

A AGONIA E O ÊXTASE

Os riscos e recompensas de uma posição concentrada em ações.

O dilema "alto risco, alta recompensa" costuma ser controverso. Existem diversas formas de construir patrimônio, mas também várias maneiras de destruí-lo. O influente artigo de Michael Cembalest, "The Agony & the Ecstasy" (atualizado mais recentemente em 2024), explorou os riscos e recompensas de manter posições concentradas no universo de ações dos EUA. Ao analisar mais de quatro décadas e mais de 16.000 empresas do mercado de ações americano, algumas descobertas se destacaram:

- Mais de 67% (ou seja, dois terços das 15.667 ações únicas analisadas) tiveram desempenho inferior ao de uma posição diversificada, como o Índice Russell 3000, que entre 1980 e 2023 acumulou quase 7.100% de retorno ou 10,2% ao ano.
- Quase 45% das ações apresentaram retornos absolutos negativos, com desempenho inferior à posição de caixa.
- Quase 45% do universo de ações sofreu uma "perda catastrófica" de valor, ou seja, uma queda de pico não recuperada de -70% ou mais.
- Apenas cerca de 10% de todas as ações desde 1980 foram "megavencedoras" (com desempenho superior a 500% em relação ao índice de referência).
- As falências empresariais estavam, na maioria, fora do controle da gestão e foram motivadas por mudanças estruturais nas tendências do setor, incluindo mudanças regulatórias.

Em um estudo semelhante realizado em mercados asiáticos, os resultados mostram que tanto em Hong Kong quanto em Singapura, entre 1992 e 2025, uma posição concentrada em uma única ação teve desempenho inferior ao principal índice de mercado em mais de 82% dos casos, e quase 74% delas sofreram uma "perda catastrófica", conforme definido acima.

Na Europa, mais de 60% das empresas no índice FTSE All-Share (ex-Investments Trusts) entre 1986 e 2025 tiveram desempenho inferior ao índice, enquanto mais de 40% foram classificadas como "perda catastrófica".

Com base neste exercício para a América Latina, agora analisamos o Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina. Neste artigo, buscamos quantificar os riscos de posições concentradas de ações na região, destacar estudos de caso e examinar estratégias para gerenciar o risco de concentração nos portfólios.

Um estudo dos riscos de um portfólio concentrado

De petróleo e mineração até automóveis e manufatura, os setores da América Latina criaram grandes fortunas, mas o sucesso muitas vezes tem seu preço. De gigantes como México e Brasil a mercados que exigem cautela, como a Venezuela, conforme os setores evoluem e mudam, e as políticas públicas e administrações se alternam, algumas empresas se adaptaram e prosperaram, enquanto outras enfrentaram dificuldades e desapareceram. Analisamos ações em sete países (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela) e a mesma regra se aplica a todos: sejam experiências positivas ou negativas, as consequências foram amplificadas pelo nível de concentração do investidor.

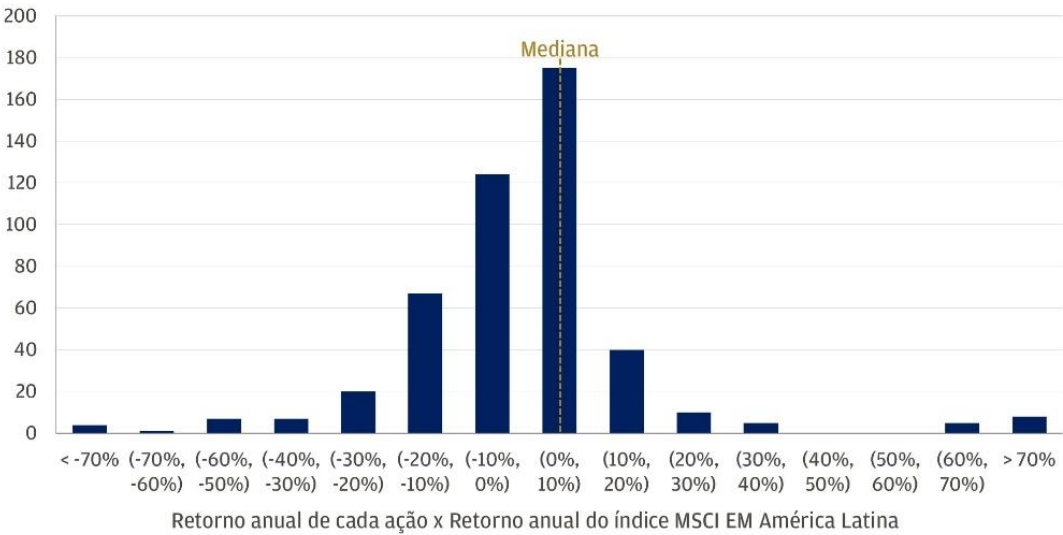
Em geral, embora posições concentradas em ações possam criar um patrimônio significativo, elas também envolvem uma probabilidade de perdas drásticas que podem comprometer o futuro financeiro que você imagina para você e sua família. Se podemos tirar alguma conclusão dos últimos anos, é que tudo pode acontecer. Uma pandemia global, conflitos inesperados, tensões geopolíticas crescentes, crescimento econômico instável e condições monetárias em rápida transformação resultaram em volatilidade substancial no desempenho de todas as classes de ativos. Diante disso, a diversificação continua demonstrando seu valor, pois pode ajudar a gerar retornos de portfólio mais consistentes no longo prazo.

Qual a probabilidade de investir em uma empresa com prejuízo?

A história sugere que os riscos são altos. Analisamos todos os componentes que integraram o Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina de janeiro de 1995 a junho de 2025 (considerando apenas os dados disponíveis publicamente) para buscar responder a essa questão para a região. Pouco mais de 30% das empresas que já fizeram parte do índice enfrentaram uma "perda catastrófica de preço", quando as ações caíram 70% ou mais em relação ao pico e não se recuperaram. Em todos os setores, com exceção de utilidades públicas e energia, pelo menos 20% dos componentes do índice de cada setor registraram perdas catastróficas. Nos setores consumo discricionário e saúde, impactados por fatores internos e externos, o efeito foi especialmente significativo. A maior parte (44%) das ações que passaram por perdas catastróficas pertence a empresas de médio porte, um dado relevante para empresários e executivos. Além disso, Colômbia (43%) e Peru (39%), as menores economias entre as cinco principais da região, concentraram a maior parte das perdas catastróficas, o que se deve não ao tamanho relativo, mas ao crescimento lento e ao ambiente político instável. Para ilustrar o risco de concentração, vale considerar com que frequência um investidor teria obtido resultado superior investindo em dinheiro ou no mercado mais amplo, em vez de manter uma posição concentrada. Segundo nossa análise histórica, uma posição concentrada em uma única ação teria gerado retornos absolutos negativos em cerca de 26% das ocasiões, ficando abaixo do desempenho de um simples investimento em dinheiro. Além disso, em aproximadamente 51% dos casos, uma posição concentrada em uma única ação teria desempenho inferior ao de uma carteira diversificada no Índice MSCI Mercados Emergentes América Latina.

Distribuição dos retornos excedentes ao longo da vida de ações individuais x Índice MSCI EM América Latina, 1995-2025

Quantidade de ações



Fonte: FactSet, J.P. Morgan Private Bank. Dados de junho de 2025

Risco e desempenho no nível do país no índice MSCI EM América Latina, 1995-2025

Porcentagem

País	% de ações com perda catastrófica	% de ações com retorno absoluto negativo	% de ações com retorno excedente negativo x índice
Todos	30%	26%	49%
Brasil	33%	30%	48%
México	30%	29%	45%
Argentina	10%	18%	43%
Peru	38%	12%	58%
Colômbia	23%	27%	53%
Chile	25%	20%	72%
Venezuela	26%	17%	22%

Fonte: FactSet, Bloomberg Finance L.P., MSCI, J.P. Morgan Private Bank. Dados de junho de 2025.

