

PERSPECTIVAS DO MEIO DO ANO DE 2025

Navegando pela incerteza

5 perguntas essenciais que ajudam os
investidores a descobrir oportunidades
em tempos de incerteza





As opiniões expressas neste documento baseiam-se nas condições atuais, estão sujeitas a alterações e podem diferir das opiniões de outros afiliados e funcionários do J.P. Morgan 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.

PRODUTOS DE INVESTIMENTO: • NÃO SÃO SEGURADOS PELA FDIC • SEM GARANTIA BANCÁRIA • PODEM PERDER VALOR

Prefácio

Os mercados estão oscilando e os investidores precisam lidar com essa incerteza. À medida que nos aproximamos da metade de 2025, percebemos que a profundidade e a amplitude da incerteza são impressionantes, mesmo para aqueles que já vivenciaram muitos ciclos de mercado ao longo dos anos.

Na Perspectiva do Meio do Ano, nos propomos a responder a cinco perguntas essenciais que podem ajudar você a identificar oportunidades. Este relatório é oportuno e esperamos que também seja útil.

Esperamos uma flexibilização da economia global no curto prazo. Os riscos de recessão claramente aumentaram. No entanto, acreditamos que a economia se mostrará resiliente e absorverá tarifas mais altas, com o apoio de agendas fiscais favoráveis ao crescimento. É claro que ninguém pode prever com precisão a trajetória da política dos EUA, e isso será um fator determinante para os mercados ao redor do mundo.

Agora, mais do que nunca, acreditamos que você deve considerar soluções que possam tornar seu portfólio resiliente e bem posicionado para atingir suas metas patrimoniais em uma gama mais ampla de resultados econômicos e de mercado. Nosso principal objetivo é criar portfólios sólidos que, além de estarem de acordo com nossas perspectivas, sejam capazes de enfrentar diferentes cenários de risco.

Independentemente do que os mercados nos reservam, confiamos uns nos outros e nas relações que construímos ao longo do tempo para entregar o nosso melhor. É uma honra sermos seu parceiro financeiro. Agradecemos pela confiança depositada no J.P. Morgan.

Atenciosamente,



David Frame
CEO, Private Bank dos EUA



Adam Tejpaul
CEO, Private Bank Internacional

Principais conclusões

- ◆ Trump 2.0: Os investidores devem aplaudir ou temer?

Acreditamos que os mercados nos Estados Unidos, Europa e Japão podem alcançar novos máximos nos próximos 12 meses.

- ◆ Seu portfólio é resiliente diante dos riscos crescentes?

Gerenciar riscos é essencial atualmente, sobretudo quando se consideram os riscos ao crescimento e à inflação, além da persistente incerteza política.

- ◆ O dólar está perdendo força?

Embora o dólar esteja em declínio, acreditamos que ele continuará sendo a moeda de reserva mundial.

- ◆ Por que ninguém mais fala sobre a inteligência artificial?

O avanço da inteligência artificial continuará em ritmo acelerado, impulsionado pela redução de custos e pelo aumento do desempenho.

