por restricciones de liquidez, sector, calidad y vencimiento.

El **índice Global Aggregate** forma parte del índice Multiverse, y fue creado en 1999, con un histórico completado hasta el 1 de enero de 1990. Todos los índices se denominan en dólares estadounidenses.

El **índice MSCI USA Index** ha sido diseñado para medir la rentabilidad de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado estadounidense. Con 627 compañías, este índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada para tener en cuenta el capital flotante de Estados Unidos.

El **índice MSCI Europe Index** captura la representación de las compañías de gran y mediana capitalización de 15 mercados desarrollados en Europa.

El **índice MSCI China Index** captura la representación de las compañías de gran y mediana capitalización de acciones de clase A, acciones de clase H, acciones de clase B, Red chips y P chips de China, y cotizaciones extranjeras (por ejemplo, ADRs). El índice comprende 717 compañías, y cubre cerca del 85% de este universo de renta variable china. En la actualidad, el índice incluye acciones de clase A de gran capitalización y de mediana capitalización, representadas al 20% de su capitalización bursátil ajustada para reflejar el capital flotante.

**Earnings per Share, EPS**, o beneficio por acción. La porción de los beneficios de una compañía asignada a cada una de sus acciones ordinarias. el beneficio por acción sirve como indicador de la rentabilidad de una compañía.

El **índice Standard and Poor's 500** es un índice ponderado en función de la capitalización bursátil que comprende 500 acciones. El índice ha sido diseñado para medir los resultados de la economía interna de Estados Unidos en general, a través de los cambios en el valor bursátil agregado de 500 acciones que representan todas las principales industrias. El índice fue desarrollado con un nivel base de 10 para el período base de 1941-1943.

El **índice Standard and Poor's 500 Information Technology Index** comprende aquellas compañías incluidas en el índice S&P 500 clasificadas como miembros del sector de tecnologías de la información GICS.

El **índice MSCI Japan Index** ha sido diseñado para medir la rentabilidad de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado japonés. Con 237 compañías a diciembre de 2022, este índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada para tener en cuenta el capital flotante de Japón.

El **índice MSCI Emerging Markets Index** captura la representación de las compañías de gran y mediana capitalización de 23 mercados emergentes. El índice comprende 834 compañías, y cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada para tener en cuenta el capital flotante de cada país. Los países emergentes incluyen: Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Qatar, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos.

**PMI (Purchasing Managers' Index o índice de directores de compras)** es un indicador de la salud económica del sector manufacturero.

El **índice STOXX Europe 600 Index (SXXP Index)** es un índice que sigue a 600 compañías cotizadas con sede en uno de 18 países europeos. El índice incluye compañías de pequeña, mediana y gran capitalización. Los países representados en el índice son Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Holanda, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido.

El **índice CSI 300** es un índice ponderado en función de la capitalización bursátil diseñado para replicar el comportamiento de las 300 acciones de mayor capitalización que cotizan en la Bolsa de Shanghai y en la Bolsa de Shenzhen. Tiene dos subíndices: el índice CSI 100 Index y el CSI 200 Index. A lo largo de los años, ha sido considerado como el equivalente chino del índice S&P 500, y como un mejor indicador del mercado bursátil chino que el índice más tradicional SSE Composite Index.

El **índice Russell 3000 Index** forma parte del FTSE Russell, que proporciona exposición al mercado bursátil estadounidense. Su fecha de inicio es el 1 de enero de 1984. El índice mide el comportamiento de las 3.000 compañías estadounidenses de

mayor tamaño, que representan aproximadamente el 96% del mercado de renta variable estadounidense susceptible de inversión.

### RIESGOS CLAVE

Este material se ofrece únicamente a efectos informativos, y podrá informarle de ciertos productos y servicios ofrecidos por los negocios de banca privada que forman parte de J.P. Morgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y servicios descritos, así como las comisiones, cargos y tipos de interés asociados a los mismos, están sujetos a cambios de conformidad con los contratos aplicables a las distintas cuentas, y podrían diferir en distintas regiones geográficas. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las ubicaciones. Si sufre usted una discapacidad y necesita apoyo adicional para acceder a este material, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíenos un correo electrónico a [accessibility.support@J.P.Morgan.com](mailto:accessibility.support@J.P.Morgan.com) para obtener ayuda. Le rogamos que lea toda la Información Importante.

