

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

MYO  
20  
23

*Perspectivas para o meio do ano*

A

# OBSESSÃO PELA RECESSÃO

Cinco ideias-chave para atravessar  
uma recessão antecipada

# Um cenário esperançoso

É difícil não perceber as ameaças à economia. Nos Estados Unidos, isso inclui turbulência no sistema bancário, crédito mais restrito, diminuição da poupança dos consumidores, queda nos lucros das empresas e aumento das demissões.

A Europa enfrenta o espectro da inflação ainda elevada e da guerra em suas fronteiras. A recuperação da China parece sustentável, mas os riscos geopolíticos persistem.

Concordamos com a maioria dos economistas consultados pela Bloomberg, bem como com a equipe do Federal Reserve: uma recessão nos EUA parece mais provável do que nunca até o final do ano.

No entanto, acreditamos que a perspectiva de retorno de longo prazo tenha melhorado. Até agora, neste ano, após um 2022 historicamente ruim para ações e *bonds*, os mercados parecem concordar.

Um portfólio global de múltiplos ativos composto por 60% de ações e 40% de *bonds* subiu 6% no acumulado do ano.<sup>1</sup> Apesar dos riscos, acreditamos que os portfólios diversificados podem continuar a gerar retornos mais altos do que estratégia de caixa ou inflação até 2024.

Em nossas *Perspectivas para o meio do ano*, utilizamos os dados dos clientes para ilustrar o que amostras representativas de nossos clientes estão realmente fazendo com seus investimentos, como forma de entender melhor tanto o ambiente mais amplo do mercado quanto as escolhas individuais de nossos clientes.

Algumas das descobertas nos surpreenderam. Outras nos tranquilizaram. Aprendemos muito com esses dados e acreditamos que você também aprenderá.

Nas páginas a seguir, apresentamos cinco ideias-chave – sugestões resultantes de nossas mais apuradas reflexões – para ajudar você a atravessar uma recessão antecipada.

## AS CINCO IDEIAS-CHAVE

1

Monte seu portfólio de ações agora para a próxima alta no mercado

pp. 3-5

2

Você provavelmente possui *home bias* nos seus investimentos

pp. 6-8

3

Gerencie suas posições concentradas

pp. 9-10

4

Talvez você tenha muita liquidez e não tenha alocação relevante em *bonds*

pp. 11-12

5

Conheça os riscos—e oportunidades—em bancos regionais dos EUA e no setor imobiliário

pp. 13-15

1 FactSet. Dados de 30 de abril de 2023.

**PRODUTOS DE INVESTIMENTO: • NÃO SEGURADO PELA FDIC • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODE PERDER VALOR**

As opiniões e estratégias expressas neste documento baseiam-se nas condições atuais, estão sujeitas a alterações, podem não ser adequadas para todos os investidores e podem diferir das opiniões de outros afiliados e funcionários do JPMorgan Chase & Co. As visões e estratégias podem não ser apropriadas para todos os investidores. Os investidores devem conversar com seus representantes financeiros antes de se envolverem em qualquer produto ou estratégia de investimento. Este material não deve ser considerado como pesquisa ou como um relatório de pesquisa do J.P. Morgan. **As perspectivas e o desempenho passado não são indicadores confiáveis de resultados futuros.** Leia o status regulatório adicional, as divulgações, as isenções de responsabilidade, os riscos e outras informações importantes no final deste material.



1

# Monte seu portfólio de ações agora para a próxima alta no mercado

Nossos clientes estavam certos em vender ações em 2022, pois as ações globais perderam quase 20%. No entanto, embora as ações tenham se recuperado desde outubro do ano passado, nossos clientes foram compradores líquidos de ações em apenas sete das 30 semanas desde que o mercado chegou ao fundo do poço. Cerca de metade de nossos clientes tem agora uma alocação menor em ações do que há um ano.

**A boa notícia:** acreditamos que o pior do mercado de ações em baixa já passou. Com ou sem recessão, não acreditamos que o mercado voltará a atingir as mínimas de outubro passado (que estão cerca de 15% abaixo dos níveis atuais).

**A má notícia:** provavelmente ainda não é um mercado em alta, e esperamos volatilidade até a segunda metade do ano. Porém, em vez de continuar a reduzir a exposição, acreditamos que nossos clientes deveriam pensar em usar a volatilidade potencial para reconstruir os portfólios de ações. Veja por quê:



7 de  
30

Número de semanas em que nossos clientes foram compradores líquidos de ações desde que o mercado chegou ao fundo do poço

Fonte: J.P Morgan Asset & Wealth Management. Dados de 8 de maio de 2023. O fundo do mercado é definido como 17 de outubro de 2022.

**Primeiro**, o potencial de crescimento dos lucros corporativos, o motor do retorno das ações, parece melhor do que muitos imaginam. Não, a demanda não está crescendo, e os lucros e as margens caíram ligeiramente em relação aos máximos de todos os tempos. Mas as vendas estão resistentes, os custos de transporte e energia estão mais baixos, o dólar está mais fraco (uma vantagem para os exportadores dos EUA) e, por fim, a corrida por trabalhadores está menos frenética.

Como resultado, as expectativas de lucros dos analistas para os Estados Unidos, Europa e China nos próximos 12 meses começaram a subir.

**Segundo**, enquanto muitos se fixam em uma recessão iminente para a economia em geral, vários setores já passaram por sua própria recessão. Considere o seguinte:

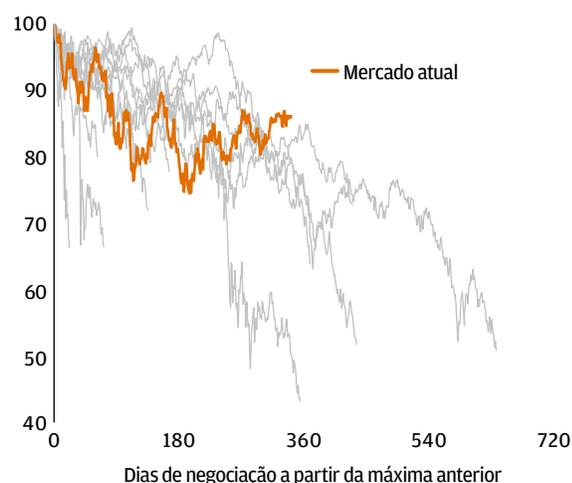
- O setor de tecnologia passou a maior parte de 2022 se retraindo, redirecionando o foco e ajustando o tamanho após um período de otimismo e investimento excessivos.

Com o aumento das demissões durante o inverno norte-americano, as ações relacionadas subiram. Desde então, os serviços de tecnologia e comunicação foram classificados como os dois setores com melhor desempenho no S&P 500 este ano.<sup>2</sup>

- As ações de semicondutores estão apresentando um desempenho superior após um 2022 desastroso, com sinais de que o excesso de estoques está quase acabando e com os investidores buscando possíveis beneficiários da inteligência artificial.
- As ações das construtoras residenciais caíram mais de 40% em 2022 em consequência do aumento nas taxas de hipoteca de ~3,5% para mais de 7%.<sup>3</sup> Atualmente, as taxas se estabilizaram em um panorama de oferta limitada, residências estão sendo vendidas e algumas das ações estão atingindo novas máximas históricas.

### OS MERCADOS VOLTARÃO ÀS MÍNIMAS DE OUTUBRO? O MERCADO EM BAIXA DE 2022 PROVAVELMENTE JÁ ACABOU

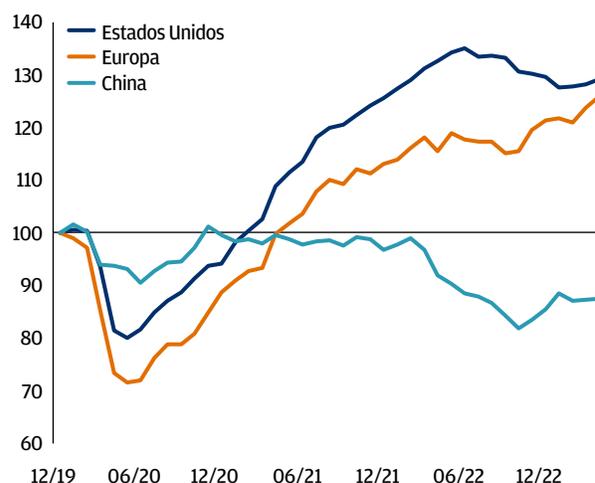
Mercados S&P 500 em baixa desde 1950, 100 = pico anterior



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 27 de abril de 2023.