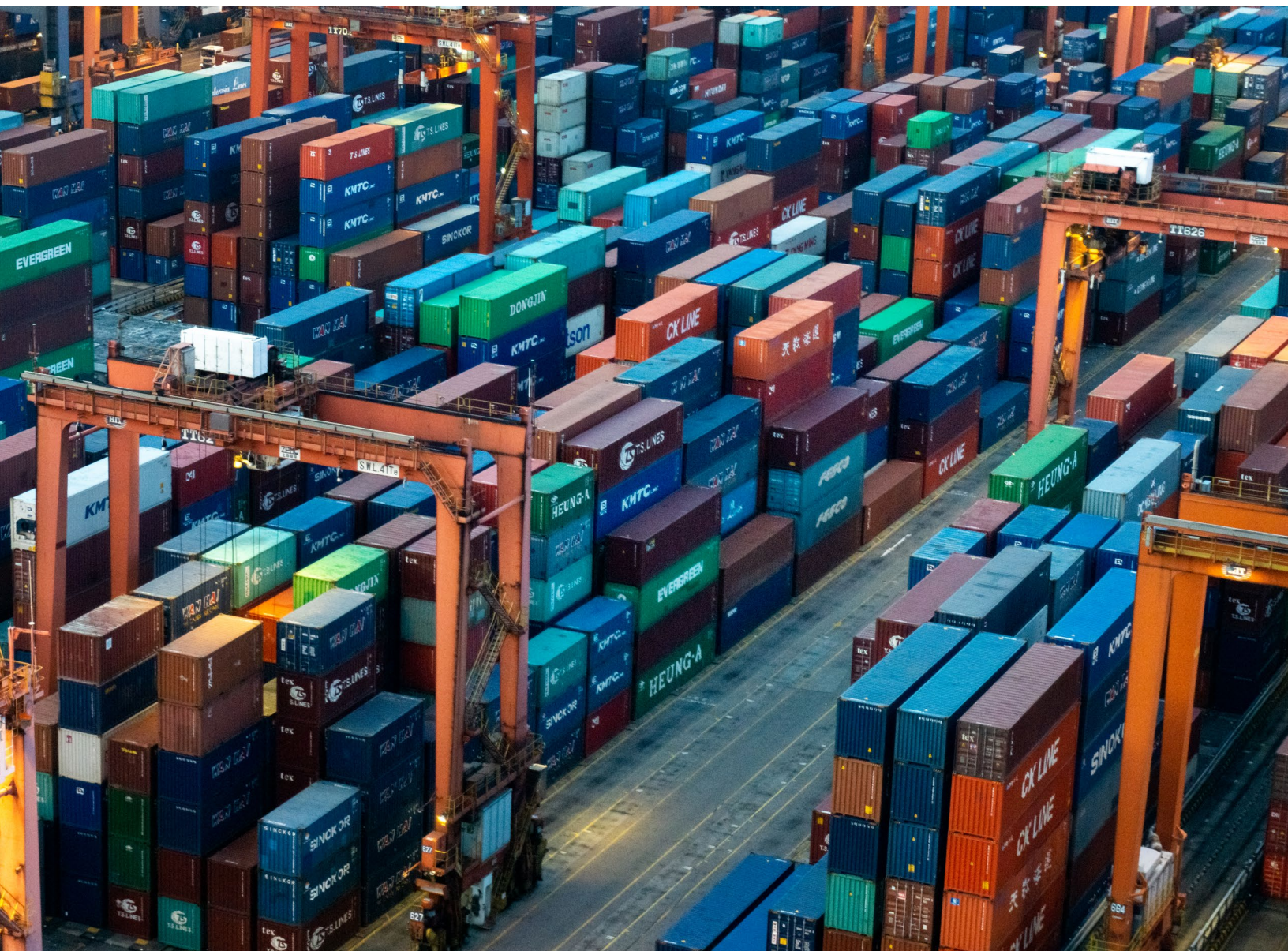
- ◆ O que está acontecendo com o mercado de negócios?

Ativos envelhecidos e o aumento dos fundos *evergreen* criarão oportunidades nos mercados privados.

Sumário

Introdução	6
1 Trump 2.0: Os investidores devem aplaudir ou temer?	9
2 Seu portfólio é resiliente diante dos riscos crescentes?	15
3 O dólar está perdendo força?	20
4 Por que ninguém mais fala sobre a inteligência artificial?	24
5 O que está acontecendo com o mercado de negócios?	28
Conclusão	32

Introdução



Os investidores estão apreensivos – e quem pode culpá-los? Os alicerces que antes eram considerados seguros, como uma expansão econômica duradoura, restrições limitadas ao comércio global e investimentos contínuos em inteligência artificial (IA), estão subitamente em risco. As grandes expectativas do início do ano se chocaram com uma realidade bem mais dura.

"Incerteza" é a palavra do momento, tanto para empresas que avaliam investimentos de capital quanto para famílias que estão considerando a próxima grande compra, bancos centrais estabelecendo políticas de taxas de juros e investidores tomando decisões de alocação de ativos.

Nas *Perspectivas do Meio do Ano*, nos propomos a responder a cinco perguntas essenciais que devem ajudar você a identificar oportunidades diante da incerteza e a manter o foco em seu plano patrimonial.

- 1. Trump 2.0: Os investidores devem aplaudir ou temer?
- 2. Seu portfólio é resiliente diante dos riscos crescentes?
- 3. O dólar está perdendo força?
- 4. Por que ninguém mais fala sobre a inteligência artificial?
- 5. O que está acontecendo com o mercado de negócios?