La inversión en productos de renta fija está sujeta a ciertos riesgos, incluyendo riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito, riesgo de inflación, riesgo de call, riesgo de amortización anticipada y riesgo de reinversión. Cualquier valor de renta fija vendido o amortizado antes de su vencimiento podría estar sujeto a ganancias o pérdidas sustanciales.

La diversificación no asegura un beneficio ni le protege frente a las pérdidas.

Los bonos están sujetos a riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito y riesgo de impago del emisor. En general, los precios de los bonos caen cuando suben los tipos de interés.

El private equity se compone generalmente de capital riesgo, LBOs, inversiones en activos de dudoso cobro (distressed) y financiación mezzanine, todas ellas consideradas como inversiones de alto riesgo e ilíquidas, diseñadas para obtener rentabilidades más altas que las esperadas para los valores cotizados, para compensar su mayor riesgo. Por ello, la inversión en private equity no resulta adecuada para todos los inversores.

Como recordatorio, los hedge funds (o los fondos de hedge funds) a menudo utilizan el apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativas que podrían aumentar el riesgo de pérdida de inversión. Estas inversiones pueden ser altamente ilíquidas, y no se les exige suministrar a los inversores información periódica sobre precios o valoraciones, y podrían implicar estructuras fiscales complejas y retrasos en la distribución de información fiscal importante. Estas inversiones no están sujetas a las mismas exigencias regulatorias que los fondos de inversión, y a menudo cobran comisiones altas. Además, podría existir toda una serie de conflictos de interés en el contexto de la gestión y/o explotación de dicho fondo. Si desea una información más completa, remítase al documento de oferta aplicable.

Los inversores deben comprender los pasivos fiscales potenciales que conlleva la compra de bonos municipales. Ciertos bonos municipales estarán sujetos a fiscalidad federal si su titular estuviera sujeto al impuesto mínimo alternativo. Las ganancias de capital, de existir, están sujetas a fiscalidad federal. El inversor debe ser consciente de que los ingresos derivados de fondos de bonos municipales libres de impuestos podrían estar sujetos a la fiscalidad estatal y local y al Impuesto Mínimo Alternativo.

Las compañías de pequeña capitalización generalmente conllevan más riesgo que compañías bien establecidas y de buena reputación o "blue-chip", dado que las compañías de menor tamaño pueden sufrir un mayor grado de volatilidad de mercado que la mayoría de las compañías de gran capitalización y/o las blue-chip. Los titulares de valores extranjeros podrían estar sujetos al riesgo de tipo de cambio y riesgo divisa, dado que los tipos de cambio entre la divisa de la inversión y la divisa nacional del inversor pueden fluctuar. Por otro lado, también es posible beneficiarse de fluctuaciones de los tipos de cambio que resulten favorables.

Las inversiones privadas están sujetas a riesgos especiales. Antes de invertir, las personas deben cumplir ciertos estándares de aptitud específicos. Esta información no constituye una oferta de venta ni una solicitud de una oferta de compra. Como recordatorio, los hedge funds (o los fondos de hedge funds), los fondos de private equity y los fondos inmobiliarios a menudo utilizan el apalancamiento y otras prácticas de inversión especulativas que podrían aumentar el riesgo de pérdida de inversión. Estas inversiones pueden ser altamente ilíquidas, y no se les exige suministrar a los inversores información periódica sobre precios o valoraciones, y podrían implicar estructuras fiscales complejas y retrasos en la distribución de información fiscal importante. Estas inversiones no están sujetas a las mismas exigencias regulatorias que los fondos de inversión, y a menudo cobran comisiones altas. Además, podría existir una serie de conflictos de interés en el contexto de la gestión y/o explotación de dicho fondo. Si desea una información más completa, remítase al documento de oferta aplicable. Los valores se ponen a disposición a través de J.P. Morgan Securities LLC, miembro de FINRA y SIPC, y sus sociedades vinculadas broker-dealers.

