

J.P.Morgan

PRIVATE BANK



Prospettive di metà anno

La

OSSESSIONE DA RECESSIONE

Cinque idee chiave per affrontare
una contrazione anticipata

Un quadro in miglioramento

È difficile non accorgersi delle minacce all'economia. Negli Stati Uniti, queste includono le turbolenze nel settore bancario, la stretta del credito, la diminuzione dei risparmi dei consumatori, il calo degli utili aziendali e l'aumento dei licenziamenti.

L'Europa deve affrontare lo spettro di un'inflazione ancora elevata e di una guerra ai suoi confini. La ripresa della Cina sembra sostenibile, ma i rischi geopolitici persistono.

Concordiamo con la maggior parte degli economisti intervistati da Bloomberg e con lo staff della Federal Reserve: una recessione negli Stati Uniti entro la fine dell'anno sembra piuttosto probabile.

Tuttavia, riteniamo che le prospettive di rendimento a lungo termine siano migliorate. Quest'anno, dopo un 2022 storicamente deludente sia per le azioni che per le obbligazioni, i mercati sembrano essere d'accordo.

Un portafoglio multi-asset globale composto per il 60% da azioni e per il 40% da obbligazioni è in rialzo del 6% da inizio anno.¹ Nonostante i rischi, riteniamo che i portafogli diversificati possano continuare a generare rendimenti superiori a quelli della liquidità o dell'inflazione fino al 2024.

Nelle nostre *Prospettive di metà anno*, attingiamo ai dati dei clienti per illustrare ciò che campioni rappresentativi della nostra clientela stanno effettivamente facendo con i loro investimenti, al fine di comprendere meglio sia il contesto di mercato più ampio che le scelte individuali dei nostri clienti.

Alcuni risultati ci hanno sorpreso. Altri ci hanno rassicurato. Abbiamo imparato molto da questi dati e pensiamo che sarà lo stesso per i nostri lettori.

Nelle pagine che seguono presentiamo cinque idee chiave - un distillato delle nostre migliori riflessioni - per aiutarvi ad affrontare una contrazione anticipata.

LE CINQUE IDEE CHIAVE

1

Ricostruite ora il portafoglio azionario in vista del prossimo mercato rialzista

pp. 3-5

2

Il vostro perimetro d'investimento è probabilmente troppo ristretto

pp. 6-8

3

Gestite le vostre posizioni concentrate

pp. 9-10

4

Potreste detenere una liquidità eccessiva e obbligazioni insufficienti

pp. 11-12

5

Conoscere i rischi - e le opportunità - dell'immobiliare e delle banche regionali USA

pp. 13-15

1 FactSet. Dati al 30 aprile 2023.

Le opinioni e le strategie illustrate nel presente documento si basano sulle condizioni attuali, sono soggette a modifiche e possono non essere indicate per tutti gli investitori; possono inoltre differire da quelle di altre società affiliate e altri dipendenti di JPMorgan Chase & Co. Le opinioni e le strategie potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Gli investitori dovrebbero parlare con i loro rappresentanti finanziari prima di investire in qualsiasi prodotto o strategia di investimento. Questo materiale non deve essere considerato una ricerca o un rapporto di ricerca di J.P. Morgan. **Le previsioni e i risultati passati non sono indicatori affidabili dei risultati futuri.** Si prega di leggere lo status normativo, le informative, i disclaimer, i rischi e altre informazioni importanti alla fine del presente documento.

1

Ricostruite ora il portafoglio azionario in vista del prossimo mercato rialzista

I nostri clienti hanno fatto bene a vendere le azioni nel 2022, quando l'azionario globale ha ceduto quasi il 20%. Ma mentre le azioni si sono fortemente apprezzate dallo scorso ottobre, i nostri clienti sono stati acquirenti netti di titoli azionari solo in sette delle 30 settimane trascorse da quando il mercato ha raggiunto il minimo. Circa la metà dei nostri clienti ha un'allocazione azionaria inferiore a quella di un anno fa.

La buona notizia: riteniamo che il periodo peggiore del mercato azionario ribassista sia passato. Recessione o non recessione, non pensiamo che il mercato tornerà ai minimi dello scorso ottobre (che sono circa il 15% al di sotto dei livelli attuali).

La cattiva notizia: probabilmente non siamo ancora entrati in una fase rialzista e ci aspettiamo una certa volatilità nella seconda metà dell'anno. Ma invece di continuare a ridurre l'esposizione, riteniamo che i nostri clienti debbano prendere in esame la possibilità di sfruttare la potenziale volatilità per ricostruire i portafogli azionari. Ecco perché:

7 su
30

Numero di settimane in cui i nostri clienti sono stati acquirenti netti di azioni da quando il mercato ha raggiunto il minimo

Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dati aggiornati all'8 maggio 2023. Per minimo del mercato si intende il livello raggiunto il 17 ottobre 2022.

In primo luogo, il potenziale di crescita degli utili aziendali, motore dei rendimenti azionari, sembra maggiore di quanto molti pensino. No, la domanda non è particolarmente vigorosa e i profitti e i margini sono leggermente diminuiti rispetto ai massimi storici. Ma le vendite tengono, i costi dei trasporti e dell'energia sono scesi, il dollaro è più debole (un vantaggio per gli esportatori statunitensi) e, infine, la corsa alle assunzioni è meno frenetica.

Di conseguenza, le aspettative di guadagno degli analisti relative a Stati Uniti, Europa e Cina nei prossimi 12 mesi hanno iniziato a salire.

Secondo, mentre molti si concentrano su un'imminente recessione economica generale, diversi settori hanno già sperimentato la propria. Si consideri quanto segue:

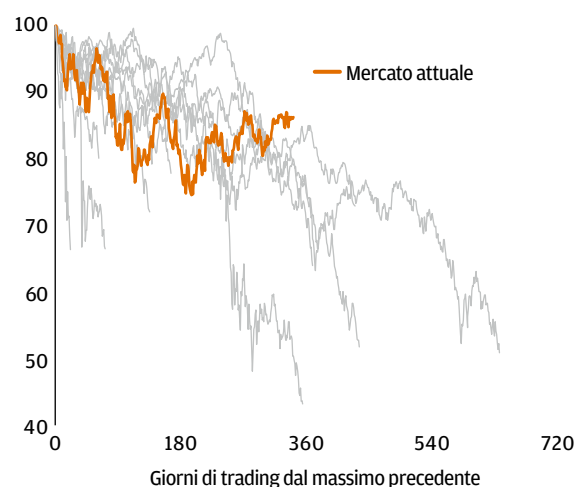
- Il settore tecnologico ha trascorso la maggior parte del 2022 all'insegna del ridimensionamento e della rifocalizzazione dopo un periodo di eccessivo ottimismo e di investimenti smodati.

Con l'aumento dei licenziamenti durante l'inverno, i relativi titoli hanno subito un'impennata. La tecnologia e i servizi di comunicazione hanno poi messo a segno le migliori performance settoriali di quest'anno nell'S&P 500.²

- Dopo un 2022 disastroso, i titoli dei semiconduttori stanno sovraperformando grazie ai segnali indicanti che le scorte in eccesso sono state quasi del tutto smaltite e all'interesse degli investitori nei confronti di potenziali beneficiari dell'intelligenza artificiale.
- I titoli del settore dell'edilizia residenziale sono scesi di oltre il 40% nel 2022, penalizzati dall'aumento dei tassi ipotecari dal 3,5% circa a oltre il 7%.³ Ma ora i tassi si sono stabilizzati in un contesto di offerta limitata, le vendite di case appaiono vigorose e alcuni dei titoli stanno raggiungendo nuovi massimi storici.

I MERCATI TORNERANNO AI MINIMI DI OTTOBRE? IL MERCATO RIBASSISTA DEL 2022 È PROBABILMENTE FINITO

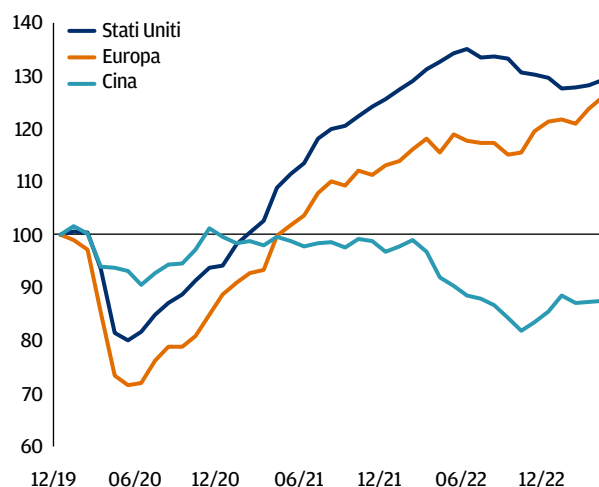
Fasi ribassiste dell'S&P 500 a partire dal 1950, 100 = picco precedente



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 27 aprile 2023.