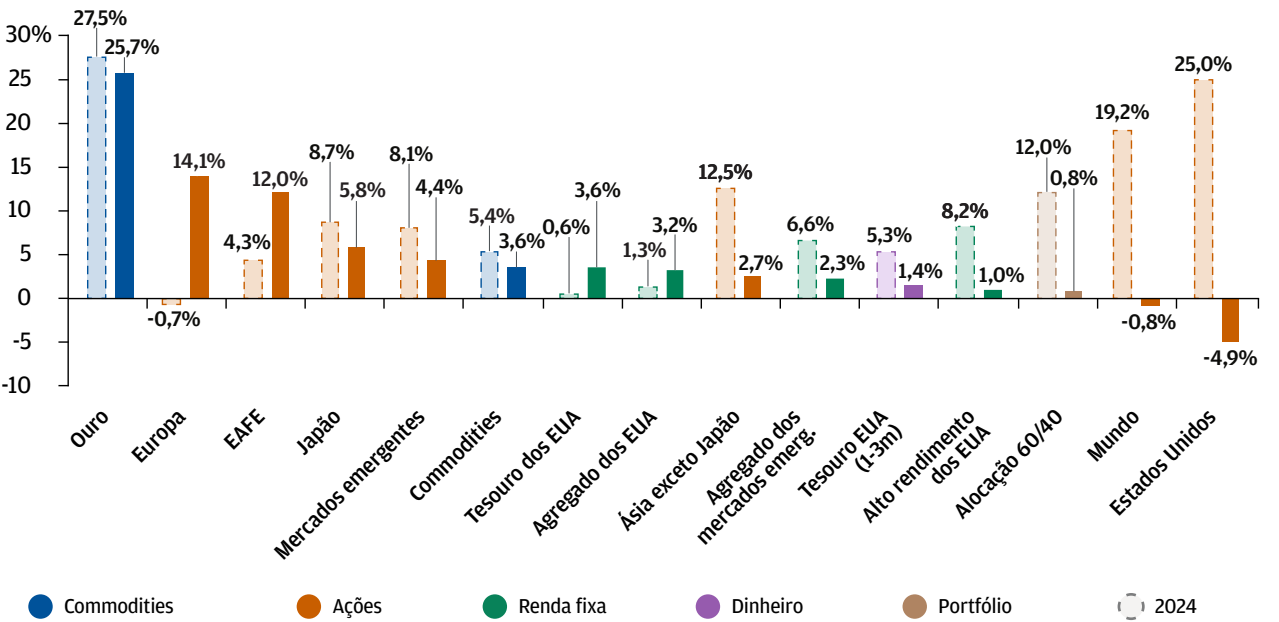
Os investidores não tinham tantas dúvidas seis meses atrás. Inicialmente, muitos deles aplaudiram o novo governo dos EUA, acreditando que ele seria favorável ao crescimento e aos investidores. Isso não parece mais tão certo.

A sequência de políticas foi uma surpresa. A expectativa geral era de que políticas pró-crescimento dominassem a agenda do governo Trump. No entanto, as políticas menos favoráveis ao mercado (tarifas mais altas, menos imigração e austeridade por meio de cortes nos gastos governamentais orquestrados pelo Departamento de Eficiência Governamental [DOGE]) estão rapidamente surtindo efeito. Os investidores estão se concentrando especificamente na estratégia tarifária desordenada do governo e no potencial dos impostos para restringir o crescimento e aumentar a inflação.

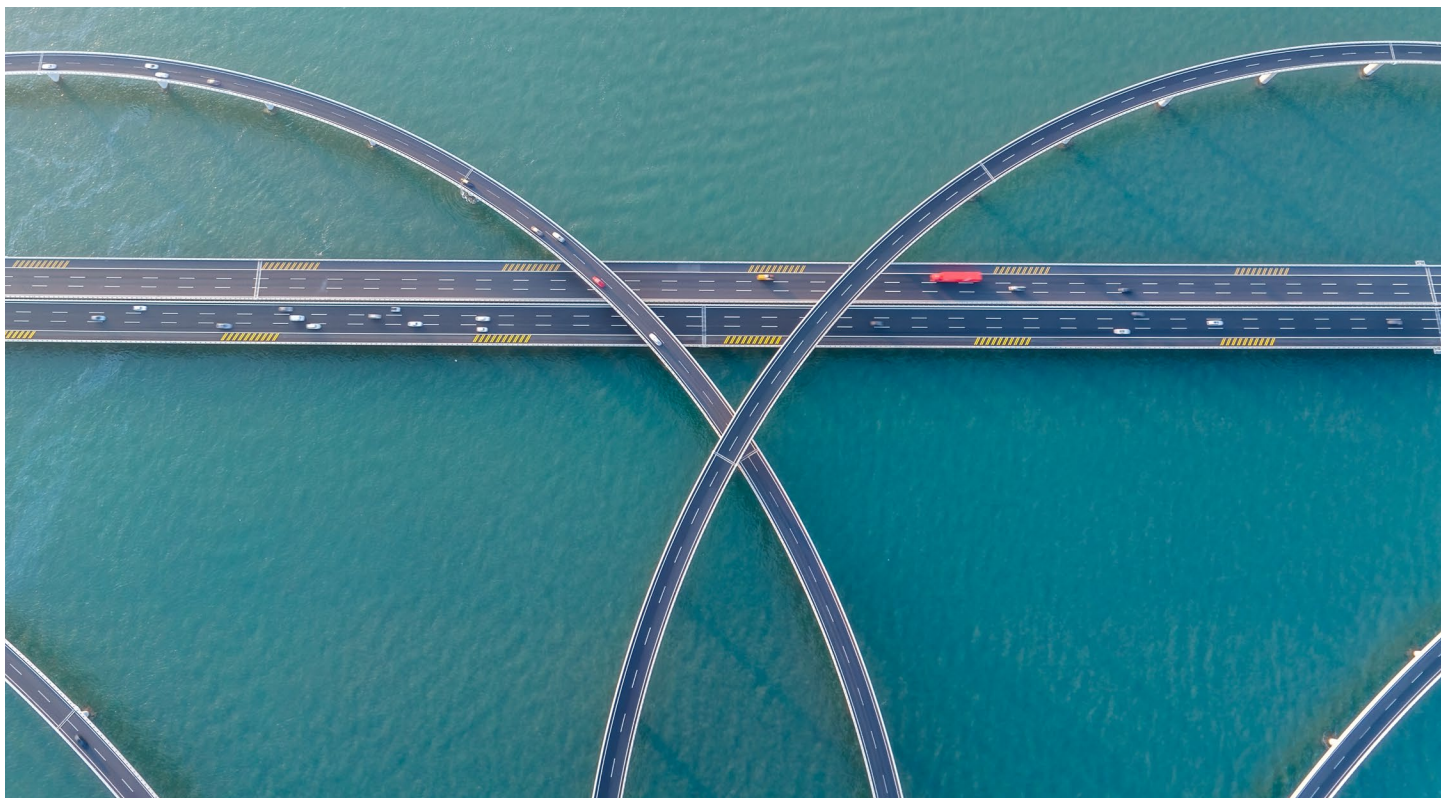
Enquanto isso, o Congresso está analisando um projeto de lei tributária que pode adicionar quase US\$ 6 trilhões ao déficit orçamentário nos próximos 10 anos. Ainda não está claro quais são os benefícios da desregulamentação. A atividade dos mercados de capitais continua bastante baixa – a atividade de IPOs, tanto em valor quanto em volume, está mais lenta do que em 2024 e 2023.