Las opiniones sobre macroeconomía y construcción de carteras incluidas en este artículo incluyen selecciones agregadas y anonimizadas de datos de J.P. Morgan de toda la Banca Privada Global, J.P. Morgan Advisors y Chase Wealth Management, y deben ser consideradas en el contexto de otros indicadores económicos e información disponible al público. Salvo que se disponga otra cosa, los datos se han tomado desde marzo de 2022. Todos los datos, información y estadísticas anteriores citadas no constituyen ninguna garantía de resultados o sucesos futuros. Los datos citados se incluyen únicamente a efectos informativos, y no se pretende que constituyan asesoramiento personal, ni ninguna oferta o solicitud de compra de ninguna acción de JPMorgan

Chase & Co. ("J.P. Morgan"), ni de ningún otro valor, instrumento financiero, producto, estrategia o servicio.

Las opiniones, estimaciones, previsiones y descripciones de tendencias de los mercados financieros están sujetas a cambio sin preaviso, y podrían diferir de las expresadas por otras sociedades y empleados de J.P. Morgan.

No todas las estrategias basadas en opciones resultan adecuadas para todos los inversores. Ciertas estrategias podrían exponer a los inversores a riesgos y pérdidas potenciales significativas. Si desea obtener más información sobre riesgos, solicite una copia de "Características y riesgos de las opciones estandarizadas". Aconsejamos a los inversores que consulten con sus asesores fiscales y legales sobre las implicaciones fiscales de estas estrategias. Se recomienda vivamente a los inversores que consideren seriamente si las opciones o los productos o estrategias relacionados con opciones resultan adecuados para sus necesidades.

Los productos estructurados implican el uso de derivados y riesgos que podrían no ser adecuados para todos los inversores. Los riesgos más comunes incluyen, sin limitación, el riesgo de sucesos negativos o imprevistos en los mercados, riesgo de calidad crediticia del emisor, riesgo de ausencia de precios uniformes estandarizados, riesgo de sucesos adversos que impliquen obligaciones de referencia subyacentes, riesgo de alta volatilidad, riesgo de iliquidez / riesgo de ausencia o reducido tamaño del mercado secundario y conflictos de interés. Antes de invertir en un producto estructurado, los inversores deben revisar el documento de oferta el folleto o suplemento que lo acompaña para comprender las condiciones efectivas y los riesgos fundamentales asociados a cada producto estructurado individual. Cualquier pago relativo a un producto estructurado estará sujeto al riesgo de crédito del emisor y/ o del garante. **Los inversores podrían perder la totalidad de su inversión, es decir, sufrir una pérdida ilimitada.**

Los riesgos anteriores no son exhaustivos. Si desea ver una lista más exhaustiva de los riesgos asociados a este producto en concreto, hable con su equipo de J.P. Morgan.

Exchange Fund: No existe ninguna garantía de que, al finalizar el ciclo de vida del fondo, éste habrá obtenido resultados superiores a los de la acción individual inicialmente aportada por el inversor. Estos fondos son relativamente ilíquidos, y requieren un periodo de tenencia a largo plazo para conseguir sus beneficios fiscales. Es importante señalar que un exchange fund es un mecanismo de diferimiento de la fiscalidad, no de eliminación de la misma.

### **RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES**

Las opiniones, las estrategias y los productos que se describen en este documento pueden no ser adecuados para todas las personas y comportan riesgos. **Los inversores podrían recuperar menos del importe invertido y la rentabilidad**

**histórica no es un indicador fiable de resultados futuros.** La asignación/diversificación de activos no garantiza beneficios o protección contra pérdidas. Nada de lo incluido en este documento debe utilizarse como único elemento de juicio para tomar una decisión de inversión. Se le insta a analizar minuciosamente si los servicios, los productos, las clases de activos (por ejemplo, renta variable, renta fija, inversiones alternativas y materias primas) o las estrategias que se abordan resultan adecuados en vista de sus necesidades. También debe tener en cuenta los objetivos, los riesgos, las comisiones y los gastos asociados al servicio, el producto o la estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para ello y para obtener información más completa, así como para abordar sus objetivos y su situación, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

### **FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN AQUÍ INCLUIDA**

Ciertos datos incluidos en este documento se consideran fiables; sin embargo, JPM no declara ni garantiza su precisión, su fiabilidad o su integridad y excluye cualquier responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados de la utilización, total o parcial, de este documento. JPM no formula declaraciones o garantías con respecto a los cálculos, los gráficos, las tablas, los diagramas o los comentarios que pueda contener este documento, cuya finalidad es meramente ilustrativa/orientativa. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que se abordan en este documento constituyen nuestro juicio con base en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. JPM no asume obligación alguna de actualizar la información que se recoge en este documento en caso de que se produzcan cambios en ella. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que aquí se abordan pueden diferir de las expresadas por otras áreas de JPM y de las opiniones expresadas con otros propósitos o en otros contextos; **este documento no debe considerarse un informe de análisis.** Los resultados y los riesgos proyectados se basan únicamente en los ejemplos hipotéticos citados y los resultados y los riesgos reales variarán según circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías o predicciones de eventos futuros.