Análise do Índice MSCI EM América Latina, 1995-2025

Porcentagem

Setor	% de ações com perda catastrófica	% de ações com retorno absoluto negativo	% de ações com retorno excedente negativo x índice
Todos	30%	26%	49%
Tecnologia da informação	50%	25%	25%
Energia	16%	11%	47%
Consumo discricionário	48%	45%	53%
Saúde	30%	40%	40%
Serviços de comunicação	39%	30%	67%
Imobiliário	10%	0%	20%
Industriais	35%	25%	52%
Materiais	35%	23%	50%
Financeiro	20%	22%	41%
Consumo básico	23%	22%	48%
Utilidades públicas	5%	16%	45%

Fonte: FactSet, Bloomberg Finance L.P., MSCI, J.P. Morgan Private Bank. Dados de junho de 2025.

Porcentagem

Capitalização de mercado em alta	% do limite de capitalização de mercado com perda catastrófica	% de ações totais com perda catastrófica
Pequena	31%	33%
Média	30%	41%
Grande	30%	26%

Fonte: FactSet, J.P. Morgan Private Bank. Dados de junho de 2025.

Observação: Grande >US\$ 10 bilhões, Pequeno <US\$ 2 bilhões, Médio entre tais valores; ~13 empresas com dados de valor de mercado inacessíveis.

Por fim, as ações que registraram perdas catastróficas passaram por quedas ao longo de um período prolongado. Segundo nossa análise, levou em média cerca de seis anos para que os preços dessas ações caíssem do pico ao mínimo, evidenciando que a perda de patrimônio pode ser um processo longo e doloroso.

Na maior parte dos casos, a responsabilidade não é da gestão

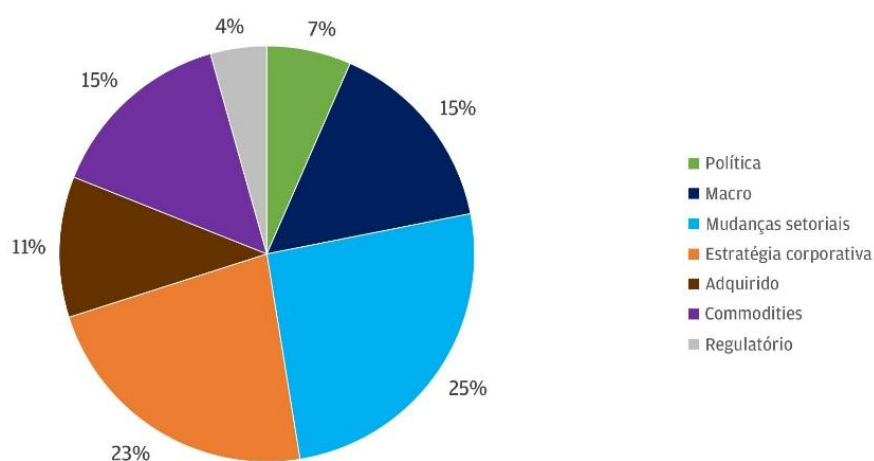
Embora algumas empresas tenham sido prejudicadas por decisões de gestão inadequadas, cerca de 66% das falhas corporativas analisadas estão ligadas a riscos externos. Dinâmica macroeconômica, decisões políticas e regulatórias, além de mudanças setoriais, são alguns exemplos desses riscos. Em alguns casos, não se adaptar rapidamente a um ambiente em transformação pode provocar oscilações significativas de preços; em outros, trata-se de um processo de ajuste contínuo, com recuperação ainda pendente. Nesses casos, a dúvida é se os investidores estão dispostos a aguardar até que os preços se tornem mais atrativos ou se,

diante da elevada incerteza do mercado atual, o custo de oportunidade ou outras demandas acabam prevalecendo.

Vale uma ressalva importante: os desafios tendem a se intensificar. Embora um cenário macroeconômico desfavorável possa ser o gatilho para a queda dos preços das commodities, uma empresa do setor de materiais é impactada por ambos os fatores. Nos estudos de caso a seguir, classificamos as ações pelo primeiro catalisador, embora a consequência desse evento possa, por si só, se tornar determinante para a perda catastrófica.

Quase 66% das perdas catastróficas analisadas na América Latina foram decorrentes de fatores exógenos*

Porcentagem



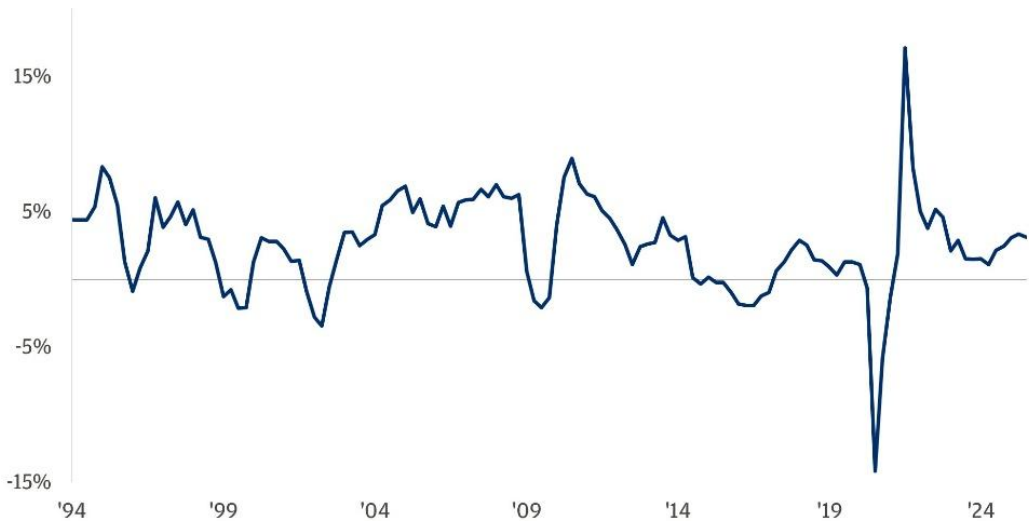
Fonte: FactSet, J.P. Morgan Private Bank. Dados de junho de 2025. *Exógeno = Mudanças regulatórias, de commodities, macroeconômicas, políticas e setoriais

Política e macroeconomia

O ambiente macroeconômico e político da América Latina segue como uma relevante fonte de pressão para as empresas. Apesar das diferenças entre os países, temas recorrentes como inflação elevada, juros altos, desvalorizações cambiais e ambientes regulatórios instáveis alimentam ciclos de instabilidade. Esses choques costumam ocorrer em ondas, geralmente desencadeadas por eleições ou crises globais.