Em outras palavras, a recompensa do mercado ainda não chegou, e os retornos dos ativos estão bem diferentes em relação ao ano passado.

APÓS UM LONGO PERÍODO, OS MERCADOS INTERNACIONAIS ESTÃO SUPERANDO AS AÇÕES DOS EUA
% de retorno total, USD



Fonte: FactSet. Dados de 30 de abril de 2025.
Observação: os setores mostrados são representados por: EM: MSCI EM Index; Europa: Stoxx Europe 600; Ásia exceto Japão: MSCI Asia ex-Japan Index; EAFE: MSCI EAFE Index; Mundial: MSCI World Index; Ouro: NYGOLD-FDS (\$/ozt); EUA: S&P 500 Index; Japão: MSCI Japan Index; Alto rendimento dos EUA: Bloomberg U.S. High Yield–Corporate Index; Agregado dos EUA: Bloomberg Global U.S. Aggregate Bond Index; Agregado de EM: Bloomberg EM Aggregate Bond USD Index; Tesouro dos EUA: Bloomberg Global U.S. Treasury; e Commodities: Bloomberg Commodity Index. 60/40 representado por 60% do MSCI World Index para ações (retorno total bruto) e 40% do Bloomberg Global Aggregate Bond Index para títulos. Dinheiro dos EUA representado pelo Bloomberg U.S. 1-3 Month Treasury Bills Index.



E daqui, para onde vamos?

Os fundamentos econômicos parecem sólidos por enquanto, embora tenhamos a expectativa de uma flexibilização da economia global no curto prazo devido à política tarifária. Evidentemente, os riscos de recessão estão maiores do que no começo do ano. Nesse contexto, notamos que os bancos centrais, especialmente fora dos Estados Unidos, mantêm uma tendência de flexibilização e poderiam reduzir as taxas de maneira mais agressiva para compensar os danos de uma queda acentuada no comércio e no consumo globais. Dito isso, parece que passamos do pico da incerteza relacionada a tarifas; as taxas mais altas desacelerarão o crescimento, mas não vão interrompê-lo.

Os investidores precisam lidar com a incerteza política, as avaliações ainda elevadas e a concentração nos mercados de ações dos EUA, além da volatilidade persistente. Fundamentos estáveis hoje, profunda incerteza sobre o amanhã: esse paradoxo é inevitável.

Dada essa realidade, podemos investir capital novo nos mercados de ações globais agora?