**Nada de lo indicado en este documento se entenderá** que da lugar a obligación de asistencia o relación de asesoramiento alguna hacia usted o un tercero. Nada de lo indicado en este documento debe considerarse oferta, invitación, recomendación o asesoramiento (de carácter financiero, contable, jurídico, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus equipos o empleados, con independencia de que dicha comunicación haya sido facilitada a petición suya o no. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no prestan servicios de asesoramiento fiscal, jurídico o contable. Consulte a sus propios asesores fiscales, jurídicos y contables antes de realizar operaciones financieras.

## INFORMACIÓN IMPORTANTE ACERCA DE SUS INVERSIONES Y POSIBLES CONFLICTOS DE INTERESES

Surgirán conflictos de interés cuando JPMorgan Chase Bank, N.A. o cualquiera de sus filiales (conjuntamente, "J.P. Morgan") tengan un incentivo real o supuesto, de índole económica o de otro tipo, en la gestión de las carteras de nuestros clientes para actuar de un modo que beneficie a J.P. Morgan. Surgirán conflictos, por ejemplo (en la medida en que las siguientes actividades estén autorizadas en su cuenta): (1) cuando J.P. Morgan invierta en un producto de inversión, como un fondo de inversión, un producto estructurado, una cuenta de gestión separada o un *hedge fund* que emita o gestione JPMorgan Chase Bank, N.A. o una filial, como J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) cuando una entidad de J.P. Morgan obtenga servicios, incluidas la ejecución y la compensación de operaciones, de una filial; (3) cuando J.P. Morgan reciba un pago como resultado de la compra de un producto de inversión por cuenta de un cliente; o (4) cuando J.P. Morgan reciba un pago por la prestación de servicios (incluidos servicios a accionistas, mantenimiento de registros o custodia) con respecto a productos de inversión adquiridos para la cartera de un cliente. Otros conflictos surgirán por las relaciones que J.P. Morgan mantenga con otros clientes o cuando J.P. Morgan actúe por cuenta propia.

Las estrategias de inversión se seleccionan entre las de los gestores de J.P. Morgan y otros externos y son objeto de un proceso de revisión por parte de nuestros equipos de análisis de gestores. De ese grupo de estrategias, nuestros equipos de elaboración de carteras seleccionan aquellas que consideramos adecuadas conforme a nuestros objetivos de asignación de activos y previsiones a fin de cumplir el objetivo de inversión de la cartera.

Por lo general, preferimos las estrategias gestionadas por J.P. Morgan. Esperamos que el porcentaje de estrategias gestionadas por J.P. Morgan sea alto (de hecho, hasta de un 100%) en estrategias como, por ejemplo, de liquidez y renta fija de alta calidad, con supeditación a la legislación vigente y a cualesquiera consideraciones específicas de la cuenta.

Si bien nuestras estrategias de gestión interna suelen estar bien alineadas con nuestras previsiones y estamos familiarizados con los procesos de inversión y con la filosofía de riesgos y cumplimiento de la firma, debemos señalar que J.P. Morgan percibe en conjunto más comisiones cuando se incluyen estrategias gestionadas internamente. Ofrecemos la opción de excluir estrategias gestionadas por J.P. Morgan (que no sean productos de efectivo y liquidez) en determinadas carteras.

Six Circles Funds son fondos de inversión inscritos en Estados Unidos gestionados por J.P. Morgan y que cuentan con el asesoramiento de terceros. Aunque se consideran estrategias gestionadas a escala interna, JPMC no cobra comisiones por gestionar los fondos o prestar otros servicios conexos.