LE PREVISIONI SUGLI UTILI DEGLI ANALISTI SONO IN AUMENTO NEGLI STATI UNITI E IN EUROPA

Stime sugli utili degli analisti indicizzate al 2019



Fonti: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management – *Guide to the Markets*. Con NTM EPS si intendono le stime degli analisti sugli utili dei prossimi 12 mesi. Dati aggiornati ad aprile 2023.

² Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 maggio 2023.

³ Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 maggio 2023.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

I dati sul posizionamento dei portafogli confermano ulteriormente la nostra opinione secondo cui i mercati non dovrebbero scendere nuovamente ai minimi di ottobre. Come i nostri clienti, la maggior parte degli investitori sottopesa le azioni o si posiziona in attesa di un calo dei titoli. I mercati in calo hanno bisogno di venditori e al momento non ci sono molti investitori pronti a vendere. Di conseguenza, anche solo un accenno a buone notizie potrebbe spingere i mercati al rialzo.⁴

“

I mercati registrano un calo
quando gli investitori hanno
paura. Spesso è questo il
momento di agire.

Tuttavia, le notizie sgradite potrebbero innescare ondate di vendite. È divenuto più difficile ottenere prestiti, le banche regionali statunitensi non sono ancora fuori dai guai, l'inflazione resta vischiosa e le valutazioni lasciano poco spazio agli errori. Ma le flessioni del mercato potranno probabilmente offrire potenziali opportunità di acquisto.

In breve, è ora possibile costruire il portafoglio azionario che si desidera in vista del prossimo mercato rialzista.

Al di là dell'allocazione azionaria core che costituisce una componente di un portafoglio multi-asset, riteniamo che sia opportuno prendere in considerazione le società a media e bassa capitalizzazione per integrare le esposizioni alle large cap e concentrare l'attenzione su temi quali la crescita dei dividendi, la transizione energetica e la prossima ondata di innovazione digitale. A livello settoriale preferiamo i titoli del settore sanitario e tecnologico.

Strategie come gli hedge fund, le structured notes o altri veicoli azionari coperti possono aiutare gli investitori a mantenere la loro esposizione, generando potenzialmente reddito e mitigando i rischi di ribasso. Il private equity può continuare a essere un modo efficace per investire su più anni.

I rischi sono reali. Potrebbero creare dei mercati turbolenti che a loro volta offrirebbero potenziali opportunità per investire la liquidità in eccesso. I mercati calano quando gli investitori hanno paura. Spesso è questo il momento di agire.

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



2

Il vostro perimetro d'investimento è probabilmente troppo ristretto

Negli ultimi 10 anni, il mercato azionario statunitense ha sovraperformato l'Europa del 90%-125% (a seconda della valuta di riferimento) e la Cina di ben il 175%.

Forse a causa di questa cronica sottoperformance, oltre due terzi dei nostri clienti statunitensi non hanno alcuna esposizione alla Cina e circa la metà di loro sottopesa decisamente l'Europa rispetto ai benchmark azionari dei paesi sviluppati. I clienti in Europa e in Asia hanno un simile "home bias". Ma mantenere tale sottopeso potrebbe ora penalizzare

i risultati. Negli ultimi 12 mesi l'Europa ha sovraperformato gli Stati Uniti e, sebbene la Cina sia rimasta indietro, abbiamo motivo di credere che la situazione stia cambiando.



47%

Clienti statunitensi che sottopesano decisamente l'Europa rispetto ai benchmark azionari dei paesi sviluppati

Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dati al 31 marzo 2023. I clienti a cui si fa riferimento sono domiciliati negli Stati Uniti.

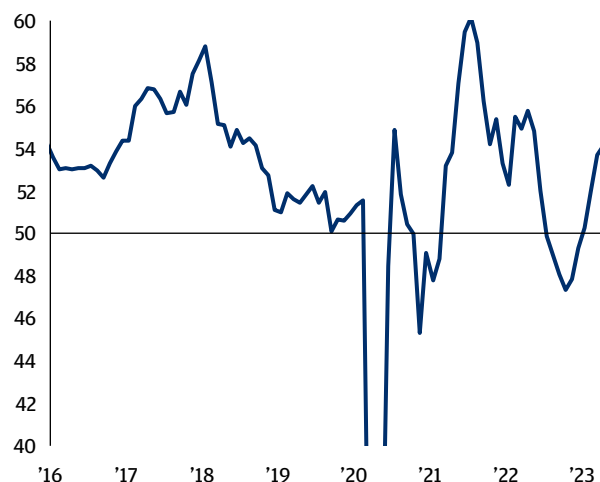
Europa: sfidare le aspettative quotando a sconto

Dopo che l'economia dell'area Euro ha evitato la recessione quest'inverno (contrariamente a molte aspettative), i mercati si sono impennati, e molti ora scambiano in prossimità dei massimi storici. Continuiamo a ritenere che vi siano diversi motivi per essere rialzisti sulle azioni europee. Tra questi:

- Uno sconto di valutazione più ampio del solito rispetto agli Stati Uniti
- Impressionante resilienza di fronte a diversi shock esterni
- Indici dei responsabili degli acquisti ai livelli più alti dell'ultimo anno
- Prezzi energetici più bassi, che contribuiscono ad ridurre il costo della vita
- La fine della politica dei tassi di interesse negativi, che ha gravato sugli utili delle banche per un decennio

GLI INDICATORI PUNTUALI DELLA CRESCITA EUROPEA SONO AI LIVELLI PIÙ ALTI DELL'ULTIMO ANNO

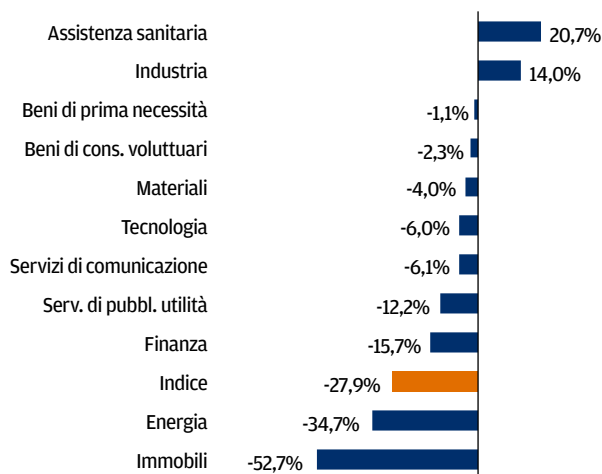
PMI area euro, un livello superiore a 50 indica espansione



Fonti: S&P Global, Haver Analytics. Dati al 30 aprile 2023.

CONVENIENZA SU VASTA SCALA: UN AMPIO VENTAGLIO DI SETTORI EUROPEI QUOTA A SCONTO RISPETTO AGLI OMOLOGHI USA

Sconti dei settori europei rispetto ai loro omologhi statunitensi*



*P/E NTM settoriale dello Stoxx 600 rispetto al P/E NTM settoriale statunitense. Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 2 maggio 2023.

Siamo ottimisti nei confronti del mercato nel suo complesso, ma riteniamo che i cosiddetti “campioni nazionali” rappresentino una classe a sé stante. Si tratta di multinazionali con sede in Europa e con una forte presenza globale. Potrebbero offrire redditività e impegnarsi a fornire rendimenti agli azionisti.

Come sempre, bisogna considerare l'impatto valutario sui propri investimenti internazionali. Nei prossimi trimestri ci attendiamo il rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro, che potrebbe incrementare ulteriormente i rendimenti in dollari USA. A parità di condizioni, ciò dovrebbe rendere le azioni europee più interessanti per gli investitori statunitensi.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Cina: Riapertura economica, politica di sostegno

Passiamo ora alla Cina, i cui asset sono stati visti con particolare sfavore da parte degli investitori azionari globali. Un anno fa, gli osservatori si chiedevano se non fosse il caso di evitare del tutto di investire in Cina. Si poteva investire allora (al giusto prezzo) in asset cinesi, e lo si può fare oggi.

Le valutazioni sono ragionevoli, gli utili sono destinati a crescere a un ritmo pari all'incirca al 15% e le autorità stanno adottando pratiche più favorevoli al mercato. La crescita del nuovo credito, un segnale importante del sostegno pubblico all'economia, è al livello più alto da prima della pandemia.

L'impulso economico derivante dalla riapertura è stato variabile, ma continuiamo a ritenere che la ripresa sarà duratura. I dati sul PIL del primo trimestre hanno registrato un rimbalzo dei consumi e dei servizi, mentre gli indicatori recenti sulle esportazioni, sulle vendite al dettaglio e sull'attività immobiliare sono stati più contrastanti.

Tuttavia, ci aspettiamo che il miglioramento della crescita del reddito e la domanda repressa di attività oggetto di restrizioni durante i lockdown dovuti al COVID daranno ulteriore slancio alla crescita.