É uma pergunta difícil, mas achamos que a resposta é sim. Acreditamos que é mais do que provável que os mercados de ações dos EUA, bem como os europeus e japoneses, alcancem novos

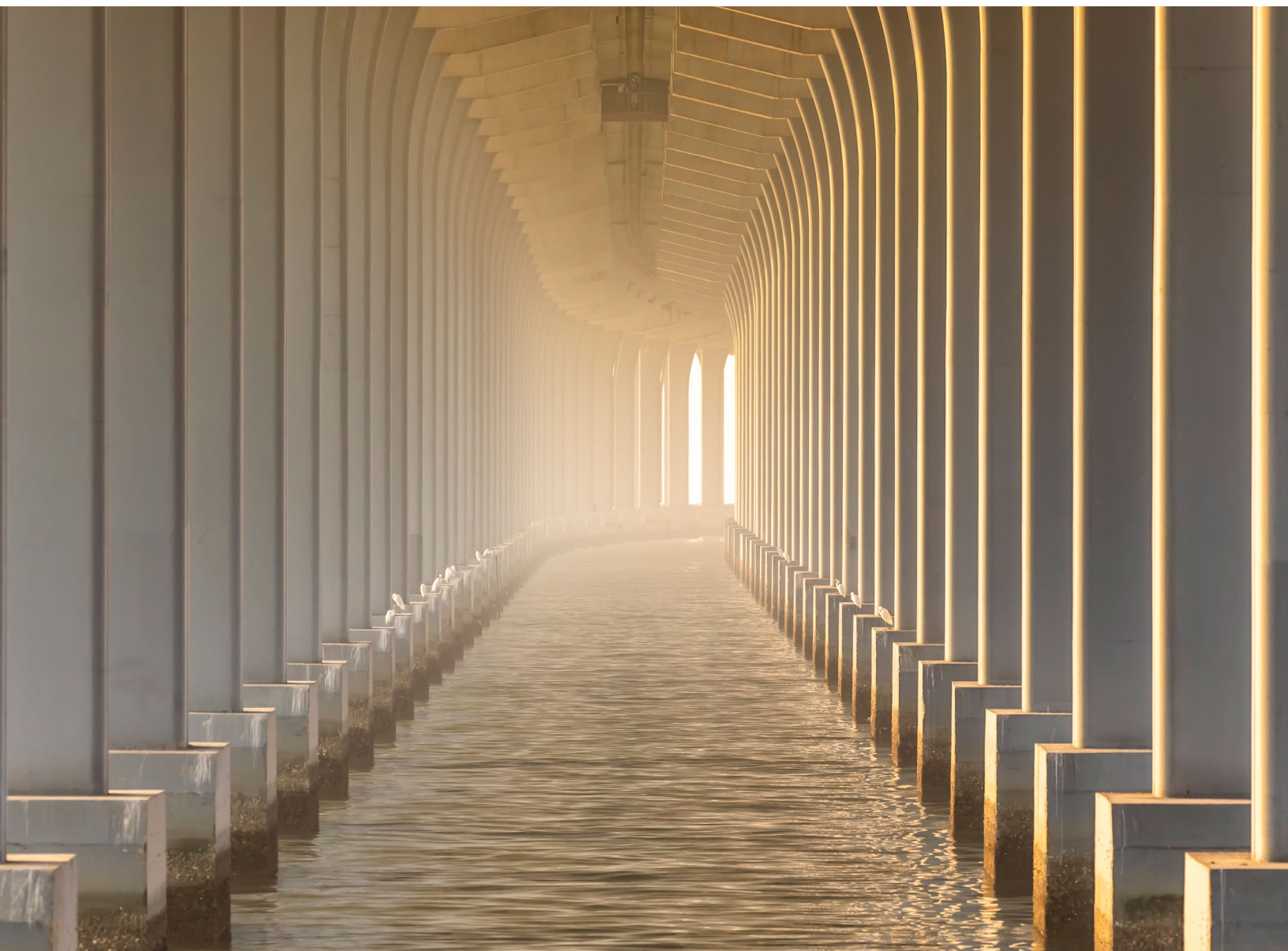
máximos nos próximos 12 meses. Os investidores podem estar subestimando os lucros do setor de tecnologia e o impacto da desregulamentação nos empréstimos bancários.

Olhando além das ações para o cenário mais amplo de investimentos, acreditamos que os investidores devem considerar estratégias que aproveitem a incerteza e garantam que os portfólios sejam resilientes o suficiente para atingir as metas patrimoniais de acordo com o que representa, hoje, uma gama mais ampla de resultados econômicos e de mercado, tanto positivos quanto negativos. Embora a resiliência do portfólio geralmente se concentre em possíveis riscos de queda, também precisamos reconhecer o potencial de oportunidades de alta.

Por fim, considerando-se o equilíbrio de riscos e a probabilidade de uma tendência de baixa do dólar americano, um portfólio resiliente e globalmente diversificado pode proporcionar a você a confiança necessária para seguir com seu plano de longo prazo. É hora de aprender a navegar em meio à incerteza.

1

Trump 2.0: Os investidores devem aplaudir ou temer?





Como dissemos – e como os investidores bem sabem – o temor do Trump 2.0 chegou cedo para os mercados. A incerteza política dos EUA disparou, e a confiança das empresas e das famílias desmoronou, principalmente devido aos anúncios intermitentes sobre a política tarifária. Enquanto isso, os benefícios de mercado esperados com o Trump 2.0 – aumento de fusões e aquisições, maior atividade no mercado de capitais, cortes adicionais de impostos corporativos e ampla desregulamentação – ainda não se concretizaram.