## PERSONAS JURÍDICAS, MARCAS E INFORMACIÓN REGULATORIA

En **Estados Unidos**, los depósitos bancarios y los servicios relacionados, incluidas las cuentas corrientes, las cuentas de ahorro y los préstamos bancarios, los ofrece **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Miembro de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus filiales (conjuntamente, "**JPMCB**") ofrecen productos de inversión, que pueden incluir cuentas bancarias de inversión gestionadas y de custodia, en el marco de sus servicios fiduciarios y de administración. Otros productos y servicios de inversión, tales como las cuentas de intermediación y asesoramiento, se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS")**, miembro de la FINRA y la SIPC. Las rentas vitalicias están disponibles a través de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), agencia de seguros con licencia, que lleva a cabo su actividad como Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son sociedades filiales bajo el control común de JPM. Productos no disponibles en todos los estados.

En **Alemania**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE**, con domicilio social en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Fráncfort (Alemania), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE). En **Luxemburgo**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE - Luxembourg Branch**, con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg (Luxemburgo), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Luxembourg Branch también está supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); inscrita en el Registro mercantil de Luxemburgo con el número B255938. En el **Reino Unido**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE - London Branch**, con domicilio social en 25 Bank Street, Canary Wharf, Londres E14 5JP, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - London Branch también está supervisada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. En **España**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, con domicilio social en Paseo de la Castellana 31, 28046 Madrid (España), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España también está supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); inscrita en el Banco de España como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 1567. En **Italia**, este documento

lo distribuye **J.P. Morgan SE - Milan Branch**, con domicilio social en Via Cordusio, n.3, 20123 Milán (Italia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Milan Branch también está supervisada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); inscrita en el Banco de Italia como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 8076; número de registro de la Cámara de Comercio de Milán: REA MI - 2536325. En los **Países Bajos**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch**, con domicilio social en World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Ámsterdam (Países Bajos), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch también está autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en los Países Bajos. Inscrita en la Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan SE con el número de registro 72610220. En **Dinamarca**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland**, con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V (Dinamarca), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland también está sujeta a la supervisión de la Finansilsynet (la autoridad danesa de supervisión financiera) e inscrita en la Finansilsynet como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 29010. En **Suecia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, con domicilio social en Hamngatan 15, 11147 Estocolmo (Suecia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial también está sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (la autoridad sueca de supervisión financiera); inscrita en Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan SE. En **Francia**, este documento lo distribuye **JPMorgan Chase Bank, N.A. - Paris Branch**, con domicilio social en 14, Place Vendôme, París 75001 (Francia), inscrita en el Registro del Tribunal mercantil de París con el número 712 041 334, titular de licencia concedida por la Autoridad bancaria francesa, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, y supervisada por la Autorité des Marchés Financiers para prestar servicios de inversión en territorio francés. En **Suiza**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan (Suisse) SA**, regulada en Suiza por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, con domicilio social en rue du Rhône, 35, 1204, Ginebra (Suiza), autorizada y supervisada

por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), como banco y agente de valores en Suiza.

Esta comunicación constituye publicidad a efectos de la Directiva relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II), y la Ley de Servicios Financieros de Suiza (FinsA). Los inversores no deben suscribir ni comprar ningún instrumento financiero mencionado en este documento publicitario si no es basándose en la información incluida en cualquier documento legal aplicable que se esté o vaya a estar disponible en las jurisdicciones relevantes (según se requiera).

En **Hong Kong**, este documento lo distribuye **JPMCB, Hong Kong Branch**. JPMCB, sucursal de Hong Kong está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para fines de marketing sin cargo alguno si así lo solicita. En **Singapur**, este documento lo distribuye **JPMCB, Singapore Branch**. JPMCB, sucursal de Singapur está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Los servicios de negociación y asesoramiento, así como los de gestión discrecional de inversiones, se los presta JPMCB, sucursal de Hong Kong/Singapur (según se le notifique). Los servicios bancarios y de custodia se los presta JPMCB Singapore Branch. El contenido de este documento no lo ha revisado ninguna autoridad reguladora de Hong Kong, Singapur ni de ninguna otra jurisdicción. Le recomendamos que actúe con precaución en lo que respecta a este documento. Si tiene alguna duda sobre algo de lo que se indica en este documento, le recomendamos que solicite asesoramiento profesional independiente. En el caso de los documentos que constituyen publicidad de productos con arreglo a la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) y la Ley de asesores financieros (Financial Advisers Act), se hace constar que dicha publicidad no la ha revisado la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A. es una sociedad bancaria nacional constituida con arreglo a las leyes de Estados Unidos y, como persona jurídica, la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