Naturalmente, investire in Cina comporta un rischio maggiore rispetto a molti mercati sviluppati. Ma riteniamo che alcuni investitori potrebbero essere generosamente ricompensati per aver assunto questo rischio nella seconda metà dell'anno.

“

Siamo ottimisti nei confronti del mercato europeo nel suo complesso, ma riteniamo che i cosiddetti “campioni nazionali” rappresentino una classe a sé stante.

LE VALUTAZIONI DELLE AZIONI CINESI SEMBRANO RAGIONEVOLI, SOPRATTUTTO CONSIDERATO CHE LE AUTORITÀ STANNO ADOTTANDO PRATICHE PIÙ FAVOREVOLI AL MERCATO

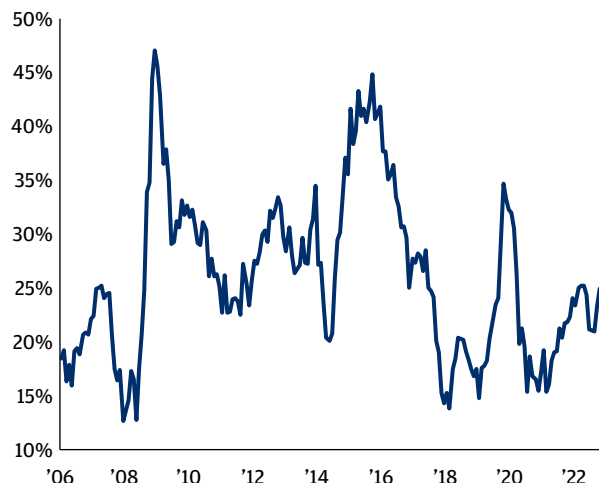
Rapporto prezzo/utili delle azioni cinesi, dal 2008 a oggi



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 1° maggio 2023.

LA CRESCITA DEL NUOVO CREDITO IN CINA INVIA UN SEGNALE: IL GOVERNO SOSTIENE L'ECONOMIA

Nuovo credito netto in % del PIL, media a 6 mesi



Fonti: People's Bank of China, Haver Analytics. Dati aggiornati ad aprile 2023.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

3

Gestite le vostre posizioni concentrate

Un problema di vecchia data per molti dei nostri clienti, come abbiamo discusso nel corso degli anni, è la detenzione di posizioni concentrate su un singolo titolo o azione. La recente volatilità dei mercati azionari, culminata con i fallimenti di banche regionali, ha reso questo tipo di investimenti particolarmente rischiosi.

Se è vero che il Russell 3000 scambia solo al 15% al di sotto del suo massimo del 2021, un titolo su cinque compreso nell'indice è sceso di oltre il 75% rispetto ai picchi del 2021. Cali inaspettati come questi possono avere un impatto devastante sul piano finanziario di una famiglia. Ma anche un calo relativamente lieve del 30% può costringere a difficili compromessi.

Per illustrare i rischi potenziali di una posizione azionaria concentrata, abbiamo preso in considerazione una famiglia che detiene il 50% del proprio patrimonio netto in una posizione azionaria concentrata, il 50% in un portafoglio diversificato, e che finanzia le proprie spese con il reddito percepito dal capofamiglia.



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 maggio 2023.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Hanno solo due obiettivi:⁵

- Andare in pensione tra cinque anni
- Donare il 10% del proprio patrimonio netto ai figli

Se la posizione concentrata non perde valore, hanno un'alta probabilità di raggiungere questi obiettivi. Ma un calo del 30% o superiore renderà le loro scelte più difficili. Per mantenere un'adeguata probabilità di successo, dovrebbero:

- Dare la priorità alla possibilità di donare ai figli, ma lavorare per cinque anni in più del previsto; oppure
- Andare in pensione quando previsto, rinunciando tuttavia alla donazione e riducendo le spese

I problemi tendono ad aumentare quando gli obiettivi si moltiplicano o diventano più ambiziosi e il grado di concentrazione aumenta. Queste situazioni possono essere intensamente personali. Comprendere ciò che è importante per la propria famiglia e quindi determinare quale quota della posizione concentrata è necessaria per raggiungere i propri obiettivi sono i primi passi per sviluppare un piano.

Ogni famiglia può scegliere una strategia diversa. I più conservatori preferiscono costruire i portafogli e pianificare le spese in modo da non compromettere i propri obiettivi se le posizioni concentrate dovessero perdere interamente valore. Altri mantengono le loro posizioni concentrate, ma fanno piani di emergenza per ogni evenienza.

La buona notizia è che esistono molte diverse strategie per gestire le posizioni concentrate, che vanno dalle più elementari (ad esempio, la vendita di opzioni call coperte, l'elaborazione di una strategia di vendita a un prezzo obiettivo) alle più complesse (ad esempio, le strategie di monetizzazione delle azioni con pagamento rateale del capitale (PrISM - Principal Installment Stock Monetization), gli exchange fund). I collaboratori interni dell'azienda potrebbero prendere in considerazione i piani 10b5-1. Alcuni clienti trovano che la strategia più efficace sia quella di cedere la posizione attraverso donazioni, trust o contributi di beneficenza.

Indipendentemente dalla strategia che si decide di adottare, chi ha una posizione concentrata deve considerare le conseguenze nel caso in cui, per ragioni al di fuori del proprio controllo, la posizione subisca una perdita significativa.

“

I problemi tendono ad aumentare quando gli obiettivi si moltiplicano o diventano più ambiziosi e il grado di concentrazione aumenta.

5 Dettagli completi dell'analisi: Si ipotizza che una persona di 57 anni abbia un portafoglio attuale di USD 25 mln di attività diversificate (portafoglio 60/40) e USD 17,5 mln in una posizione concentrata (dopo un calo del 30% della posizione) con una base di costi di USD 10 mln. Sono inclusi USD 1,5 mln all'anno di spesa e un reddito corrente al netto delle imposte di USD 1,5 mln all'anno (entrambi aumentati al tasso di inflazione del 2,6%). Gli obiettivi erano andare in pensione a 62 anni e donare USD 5 mln ai figli. Riteniamo che una probabilità di successo dell'80% basata su 1.000 simulazioni di rendimenti futuri sia adeguata per la maggior parte delle famiglie.

Tutti i casi pratici sono ipotetici e vengono mostrati a scopo puramente illustrativo. I nomi sono di fantasia e possono non essere rappresentativi delle circostanze di altre persone. **Le informazioni non sono una garanzia di risultati futuri.**

L'analisi, i dati precedenti, le informazioni e le statistiche citate non costituiscono una garanzia di risultati o eventi futuri. I dati citati sono solo a scopo informativo e non si basano sull'esperienza effettiva dei clienti.



4

Potreste detenere una liquidità eccessiva e obbligazioni insufficienti

Nel 2022 conveniva mantenere ampia liquidità. Con l'aumento dei tassi di interesse da parte delle banche centrali, i fondi monetari e i rendimenti dei buoni del Tesoro sono aumentati in modo significativo, mentre sia le azioni che le obbligazioni (come indicato dall'indice di riferimento Barclays Aggregate) hanno subito la peggiore flessione della storia.

Le allocazioni dei nostri clienti in liquidità in conti di investimento, certificati di deposito e obbligazioni a breve scadenza (titoli con scadenza inferiore a un anno) sono aumentate di oltre USD 150 miliardi negli ultimi 12 mesi. Questo aveva senso durante il ciclo restrittivo più rapido degli ultimi 40 anni. Ma ora crediamo che il ciclo sia terminato. Nei prossimi 12 mesi, la Federal Reserve potrebbe addirittura decidere di ridurre i tassi. Ciò potrebbe significare che i nostri clienti potrebbero dover reinvestire oltre USD 500 miliardi (tra il 25% e il 30% dei loro attivi investibili) in quello che pensiamo sarà un contesto di tassi probabilmente più bassi.



oltre

USD 150 mld

Aumento delle allocazioni dei clienti in liquidità
negli ultimi 12 mesi

Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dati aggiornati al 1° trimestre 2023. Gli ultimi 12 mesi rappresentano i dati fino al 31 marzo 2022.

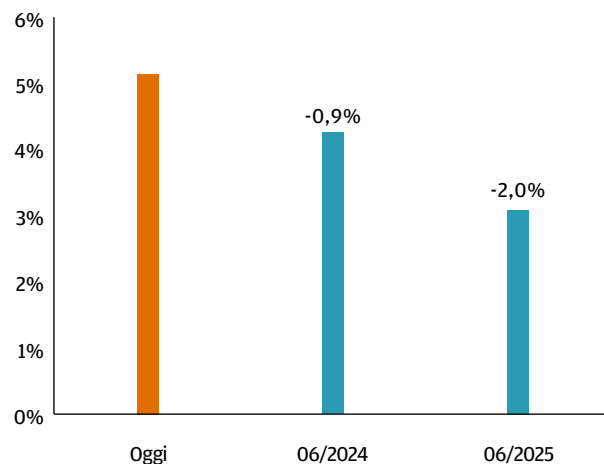
Pur avendo reso più della maggior parte degli altri attivi nel 2022, la liquidità ha sottoperformato le azioni globali da inizio anno ed è in linea con le obbligazioni core. Prevediamo che la sua sottoperformance continuerà per il resto dell'anno, fino al 2024 e oltre.