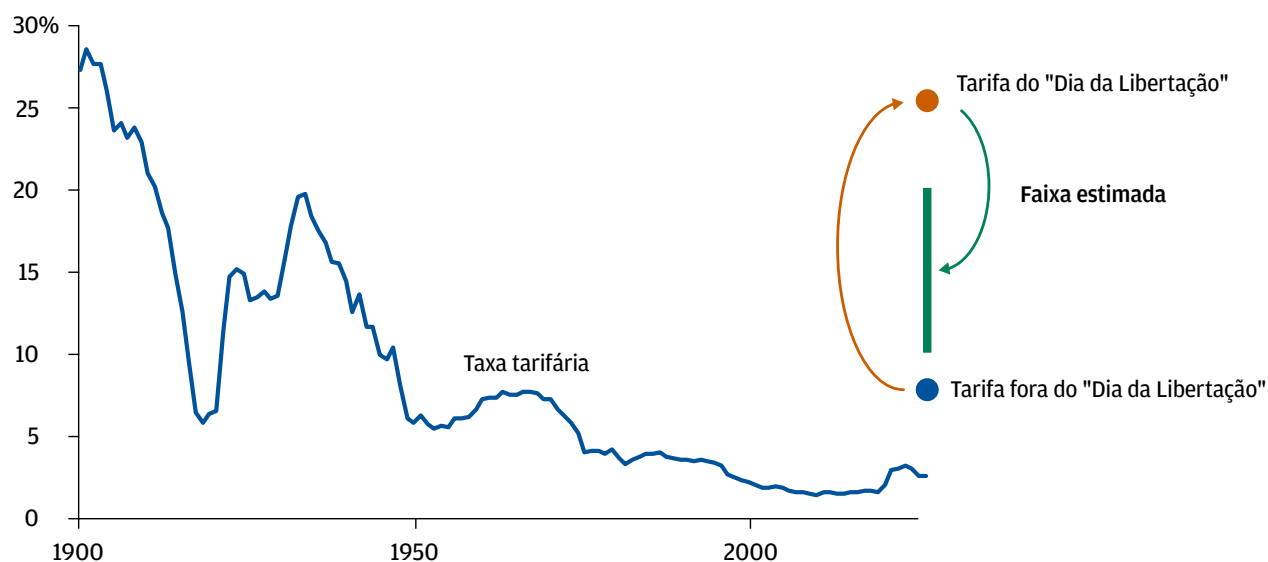
Ninguém pode prever o tamanho, alcance ou duração das futuras tarifas seja pelos Estados Unidos ou seus parceiros comerciais. Mas o panorama geral claramente indica uma reversão abrupta e caótica da tendência de livre comércio que prevaleceu desde a Segunda Guerra Mundial. Entre todas as políticas do governo, as tarifas são as

que mais preocupam os investidores. Isso porque tarifas mais altas, tudo o mais constante, resulta em crescimento mais lento, preços mais altos e lucros corporativos menores.