### AS EXPECTATIVAS DE LUCROS DOS ANALISTAS ESTÃO AUMENTANDO NOS ESTADOS UNIDOS E NA EUROPA

Estimativas de lucros de analistas indexadas a 2019



Fonte: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management - Guia para os mercados. NTM EPS refere-se às estimativas dos analistas para os lucros nos próximos 12 meses. Dados de abril de 2023.

<sup>2</sup> Bloomberg Finance L.P. Dados de 15 de maio de 2023.

<sup>3</sup> Bloomberg Finance L.P. Dados de 15 de maio de 2023.

**O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

As métricas de posicionamento do portfólio confirmam ainda mais nossa opinião de que não é provável que os mercados voltem a atingir as mínimas de outubro passado. Assim como nossos clientes, a maioria dos investidores está *underweight* em ações ou está posicionada para que as ações caiam. Os mercados em declínio precisam de vendedores e, no momento, não há muitos investidores dispostos a vender. Como resultado, até mesmo um vislumbre de boas notícias pode fazer com que os mercados subam.<sup>4</sup>

“

Os mercados caem quando os investidores estão receosos. Geralmente, esse é o momento de se posicionar.

Ainda assim, notícias indesejadas podem desencadear *sell-offs*. O crédito está mais difícil de ser obtido, os bancos regionais dos EUA ainda não estão fora de perigo, a inflação tem se mantido resistente e os *valuations* deixam pouco espaço para erros. Mas esperamos ver os *sell-offs* do mercado como possíveis oportunidades de compra.

Em resumo, agora você pode montar o portfólio de ações que deseja manter na próxima alta no mercado.

Além da alocação principal em ações que você mantém como parte de um portfólio diversificado, acreditamos que você deva considerar empresas de médio e pequeno porte para complementar empresas de grande porte, e, focar em temas como crescimento de dividendos, transição energética e a próxima onda de inovação digital. Em todos os setores, preferimos ações de saúde e tecnologia.

Estratégias como *hedge funds*, notas estruturadas ou outros veículos de ações com *hedge* podem ajudar os investidores a manter suas exposições e, ao mesmo tempo, possivelmente gerar renda e mitigar os riscos de queda. O *private equity* pode continuar sendo uma maneira eficaz de investir ao longo de vários anos.

Os riscos são reais. É bem possível que eles criem mercados instáveis que, por sua vez, proporcionarão uma possível oportunidade de aplicar o excesso de caixa. Os mercados caem quando os investidores estão receosos. Geralmente, esse é o momento de se posicionar.

4 “Investors Most Pessimistic So Far This Year, BofA Survey Shows”, BofA May Fund Manager Survey, Bank of America Global Research. Dados de 16 de maio de 2023.

## 2

# Você provavelmente possui *home bias* nos seus investimentos

Nos últimos 10 anos, o mercado de ações dos EUA superou o desempenho da Europa em 90% - 125% (dependendo da moeda de referência) e o da China em impressionantes 175%.

Talvez por causa desse baixo desempenho crônico, mais de dois terços de nossos clientes norte-americanos não têm exposição alguma à China e cerca de metade de nossos clientes norte-americanos estão substancialmente *underweight* na Europa em relação aos benchmarks de ações desenvolvidas. Os clientes da Europa e da Ásia têm uma tendência de *home bias* semelhante.

No entanto, se manter *underweight* pode ser um entrave e afetar o seu retorno. A Europa teve um desempenho superior ao dos Estados Unidos nos últimos 12 meses e, embora a China tenha ficado para trás, vemos motivos para acreditar que a maré pode estar mudando.

47%

Clientes dos EUA que estão substancialmente *underweight* na Europa em relação aos benchmarks de ações desenvolvidas

Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dados de 31 de março de 2023. Os clientes mencionados estão domiciliados nos Estados Unidos.

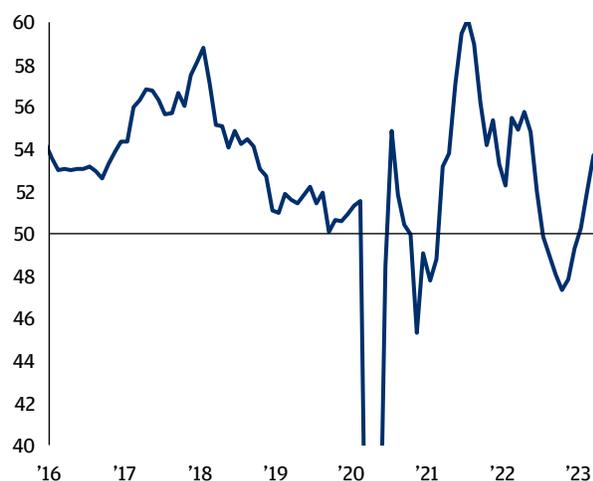
## Europa: Desafiando as expectativas, negociando com desconto

Depois que a economia da zona do euro evitou a recessão neste inverno norte-americano (desafiando muitas expectativas), os mercados se recuperaram e muitos estão sendo negociados agora perto de seus máximos históricos. Ainda vemos vários motivos para estarmos otimistas em relação às ações europeias. Entre eles:

- Desconto maior em relação aos Estados Unidos
- Resiliência impressionante em face aos vários choques externos
- *Purchasing Manager Index (PMI)* em seus níveis mais altos do ano passado
- Preços de energia mais baixos, que ajudam a aliviar a crise do custo de vida
- O fim da política de taxas de juros negativas, que prejudicou os lucros dos bancos por uma década

### OS INDICADORES DE CRESCIMENTO EUROPEU ESTÃO EM SEUS NÍVEIS MAIS FORTES DO ANO PASSADO

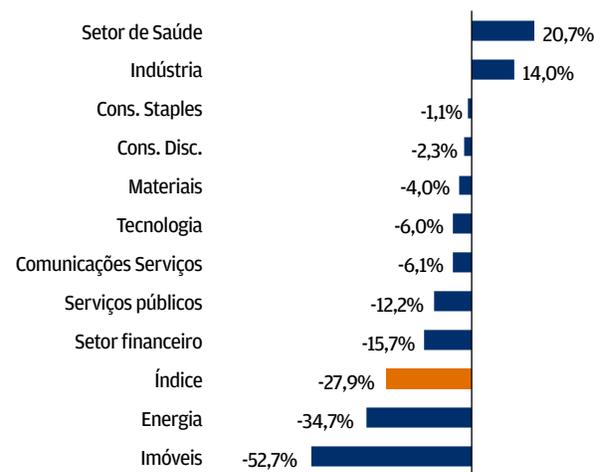
PMI da área do euro, um nível maior que 50 indica expansão



Fonte: S&P Global, Haver Analytics. Dados de 30 de abril de 2023.

### QUASE TUDO ESTÁ À VENDA: UMA AMPLA GAMA DE SETORES EUROPEUS É NEGOCIADA COM DESCONTO EM RELAÇÃO A SEUS PARES NOS EUA

Descontos do setor europeu em relação a seus pares nos EUA\*



\*P/E NTM do setor Stoxx 600 em relação ao P/E NTM do setor dos EUA.  
Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 2 de maio de 2023.

Temos uma visão positiva do mercado em geral, mas achamos que os chamados campeões nacionais estão em uma classe à parte. São empresas multinacionais com sede na Europa e com uma forte presença global. Eles podem oferecer poder de ganhos e um compromisso com o retorno dos acionistas.

Como sempre, você deve considerar o impacto da moeda em seus investimentos internacionais. Nos próximos trimestres, esperamos que o euro se fortaleça em relação ao dólar, o que poderia aumentar ainda mais os retornos em dólares dos EUA. Se tudo o mais for igual, isso deve tornar as ações europeias mais atraentes para os investidores dos EUA.

O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Não é possível investir diretamente em um índice.

## China: Reabertura econômica, política de apoio

Passemos agora à China, onde a tendência dos investidores em ações globais contra os ativos chineses tem sido especialmente forte. Há um ano, os observadores da China debatiam se o país era passível de investimentos. Foi assim na época (pelo preço certo) e é assim agora.

Os *valuations* são razoáveis, os lucros devem crescer em um ritmo de uns 13%-17% e os formuladores de políticas têm se movido na direção de práticas mais favoráveis ao mercado. O crescimento do novo crédito, um sinal importante do apoio do governo à economia, está em seu nível mais alto desde antes da pandemia.

O aumento econômico após a reabertura foi difuso entre os setores, mas ainda esperamos uma recuperação duradoura. Os dados do PIB do primeiro trimestre mostraram uma recuperação no consumo e na atividade de serviços, no entanto exportações, vendas no varejo e atividades imobiliárias apresentam indicadores distintos.

No entanto, esperamos que a melhora no crescimento da renda e a demanda reprimida por atividades que foram restringidas durante os *lockdowns* da COVID impulsionem um crescimento adicional.

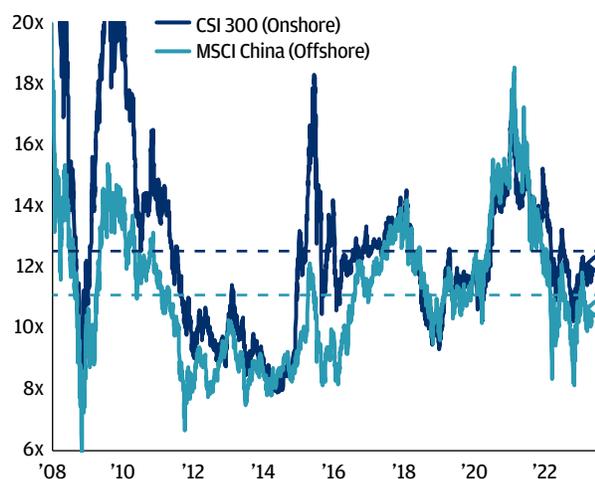
É claro que investir na China envolve um risco maior do que investir em muitos mercados desenvolvidos. No entanto, acreditamos que determinados investidores poderiam obter uma recompensa maior por assumir esse risco no segundo semestre.

“

Temos uma visão positiva do mercado europeu em geral, mas achamos que os chamados campeões nacionais estão em uma classe à parte.

### VALUATIONS DAS AÇÕES DA CHINA PARECEM RAZOÁVEIS, ESPECIALMENTE PORQUE OS FORMULADORES DE POLÍTICAS ESTÃO ADOTANDO PRÁTICAS MAIS FAVORÁVEIS AO MERCADO

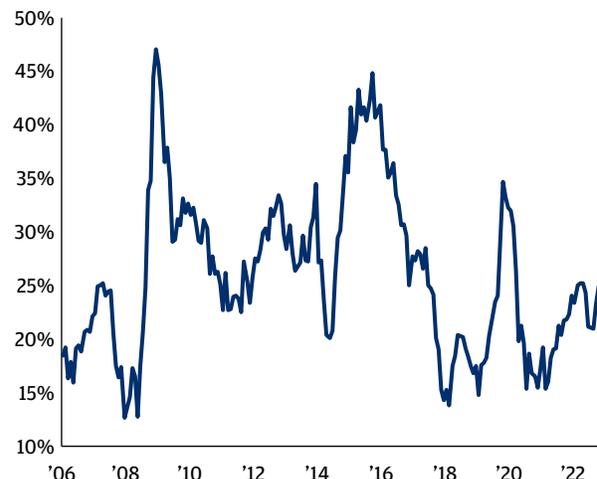
Índices preço/lucro das ações da China, 2008 até o presente



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 1 de maio de 2023.

### O NOVO CRESCIMENTO DO CRÉDITO NA CHINA ENVIA UM SINAL: O GOVERNO APOIA A ECONOMIA

Novo crédito líquido como % do PIB, média de 6 meses



Fonte: People's Bank of China, Haver Analytics. Dados de abril de 2023.

**O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

# 3 Gerencie suas posições concentradas

Um problema relevante para muitos de nossos clientes, conforme discutimos ao longo dos anos, é manter uma posição concentrada em uma única ação ou ativo. O recente período de volatilidade do mercado de ações, que culminou na falência de bancos regionais, tornou esse tipo de investimento um risco particularmente urgente.

O Russell 3000 pode estar sendo negociado apenas 15% abaixo de sua alta de 2021, mas uma em cada cinco ações do índice caiu mais de 75% em relação a seus picos de 2021. Quedas inesperadas como essa podem devastar o plano financeiro de uma família. Mesmo uma queda moderada de 30% pode forçar difíceis decisões nas trocas de posições.

Para ilustrar os possíveis riscos de uma posição concentrada em ações, consideramos uma família que detém 50% de seu patrimônio líquido em uma posição concentrada em ações, 50% em um portfólio diversificado e que seus gastos são sustentados com a própria renda familiar.



Fonte: Bloomberg finance L.P. Dados de 15 de maio de 2023.

**O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

Eles têm apenas dois objetivos:<sup>5</sup>

- Aposentar-se em cinco anos
- Doar 10% de seu patrimônio líquido para os filhos

Sem um declínio no valor da posição concentrada, eles têm uma alta probabilidade de atingir essas metas. Mas depois de um declínio de 30%, suas escolhas se tornam mais difíceis. Para manter uma probabilidade adequada de sucesso, eles teriam que:

- Priorizar a doação para os filhos, mas trabalhar por mais cinco anos além do planejado; ou
- Manter o plano de aposentadoria, mas abrir mão das doações e reduzir os gastos

Os problemas tendem a aumentar à medida que as metas se multiplicam ou se tornam mais ambiciosas, e à medida que o grau de concentração aumenta. Essas situações podem ser muito pessoais. Compreender o que é importante para sua família e determinar quanto de sua posição concentrada é necessário para atingir suas metas são os primeiros passos para desenvolver um plano.

Cada família pode escolher uma estratégia diferente. Os mais conservadores preferem projetar seus portfólios e gastos de modo que suas metas não sejam afetadas se todas as suas posições concentradas evaporarem. Outros continuam a manter suas posições concentradas, mas fazem planos de contingência para o caso de precisarem.

A boa notícia é que existem muitas estratégias diferentes para lidar com posições concentradas, que vão desde as mais básicas (por exemplo, *covered call options*, projetar uma estratégia de venda com preço-alvo) até as mais complexas (por exemplo, *principal installment stock monetization strategies* ou *exchange fund*). Os atuais *insiders* corporativos podem considerar planos 10b5-1. Alguns clientes acham que a melhor estratégia é doar suas posições aos herdeiros (*gifts*), constituição de um *trust*, ou contribuições para caridade.

Independentemente da estratégia que você decidir executar, se tiver uma posição concentrada, deverá considerar as consequências se, por motivos fora de seu controle, o ativo sofrer uma perda significativa.

“

Os problemas tendem a aumentar à medida que as metas se multiplicam ou se tornam mais ambiciosas, e à medida que o grau de concentração aumenta.

5 Detalhes completos da análise: Suponha que uma pessoa de 57 anos tenha um portfólio atual de US\$ 25 milhões em ativos diversificados (portfólio 60/40) e US\$ 17,5 milhões em uma posição concentrada (após uma queda de 30% na posição) com base de custo de US\$ 10 milhões. Incluiu US\$ 1,5 milhão/ano de gastos e renda pós-imposto atual de US\$ 1,5 milhão/ano (ambos crescem à inflação de 2,6%). As metas eram aposentar-se aos 62 anos e doar US\$ 5 milhões para os filhos. Acreditamos que uma probabilidade de 80% de sucesso com base em 1.000 simulações de retornos futuros é adequada para a maioria das famílias.

Todos os estudos de caso são mostrados apenas para fins ilustrativos e são hipotéticos. Qualquer nome referenciado é fictício e pode não ser representativo de outras experiências individuais. **Informação não é garantia de resultados futuros.**

A análise, os dados anteriores, as informações e as estatísticas citadas não são uma garantia de resultados ou eventos futuros. Os dados mencionados destinam-se apenas a fins informativos e não se baseiam na experiência real do cliente.

# 4

## Talvez você tenha muita liquidez e não tenha alocação relevante em *bonds*

A estratégia de caixa era um bom lugar para se esconder em 2022. À medida que os bancos centrais aumentavam as taxas de juros, os rendimentos dos fundos monetários e dos títulos do Tesouro subiam significativamente, enquanto as ações e os *bonds* (representados pelo *Barclays Aggregate Index*) sofriam a pior derrota da história.

As alocações de nossos clientes em estratégias de caixa, como contas de investimento, certificados de depósito e renda fixa de curto prazo (títulos com vencimento em menos de um ano) aumentaram em mais de US\$ 150 bilhões nos últimos 12 meses. Isso fazia sentido durante o ciclo de altas mais rápido dos últimos 40 anos. Mas agora, acreditamos que o ciclo está completo. Nos próximos 12 meses, o Federal Reserve pode até decidir reduzir as taxas. Isso pode significar que nossos clientes talvez precisem reinvestir mais de US\$ 500 bilhões (entre 25% e 30% de seus ativos passíveis de investimento) no que acreditamos que provavelmente será um ambiente de taxas mais baixas.



mais de  
**US\$150B**

Aumento das alocações dos clientes em estratégias de caixa nos últimos 12 meses

Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dados do primeiro trimestre de 2023. Os últimos 12 meses representam dados até 31 de março de 2022.

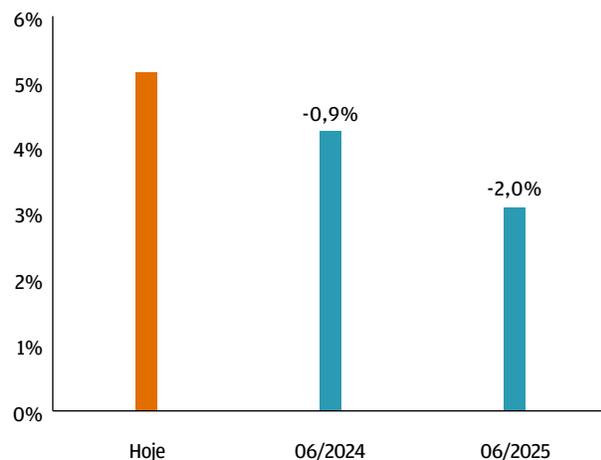
Embora o caixa tenha superado a maioria dos outros ativos em 2022, seu desempenho foi inferior ao das ações globais no acumulado do ano e está alinhado com o dos *core bonds*. Esperamos que seu desempenho inferior continue no restante deste ano, em 2024 e posteriormente.

No longo prazo, acreditamos que os retornos das estratégias de caixa possivelmente ficarão próximas da taxa de inflação, que provavelmente ficará em torno de 2,5%, e esperamos que os *core bonds* com grau de investimento retornem mais de 4,5% ao ano.<sup>6</sup>

No curto prazo, acreditamos que os retornos atuais das estratégias de caixa estão próximos de seu pico e que pode ser melhor para os investidores travar as taxas de longo prazo agora ao invés de rolar para taxas mais baixas nos próximos trimestres.

#### OS INVESTIDORES EM CAIXA PODEM NÃO ESTAR PREPARADOS PARA REINVESTIR EM UM AMBIENTE DE TAXAS MAIS BAIXAS

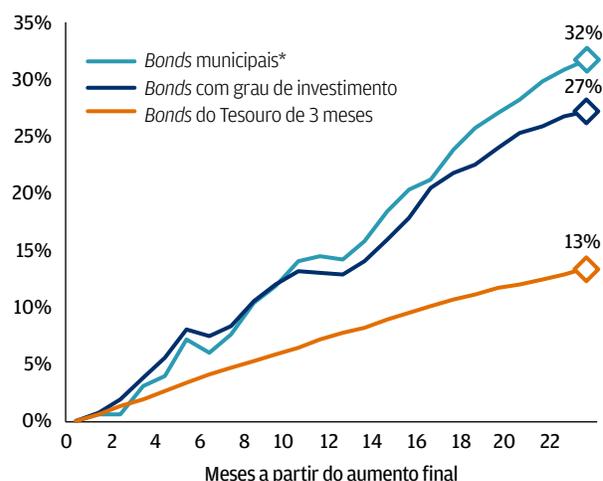
Rendimentos de renda fixa de curto prazo atuais e implícitos no mercado



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 25 de maio de 2023.

#### POR SETE CICLOS CONSECUTIVOS, A ESTRATÉGIA DE CAIXA TEVE UM DESEMPENHO INFERIOR AO DOS BONDS NOS DOIS ANOS APÓS O ÚLTIMO AUMENTO DO FED'

Retorno dos títulos depois do último aumento da taxa



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 2018. Inclui sete ciclos de aumento: 1981, 1984, 1989, 1995, 2000, 2006 e 2018. \*Rendimento equivalente a impostos, assumindo uma alíquota de 40,8%. Bonds municipais mostrados usando o Bloomberg Municipal Bond Total Return Index, e títulos do Investment Grafde pelo Bloomberg U.S. Aggregate Index.

A história não é um guia perfeito, mas ajuda a ilustrar o que os clientes podem perder quando permanecem em estratégia de caixa ao invés de investir em renda fixa básica. Nos últimos sete ciclos de aumento do Fed, a renda fixa básica superou o desempenho de caixa em uma média cumulativa de 14% nos dois anos seguintes ao aumento final da taxa de juros, e nunca teve um desempenho inferior.

Por fim, os títulos de renda fixa mais uma vez estão proporcionando uma fonte estável de renda e o potencial de proteção do portfólio em caso de desaceleração econômica.

6 J.P. Morgan Asset Management, J.P. Morgan Private Bank. Dados de 30 de abril de 2023.

O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Não é possível investir diretamente em um índice.

# 5

## Conheça os riscos – e as oportunidades – dos bancos regionais e do setor imobiliário dos EUA

A além dos profundos riscos globais (incluindo a guerra na Europa, a escassez de energia e as tensões entre os Estados Unidos e a China), vemos dois riscos claros para a economia dos EUA que podem causar ou acelerar a recessão: tensões nos bancos regionais e no setor imobiliário comercial. Ambos os problemas decorrem do rápido aumento das taxas de juros e estão interligados, dada a exposição dos bancos regionais a empréstimos para imóveis comerciais.

A fase aguda da crise bancária regional foi caracterizada pela fuga de depósitos. Acreditamos que a rápida resolução dos bancos falidos e a proteção, de fato, de todos os depositantes atenuou consideravelmente esse risco.



Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dados de 30 de abril de 2023. Os últimos 12 meses representam dados até 1º de maio de 2022.

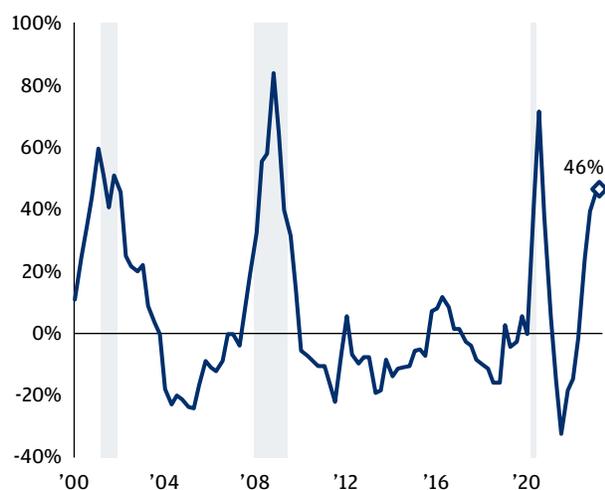
Os bancos regionais parecem ter escapado do pior cenário possível, mas o setor ainda enfrenta muitos desafios sérios. Os depósitos ainda estão fugindo para opções com maior rendimento nos mercados monetários, e o pagamento de taxas de depósito mais altas prejudicaria as margens de juros líquidas, um indicador importante da lucratividade de um banco. De fato, dados que remontam à década de 1980 mostram que os ativos dos fundos mútuos cresceram 20% após o último aumento da taxa do Fed, às custas dos depósitos. Além da pressão nos bancos regionais, um ambiente regulatório mais oneroso também parece provável.

Em última análise, esperamos fraqueza no setor até que o Fed reduza as taxas de juros. Isso aliviará a pressão sobre a fuga de depósitos e poderá ajudar na avaliação da marcação a mercado das carteiras de empréstimos dos bancos. Até lá, espera-se um ambiente difícil para os bancos regionais.

No setor de imóveis comerciais, somos mais pessimistas em relação a edifícios de escritórios.

### EM MEIO A TAXAS MAIS ALTAS, OS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS PODEM SER MAIS DIFÍCEIS DE OBTER

% líquida que limita padrões de empréstimo, 2000 até o presente



Fonte: Fed SLOOS, Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de abril de 2023.

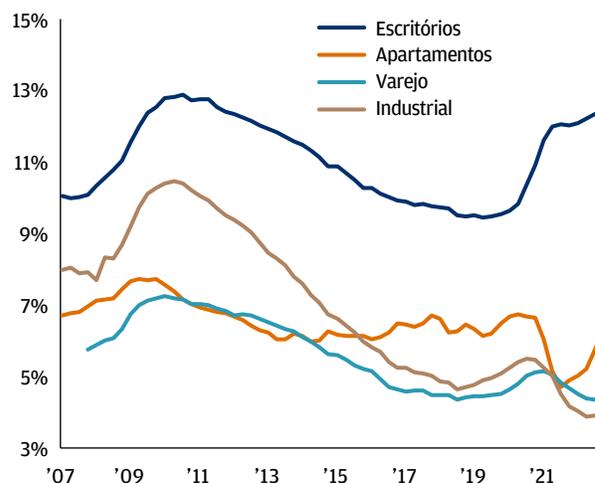
7 IPUMS, WFH Research. Dados de 30 de abril de 2023.

8 Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de abril de 2023.

**O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

### HORÁRIOS DE TRABALHO HÍBRIDOS AUMENTAM AS TAXAS DE VACÂNCIA DO ESCRITÓRIO. HÁ UM FIM EM VISTA?

Taxas de vacância por setor imobiliário



Fonte: Costar. Dados de 31 de dezembro de 2022.

O trabalho remoto ainda é 7 vezes mais comum do que era antes da pandemia,<sup>7</sup> reduzindo a demanda, e os *valuations* já caíram apenas com base nas taxas de juros mais altas.

Os bancos regionais dos EUA parecem especialmente vulneráveis porque também possuem quase 4,5 vezes mais exposição a imóveis comerciais do que os grandes bancos,<sup>8</sup> e se os empréstimos para imóveis comerciais tivessem que ser marcados a mercado, isso poderia desafiar o capital de muitos bancos regionais. Isso significa que os bancos provavelmente reduzirão seus empréstimos, o que aumenta o risco de recessão no segundo semestre.

De certa forma, sob a perspectiva do Fed, a questão é que: As taxas mais altas e a política monetária mais rígida visam deliberadamente reduzir a atividade econômica o suficiente para conter a inflação. Esse processo já começou e provavelmente pode continuar.

As consequências dos investimentos são de grande extensão. Quando as taxas de juros aumentam, o custo do capital também aumenta, resultando em *valuations* mais baixos e em uma taxa mínima mais alta para um investimento lucrativo. Entidades naturalmente alavancadas, como bancos e imóveis comerciais, podem ser especialmente afetadas.

Invariavelmente, os riscos podem trazer oportunidades - se você souber onde procurar. Acreditamos que os investidores podem descobrir oportunidades em duas áreas específicas: Eles podem conceder crédito a tomadores de alta qualidade que tradicionalmente contrairiam empréstimos em um banco. E eles podem adquirir *distressed assets* com grande desconto frente ao valor intrínseco do ativo.

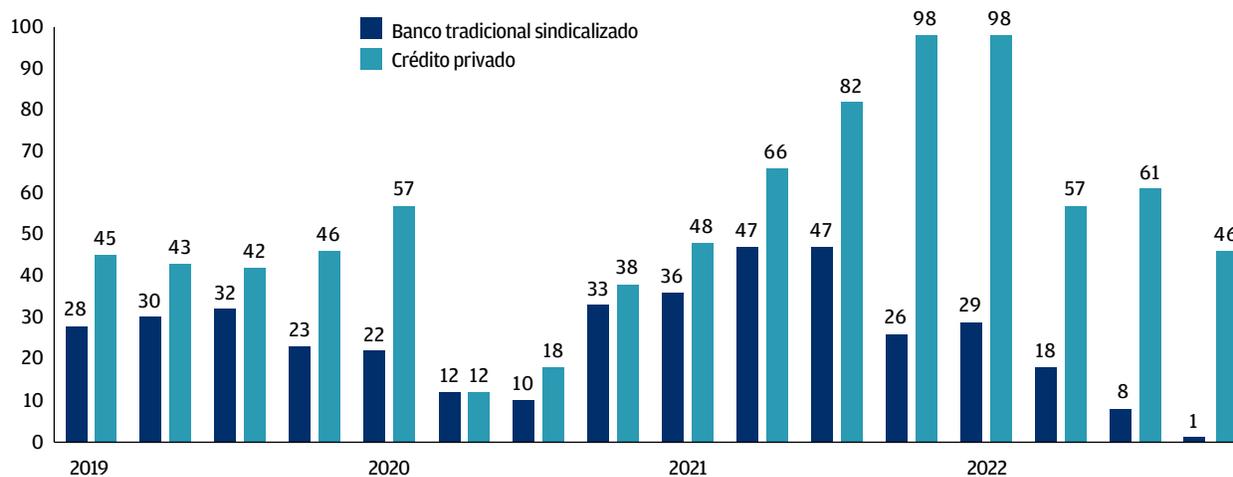
No primeiro caso, os gestores de fundo de crédito privado têm como objetivo conceder pelo menos alguns dos empréstimos que os bancos forneciam no passado (por um preço, é claro). Atualmente, as taxas básicas de juros estão mais altas e os *spreads* de créditos mais amplos, e o risco pode

ser reduzido por meio de *loan to value* (LTV) menores. Da mesma forma, fundos imobiliários com *distressed assets* que possuam expertise em determinadas regiões ou tipo de construções podem escolher uma oportunidade interessante no segundo semestre. Uma outra oportunidade também está se desenvolvendo em *venture capital* e *private equity* em *early stage*, aonde as rodadas de investimentos estiveram escassas durante a maior parte do ano passado.

Em resumo, ao avaliarmos as ameaças da turbulência nos bancos regionais e no setor imobiliário comercial dos EUA, não podemos e não devemos ignorar a questão. Mas, ainda assim, pode ser bastante promissor.

## OS MERCADOS DE CRÉDITO PRIVADO PODEM PREENCHER UMA LACUNA NO MERCADO - E OS TOMADORES DE EMPRÉSTIMOS DE ALTA QUALIDADE PODEM SE BENEFICIAR

Financiamento de aquisições alavancadas por trimestre



Fontes: Pitchbook, LCD, Morningstar LSTSA U.S., J.P. Morgan Asset Management—*Guide to Alternatives*. Leveraged Loan Index. Dados de 8 de dezembro de 2022.

*Em um momento de dúvida,*

# VEMOS PROMESSAS

Entendemos por que muitos investidores duvidam da recente alta. A inflação e as taxas de juros ainda estão altas. O crescimento está diminuindo. A recessão está chegando.

Examinando o mesmo conjunto de fatos, vemos uma promessa. Investir consiste em criar portfólios que possam superar os riscos no longo prazo. Embora possa ser muito cedo para dizer que este é um novo mercado em alta, também não achamos que seja um mercado em baixa. As ações podem subir, os *bonds* podem proporcionar retornos estáveis e os investimentos alternativos podem acessar oportunidades peculiares. Todos podem potencialmente superar o desempenho da estratégia de caixa no longo prazo, com ou sem recessão.

## **NOSSA MISSÃO**

O Global Investment Strategy Group fornece *insights* e consultoria de investimento líderes do setor para ajudar nossos clientes a atingir suas metas de longo prazo. Tomando por base o amplo conhecimento e a experiência dos economistas, estrategistas de investimento e estrategistas de classe de ativos do Grupo, oferece-se uma perspectiva exclusiva dos mercados financeiros globais.

## **PATROCINADOR EXECUTIVO**

### **Clay Erwin**

Global Head of Investments Sales & Trading

## **GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP**

### **Tom Kennedy**

Chief Investment Strategist

### **Elyse Aussenbaugh**

Global Investment Strategist

### **Christopher Baggini**

Global Head of Equity Strategy

### **Nur Cristiani**

Head of LatAm Investment Strategy

### **Kristin Kallergis Rowland**

Global Head of Alternative Investments

### **Jacob Manoukian**

Head of U.S. Investment Strategy

### **Grace Peters**

Head of EMEA Investment Strategy

### **Xavier Vegas**

Global Head of Credit Strategy

### **Alex Wolf**

Head of Asia Investment Strategy

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES

### DEFINIÇÕES DE ÍNDICES

O **MSCI World Index** é um índice ponderado de capitalização de mercado ajustado ao free float, projetado para medir o desempenho do mercado acionário de mercados desenvolvidos. O índice é composto por 23 índices de países de mercados desenvolvidos.

O **Bloomberg Global Aggregate Index** fornece uma medida ampla dos mercados de dívida de taxa fixa com grau de investimento global. O Índice Global Aggregate contém três componentes principais: o Agregado dos EUA (USD 300 milhões), o Agregado Pan-Europeu (EUR 300 milhões) e o Índice Agregado Ásia-Pacífico (JPY 35 bilhões). Além dos títulos desses três índices de referência (94,1% do valor de mercado total do Global Aggregate em 31 de dezembro de 2009), o Global Aggregate Index inclui títulos do Tesouro Global, Eurodollar (USD 300 milhões), Euro-Yen (JPY 25 bilhões), Canadense (equivalente a USD 300 milhões) e Investment Grade 144A (USD 300 milhões) elegíveis ao índice que ainda não fazem parte dos três índices agregados regionais. A família do Global Aggregate Index inclui uma ampla gama de subíndices padrão e personalizados por restrição de liquidez, setor, qualidade e vencimento. Um componente do Índice Multiverse, o Índice Global Aggregate foi criado em 1999, com histórico do índice preenchido até 1º de janeiro de 1990. Todos os índices são denominados em dólares americanos.

O **Bloomberg Municipal Bond Total Return Index** inclui aproximadamente 40.000 títulos de taxa fixa, isentos de impostos, com grau de investimento, com classificação Baa ou melhor, e com um ano ou mais até o vencimento e valor nominal pendente de US\$ 3 milhões ou mais.

O **MSCI USA Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado dos EUA. Com 627 constituintes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float nos Estados Unidos.

O **MSCI Europe Index** representa o desempenho de ações de grande e média capitalização em 15 países desenvolvidos da Europa.

O **MSCI China Index** captura a representação de empresas de grande e média capitalização na China com ações A, ações H, ações B, Red chips, P chips e listagens estrangeiras (por exemplo, ADRs). Com 717 componentes, o índice cobre cerca de 85% desse universo de ações da China. Atualmente, o índice inclui ações Large Cap A e Mid Cap A, representadas por 20% de sua capitalização de mercado ajustada pelo free float.

**Earnings per Share, EPS**, A parte do lucro de uma empresa alocada a cada ação ordinária em circulação. O lucro por ação serve como um indicador da lucratividade de uma empresa.

**Standard and Poor's 500 Index** é um índice ponderado por capitalização de 500 ações. O índice foi projetado para medir o desempenho da economia doméstica em geral por meio de alterações no valor de mercado agregado de 500 ações que

representam todos os principais setores. O índice foi desenvolvido com um nível básico de 10 para o período base de 1941-43.

**Standard and Poor's 500 Information Technology Index** compreende as empresas incluídas no S&P 500 que são classificadas como membros do setor de tecnologia da informação do GICS.

O **MSCI Japan Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado japonês. Com 237 constituintes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float no Japão.

O **MSCI Emerging Markets Index** captura a representação de empresas de grande e médio porte em 23 países de Mercados Emergentes (EM). Com 834 componentes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float em cada país. Os países emergentes incluem: Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia, Malásia, México, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, Qatar, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

**PMI (Purchasing Managers' Index)** é um indicador da saúde econômica do setor manufatureiro.

**STOXX Europe 600 Index (SXXP Index)**: Um índice que acompanha 600 empresas de capital aberto sediadas em um dos 18 países da UE. O índice inclui empresas de pequena, média e grande capitalização. Os países representados no índice são Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Holanda, Islândia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

O **CSI 300** é um índice do mercado de ações ponderado pela capitalização, projetado para reproduzir o desempenho das 300 principais ações negociadas na Bolsa de Valores de Xangai e na Bolsa de Valores de Shenzhen. Ele tem dois subíndices: o índice CSI 100 e o índice CSI 200. Ao longo dos anos, ele tem sido considerado a contraparte chinesa do índice S&P 500 e um indicador melhor do mercado acionário chinês do que o mais tradicional Índice Composto da SSE.

O **Russell 3000 Index** faz parte do FTSE Russell, que oferece exposição ao mercado acionário dos EUA. Sua data de início é 1º de janeiro de 1984. O índice mede o desempenho das 3.000 maiores empresas norte-americanas que representam aproximadamente 96% dos ativos investíveis do mercado de ações dos EUA. Empresas norte-americanas que representam aproximadamente 96% do investimento mercado de ações dos EUA.

### PRINCIPAIS RISCOS

Este material destina-se apenas a fins informativos e pode informar você sobre determinados produtos e serviços oferecidos pelos negócios de private banking, parte do JPMorgan Chase & Co. («JPM»). Os produtos e serviços descritos, bem como as taxas, os

encargos e as taxas de juros associados, estão sujeitos a alterações de acordo com os contratos de conta aplicáveis e podem diferir entre as localidades geográficas. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos em todos os locais. Se você for uma pessoa com deficiência e precisar de apoio adicional para acessar este material, entre em contato com a equipe do J.P. Morgan ou envie um e-mail para [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com) para obter ajuda. **Leia todas as informações importantes.**

O investimento em produtos de renda fixa está sujeito a determinados riscos, inclusive risco de taxa de juros, crédito, inflação, resgate, pré-pagamento e reinvestimento. Qualquer título de renda fixa vendido ou resgatado antes do vencimento pode estar sujeito a ganhos ou perdas substanciais.

A diversificação não garante lucro nem protege contra perdas.

As obrigações estão sujeitas ao risco de taxa de juro, risco de crédito e risco de incumprimento do emitente. Os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem.

O private equity é normalmente composto por Venture Capital, Leveraged Buyouts, Distressed Investments e Mezzanine Financing, que são geralmente considerados de alto risco, investimentos ilíquidos projetados para oferecer retornos esperados maiores do que títulos negociados publicamente como compensação por seu maior risco. Como resultado, investir em private equity não é adequado para todos os investidores.

Como lembrete, os fundos de hedge (ou fundos de fundos de hedge) geralmente se envolvem em alavancagem e outras práticas de investimento especulativo que podem aumentar o risco de perda de investimento. Esses investimentos podem ser altamente ilíquidos e não são obrigados a fornecer preços periódicos ou informações de avaliação aos investidores, e podem envolver estruturas fiscais complexas e atrasos na distribuição de informações fiscais importantes. Esses investimentos não estão sujeitos aos mesmos requisitos regulatórios dos fundos mútuos e geralmente cobram altas taxas. Além disso, qualquer número de conflitos de interesse pode existir no contexto da gestão e/ou operação de tal fundo. Para obter informações completas, consulte o memorando de oferta aplicável.

Os investidores devem compreender as possíveis responsabilidades fiscais em torno de uma compra de títulos municipais. Certos títulos municipais são tributados pelo governo federal se o detentor estiver sujeito a um imposto mínimo alternativo. Ganhos de capital, se houver, são tributáveis federalmente. O investidor deve observar que a receita de fundos de títulos municipais isentos de impostos pode estar sujeita a tributação estadual e local e ao Imposto Mínimo Alternativo (AMT).

Empresas de pequena capitalização geralmente carregam mais riscos do que empresas «blue-chip» bem estabelecidas, uma

vez que empresas menores podem carregar um grau mais alto de volatilidade do mercado do que a maioria das empresas de grande capitalização e/ou blue-chip. Os detentores de títulos estrangeiros podem estar sujeitos a risco cambial, risco cambial e risco cambial, uma vez que as taxas de câmbio flutuam entre a moeda estrangeira de um investimento e a moeda nacional do detentor do investimento. Por outro lado, é possível se beneficiar de flutuações cambiais favoráveis.

Os investimentos privados estão sujeitos a riscos especiais. Os indivíduos devem atender a padrões específicos de adequação antes de investir. Essas informações não constituem uma oferta de venda ou uma solicitação de uma oferta de compra. Como lembrete, os fundos de hedge (ou fundos de fundos de hedge), os fundos de private equity e os fundos imobiliários geralmente se envolvem em alavancagem e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perda do investimento. Esses investimentos podem ser altamente ilíquidos, não são obrigados a fornecer informações periódicas sobre preços ou avaliações aos investidores e podem envolver estruturas fiscais complexas e atrasos na distribuição de informações fiscais importantes. Esses investimentos não estão sujeitos às mesmas exigências regulatórias que os fundos mútuos e geralmente cobram taxas elevadas. Além disso, podem existir diversos conflitos de interesse no contexto da administração e/ou operação de qualquer um desses fundos. Para obter informações completas, consulte o memorando de oferta aplicável. Os títulos são disponibilizados por meio da J.P. Morgan Securities LLC, membro da FINRA e da SIPC, e de suas corretoras afiliadas.

As visões macroeconômicas e de construção de portfólio expressas neste relatório incluem seleções agregadas e anônimas de dados do J.P. Morgan do Global Private Bank, J.P. Morgan Advisors e Chase Wealth Management e devem ser consideradas no contexto de outros indicadores econômicos e informações publicamente disponíveis. Os dados utilizados não são abrangentes. Salvo indicação em contrário, os dados são extraídos a partir de março de 2022. Todos os dados, informações e/ou estatísticas anteriores citados não são uma garantia de resultados ou eventos futuros. Os dados mencionados são apenas para fins informativos e não pretendem ser um conselho pessoal ou uma oferta, solicitação de compra de ações do JPMorgan Chase & Co. (“J.P. Morgan”), qualquer outro valor mobiliário, instrumento financeiro, produto, estratégia ou serviço. Opiniões, estimativas, previsões e declarações de tendências do mercado financeiro estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem diferir de outras afiliadas e funcionários do J.P. Morgan.

Nem todas as estratégias de opções são adequadas para todos os investidores. Certas estratégias podem expor os investidores a riscos e perdas potenciais significativos. Para obter informações adicionais sobre riscos, solicite uma cópia de «Características e riscos das opções padronizadas». Aconselhamos os investidores a consultar seus consultores fiscais e jurídicos sobre as implicações

fiscais dessas estratégias. Recomenda-se que os investidores considerem cuidadosamente se as opções ou produtos ou estratégias relacionados a opções são adequados para suas necessidades.

Os produtos estruturados envolvem derivativos e riscos que podem não ser adequados para todos os investidores. Os riscos mais comuns incluem, entre outros, o risco de desenvolvimentos adversos ou imprevistos no mercado, o risco de qualidade de crédito do emissor, o risco de falta de precificação padrão uniforme, o risco de eventos adversos envolvendo quaisquer obrigações de referência subjacentes, o risco de alta volatilidade, o risco de iliquidez/ pouco ou nenhum mercado secundário e conflitos de interesse. Antes de investir em um produto estruturado, os investidores devem analisar o documento de oferta, prospecto ou suplemento de prospecto que o acompanha para entender os termos reais e os principais riscos associados a cada produto estruturado individual. Todos os pagamentos de um produto estruturado estão sujeitos ao risco de crédito do emissor e/ou do garantidor. **Os investidores podem perder todo o seu investimento, ou seja, incorrer em uma perda ilimitada.**

Os riscos listados acima não estão completos. Para obter uma lista mais abrangente dos riscos envolvidos com esse produto específico, fale com sua equipe do J.P. Morgan.

Fundo de Câmbio: Não há garantia de que, ao final do ciclo de vida do fundo, ele terá superado o desempenho de uma única ação originalmente contribuída por um investidor. Esses fundos são relativamente ilíquidos e exigem uma manutenção de longo prazo para que seus benefícios fiscais sejam alcançados. É importante observar que um fundo de troca é um mecanismo de diferimento de impostos, não um mecanismo de eliminação de impostos.

### RISCOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

Qualquer visão, estratégia ou produto discutido neste material pode não ser adequada a todas as pessoas e estão sujeitos a riscos. **Os investidores podem receber menos do que investiram e o desempenho no passado não é um indicativo confiável de resultados futuros.** A alocação de ativos não garante lucro ou protege contra perdas. Nenhum item deste material deve ser utilizado de forma isolada com o objetivo de tomar uma decisão de investimento. Você deve avaliar cuidadosamente se os serviços, produtos, classes de ativos (ex.: títulos, renda fixa, investimentos alternativos, commodities, etc.) ou estratégias discutidas estão adequados às suas necessidades. Também é necessário considerar os objetivos, riscos, encargos e despesas associados com um serviço, produto ou estratégia de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Para isso e para informações mais completas, inclusive discussões sobre os seus objetivos/situação, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan.

### NÃO-COMPROMETIMENTO

Algumas informações contidas neste material são consideradas confiáveis; entretanto, o JPM não garante a sua exatidão, confiabilidade ou completude, nem se responsabiliza por perdas ou danos (diretos ou indiretos) resultantes do uso de todo ou de parte deste material. Não há declaração ou garantia alguma referente aos cálculos, gráficos, tabelas, diagramas ou comentários neste material, que são fornecidos apenas para fins ilustrativos/de referência. As visões, opiniões, estimativas e estratégias expressas neste material constituem nossa avaliação com base nas atuais condições de mercado e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. O JPM não assume qualquer obrigação de atualizar as informações neste material caso essas venham a mudar. Visões, opiniões, estimativas e estratégias expressas no presente documento podem diferir daquelas expressas por outras áreas do JPM, visões expressas em outros contextos e para outros fins, e **este material não deve ser considerado um relatório de pesquisa.** Os resultados e riscos projetados estão embasados exclusivamente nos exemplos hipotéticos citados, e resultados e riscos reais poderão variar dependendo das condições específicas. Declarações prospectivas não devem ser consideradas garantias ou previsões de eventos futuros.

Este documento não deve ser interpretado como resultando em algum dever de diligência ou relacionamento de consultoria com você ou algum terceiro. Nada neste documento deve ser entendido como uma oferta, solicitação, recomendação ou assessoria (seja financeira, contábil, jurídica, fiscal ou outros) dada pelo J.P. Morgan e/ou seus diretores ou empregados, independentemente de esta comunicação ter sido fornecida por solicitação sua. O J.P. Morgan e suas coligadas e empregados não oferecem assessoria fiscal, jurídica ou contábil. Você deve consultar os seus próprios assessores fiscais, jurídicos ou contábeis antes de efetuar alguma transação financeira.

### INFORMAÇÃO IMPORTANTE SOBRE SEUS INVESTIMENTOS E POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSE

Os conflitos de interesse surgem quando a JPMorgan Chase Bank, N.A. ou alguma de suas coligadas (juntos, "J.P. Morgan") têm um incentivo econômico ou de outra espécie, real ou percebido, na gestão dos portfólios de nossos clientes para agir de forma a beneficiar a J.P. Morgan. Os conflitos resultarão, por exemplo (desde que as seguintes atividades sejam permitidas na sua conta): (1) quando o J.P. Morgan investe em um produto de investimento, como um fundo mútuo, produto estruturado, conta gerida separadamente ou fundo hedge emitido ou gerido por JPMorgan Chase Bank, N.A. ou uma coligada, tal como a J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) quanto uma entidade do J.P. Morgan obtém serviços, incluindo a execução e compensação de transações, de uma coligada; (3) quando o J.P. Morgan recebe pagamento como resultado da compra de um produto de investimento para a conta de um cliente; ou (4) ou quando o J.P. Morgan recebe pagamento pela prestação de

serviços (incluindo serviços a acionistas, registros e custódia) em relação a produtos de investimentos adquiridos para o portfólio de um cliente. Outros conflitos resultarão do relacionamento que o J.P. Morgan tem com outros clientes ou quando o J.P. Morgan age em nome próprio. As estratégias de investimentos são selecionadas tanto de gestores de ativos do J.P. Morgan e de terceiros, e estão sujeitas a processos de avaliação pelas nossas equipes de pesquisa gerenciais. Dessa gama de estratégias, nossas equipes de construção de portfólio selecionam aquelas estratégias que acreditamos serem adequadas aos seus objetivos de alocação de ativos e visões de futuro, de forma a atender o objetivo de investimento do portfólio.

De maneira geral, preferimos as estratégias geridas pelo J.P. Morgan. Esperamos que a proporção das estratégias geridas pelo J.P. Morgan seja alta (na verdade, até 100 por cento) em estratégias como, por exemplo, renda fixa de alta qualidade e à vista, sujeita à legislação aplicável e quaisquer considerações específicas de conta.

Apesar de nossas estratégias geridas internamente geralmente se alinharem bem com nossas visões de futuro, e estarmos familiarizados com os processos de investimento, assim como com a filosofia de risco e *compliance* da empresa, é importante notar que o J.P. Morgan recebe mais comissões gerais quando estratégias geridas internamente são incluídas. Oferecemos a opção de escolher excluir estratégias geridas pelo J.P. Morgan (que não os produtos de liquidez e à vista) em alguns portfólios.

#### PESSOA JURÍDICA, MARCA E INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS

Nos **Estados Unidos**, contas de depósito bancário e serviços relacionados, tais como contas correntes, investimentos e empréstimos bancários, são oferecidos por **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Associada à FDIC.

O **JPMorgan Chase Bank, N.A.** e suas coligadas (coletivamente “**JPMCB**”) oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de investimento geridas pelo banco e de custódia, como parte de seus produtos de trust e fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, tais como contas de consultoria e corretagem, são oferecidos através do **J.P. Morgan Securities LLC** (“**JPMS**”), associado da FINRA e SIPC. Produtos de seguros estão disponíveis por meio da Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), uma agência de seguros licenciada, operando como Chase Insurance Agency Services, Inc., na Flórida. JPMCB e JPMS são empresas coligadas sob o controle comum de JPMorgan Chase & Co. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Na **Alemanha**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE**, com sede em Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Alemanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE). No **Luxemburgo**,

este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo**, com sede no European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo também é supervisionada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrado sob RCS Luxemburgo B255938. No **Reino Unido**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres**, com sede em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres também é supervisionada pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España também é supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores da Espanha (CNMV); registrado no Banco da Espanha como sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 1567. Na **Itália**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão**, com sede na Via Cordusio, n.3, Milão 20123, Itália, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); registrado no Banco da Itália como uma sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número registrado da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325. Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã**, com sede no World Trade Center, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Holanda, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrada no Kamer van Koophandel como uma filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan

SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (FSA dinamarquesa) e está registrada na Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial também é supervisionado pela Finansinspektionen (FSA sueca); registrado com Finansinspektionen como uma sucursal do J.P. Morgan SE. Na **França**, este material é distribuído pelo **JPMorgan Chase Bank, N.A. Sucursal de Paris**, com sede em 14, Place Vendôme, Paris 75001, França, registrada na Conservatória do Tribunal de Comércio de Paris sob o número 712 041 334 e licenciada pela Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) e supervisionada pela ACPR e a Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com sede na rue du Rhône, 35, 1204, Genebra, Suíça, autorizada e supervisionada pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA), como banco e corretor de valores mobiliários na Suíça.

Esta comunicação é um anúncio publicitário para os fins da Diretiva de Mercados de Instrumentos Financeiros (MIFID II) e da Lei de Serviços Financeiros da Suíça (FINSA) e. Os investidores não devem subscrever ou comprar quaisquer instrumentos financeiros referidos neste anúncio, exceto com base nas informações contidas em qualquer documentação legal aplicável, que está ou deverá ser disponibilizada nas jurisdições relevantes.

Em **Hong Kong**, este material é distribuído por **JPMCB, filial Hong Kong**. JPMCB, filial Hong Kong, é regulada pela Hong Kong Monetary Authority e pela Securities and Futures Commission of Hong Kong. Em Hong Kong, deixaremos de usar os seus dados pessoais para fins de marketing, sem custo, mediante a sua solicitação. Em **Singapura**, este material é distribuído por **JPMCB, filial Singapura**. O JPMCB, filial Singapura é regulado pela Monetary Authority of Singapore. Os serviços de corretagem e consultoria e serviços de gestão discricionária de investimentos são prestados por JPMCB, filial Hong Kong/Singapura (conforme informado a você). Os serviços bancários e de custódia são prestados a você por JPMCB, filial Singapura. O conteúdo deste documento não foi analisado por nenhuma autoridade regulatória em Hong Kong, Singapura ou quaisquer outras jurisdições. Sugere-se ter cautela em relação a este documento. Caso tenha alguma dúvida com relação ao conteúdo deste documento, você deve obter assessoria profissional independente. Para os materiais que constituem anúncios de produtos conforme as leis Securities and Futures Act e Financial Advisers Act, este anúncio não foi revisado pela Monetary Authority of Singapore. JPMorgan Chase Bank, N.A., uma associação bancária nacional, constituída mediante as leis dos

Estados Unidos, sendo uma pessoa jurídica, a responsabilidade cível dos acionistas é limitada.

Em relação aos países da **América Latina**, a distribuição deste material pode estar restrita a algumas jurisdições. Podemos oferecer e/ou vender valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros que podem não estar registrados em, e que não estejam sujeitos a uma oferta pública mediante as leis ou outros instrumentos de regulamentação de valores mobiliários ou outras normas financeiras em seu país. Esses valores mobiliários ou instrumentos são oferecidos e/ou vendidos apenas de forma privada. Qualquer comunicação de nossa parte em relação a esses valores mobiliários ou instrumentos, incluindo, sem limitação, a entrega de prospectos, cartas de intenções ou outros documentos de ofertas, não constituindo de nossa parte uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de quaisquer valores mobiliários ou instrumentos em qualquer jurisdição na qual essa oferta ou solicitação seja ilegal. Além disso, esses valores mobiliários ou instrumentos podem estar sujeitos a determinadas restrições regulamentares ou contratuais na transferência subsequente por você e você é o único responsável por verificar e cumprir essas restrições. Caso este conteúdo faça referência a um fundo, o fundo pode não ser oferecido publicamente em países da América Latina sem registro prévio dos títulos desse fundo em conformidade com as leis da jurisdição correspondente.

Na Austrália, J.P. Morgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA)(ABN 43 074 112 011/AFS Licença No: 238367) é regulado pela Australian Securities and Investment Commission e a Australian Prudential Regulation Authority. O material fornecido pelo JPMCBNA na Austrália é destinado apenas a “clientes institucionais”. Para os fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado dado na seção 761G da Corporations Act 2001 (Cth). Por favor, informe-nos caso não seja um “cliente institucional” atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro.

JPMS é uma marca empresa estrangeira registrada (no exterior) (ARBN 109293610) constituída no estado de Delaware, EUA. Conforme as exigências de licenciamento de serviços financeiros da Austrália, para se prestar serviços financeiros na Austrália é necessário ter um provedor de serviços financeiros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) para se obter a devida licença (Australian Financial Services Licence - AFSL), a menos que haja alguma isenção aplicável. **A JPMS é isenta da exigência de possuir uma AFSL pela lei Corporations Act 2001 (Cth) (Act) para os serviços financeiros que presta a você e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC, sob a legislação dos EUA, que difere da legislação australiana.** O material fornecido pela JPMS na Austrália é destinado apenas a “clientes institucionais”. A informação fornecida neste material não pretende ser, e não deve ser, distribuída ou passada adiante, direta ou indiretamente, a qualquer outra classe de pessoas na Austrália. Para os fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado dado

na seção 761G da Lei. Por favor, informe-nos imediatamente caso não seja um “cliente institucional” atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro.

Este material não foi criado especificamente para investidores australianos. Este material:

- Pode conter referências a valores em dólar que não sejam dólares australianos;
- Pode conter informações financeiras que não tenham sido elaboradas em conformidade com as práticas ou leis australianas;
- Pode não endereçar os riscos associados a se investir em investimentos em moeda estrangeira; e
- Não aborda questões tributárias da Austrália.

Referências a “J.P. Morgan” são ao JPM e subsidiárias e coligadas no mundo todo. “J.P. Morgan Private Bank” é o nome da marca dos negócios de private banking conduzidos pelo JPM.

Este material é para o seu uso pessoal e não deve ser circulado ou utilizado por alguma outra pessoa, ou copiado para uso não pessoal, sem a nossa permissão. Em caso de dúvidas ou se não desejar mais receber estes comunicados, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Todos os direitos reservados.

J.P.Morgan PRIVATE BANK