En lo concerniente a los **países latinoamericanos**, puede que la distribución de este documento esté restringida en ciertas jurisdicciones. Es posible que le ofrezcamos y/o le vendamos valores u otros instrumentos financieros que no puedan registrarse y no sean objeto de una oferta pública en virtud de la legislación de valores u otras normativas financieras vigentes en su país de origen. Le ofrecemos y/o vendemos dichos valores o instrumentos exclusivamente de forma privada. Las comunicaciones que le enviemos con respecto a dichos valores o instrumentos –incluidos, entre otros, un folleto, un pliego de condiciones u otro documento de oferta– no tienen como fin constituir oferta de venta o invitación para comprar valores o instrumentos en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o invitación sea ilegal. Además, la transferencia posterior por su parte de dichos valores o instrumentos puede estar sujeta

a ciertas restricciones regulatorias y/o contractuales, siendo usted el único responsable de verificarlas y cumplirlas. En la medida en que el contenido de este documento haga referencia a un fondo, el fondo no podrá ofrecerse públicamente en ningún país de América Latina sin antes registrar los títulos del fondo de acuerdo con las leyes de la jurisdicción correspondiente. Queda terminantemente prohibida la oferta pública de cualquier valor, incluidas las participaciones del fondo, que no se haya inscrito previamente en la Comisión de Valores y Mercados (CVM) de Brasil. Es posible que las plataformas de Brasil y de México no ofrezcan actualmente algunos de los productos o servicios incluidos en este documento.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/n.º de licencia de AFS: 238367) está regulada por la Comisión de Inversiones y Valores de Australia y la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia. El documento proporcionado por JPMCBNA en Australia se dirige solamente a “clientes mayoristas”. A los efectos de este párrafo, el término “cliente mayorista” tiene el significado que se le otorga en el artículo 761G de la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth). Le rogamos nos informe si no es un cliente mayorista en la actualidad o si deja de ser un cliente mayorista en cualquier momento en el futuro.

JPMS es una sociedad extranjera inscrita (exterior) (ARBN 109293610) constituida en Delaware, Estados Unidos. Con arreglo a los requisitos de licencia que regulan los servicios financieros en Australia, llevar a cabo un negocio de servicios financieros en Australia exige que el proveedor de servicios financieros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), posea una licencia australiana de servicios financieros (AFSL), a menos que se aplique una exención. **JPMS está exenta del requisito de poseer una AFSL conforme a la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth) (la “Ley”) en relación con los servicios financieros que le presta y se encuentra regulada por la SEC, la FINRA y la CFTC según las leyes de Estados Unidos, que difieren de las leyes australianas.**

El documento proporcionado por JPMS en Australia se dirige solamente a “clientes mayoristas”. La información incluida en este documento no tiene como fin, ni deberá, distribuirse o transmitirse, directa o indirectamente, a cualquier otra clase de personas de Australia. A los efectos de este párrafo, el término “cliente mayorista” tiene el significado que se le otorga en el artículo 761G de la Ley. Le rogamos nos informe de inmediato si no es un cliente mayorista en la actualidad o si deja de ser un cliente mayorista en cualquier momento en el futuro.

Este documento no ha sido elaborado específicamente para inversores australianos. Este documento:

- puede incluir referencias a importes en dólares distintos de dólares australianos;
- puede incluir información financiera no elaborada con arreglo a las leyes o las prácticas australianas;
- puede no tratar riesgos asociados a la inversión en instrumentos denominados en monedas extranjeras; y
- no aborda cuestiones relacionadas con la fiscalidad australiana.

Las referencias a “J.P. Morgan” remiten a JPM, sus sociedades dependientes y sus filiales de todo el mundo. “J.P. Morgan Private Bank” es el nombre comercial de la división de banca privada de JPM. Este documento tiene como fin su uso personal y no debe distribuirse a, ni ser utilizado por, otras personas, ni ser copiado para fines no personales sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o no desea continuar recibiendo estas comunicaciones, no dude en ponerse en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados