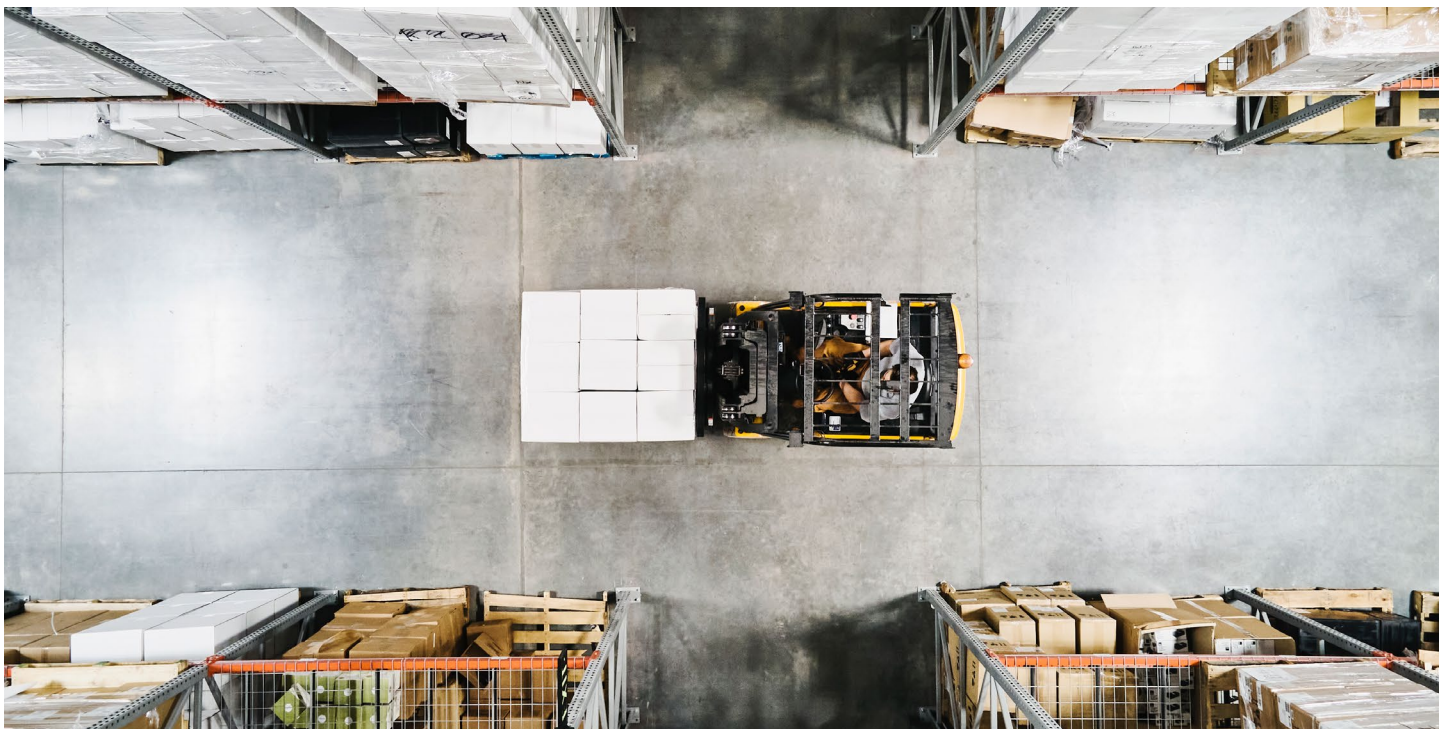
Nossa análise mais recente sugere que a taxa efetiva de tarifas dos EUA (considerando acordos, exclusões e efeitos de substituição) deve se estabilizar na faixa dos 15%. Seria o nível mais alto desde a era Smoot-Hawley, no início dos anos 1930. Apesar das tarifas, acreditamos que a economia dos EUA pode manter um crescimento ligeiramente positivo, com aumento dos lucros corporativos por ação na faixa de um dígito médio nos próximos 12 meses. Se as tarifas permanecessem nos níveis iniciais do "Dia da Libertação" (introdução de novas tarifas nos EUA em 2 de abril), isso seria suficiente para levar as economias dos EUA e, provavelmente, globais à recessão este ano.

ESTIMAMOS QUE A TAXA TARIFÁRIA EFETIVA DOS EUA SE ESTABILIZE EM CERCA DE 15%

Taxa tarifária efetiva dos EUA, %



Fontes: Michael Cembalest, J.P. Morgan Asset & Wealth Management, Tax Foundation, JPM Global Economics, GS Global Investment Research. Dados de 15 de abril de 2025. A tarifa do "Dia da Libertação" é de 2 de abril e não inclui exclusões ou efeitos de substituição. A estimativa da faixa tarifária pressupõe um aumento universal na taxa de 10% e exclusões anunciadas de +/-5% para compensar a incerteza. As tarifas fora do Dia da Libertação incluem +25% em automóveis globais; +20% na China; +25% no Canadá e México não pertencentes aos EUA; +25% em aço e alumínio.



Durante a guerra comercial de Trump em 2018, as empresas aumentaram os preços, reorganizaram as cadeias de suprimentos e priorizaram produtos de margem mais alta para garantir os lucros. Contudo, essa abordagem será ainda mais desafiadora em 2025. As tarifas propostas atualmente pelos EUA são quase quatro vezes maiores que as de 2018, quando medidas como uma parcela do PIB. Na verdade, as tarifas anunciadas representam um dos maiores aumentos de impostos fora do período de guerra na história dos EUA.¹

A natureza global dessa guerra comercial aumenta os riscos negativos. Ao iniciar uma guerra comercial com um parceiro individual, os Estados Unidos têm uma clara vantagem em termos de tamanho. Por exemplo, as exportações do Canadá para os Estados Unidos representam 20% da economia canadense, enquanto as exportações dos EUA para o Canadá representam apenas 1,2% de uma economia americana muito maior. Por outro lado, as exportações dos EUA para o restante do mundo representam 7% do PIB americano, enquanto as exportações do resto do mundo para os Estados Unidos representam apenas 4% do PIB global.