PIB: Instabilidade é uma característica do investimento na América Latina

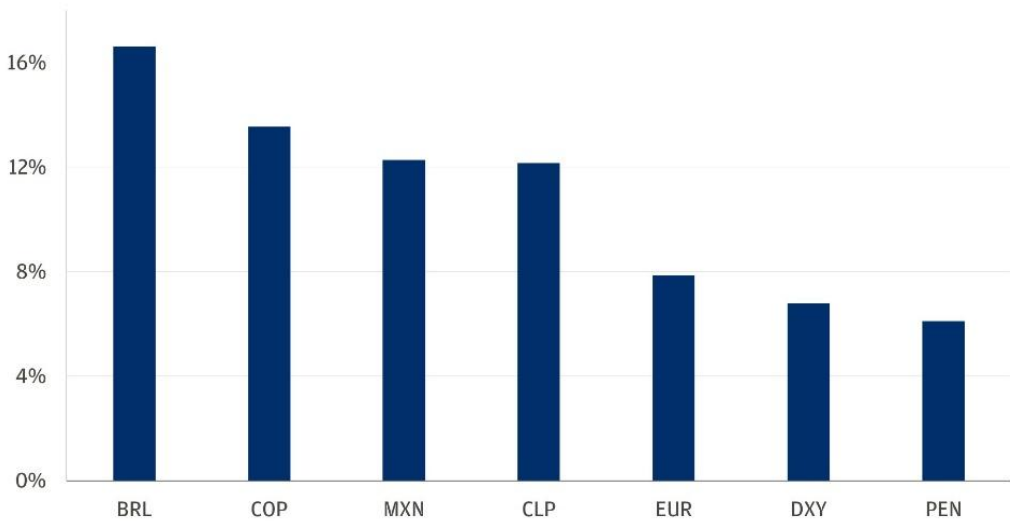
PIB na América Latina, QoQ



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de junho de 2025.

As moedas latino-americanas costumam ser bem voláteis

Desvio padrão anual, 2013-Presente



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de agosto de 2025.

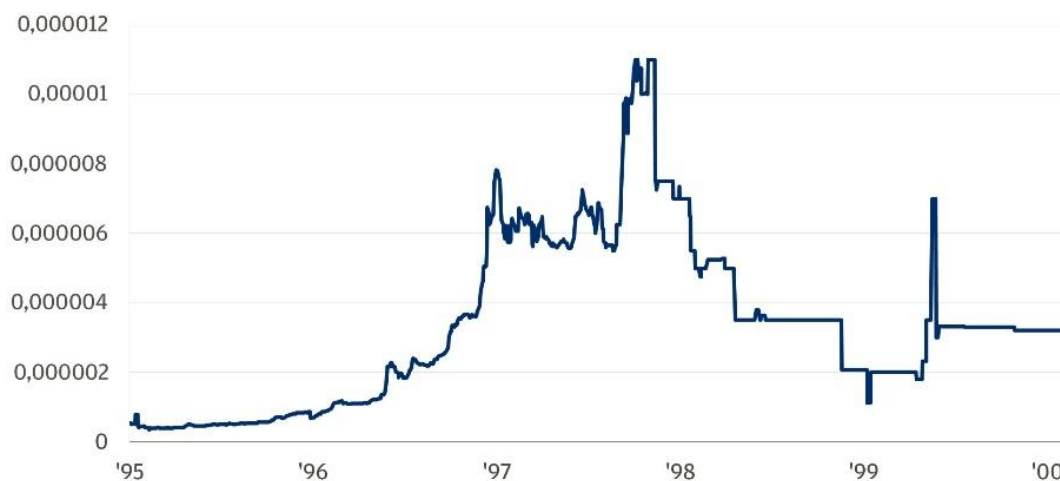
Sob a ótica das empresas, as pressões políticas e macroeconômicas representam, juntas, a terceira causa mais frequente de perdas catastróficas. Isso normalmente resulta em quedas expressivas de receita, devido ao enfraquecimento da demanda, aumento dos custos de financiamento e encarecimento dos insumos importados. Choques políticos também são

prejudiciais: mudanças regulatórias abruptas, riscos de expropriação e medidas fiscais imprevisíveis podem interromper os fluxos de caixa futuros de forma repentina. A combinação de volatilidade macroeconômica e risco político eleva significativamente a probabilidade de resultados negativos.

A Venezuela é o exemplo mais extremo desses riscos. Diversas tentativas frustradas de estabilização, hiperinflação crônica e desvalorização contínua da moeda corroeram os lucros das empresas, enquanto controles de capital limitaram o acesso a moeda estrangeira e impediram a repatriação de resultados. Bancos como o **Banco Mercantil** não conseguiram proteger seus balanços diante do colapso da moeda e da ruptura da intermediação financeira no país. A principal lição é clara: em mercados onde políticas monetárias e cambiais seguem interesses políticos, até instituições de grande relevância podem enfrentar perdas permanentes de valor.

Banco Mercantile Venezuela: A conveniência na política monetária levou à destruição do balanço e à perda duradoura de valor

Preço, VEN

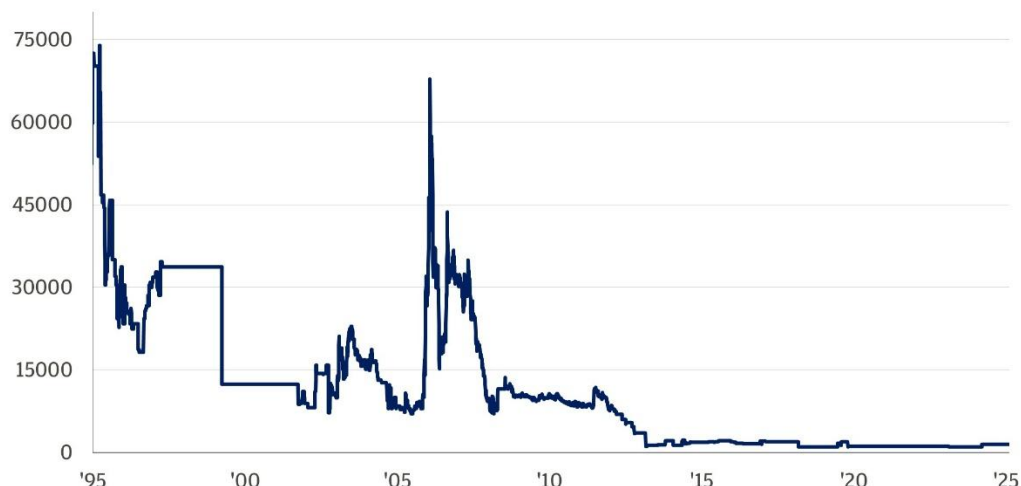


Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A Colômbia mostra como a dinâmica macroeconômica e política pode transformar setores. A **Coltejer**, que já foi referência no setor têxtil, entrou em colapso diante da combinação de abertura comercial, volatilidade do peso e incerteza regulatória. O caso evidencia como choques externos podem afetar até empresas tradicionais.

Coltejer SA: Tensões comerciais com a Venezuela e preocupações dos EUA em relação aos direitos trabalhistas levaram à falência

Preço, COP



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

Queda nos preços das commodities

Por décadas, os mercados latino-americanos mantiveram forte ligação com a demanda global por cobre, ouro, prata, lítio e petroquímicos. A valorização das commodities gerou ganhos expressivos, enquanto as crises provocaram quedas acentuadas, inclusive entre os principais produtores. Para os investidores, essa exposição potencializou tanto os grandes avanços quanto os colapsos mais intensos da região. Segundo nossa análise, as quedas nos preços das commodities respondem por 15% das perdas catastróficas observadas.

O foco da **Braskem** no Brasil deixou a empresa vulnerável a spreads baixos de resinas e ao excesso de oferta global de petroquímicos, em uma tendência de baixa que já dura dois anos no setor. Isso pressionou as margens de todos os produtos, agravado pela desvalorização do real em 2024, ampliando ainda mais o nível de alavancagem financeira. Rebaixamentos de rating e questões ambientais antigas dificultam a recuperação, especialmente após uma tentativa frustrada de fusão e aquisição recente.

Braskem SA: Crise das commodities expôs vulnerabilidades financeiras

Preço, BRL

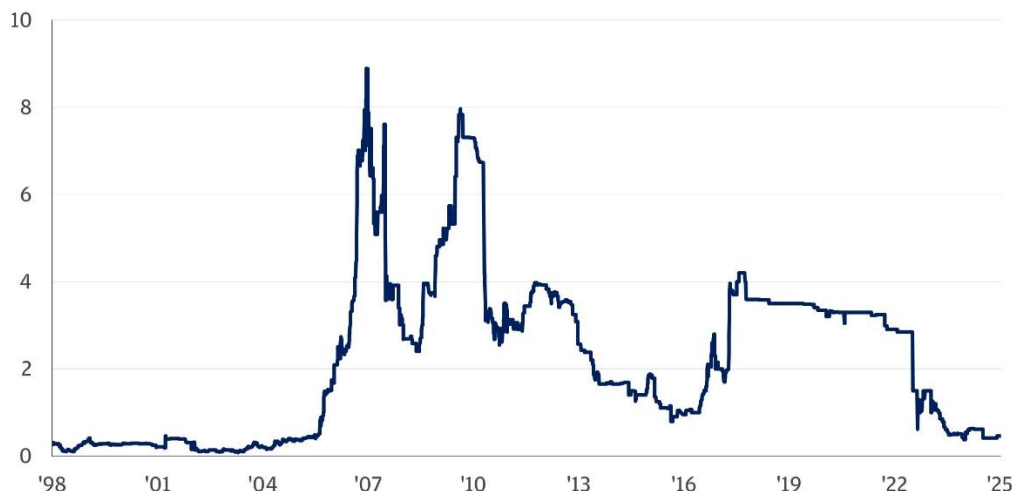


Fonte: FactSet. Dados de junho de 2025.

No Peru, a **Volcan Compania Minera** expandiu rapidamente durante o boom dos anos 2000, mas a queda nos preços dos metais básicos deixou a empresa excessivamente alavancada e vulnerável. As margens se reduziram, a dívida tornou-se um peso e, mesmo com algumas recuperações pontuais, as ações nunca voltaram aos patamares máximos.

Volcan CIA: Queda acentuada nos preços das commodities e inflação de custos em um cenário de política monetária volátil

Preço, PEN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A mexicana **Alpek**, importante produtora petroquímica, se beneficiou de períodos de forte demanda global, mas o excesso de oferta, o aumento das importações asiáticas e a volatilidade dos preços das matérias-primas pressionaram negativamente as margens do setor.

Alpek: O aumento das importações asiáticas, o excesso de oferta e os aumentos nos preços das matérias-primas causaram impacto negativo prolongado

Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

Em conjunto, esses exemplos evidenciam a natureza ambígua das commodities na América Latina. Se por um lado a exposição a recursos naturais gerou vencedores, por outro também trouxe perdas duradouras para os acionistas. A principal lição é que os ciclos de *commodities* não só aumentam a volatilidade dos resultados, mas também ampliam a alavancagem financeira, os riscos operacionais e as intervenções políticas que influenciam o desempenho das ações no longo prazo.

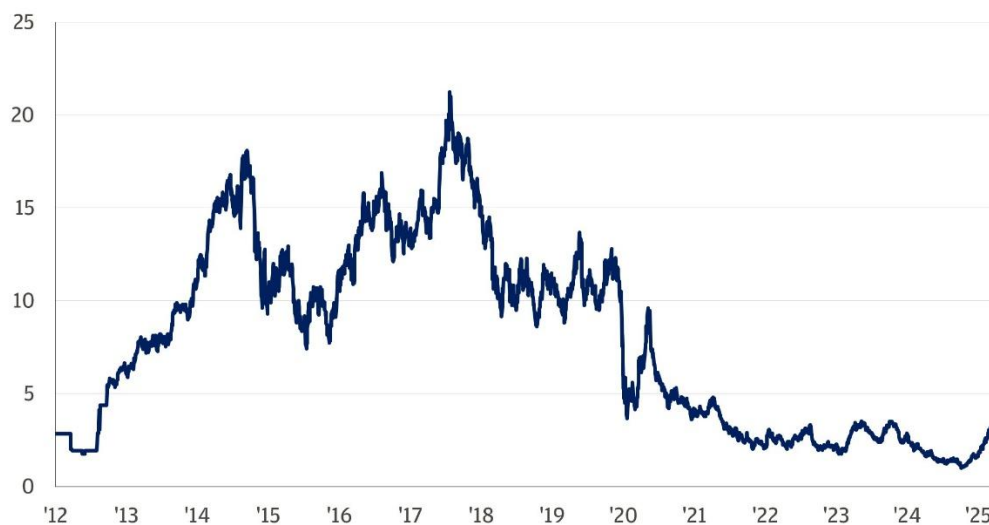
Mudanças regulatórias

Mudanças regulatórias são um fator recorrente de perdas patrimoniais na América Latina. Alterações em subsídios, impostos, limites de preços e regras de elegibilidade têm abalado repetidamente os modelos de negócios. Em setores como educação, saúde e energia, a capacidade de geração de resultados depende tanto da estabilidade regulatória quanto da eficiência operacional. Em ambientes políticos instáveis, a regulação passa a ser uma fonte primária de riscos. Quando os setores evoluem mais rápido que as empresas, isso costuma resultar em perdas.

O setor de educação no Brasil é um exemplo claro. A **Cogna Educação** se consolidou como um dos maiores grupos educacionais privados do país, impulsionada pela força dos programas federais de financiamento estudantil, como o FIES. Quando o governo restringiu a elegibilidade e reduziu o volume de financiamento em 2015, as matrículas estagnaram, a inadimplência aumentou e as receitas despencaram. A empresa nunca retomou seu ritmo de crescimento anterior, evidenciando como uma mudança regulatória abrupta pode gerar perdas duradouras para os acionistas.

Cogna Educação: Cortes no programa FIES e menos matrículas prejudicaram o crescimento

Preço, BRL



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

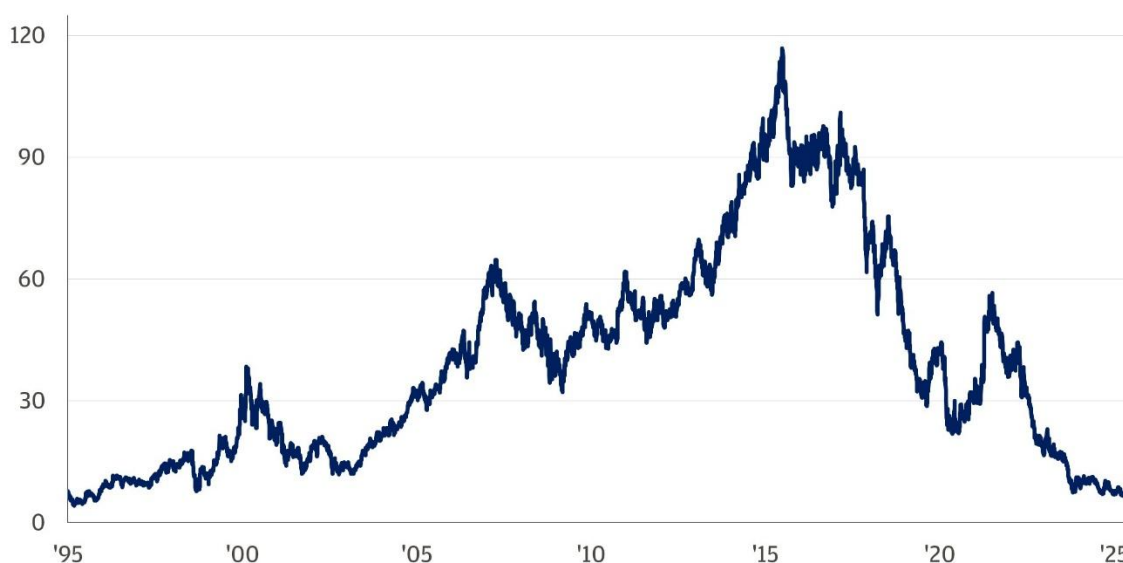
Mudanças setoriais

Mudanças no comportamento, adoção de tecnologia, condições de financiamento e comércio global transformaram de forma permanente setores antes considerados estáveis. Essas transformações estruturais muitas vezes foram mais prejudiciais do que a volatilidade cíclica, comprometendo a lucratividade de longo prazo.

A indústria de mídia no México é um exemplo claro de ruptura em setores tradicionais. Antes líderes em radiodifusão e publicidade, empresas como Televisa e Azteca tiveram seus modelos de negócios corroídos por plataformas digitais, serviços globais de streaming e mudanças nos hábitos dos consumidores. A publicidade migrou para o ambiente digital, as receitas de assinaturas se fragmentaram e o público jovem deixou a TV tradicional. A Televisa reagiu ao se fundir com a Univision, focando em conteúdo digital, enquanto a Azteca, com menos recursos e diversificação, enfrentou perdas maiores e foi retirada da bolsa em 2023.

Grupo Televisa: A interferência do streaming e a mudança dos anúncios digitais corroem o modelo de transmissão

Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

TV Azteca: Interferência do streaming e endividamento levam à exclusão da lista

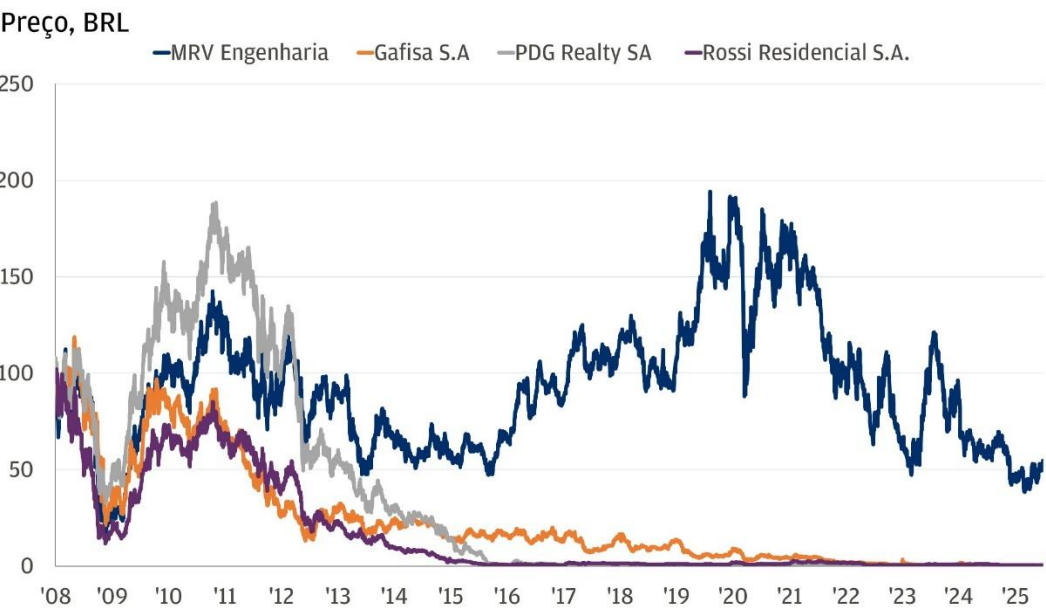
Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

As construtoras brasileiras passaram por uma transformação diferente, mas igualmente desafiadora. A expansão acelerada nos anos 2000 foi impulsionada pelo crédito fácil, queda das taxas e pelo programa Minha Casa Minha Vida. Porém, a crise financeira global e as recessões internas no Brasil na década de 2010 evidenciaram os riscos da alta alavancagem. A demanda caiu, as taxas de juros subiram e os estoques aumentaram significativamente. Enquanto a MRV se adaptou, focando em moradias populares e mantendo resiliência, PDG, Gafisa e Rossi enfrentaram dificuldades financeiras prolongadas, e os preços de suas ações nunca se recuperaram.

Construtoras brasileiras: Apostar no crescimento perene é insustentável



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025. Os preços das ações estão indexados a 100 em janeiro de 2008 para fins de comparação.

No setor de materiais, o caso da Masisa mostra como a globalização pode alterar de forma permanente a dinâmica do segmento. O aumento das importações asiáticas, a demanda regional enfraquecida e a alta intensidade de capital corroeram a lucratividade ao longo do tempo.

Masisa: A globalização corroeu a procura, juntamente com o aumento dos custos de capital, comprometendo a rentabilidade

CLP

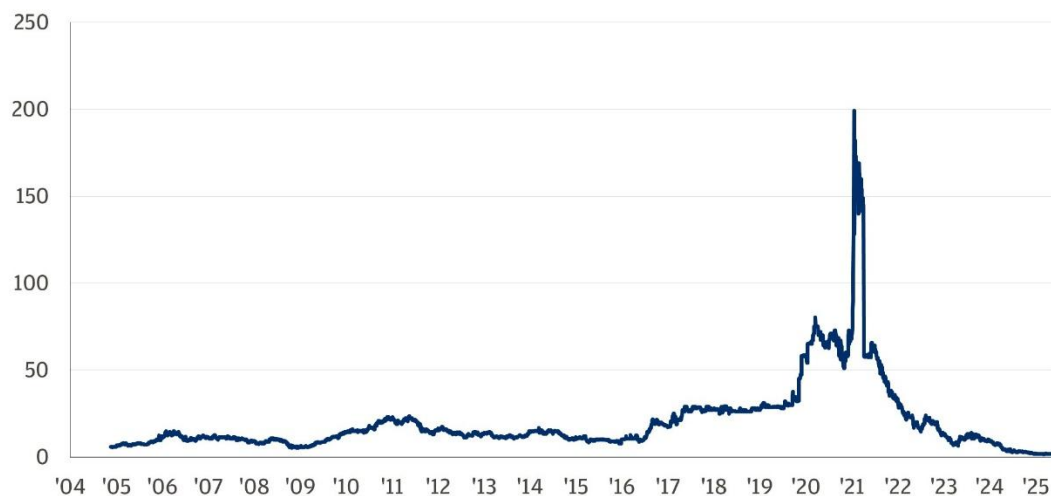


Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

O excesso de estratégia da Diagnósticos da América (DASA) transformou uma mudança setorial em crise. Durante a pandemia de COVID-19, a empresa financiou aquisições agressivas de hospitais e clínicas de oncologia com alto endividamento, buscando evoluir de líder em diagnósticos para uma plataforma ampla de saúde. Com a queda na demanda por exames de COVID-19 e a normalização dos volumes de assistência médica, margens menores e custos financeiros mais altos evidenciaram os riscos do modelo alavancado. A DASA precisou cortar investimentos e reestruturar dívidas, inclusive por meio de joint ventures, já que as mudanças setoriais pós-pandemia penalizaram sua estratégia agressiva.

Diagnósticos da América SA: Expansão superalavancada colide com normalização pós-COVID

Preço, BRL



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

Gestão corporativa

Em muitos casos, as decisões da gestão são determinantes. Expansão exagerada, alavancagem elevada, fragilidade de governança e falhas de execução transformaram franquias sólidas em perdas patrimoniais duradouras.

O caso da ICA, no México, ilustra os riscos de uma expansão excessivamente alavancada. A empresa buscou projetos ambiciosos financiados por dívidas elevadas e estava exposta a contratos políticos. Com a queda da liquidez, a ICA entrou em default, eliminando décadas de valor.

Empresas ICA: As dificuldades com o balanço acabaram por levar à falência

Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A Americanas do Brasil ilustra o impacto da má conduta corporativa. O varejista faliu após revelações de que ex-executivos ocultaram mais de R\$ 20 bilhões em passivos ao longo de anos de manipulação contábil. O que começou como uma crise de liquidez rapidamente se transformou em um dos maiores escândalos corporativos do Brasil, com a confiança dos investidores evaporando da noite para o dia e os credores recuando, forçando a empresa a entrar em recuperação judicial. Controles internos fracos, fraudes e problemas de governança podem apagar uma década de valor, independentemente da posição de mercado ou da força da marca.

Americanas SA: Colapso causado por fraudes e falhas de governança

Preço, BRL



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A GOL do Brasil destaca como a estratégia de negócios pode determinar a sobrevivência em um setor altamente volátil. Embora todas as companhias aéreas tenham sofrido com choques de demanda causados pela COVID, oscilações nos preços dos combustíveis e volatilidade cambial, a forte dependência da GOL de dívidas em dólares e os altos custos fixos a deixaram muito mais exposta que as concorrentes. A GOL adiou uma ação decisiva e permitiu que os custos de alavancagem e financiamento aumentassem, forçando a companhia aérea a entrar em concordata, sob o Capítulo 11, apesar da recuperação da demanda do setor. As crises podem surgir não apenas em razão de uma estratégia corporativa ruim, mas também da incapacidade de agir rapidamente e adaptar-se.

GOL PN: Alavancagem transforma choque setorial em falência

Preço, BRL



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A recuperação é possível

Mas nem tudo é negativo. Ações individuais podem apresentar volatilidade relevante, que pode ocorrer tanto para cima quanto para baixo. Na análise geral deste universo, identificamos que 17 empresas antes classificadas como “perdas catastróficas” na edição anterior deixaram de ser consideradas perdas, pois apresentaram algum grau de recuperação nos últimos anos. Os três exemplos a seguir ilustram como mudanças estratégicas podem reverter trajetórias negativas de empresas impactadas por choques externos.

O primeiro caso é o da ALFA SAB. Antes destacada como perda catastrófica devido aos desafios da COVID-19, a empresa chegou a ser retirada do índice MSCI naquele período. No entanto, a ALFA SAB se recuperou desde então, impulsionada principalmente pela simplificação da estrutura corporativa e pela cisão da Alpek. Com as interrupções na cadeia de suprimentos superadas e o foco renovado em consumo e expansão, a ALFA SAB deixou de ser classificada como perda catastrófica, e seus recentes ralis em 2024 e 2025 evidenciam uma resiliência consistente.

ALFA SAB: A cisão e a redução da alavancagem impulsionam a recuperação

Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

A Cemex também se encaixa nessa categoria, já que a empresa segue superando os efeitos negativos da crise financeira global, que impactaram suas vendas e trouxeram desafios ao balanço patrimonial. Desde então, oscilações prolongadas de preços marcaram sua trajetória, com uma recuperação gradual rumo ao patamar máximo atingido há muitos anos.

CEMEX: Reestruturação e eficiência operacional impulsionam recuperação parcial

Preço, MXN



Fonte: FactSet. Dados de 30 de junho de 2025.

Como demonstrado, a volatilidade intensa pode gerar oscilações significativas nos preços das ações, tanto para cima quanto para baixo. Apesar de choques externos e diversos outros fatores influenciarem o desempenho de uma empresa, há casos de companhias que conseguiram se recuperar.

No entanto, por mais animador que seja, nem todas as empresas conseguem promover uma virada tão expressiva. Em nossa análise anterior, 131 empresas foram identificadas com perdas catastróficas, tornando esses 17 casos uma exceção à regra. Diante dessas probabilidades, uma das melhores estratégias segue sendo a diversificação para mitigar riscos de concentração.

A diversificação é uma abordagem comprovada ao longo do tempo

Como visto, a concentração pode gerar grandes ganhos patrimoniais, mas eventos inesperados podem provocar perdas significativas em pouco tempo. Por isso, diversificar é fundamental. Uma alternativa mais simples poderia ser vender uma posição concentrada e ampliar a exposição em outros ativos. Porém, para muitos investidores, desfazer-se dessas posições não é viável, seja por questões fiscais, pessoais ou regulatórias.

Nesses casos, existe uma variedade de estratégias para mitigar o risco de concentração. Algumas permitem ao investidor gerar liquidez sem vender as posições, seja para investir em outros ativos ou para se resguardar de quedas inesperadas. Uma abordagem eficaz seria aquela que se adapta às necessidades e objetivos de longo prazo de cada investidor.

Nossa atualização de 2024 de [The Agony & The Ecstasy](#) detalha cada uma dessas estratégias. Para uma orientação personalizada, entre em contato com seu representante J.P. Morgan e discuta a melhor alternativa para seus objetivos financeiros.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Definições de Índices e Termos

O **Índice Russell 3000** é composto por 3.000 grandes empresas dos Estados Unidos, selecionadas de acordo com sua capitalização de mercado. Esse portfólio de ativos representa aproximadamente 98% do mercado acionário investível dos EUA. O Russell 3000 inclui ações presentes nos índices Russell 1000 e Russell 2000. O índice foi criado com valor-base de 140,00 em 31 de dezembro de 1986.

O índice MSCI Mercados Emergentes América Latina abrange empresas de grande e médio porte em cinco países emergentes da América Latina. Com 84 componentes, o índice cobre cerca de 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float em cada país.

AVISOS LEGAIS

Exclusivamente para fins ilustrativos. As estimativas, projeções e comparações referem-se às datas indicadas no material.

O desempenho passado não garante resultados futuros.

Índices não são produtos de investimento e não devem ser considerados para fins de investimento.

Todos os estudos de caso apresentados têm caráter meramente ilustrativo e não devem ser utilizados como orientação ou interpretados como recomendação. Eles se baseiam nas condições atuais de mercado, que refletem nosso julgamento e podem ser alteradas. Os resultados apresentados não têm o objetivo de representar resultados reais de investimento. O desempenho implícito não garante resultados futuros.

As informações apresentadas não têm o objetivo de emitir juízos de valor sobre decisões governamentais ou resultados de eleições políticas.

Mercados emergentes apresentam riscos mais elevados para investidores, que devem garantir, antes de investir, que compreendem os riscos envolvidos e estão convencidos de que tal investimento é adequado ao seu perfil. É fundamental entender que operações envolvendo moedas de mercados emergentes trazem riscos substanciais de perda.

Investimentos em mercados emergentes podem não ser adequados para todos os investidores. Esses mercados envolvem um grau maior de risco e maior volatilidade. Alterações nas taxas de câmbio e diferenças em políticas contábeis e tributárias fora dos EUA podem aumentar ou reduzir os retornos. Alguns mercados internacionais podem não ser tão estáveis política e economicamente quanto os Estados Unidos e outros países. Investimentos em mercados emergentes podem ser mais voláteis.