Nel lungo periodo, riteniamo che i tassi di liquidità potrebbero essere vicini al tasso di inflazione, che probabilmente si aggirerà intorno al 2,5%, e prevediamo che le obbligazioni core investment grade avranno un rendimento annuo superiore al 4,5%.⁶

A breve termine, pensiamo che i tassi di liquidità siano prossimi al picco e che gli investitori potrebbero far meglio ad assicurarsi ora gli attuali tassi a più lungo termine, invece di reinvestire a tassi più bassi nei prossimi trimestri.

GLI INVESTITORI IN LIQUIDITÀ POTREBBERO NON ESSERE DISPOSTI A REINVESTIRE IN UN CONTESTO DI TASSI PIÙ BASSI

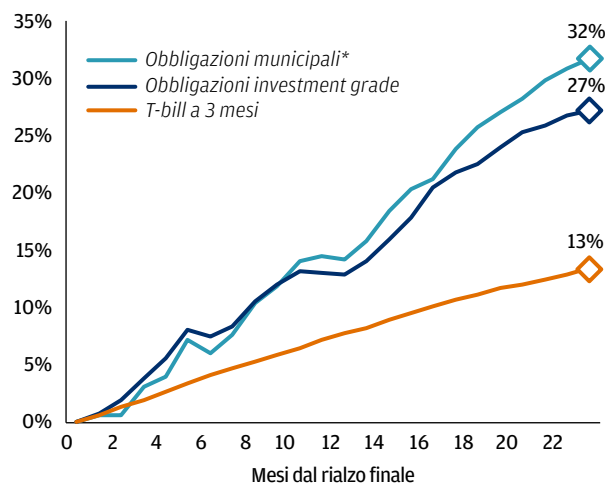
Rendimenti a breve termine del reddito fisso, attuali e previsti dal mercato



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 25 maggio 2023.

PER SETTE CICLI CONSECUTIVI, LA LIQUIDITÀ HA SOTTOPERFORMATO LE OBBLIGAZIONI NEI DUE ANNI SUCCESSIVI ALL'ULTIMO RIALZO DELLA FED

I rendimenti obbligazionari dopo l'ultimo rialzo dei tassi



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 2018. Include sette cicli di inasprimento: 1981, 1984, 1989, 1995, 2000, 2006 e 2018. *Rendimento equivalente fiscale, ipotizza un'aliquota fiscale del 40,8%. Le obbligazioni municipali sono rappresentate dall'indice Bloomberg Municipal Bond Total Return e le obbligazioni investment grade dall'indice Bloomberg U.S. Aggregate.

La storia non è una guida perfetta, ma aiuta a illustrare ciò a cui i clienti potrebbero rinunciare quando rimangono investiti nella liquidità invece di investire in obbligazioni core. Negli ultimi sette cicli di inasprimento della Fed, le obbligazioni core hanno sovraperformato la liquidità in media del 14% cumulativamente nei due anni successivi all'ultimo aumento dei tassi d'interesse e non hanno mai sottoperformato.

Infine, le obbligazioni offrono nuovamente una fonte di reddito stabile e la possibilità di proteggere il portafoglio in caso di contrazione economica.

6 J.P. Morgan Asset Management, J.P. Morgan Private Bank. Dati al 30 aprile 2023.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.



5

Riconoscete i rischi - e le opportunità - dell'immobiliare e delle banche regionali USA

Bal di là dei profondi rischi estremi a livello globale (tra cui la guerra in Europa, la scarsità di energia e le tensioni tra Stati Uniti e Cina), vediamo due chiari rischi per l'economia statunitense che potrebbero potenzialmente causare o accelerare la recessione: stress delle banche regionali e nel settore immobiliare commerciale. Entrambi i problemi derivano dal rapido aumento dei tassi d'interesse e sono interconnessi, data l'esposizione delle banche regionali ai prestiti immobiliari commerciali.

La fase acuta della crisi bancaria regionale è stata caratterizzata dalla fuga dei depositi. Riteniamo che la rapida risoluzione delle banche fallite e la protezione di fatto di tutti i depositanti abbiano ampiamente mitigato tale rischio.



USD 7 mld

Capitale dei clienti
investito in attivi reali
e credito privato negli
ultimi 12 mesi

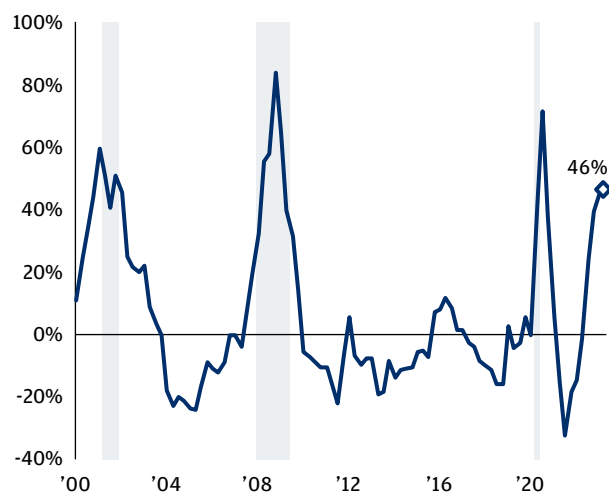
Fonte: J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Dati al 30 aprile 2023.
Gli ultimi 12 mesi rappresentano i dati fino al 1° maggio 2022.

Le banche regionali sembrano avere evitato lo scenario peggiore, ma il settore deve ancora affrontare molti problemi gravi. Continuano i deflussi dei depositi verso le alternative a più alto rendimento dei mercati monetari, e il pagamento di tassi di deposito più elevati comprimerebbe i margini di interesse netti, un indicatore chiave della redditività di una banca. In effetti, i dati risalenti agli anni '80 mostrano che gli attivi dei fondi del mercato monetario sono cresciuti del 20% dopo l'ultimo rialzo dei tassi della Fed, a scapito dei depositi.

Ad aggravare i problemi delle banche regionali, sembra prospettarsi anche un contesto normativo più oneroso. In definitiva, ci aspettiamo che il settore esibirà debolezza fino a quando la Fed non abbasserà i tassi di interesse. Questo ridurrà i deflussi dai depositi e potrebbe sostenere la valutazione mark-to-market dei portafogli di prestiti delle banche.

IN UN CONTESTO DI TASSI PIÙ ALTI, PUÒ ESSERE PIÙ DIFFICILE OTTENERE PRESTITI BANCARI

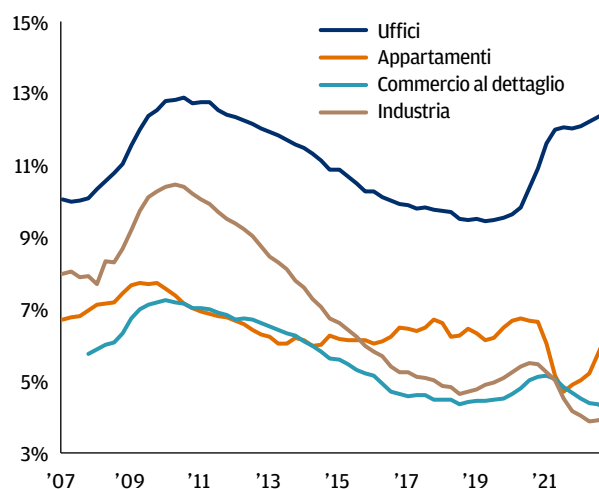
Inasprimento percentuale netto dei criteri di erogazione del credito, dal 2000 a oggi



Fonti: Fed SLOOS, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 aprile 2023.

GLI ORARI DI LAVORO IBRIDI FANNO AUMENTARE LE PERCENTUALI DI UFFICI VACANTI. FINIRÀ MAI QUESTA CRISI?

Percentuali di abitazioni vacanti per settore immobiliare



Fonte: Costar. Dati al 31 dicembre 2022.

Fino ad allora, riteniamo che il contesto rimarrà difficile per le banche regionali.

Nell'ambito degli immobili commerciali, siamo pessimisti soprattutto per quanto riguarda gli immobili per uffici. Il lavoro a distanza resta a livelli 7 volte superiori a quelli precedenti la pandemia⁷, riducendo la domanda, e le valutazioni sono scese già solo a causa dell'aumento dei tassi di interesse.

Le banche regionali statunitensi appaiono particolarmente vulnerabili perché detengono un'esposizione agli immobili commerciali quasi 4,5 volte superiore a quella delle grandi banche⁸ e, se i prestiti agli immobili commerciali dovessero essere valutati in base al marked-to-market, il capitale di molte banche regionali potrebbe essere a rischio. Ciò significa che le banche probabilmente ridurranno i prestiti, facendo salire il rischio di recessione nella seconda metà dell'anno.

⁷ IPUMS, WFH Research. Dati al 30 aprile 2023.

⁸ Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 aprile 2023.

I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

In un certo senso, dal punto di vista della Fed, l'obiettivo è proprio quello di rendere più gravosi i prestiti: tassi più alti e una politica monetaria più restrittiva mirano deliberatamente a frenare l'attività economica in modo da contenere l'inflazione. Questo processo è iniziato e probabilmente continuerà.

Le implicazioni per gli investimenti sono di vasta portata. Quando i tassi d'interesse aumentano, aumenta anche il costo del capitale, con conseguente riduzione delle valutazioni degli asset e un hurdle rate più elevato per gli investimenti redditizi. Le entità con leva intrinsecamente più alta, come le banche e gli immobili commerciali, possono essere particolarmente colpite.

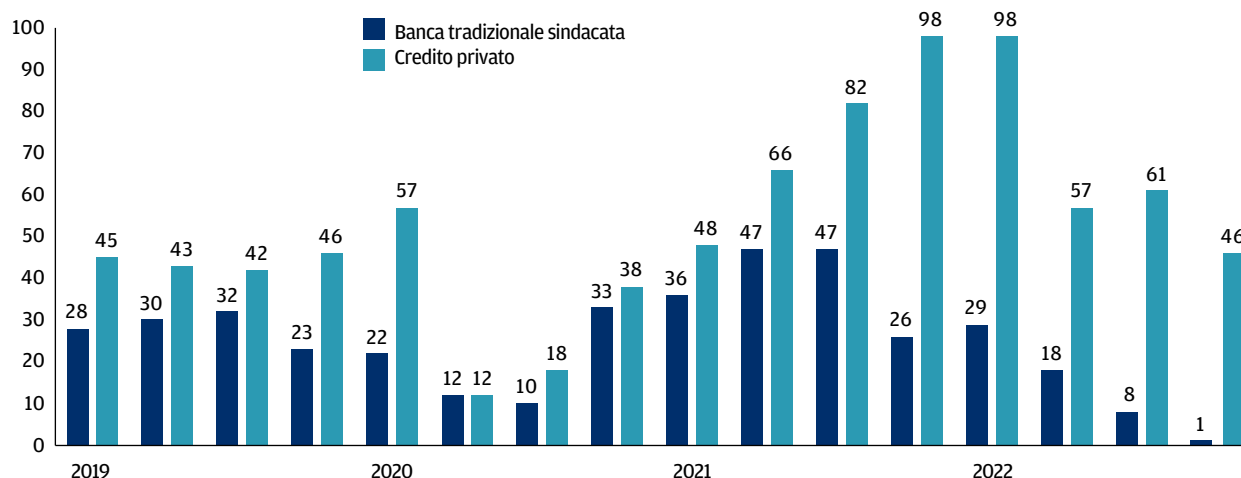
Invariabilmente, i rischi possono creare opportunità, se si sa dove guardare. Riteniamo che gli investitori possano scoprire interessanti occasioni in due ambiti specifici: Possono erogare credito a mutuatari di alta qualità che tradizionalmente si rivolgerebbero a una banca, e possono acquistare attivi in difficoltà a una frazione del loro valore intrinseco.

In primo luogo, i gestori del credito privato mirano a concedere almeno una parte dei prestiti un tempo erogati dalle banche (naturalmente dietro adeguata remunerazione). Oggi i tassi di base sono più alti e gli spread creditizi sono più ampi, per cui il rischio di ribasso potrebbe ridursi grazie a rapporti prestito/valore inferiori. Allo stesso modo, i fondi immobiliari distressed incentrati su determinate aree geografiche o tipologie di edifici si aspettano di poter usufruire di un'interessante serie di opportunità nella seconda metà dell'anno. Sviluppi interessanti stanno emergendo anche nel venture capital e nel private equity in fase iniziale, dove la raccolta di fondi ha registrato una battuta di arresto per gran parte dell'anno scorso.

A conti fatti, quindi, nel valutare i rischi dovuti alle turbolenze nel settore bancario regionale e nell'immobiliare commerciale degli Stati Uniti, non possiamo e non dobbiamo ignorare i problemi. Le prospettive appaiono tuttavia molto promettenti.

I MERCATI DEL CREDITO PRIVATO POSSONO COLMARE UNA LACUNA DEL MERCATO E I MUTUATARI DI ALTA QUALITÀ POSSONO TRARNE BENEFICIO

Finanziamenti di leveraged buyout per trimestre



Fonti: Pitchbook, LCD, Morningstar LSTSA U.S., J.P. Morgan Asset Management – *Guide to Alternatives*. Indice dei prestiti a leva. Dati aggiornati all'8 dicembre 2022.

In un momento di incertezza,

VEDIAMO PROSPETTIVE PROMETTENTI

Comprendiamo perché molti investitori dubitino del recente rally. L'inflazione e i tassi di interesse sono ancora elevati. La crescita sta rallentando. La recessione è in arrivo.

Esaminando la stessa serie di fatti, noi ravvisiamo opportunità. Investire significa costruire portafogli in grado di affrontare i rischi nel lungo periodo. Sebbene potrebbe essere troppo presto per dire che siamo in una nuova fase rialzista, non pensiamo nemmeno di trovarci in un contesto di mercato ribassista. I titoli azionari possono registrare un rialzo, le obbligazioni possono fornire rendimenti stabili, gli investimenti alternativi possono offrire opportunità idiosincratiche. Tutti possono potenzialmente sovraperformare la liquidità nel lungo periodo, recessione o meno.

LA NOSTRA MISSIONE

Il Global Investment Strategy Group fornisce approfondimenti e consulenza d'investimento leader del settore per consentire ai nostri clienti di raggiungere i loro obiettivi a lungo termine. Possiamo contare sulle conoscenze approfondite e sulla vasta esperienza degli economisti, degli investment strategist e degli asset class strategist del Gruppo per fornire una prospettiva unica sui mercati finanziari globali.

SPONSOR ESECUTIVO

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

INFORMAZIONI IMPORTANTI

DEFINIZIONI DEGLI INDICI

L'**MSCI World Index** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei mercati azionari dei Paesi sviluppati. L'indice è composto dagli indici nazionali di 23 mercati sviluppati.

Il **Bloomberg Global Aggregate Index** è un indice ampio che misura la performance dei mercati globali del debito a tasso fisso investment grade. Il Global Aggregate Index è costituito da tre componenti principali: l'U.S. Aggregate Index (USD 300 mln), il Pan-European Aggregate Index (EUR 300 mln), e l'Asian-Pacific Aggregate Index (JPY 35 mld). Oltre ai titoli di questi tre benchmark (94,1% del valore complessivo del mercato Global Aggregate al 31 dicembre 2009), il Global Aggregate Index include titoli idonei degli indici Global Treasury, Eurodollar (USD 300 mln), Euro-Yen (JPY 25 mld), Canadian (l'equivalente di USD 300 mln) e Investment Grade 144A (USD 300 mln) non presenti nei tre indici aggregati regionali. La famiglia del Global Aggregate Index comprende un'ampia gamma di sottoindici standard e personalizzati in base a vincoli di liquidità, settore, qualità e scadenza.

Il **Global Aggregate Index** è un componente del Multiverse Index ed è stato creato nel 1999, con una ricostruzione retrospettiva della serie storica dell'indice fino al 1° gennaio 1990. Tutti gli indici sono denominati in dollari USA.

L'**MSCI USA Index** misura la performance dei segmenti ad alta e media capitalizzazione del mercato statunitense. Composto da 627 titoli, l'indice copre l'85% circa della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante degli Stati Uniti.

L'**MSCI Europe Index** rappresenta la performance delle azioni di società a media e alta capitalizzazione di 15 paesi sviluppati europei.

L'**MSCI China Index** rappresenta le azioni di società a media e alta capitalizzazione nell'ambito delle A share, H share, B share, Red chip e P chip cinesi e degli strumenti esteri quotati (quali gli ADR). Composto da 717 titoli, l'indice copre l'85% circa di questo universo azionario cinese. Attualmente, l'indice include le azioni A ad alta e media capitalizzazione rappresentate al 20% della loro capitalizzazione di mercato corretta per il flottante.

Gli Utili per azione (EPS) rappresentano la quota dei profitti di una società attribuita a ciascuna azione ordinaria in circolazione. Si tratta di un indicatore della redditività di una società.

Lo **Standard and Poor's 500 Index** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato composto da 500 titoli. L'indice è ideato per replicare la performance dell'economia nazionale in senso lato tramite la variazione del valore di mercato aggregato di 500 titoli che rappresentano tutti i principali settori. L'indice è stato sviluppato con un livello di base pari a 10 per il periodo di riferimento 1941-43.

Lo **Standard and Poor's 500 Information Technology Index** comprende le società incluse nell'S&P 500 che appartengono al settore GICS dell'informatica.

L'**MSCI Japan Index** misura la performance dei segmenti ad alta e media capitalizzazione del mercato giapponese. Composto da 237 titoli, l'indice copre l'85% circa della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in Giappone.

L'**MSCI Emerging Markets Index** rappresenta le azioni di società a media e alta capitalizzazione di 23 mercati emergenti. Composto da 834 titoli, l'indice copre l'85% circa della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in ciascun Paese. I mercati emergenti comprendono: Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea, Egitto, Emirati Arabi Uniti, Filippine, Grecia, India, Indonesia, Malaysia, Messico, Perù, Polonia, Qatar, Repubblica Ceca, Russia, Sud Africa, Taiwan, Thailandia, Turchia e Ungheria.

Il **PMI (Purchasing Managers' Index)** è un indicatore dello stato di salute del settore manifatturiero.

STOXX Europe 600 Index (SXXP Index): un indice che replica la performance di 600 società quotate aventi sede in uno di 18 paesi dell'UE. L'indice comprende società a capitalizzazione bassa, media e alta. I Paesi rappresentati nell'indice sono Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Svezia e Svizzera.

Il **CSI 300** è un indice azionario ponderato per la capitalizzazione di mercato che replica la performance dei 300 principali titoli negoziati sulla Shanghai Stock Exchange e la Shenzhen Stock Exchange. Ha due sottoindici: il CSI 100 Index e il CSI 200 Index. Nel corso degli anni, è stato considerato la controparte cinese dell'S&P 500 e un indicatore più accurato del mercato azionario cinese rispetto al più tradizionale SSE Composite Index.

Il **Russell 3000 Index** fa parte del FTSE Russell e fornisce un'esposizione al mercato azionario statunitense. È stato lanciato il 1° gennaio 1984. L'indice misura la performance delle 3.000 società statunitensi di maggiori dimensioni che rappresentano circa il 96% del mercato azionario statunitense investibile.

PRINCIPALI RISCHI

Questo documento ha finalità puramente informative e potrebbe contenere informazioni relative a taluni prodotti e servizi offerti dalle divisioni di private banking, parte di JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). I prodotti e i servizi descritti, nonché le commissioni, gli oneri e i tassi d'interesse a essi associati, sono soggetti a modifiche in conformità con gli accordi sui conti applicabili e possono differire a seconda dell'area geografica. Non tutti i prodotti e i servizi sono disponibili in tutte le aree geografiche. Si invitano i lettori con disabilità che necessitano di assistenza per accedere al presente materiale a contattare il proprio team J.P. Morgan o a inviargli un'e-mail all'indirizzo accessibility.support@jpmorgan.com. **Si prega di leggere tutte le Informazioni Importanti.**

Gli investimenti in prodotti a reddito fisso sono soggetti a taluni rischi, tra cui quelli di tasso d'interesse, di credito, di inflazione, di

rimborso anticipato, di pagamento anticipato e di reinvestimento. Qualsiasi titolo a reddito fisso venduto o rimborsato prima della scadenza può comportare guadagni o perdite sostanziali. La diversificazione non assicura un profitto né protegge dalle perdite.

Le obbligazioni sono soggette al rischio di tasso d'interesse, di credito e di insolvenza dell'emittente. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni generalmente diminuiscono.

Il Private equity è di norma composto da Venture Capital, Leveraged Buyout, Investimenti Distressed e Finanziamento Mezzanino, che sono tutti generalmente considerati investimenti ad alto rischio e illiquidi, concepiti per offrire rendimenti attesi più elevati rispetto ai titoli quotati in borsa come compenso per il loro maggiore rischio. Di conseguenza, l'investimento in private equity non è adatto a tutti gli investitori.

A scanso di equivoci, gli hedge fund (o i fondi di hedge fund) spesso utilizzano l'effetto leva e altre tecniche d'investimento speculative che possono incrementare il rischio di perdita. Questi investimenti possono essere altamente illiquidi, non sono tenuti a fornire agli investitori informazioni periodiche sul prezzo o sulla valutazione, e possono presentare strutture fiscali complesse e subire ritardi nella distribuzione di importanti informazioni fiscali. Questi investimenti non sono soggetti agli stessi requisiti normativi dei fondi comuni d'investimento e spesso applicano commissioni più elevate. Inoltre, nella gestione e/o nell'operatività degli hedge fund potrebbero sorgere molteplici conflitti di interesse. Per informazioni esaustive, si prega di fare riferimento al documento di offerta pertinente.

Gli investitori devono comprendere i potenziali obblighi fiscali connessi all'acquisto di un municipal bond. Alcune obbligazioni municipali sono tassate a livello federale se il detentore è soggetto all'imposta alternativa minima. Eventuali plusvalenze sono tassabili a livello federale. L'investitore deve tenere presente che il reddito proveniente da fondi di obbligazioni municipali esenti da imposte può essere soggetto a imposizione statale e locale e all'Imposta alternativa minima (AMT).

Le società a bassa capitalizzazione comportano in genere un rischio più elevato rispetto alle "blue chip" consolidate, poiché le imprese di minori dimensioni possono essere soggette a una maggiore volatilità di mercato rispetto alla maggior parte delle società ad alta capitalizzazione e/o alle blue chip. I detentori di titoli esteri possono essere soggetti al rischio di cambio, al rischio legato al tasso di cambio e al rischio valutario per via delle oscillazioni dei tassi di cambio tra la valuta dell'investimento estero e la valuta nazionale dell'investitore. Per contro, è possibile beneficiare delle oscillazioni favorevoli delle valute.

Gli investimenti privati comportano rischi speciali. Le persone devono soddisfare specifici standard di idoneità prima di investire. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita o

una sollecitazione di un'offerta di acquisto. A scanso di equivoci, gli hedge fund (o i fondi di hedge fund), i fondi di private equity e i fondi immobiliari spesso utilizzano l'effetto leva e altre tecniche d'investimento speculative che possono incrementare il rischio di perdita. Questi investimenti possono essere altamente illiquidi, non sono tenuti a fornire agli investitori informazioni periodiche sul prezzo o sulla valutazione, e possono presentare strutture fiscali complesse e subire ritardi nella distribuzione di importanti informazioni fiscali. Questi investimenti non sono soggetti agli stessi requisiti normativi dei fondi comuni d'investimento e spesso applicano commissioni più elevate. Inoltre, nella gestione e/o nell'operatività degli hedge fund potrebbero sorgere molteplici conflitti di interesse. Per informazioni esaustive, si prega di fare riferimento al documento di offerta pertinente. I titoli sono messi a disposizione tramite J.P. Morgan Securities LLC, Società aderente alla FINRA e alla SIPC, e i suoi broker-dealer affiliati.

Le opinioni macroeconomiche e relative alla costruzione del portafoglio espresse nella presente relazione includono selezioni aggregate e anonimizzate di dati provenienti da Global Private Bank, J.P. Morgan Advisors e Chase Wealth Management e devono essere considerate nel contesto di altri indicatori economici e informazioni di pubblico dominio. I dati utilizzati non sono esaustivi. Salvo diversa indicazione, i dati sono stati estratti a partire da marzo 2022. Tutti i dati, le informazioni e/o le statistiche precedentemente menzionati non costituiscono una garanzia di risultati o eventi futuri. I dati citati hanno finalità puramente informative e non costituiscono una consulenza personale né un'offerta, né tantomeno una sollecitazione all'acquisto di titoli JPMorgan Chase & Co. ("J.P. Morgan") stock o di qualsivoglia altro titolo, strumento finanziario, prodotto, strategia o servizio. Le opinioni, le stime, le previsioni e le dichiarazioni sui trend del mercato finanziario possono cambiare senza preavviso e possono differire da quelle di altre società affiliate e altri dipendenti di J.P. Morgan.

Non tutte le strategie basate su opzioni sono adatte a tutti gli investitori. Alcune strategie possono esporre gli investitori a rischi e perdite potenzialmente significativi. Per ulteriori informazioni sui rischi, si prega di richiedere una copia di "Caratteristiche e Rischi delle Opzioni Standardizzate." Consigliamo agli investitori di consultare i propri consulenti fiscali e legali in merito alle implicazioni fiscali di queste strategie. Si raccomanda vivamente agli investitori di valutare con attenzione l'adeguatezza delle opzioni o delle strategie o prodotti basati su opzioni alle loro necessità.

I prodotti strutturati comportano derivati e rischi che potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I rischi più comuni includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il rischio di sviluppi di mercato avversi o imprevisti, il rischio connesso alla qualità creditizia dell'emittente, il rischio legato alla mancanza di prezzi standard uniformi, il rischio di eventi avversi riguardanti le obbligazioni di riferimento sottostanti, il rischio di elevata

volatilità, il rischio di illiquidità/scarsità o assenza di mercato secondario e il rischio di conflitti di interesse. Prima di investire in un prodotto strutturato, gli investitori dovrebbero esaminare il documento di offerta, il prospetto o il supplemento al prospetto che lo accompagna per comprendere i termini e i rischi principali associati a ogni singolo prodotto strutturato. I pagamenti su un prodotto strutturato sono soggetti al rischio di credito dell'emittente e/o del garante. **Gli investitori possono perdere l'intero investimento, ossia subire una perdita illimitata.**

I rischi sopra elencati non sono completi. Per un elenco più esaustivo dei rischi connessi a questo particolare prodotto, rivolgetevi al vostro team J.P. Morgan.

Exchange Fund: Non vi è alcuna garanzia che al termine del ciclo di vita del fondo, quest'ultimo abbia sovraperformato il singolo titolo originariamente apportato da un investitore. Questi fondi sono relativamente illiquidi e richiedono una detenzione a lungo termine per ottenere i benefici fiscali da essi derivanti. È importante notare che un exchange fund è un meccanismo di differimento, e non di eliminazione, delle imposte.

RISCHI E CONSIDERAZIONI GENERALI

Qualsiasi opinione, strategia o prodotto citato nel presente materiale potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori ed è soggetto a rischi. **Il capitale restituito può essere inferiore a quello inizialmente investito e i rendimenti passati non sono indicatori attendibili dei risultati futuri.** Le scelte di allocazione/diversificazione di portafoglio non garantiscono un rendimento positivo né eliminano il rischio di perdite. Nessuna parte del presente materiale deve essere utilizzata fuori contesto per prendere decisioni di investimento. Si raccomanda di valutare attentamente se i servizi, i prodotti, le classi di attivo (ad es. azioni, obbligazioni, investimenti alternativi, materie prime ecc.) o le strategie discusse sono idonee alle proprie esigenze. Prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento è necessario altresì considerare gli obiettivi, i rischi, gli oneri e le spese associati a un servizio, un prodotto o una strategia. A tal proposito e per informazioni più dettagliate, nonché per discutere di obiettivi/situazione, contattare il team J.P. Morgan.

LIBERATORIA

Si ritiene che le informazioni contenute nel presente materiale siano affidabili; tuttavia, JPM non ne attesta né garantisce l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza e declina qualsiasi responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti o indiretti) derivanti dall'uso totale o parziale del presente materiale. Non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia riguardo a calcoli, grafici, tabelle, diagrammi o commenti contenuti nel presente materiale, che vengono forniti esclusivamente a scopo illustrativo/di riferimento. I pareri, le opinioni, le stime e le strategie descritti nel presente materiale si basano sul nostro giudizio delle condizioni di mercato attuali e possono variare senza preavviso. JPM non si assume alcun obbligo di

aggiornamento delle informazioni contenute nel presente materiale in caso di eventuale variazione delle stesse. I pareri, le opinioni, le stime e le strategie descritti in questa sede possono essere diversi da quelli espressi da altre divisioni di JPM o da pareri espressi per altri fini o in altri contesti; **il presente materiale non deve essere considerato un rapporto di ricerca.** I rischi e i risultati indicati si riferiscono unicamente agli esempi ipotetici citati; i rischi e i risultati effettivi variano in base alle circostanze specifiche. Le affermazioni prospettiche non dovrebbero essere considerate come garanzie o previsioni di eventi futuri.

Nessun contenuto del presente documento è da interpretarsi

quale fonte di obbligo di diligenza da osservarsi nei confronti del cliente o di terzi o quale rapporto di consulenza con il cliente o con terzi. Nessun contenuto del presente documento è da considerarsi come offerta, sollecitazione, raccomandazione o consiglio (di carattere finanziario, contabile, legale, fiscale o di altro genere) fornito da J.P. Morgan e/o dai suoi funzionari o agenti, indipendentemente dal fatto che tali comunicazioni siano avvenute a fronte di una richiesta del cliente o meno. J.P. Morgan e le sue consociate e i suoi dipendenti non forniscono consulenza fiscale, legale o contabile. Prima di effettuare una transazione finanziaria si raccomanda di consultare il proprio consulente fiscale, legale e contabile.

INFORMAZIONI IMPORTANTI SUGLI INVESTIMENTI E SU POTENZIALI CONFLITTI D'INTERESSE

Potranno sorgere dei conflitti d'interesse laddove JPMorgan Chase Bank, N.A. o una delle sue consociate (collettivamente "J.P. Morgan") abbiano un incentivo effettivo o apparente, economico o di altro tipo, ad adottare nella gestione dei portafogli dei clienti comportamenti che potrebbero avvantaggiare J.P. Morgan. Potrebbero ad esempio insorgere conflitti d'interesse (ammesso che le seguenti attività siano abilitate nel conto): (1) quando J.P. Morgan investe in un prodotto d'investimento, come un fondo comune, un prodotto strutturato, un conto a gestione separata o un hedge fund emesso o gestito da JPMorgan Chase Bank, N.A. o da una consociata come J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) quando un'entità di J.P. Morgan riceve servizi, ad esempio di esecuzione e compensazione delle transazioni, da una sua consociata; (3) quando J.P. Morgan riceve un pagamento a fronte dell'acquisto di un prodotto d'investimento per conto di un cliente; o (4) quando J.P. Morgan riceve pagamenti per la prestazione di servizi (tra cui servizi agli azionisti, di tenuta dei registri o deposito) in relazione a prodotti d'investimento acquistati per il portafoglio di un cliente. Altri conflitti potrebbero scaturire dai rapporti che J.P. Morgan intrattiene con altri clienti o quando agisce per proprio conto.

Le strategie d'investimento, selezionate tra quelle offerte dai gestori patrimoniali di J.P. Morgan ed esterni, sono sottoposte al vaglio dei nostri team di ricerca sui gestori. Partendo da

questa rosa di strategie, i team di costruzione del portafoglio scelgono quelle che a nostro avviso meglio rispondono agli obiettivi di allocazione di portafoglio e ai giudizi prospettici al fine di soddisfare l'obiettivo d'investimento del portafoglio.

In linea di massima, viene data preferenza alle strategie gestite da J.P. Morgan. Prevediamo che, subordinatamente alle leggi applicabili e ai requisiti specifici del conto, la percentuale di strategie del Gruppo potrebbe essere elevata (anche fino al 100 %) per i portafogli incentrati, ad esempio, sugli strumenti di liquidità e sulle obbligazioni di qualità elevata.

Anche se le strategie gestite internamente si allineano bene ai nostri giudizi prospettici e sebbene conosciamo i processi d'investimento e la filosofia di rischio e di compliance della società, è importante osservare che l'inclusione di strategie gestite internamente genera un maggior livello di commissioni complessive a favore di J.P. Morgan. In alcuni portafogli diamo la possibilità di optare per l'esclusione delle strategie gestite da J.P. Morgan (al di fuori dei fondi cash e di liquidità).

I Six Circles Funds sono fondi comuni registrati negli Stati Uniti e gestiti da J.P. Morgan, che si avvalgono della sub-consulenza di terzi. Sebbene siano considerati strategie gestite internamente, JPMC non applica una commissione per la gestione dei fondi o altri servizi legati ai fondi.

INFORMAZIONI SU ENTITÀ GIURIDICHE, NORMATIVE E MARCHI

Negli **Stati Uniti**, i conti bancari di deposito e i servizi affini, come i conti correnti, conti risparmio e prestiti bancari, sono offerti da **JPMorgan Chase Bank, N.A.**, membro della FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. e le sue consociate (collettivamente "**JPMCB**") offrono prodotti d'investimento che possono includere conti d'investimento gestiti dalla banca e servizi di custodia, nell'ambito dei propri servizi fiduciari e di amministrazione. Altri prodotti e servizi d'investimento, come brokeraggio e consulenza, sono offerti tramite **J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS")**, membro di FINRA e SIPC. I rendimenti annuali sono resi disponibili tramite Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), un'agenzia assicurativa autorizzata, che opera come Chase Insurance Agency Services, Inc. in Florida. JPMCB, JPMS e CIA sono consociate sotto il controllo comune di JPM. Prodotti non disponibili in tutti gli Stati.

In **Germania**, il presente materiale è pubblicato da **J.P. Morgan SE**, con sede legale in Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Francoforte sul Meno, Germania, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e soggetta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE). Nel **Lussemburgo**, il presente materiale è pubblicato da **J.P. Morgan SE - Filiale del Lussemburgo**, sede legale European Bank and Business Centre, 6 route de

Treves, L-2633, Senningerberg, Lussemburgo, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e soggetta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Filiale del Lussemburgo è altresì soggetta alla supervisione della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ed è iscritta al R.C.S del Lussemburgo col n. B255938. Nel **Regno Unito**, questo materiale è pubblicato da **J.P. Morgan SE - Filiale di Londra**, sede legale in 25 Bank Street, Canary Wharf, Londra E14 5JP, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e soggetta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Filiale di Londra è anche soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. In **Spagna**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, con sede legale in Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spagna, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e sottoposta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España è inoltre supervisionata dalla Commissione del Mercato dei Valori Mobiliari (CNMV) ed è iscritta nel registro amministrativo della Banca di Spagna come succursale di J.P. Morgan SE al numero 1567. In **Italia**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan SE - Succursale di Milano**, sede legale in Via Cordusio 3. 20123 Milano, Italia, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e sottoposta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Succursale di Milano è anche sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); è iscritta presso la Banca d'Italia come succursale di J.P. Morgan SE al numero 8076; numero di iscrizione presso la Camera di commercio di Milano: REA MI - 2536325. Nei **Paesi Bassi**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch**, con sede legale presso il World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Paesi Bassi, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e sottoposta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch è inoltre autorizzata e supervisionata da De Nederlandsche Bank (DNB) e dell'Autoriteit Financiële Markten (AFM) nei Paesi Bassi. Registrata presso la Kamer van Koophandel come filiale di J.P. Morgan SE. con il numero 72610220. In **Danimarca**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, con sede legale presso Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Danimarca, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e sottoposta alla supervisione congiunta della BaFin, della Banca

Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland è anche soggetta alla supervisione di Finanstilsynet (l'autorità di vigilanza finanziaria danese) ed è registrata presso Finanstilsynet come filiale di J.P. Morgan SE con il numero 29010. In **Svezia**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, con sede presso Hamngatan 15, Stoccolma, 11147, Svezia, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e sottoposta alla supervisione congiunta della Bafin, della Banca Centrale tedesca (Deutsche Bundesbank) e della Banca Centrale Europea (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial è inoltre soggetta alla supervisione di Finansinspektionen (l'autorità di vigilanza finanziaria svedese) ed è registrata presso Finansinspektionen come filiale di J.P. Morgan SE. In **Francia**, il presente materiale è distribuito da **JPMorgan Chase Bank, N.A., Filiale di Parigi**, con sede legale in 14, Place Vendôme, Parigi 75001, Francia, iscritta presso la Cancelleria del Tribunale Commerciale di Parigi con il numero 712 041 334 e autorizzata da dalle autorità bancarie francesi (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e Autorité des Marchés Financiers). In **Svizzera**, il presente materiale è distribuito da **J.P. Morgan (Suisse) SA**, disciplinata in Svizzera dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, con sede legale in rue du Rhône, 35, 1204, Ginevra, Svizzera, autorizzata e supervisionata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), come banca e gestore titoli in Svizzera.

La presente comunicazione è una pubblicità ai fini della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MIFID II), e/o della legge svizzera sui servizi finanziari (FinSA). Gli investitori non devono sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari a cui si fa riferimento nel presente annuncio se non sulla base delle informazioni contenute in qualsiasi documentazione legale applicabile, che è o sarà resa disponibile nelle giurisdizioni pertinenti (secondo necessità).

A **Hong Kong**, il presente materiale è distribuito da **JPMCB, Filiale di Hong Kong**, soggetta alla regolamentazione della Hong Kong Monetary Authority e della Securities and Futures Commission di Hong Kong. A Hong Kong cesseremo su Sua richiesta di usare gratuitamente i Suoi dati personali per i nostri fini di marketing. A **Singapore**, il presente materiale è distribuito da **JPMCB, Filiale di Singapore**, soggetta alla regolamentazione della Monetary Authority of Singapore. I servizi di negoziazione e consulenza e i servizi di gestione discrezionale degli investimenti sono erogati da JPMCB, Filiale di Hong Kong/Filiale di Singapore (come notificato). I servizi bancari e di deposito sono erogati da JPMCB, Filiale di Singapore. Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di vigilanza di Hong Kong, Singapore o altre giurisdizioni. Si raccomanda ai clienti di utilizzare con cautela il presente materiale. Per sciogliere eventuali dubbi sul contenuto di questo documento, i clienti dovranno affidarsi alla consulenza

di professionisti indipendenti. Per quanto riguarda i materiali che costituiscono pubblicità di prodotti ai sensi del Securities and Futures Act e del Financial Advisers Act, il contenuto pubblicitario del presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. JPMorgan Chase Bank, N.A. è un'associazione bancaria nazionale costituita ai sensi delle leggi degli Stati Uniti e, in quanto persona giuridica, la responsabilità dei suoi azionisti è limitata.

Con riferimento ai **Paesi dell'America Latina**, la distribuzione del presente materiale potrebbe essere soggetta a restrizioni in alcune giurisdizioni. Ci riserviamo il diritto di offrire e/o vendere titoli o altri strumenti finanziari che potrebbero non essere registrati ai sensi delle leggi che regolamentano i valori mobiliari o altri strumenti finanziari nel Suo Paese di origine e non soggetti a offerta pubblica in conformità a tali leggi. I suddetti titoli o strumenti sono offerti e/o venduti solo a titolo privato. Ogni comunicazione che Le inviamo relativamente a tali titoli o strumenti, compresa, a titolo esemplificativo, la consegna di un prospetto, delle condizioni d'investimento o di altro documento, non è da intendersi come un'offerta di vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto di qualsivoglia titolo o strumento in qualunque giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione è illegale. Inoltre, i suddetti titoli o strumenti potrebbero essere soggetti a determinate restrizioni normative e/o contrattuali nei successivi trasferimenti ed è Sua esclusiva responsabilità accertarsi dell'esistenza di dette limitazioni e rispettarle. Se il contenuto della presente pubblicazione fa riferimento a un fondo, questo non può essere offerto pubblicamente in alcun Paese dell'America Latina senza la previa registrazione dei titoli del Fondo ai sensi delle leggi vigenti nella relativa giurisdizione. L'offerta pubblica di qualsiasi titolo, incluse le azioni del Fondo, senza previa registrazione presso la Comissão de Valores Mobiliários brasiliana - CVM è del tutto vietata. Alcuni prodotti o servizi contenuti nei materiali potrebbero non essere al momento disponibili sulle piattaforme brasiliana e messicana.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/N. licenza AFS: 238367) è disciplinata dalla Australian Securities and Investment Commission e dalla Australian Prudential Regulation Authority. La documentazione fornita in Australia da JPMCBNA è destinata esclusivamente ai "clienti wholesale". Ai fini del presente paragrafo il termine "cliente wholesale" ha il significato attribuito a questa espressione dall'articolo 761G del Corporations Act 2001 (Cth). Se Lei al momento non è un Cliente Wholesale o se in futuro dovesse cessare di esserlo, La preghiamo di comunicarcelo.

JPMS è una società straniera registrata (all'estero) (ARBN 109293610) costituita nello Stato del Delaware, Stati Uniti d'America. Ai sensi delle leggi australiane per i servizi finanziari, una società di servizi finanziari quale J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) è tenuta a ottenere l'apposita licenza AFSL (Australian

Financial Services Licence), salvo nei casi di esenzione previsti. Ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) (Act), JPMS è esente dall'obbligo di ottenere la licenza AFSL in relazione ai servizi finanziari che offre a Lei ed è regolamentata dalla SEC, dalla FINRA e dalla CFTC in conformità con le leggi statunitensi, che sono diverse da quelle australiane. La documentazione fornita in Australia da JPMS è destinata esclusivamente ai "clienti wholesale". Le informazioni fornite nel presente materiale non sono destinate e non devono essere distribuite o comunicate, direttamente o indirettamente, ad alcuna altra categoria di soggetti in Australia. Ai fini del presente paragrafo il termine "cliente wholesale" ha il significato attribuito a questa espressione dall'articolo 761G dell'Act. Se Lei al momento non è un Cliente Wholesale o se in futuro dovesse cessare di esserlo, La preghiamo di comunicarcelo immediatamente.

Il presente materiale non è stato elaborato specificamente per gli investitori australiani. Di conseguenza:

- potrebbe contenere riferimenti a importi in Dollari che non sono Dollari australiani;
- potrebbe contenere informazioni finanziarie non redatte in conformità con le leggi o le prassi australiane;
- potrebbe non tenere conto di rischi associati a investimenti denominati in valuta estera e
- non considera aspetti fiscali australiani.

Eventuali riferimenti a "J.P. Morgan" riguardano JPM, le sue controllate e consociate in tutto il mondo. "J.P. Morgan Private Bank" è la denominazione commerciale dell'attività di private banking svolta da JPM. Il presente materiale è inteso per uso personale e non può essere distribuito o usato da terzi, né essere duplicato per uso non personale, senza la nostra autorizzazione. In caso di domande o se non desidera ricevere ulteriori comunicazioni, La preghiamo di rivolgersi al Suo team J.P. Morgan.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