Investimentos internacionais podem não ser adequados para todos os investidores. Investir no exterior envolve maior risco e volatilidade. Mudanças nas taxas de câmbio e diferenças em políticas contábeis e tributárias fora dos EUA podem impactar os retornos. Alguns mercados internacionais podem não apresentar a mesma estabilidade política e econômica dos Estados Unidos e de outros países. Investimentos em mercados internacionais podem ser mais voláteis.

Investimentos em commodities podem apresentar volatilidade superior à de investimentos em ativos tradicionais, especialmente quando envolvem alavancagem.

O preço de ativos de renda variável pode subir ou cair devido a mudanças no mercado em geral ou na situação financeira de uma empresa, às vezes de forma rápida ou imprevisível. Ativos de renda variável estão sujeitos ao chamado “risco de mercado de ações”, o que significa que os preços das ações podem cair em períodos curtos ou longos.

Todas as empresas mencionadas são apresentadas apenas para fins ilustrativos, sem intenção de recomendação ou endosso por parte do J.P. Morgan neste contexto.

Todos os estudos de caso são meramente ilustrativos e hipotéticos. Qualquer nome citado é fictício. As informações não garantem resultados futuros.

Investir em ativos alternativos envolve riscos superiores aos investimentos tradicionais e é indicado apenas para investidores sofisticados. Investimentos alternativos apresentam riscos maiores que os tradicionais e não devem ser considerados um programa de investimento completo. Geralmente, não são eficientes do ponto de vista tributário, e o investidor deve consultar seu assessor fiscal antes de investir. Investimentos alternativos têm taxas mais elevadas que os tradicionais e podem ser altamente alavancados, além de utilizar técnicas especulativas, o que pode ampliar o potencial de perda ou ganho. O valor do investimento pode cair ou subir, e o investidor pode receber menos do que investiu.

Investimentos em imóveis, fundos hedge e outros investimentos privados podem não ser adequados para todos os investidores, podem apresentar riscos significativos e podem ser vendidos ou resgatados por valores superiores ou inferiores ao montante originalmente investido. Investimentos privados são oferecidos apenas por meio de memorandos de oferta, que detalham os possíveis riscos. Não há garantia de que os objetivos de investimento de qualquer produto serão atingidos. Fundos hedge (ou fundos de fundos hedge): frequentemente utilizam alavancagem e outras práticas especulativas que podem aumentar o risco de perda; podem ser altamente ilíquidos; não são obrigados a fornecer informações periódicas de precificação ou avaliação aos investidores; podem envolver estruturas tributárias complexas e atrasos na distribuição de informações fiscais relevantes; não estão sujeitos às mesmas exigências regulatórias dos fundos mútuos; e costumam cobrar taxas elevadas. Além disso, podem existir diversos conflitos de interesse na gestão e/ou operação de qualquer fundo hedge.

Este material tem caráter informativo e pode apresentar produtos e serviços oferecidos pelas áreas de private banking do JPMorgan Chase & Co. (“JPM”). Produtos e serviços descritos, bem como taxas, encargos e juros associados, estão sujeitos a alterações conforme os contratos aplicáveis e podem variar conforme a localização geográfica. Nem todos os produtos e serviços estão disponíveis em todas as localidades. Se você é uma pessoa com deficiência e precisa de suporte adicional para acessar este material, entre em contato com sua equipe J.P. Morgan ou envie um e-mail para accessibility.support@jpmorgan.com para obter assistência.

Por favor, leia todas as Informações Importantes.

RISCOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

Quaisquer opiniões, estratégias ou produtos discutidos neste material podem não ser adequados para todos os indivíduos e estão sujeitos a riscos. **O investidor pode receber menos do que investiu, e o desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.**

Alocação de ativos/diversificação não garante lucro nem protege contra perdas. Nada neste material deve ser considerado isoladamente para tomada de decisão de investimento. É recomendável avaliar cuidadosamente se os serviços, produtos, classes de ativos (por exemplo, ações, renda fixa, investimentos alternativos, commodities etc.) ou estratégias discutidas são adequados às suas necessidades. Também é importante considerar os objetivos, riscos, custos e despesas associados a um serviço, produto ou estratégia de investimento antes de tomar qualquer decisão. Para obter essas e outras informações completas, incluindo uma análise de seus objetivos e situação, entre em contato com sua equipe J.P. Morgan.

NÃO-COMPROMETIMENTO

Algumas informações contidas neste material são consideradas confiáveis; no entanto, a JPM não garante sua precisão, confiabilidade ou integridade, nem assume qualquer responsabilidade por perdas ou danos (diretos ou indiretos) decorrentes do uso total ou parcial deste material. Não deve ser feita qualquer declaração ou garantia em relação a cálculos, gráficos, tabelas, diagramas ou comentários apresentados, que são fornecidos apenas para fins ilustrativos ou de referência. As opiniões, estimativas e estratégias expressas neste material refletem nosso julgamento com base nas condições atuais de mercado e podem ser alteradas sem aviso prévio. A JPM não assume obrigação de atualizar qualquer informação deste material caso haja mudanças. As opiniões, estimativas e estratégias aqui expressas podem diferir das apresentadas por outras áreas da JPM, de opiniões expressas para outros fins ou em outros contextos, e **este material não deve ser considerado um relatório de pesquisa**. Quaisquer resultados e riscos projetados baseiam-se exclusivamente em exemplos hipotéticos citados, e os resultados e riscos reais variarão conforme as circunstâncias específicas. Declarações prospectivas não devem ser consideradas garantias ou previsões de eventos futuros.

Nada neste documento deve ser interpretado como criação de qualquer dever de cuidado ou relação de consultoria entre você ou terceiros. Nada neste documento deve ser considerado como oferta, solicitação, recomendação ou aconselhamento (seja financeiro, contábil, jurídico, tributário ou outro) por parte do J.P. Morgan e/ou seus diretores ou funcionários, independentemente de tal comunicação ter sido feita a seu pedido. J.P. Morgan e suas afiliadas e funcionários não prestam consultoria tributária, jurídica ou contábil. Você deve consultar seus próprios assessores fiscais, jurídicos e contábeis antes de realizar qualquer transação financeira.

INFORMAÇÕES SOBRE ENTIDADE LEGAL, MARCA E REGULAÇÃO

Nos Estados Unidos, contas de depósito bancário e serviços relacionados, como conta corrente, poupança e empréstimos, são oferecidos pelo **JPMorgan Chase Bank, N.A.**, membro do FDIC.

O **JPMorgan Chase Bank, N.A.** e suas afiliadas (coletivamente “**JPMCB**”) oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de investimento geridas pelo banco e serviços de custódia, como parte de seus serviços fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, como contas de corretagem e consultoria, são oferecidos pela **J.P. Morgan Securities LLC** (“**JPMS**”), membro da [FINRA](#) e [SIPC](#). Produtos de seguros são disponibilizados pela Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), agência de seguros licenciada, atuando como Chase Insurance Agency Services, Inc. na Flórida. JPMCB, JPMS e CIA são empresas afiliadas sob controle comum do JPM. Produtos não disponíveis em todos os estados.

Na **Alemanha**, este material é emitido pela **J.P. Morgan SE**, com sede registrada em Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Alemanha, autorizada pela Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e pelo Banco Central Europeu (BCE). Em **Luxemburgo**, este material é emitido pela **J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch**, com sede registrada no European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch também é supervisionada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrada sob R.C.S Luxembourg B255938. No **Reino Unido**, este material é emitido pela **J.P. Morgan SE – London Branch**, com sede registrada em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – London Branch também é supervisionada pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, com sede registrada em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE, Sucursal en España também é supervisionada pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV); registrada no Banco da Espanha como filial da J.P. Morgan SE sob o código 1567. Na **Itália**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Milan Branch**, com sede registrada em Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Itália, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Milan Branch também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Comissão Nacional para Empresas e Bolsa (CONSOB); registrada no Banco da Itália como filial da J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número de Registro da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325. Nos **Países Baixos**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch**, com sede registrada no World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Países Baixos, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) nos Países Baixos. Registrada na Kamer van Koophandel como filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220. Na **Dinamarca**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede registrada em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (Danish FSA) e está registrada na Finanstilsynet como filial da J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial**, com sede registrada em Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Suécia, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial também é supervisionada pela Finansinspektionen (Swedish FSA); registrada na Finansinspektionen como filial da J.P. Morgan SE. Na **Bélgica**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Brussels Branch** com sede registrada em 35 Boulevard du Régent, 1000, Bruxelas, Bélgica, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE Brussels Branch também é supervisionada pelo Banco Nacional da Bélgica (NBB) e pela Autoridade de Serviços e Mercados

Financeiros (FSMA) na Bélgica; registrada no NBB sob o número de registro 0715.622.844. **Na Grécia**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Athens Branch**, com sede registrada em 3 Haritos Street, Athens, 10675, Grécia, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE; J.P. Morgan SE – Athens Branch também é supervisionada pelo Banco da Grécia; registrada no Banco da Grécia como filial da J.P. Morgan SE sob o código 124; Número de Registro da Câmara de Comércio de Atenas 158683760001; Número de IVA 99676577. **Na França**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Paris Branch**, com sede registrada em 14, Place Vendome 75001 Paris, França, autorizada pela BaFin e supervisionada conjuntamente pela BaFin, pelo Deutsche Bundesbank e pelo BCE sob o código 842 422 972; J.P. Morgan SE – Paris Branch também é supervisionada pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) e Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Na Suíça**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com endereço registrado em rue du Rhône, 35, 1204, Genebra, Suíça, autorizada e supervisionada pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (FINMA) como banco e corretora de valores mobiliários na Suíça.

Esta comunicação é um anúncio para fins da Diretiva de Mercados de Instrumentos Financeiros (MIFID II) e da Lei de Serviços Financeiros Suíça (FINSa). Os investidores não devem subscrever ou adquirir quaisquer instrumentos financeiros mencionados neste anúncio, exceto com base nas informações contidas na documentação legal aplicável, que será disponibilizada nas jurisdições relevantes (conforme exigido).

Em Hong Kong, este material é distribuído pela **JPMCB, filial de Hong Kong**. A JPMCB, filial de Hong Kong, é regulada pela Autoridade Monetária de Hong Kong e pela Comissão de Valores Mobiliários e Futuros de Hong Kong. Em Hong Kong, deixaremos de usar seus dados pessoais para fins de marketing sem custo, caso você solicite. **Em Singapura**, este material é distribuído pela **JPMCB, filial de Singapura**. A JPMCB, filial de Singapura, é regulada pela Autoridade Monetária de Singapura. Serviços de negociação, consultoria e gestão discricionária de investimentos são prestados a você pela JPMCB, filial de Hong Kong/Singapura (conforme notificado). Serviços bancários e de custódia são prestados pela JPMCB, filial de Singapura. O conteúdo deste documento não foi revisado por nenhuma autoridade reguladora em Hong Kong, Singapura ou qualquer outra jurisdição. Recomenda-se cautela em relação a este documento. Em caso de dúvidas sobre qualquer conteúdo, procure orientação profissional independente. Para materiais que constituem anúncio de produto sob a Lei de Valores Mobiliários e a Lei de Consultores Financeiros, este anúncio não foi revisado pela Autoridade Monetária de Singapura. JPMorgan Chase Bank, N.A., associação bancária nacional constituída sob as leis dos Estados Unidos, e como pessoa jurídica, a responsabilidade de seus acionistas é limitada.

Com relação aos países da **América Latina**, a distribuição deste material pode ser restrita em determinadas jurisdições. Podemos oferecer e/ou vender a você valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros que podem não estar registrados, e não são objeto de oferta pública, sob as leis de valores mobiliários ou regulatórias financeiras de seu país de origem. Tais valores mobiliários ou instrumentos são oferecidos e/ou vendidos a você apenas de forma privada. Qualquer comunicação nossa a você sobre tais valores mobiliários ou instrumentos, incluindo, sem limitação, entrega de prospecto, termo de oferta ou outro documento de oferta, não constitui oferta de venda ou solicitação de compra de quaisquer valores mobiliários ou instrumentos em qualquer jurisdição onde tal oferta ou solicitação seja ilegal. Além disso, tais valores mobiliários

ou instrumentos podem estar sujeitos a restrições regulatórias e/ou contratuais quanto à transferência subsequente por você, sendo de sua exclusiva responsabilidade verificar e cumprir tais restrições. Caso este conteúdo faça referência a um fundo, o Fundo não pode ser ofertado publicamente em nenhum país da América Latina sem prévio registro dos valores mobiliários do fundo em conformidade com as leis da jurisdição correspondente.

Referências a “J.P. Morgan” dizem respeito à JPM, suas subsidiárias e afiliadas globalmente. “J.P. Morgan Private Bank” é a marca utilizada para o negócio de private banking conduzido pela JPM. Este material é destinado ao seu uso pessoal e não deve ser distribuído ou utilizado por terceiros, nem duplicado para uso não pessoal, sem nossa autorização. Em caso de dúvidas ou se não desejar mais receber estas comunicações, entre em contato com sua equipe J.P. Morgan.

© 2025 JPMorgan Chase & Co. Todos os direitos reservados.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS Licença nº: 238367) é regulado pela Comissão Australiana de Valores Mobiliários e Investimentos e pela Autoridade Australiana de Supervisão Prudencial. O material fornecido pela JPMCBNA na Austrália é destinado apenas a “clientes institucionais”. Para fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado atribuído na seção 761G da Lei das Sociedades por Ações de 2001 (Cth). Por favor, informe-nos se você não é um Cliente Institucional atualmente ou se deixar de ser um Cliente Institucional a qualquer momento no futuro.

JPMS é uma empresa estrangeira registrada (overseas) (ARBN 109293610) incorporada em Delaware, EUA. De acordo com os requisitos de licenciamento de serviços financeiros australianos, a prestação de serviços financeiros na Austrália exige que o provedor de serviços financeiros, como a J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), possua uma Licença Australiana de Serviços Financeiros (AFSL), salvo se houver isenção. **A JPMS está isenta da exigência de possuir uma AFSL sob a Lei das Sociedades por Ações de 2001 (Cth) (Lei) em relação aos serviços financeiros prestados a você, e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC sob as leis dos EUA, que diferem das leis australianas.** O material fornecido pela JPMS na Austrália é destinado apenas a “clientes institucionais”. As informações fornecidas neste material não devem ser distribuídas ou repassadas, direta ou indiretamente, a qualquer outra categoria de pessoas na Austrália. Para fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado atribuído na seção 761G da Lei. Por favor, informe-nos imediatamente se você não é um Cliente Institucional atualmente ou se deixar de ser um Cliente Institucional a qualquer momento no futuro.

Este material não foi preparado especificamente para investidores australianos. Ele:

- pode conter referências a valores em dólares que não são dólares australianos;
- pode conter informações financeiras que não foram preparadas de acordo com a legislação ou práticas australianas;
- pode não abordar riscos associados ao investimento em ativos denominados em moeda estrangeira; e não trata de questões tributárias australianas.