Essa alteração na vulnerabilidade à guerra comercial pode ser uma razão significativa para os ativos internacionais terem superado os norte-americanos até agora neste ano. Outro motivo? Na Europa, em meio a uma aliança transatlântica desgastada, muitos países estão se mobilizando para reforçar ainda mais as defesas e os gastos a fim de garantir a própria segurança. A política industrial regional está criando oportunidades duradouras de investimento para diversas megatendências, desde a eletrificação até o reposicionamento da manufatura. Por exemplo, o governo alemão abandonou décadas de contenção fiscal para financiar gastos em defesa e infraestrutura. Acreditamos que isso tem o potencial de impulsionar o crescimento anual da zona do euro de um ritmo insignificante de 0,5% em 2025 para mais de 1% em 2026.

As perspectivas econômicas da Europa têm melhorado à medida que os investidores se concentram nos obstáculos ao crescimento dos EUA. A ação do DOGE para reduzir o governo federal resultou em mais de 275.000 demissões efetivadas e anunciadas.² Outro entrave ao crescimento de empregos e gastos: redução de 80% na imigração líquida em relação aos picos de 2023.³

¹ Kasman, B. (2025). J.P. Morgan.

² Challenger, Gray & Christmas, Inc. (março de 2025). Os cortes federais dominam o total de março de 2025: 275.240 cortes de empregos anunciados, 216.670 de ações do DOGE.

³ Comissão de Orçamento do Congresso dos EUA (2025). Perspectivas demográficas: 2025 a 2055.

Uma virada no mercado com cortes de impostos?

Os republicanos no Congresso estão tentando se unir para elaborar um plano que modifique e prolongue a Lei de Cortes de Impostos e Empregos de 2017. O último conjunto de instruções do Senado para o processo de reconciliação orçamentária, que permite aos legisladores aprovar leis tributárias e de gastos por maioria simples na Câmara e no Senado, prevê um aumento cumulativo de quase US\$ 6 trilhões no déficit orçamentário nos próximos 10 anos. Esse aumento seria maior do que o criado pela combinação da Lei original de Cortes de Impostos e Empregos, da Lei CARES, do Plano de Resgate Americano e da Lei de Investimento em Infraestrutura e Empregos.

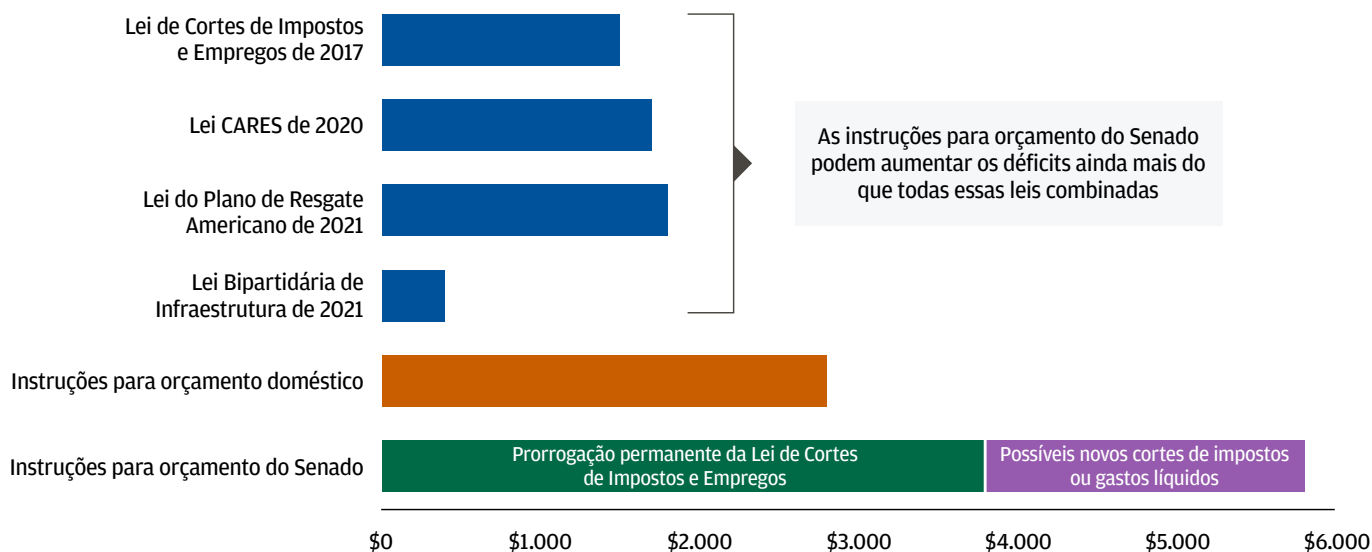
Os investidores em ações podem ficar aliviados, já que a conta pode gerar entre US\$ 100 bilhões e US\$ 200 bilhões por ano em novo apoio fiscal anual, mesmo que a maior parte dos custos venha da extensão da política tributária atual. Os investidores de renda fixa podem ter uma perspectiva diferente. Com os rendimentos

dos títulos de longo prazo próximos dos máximos do ciclo, os investidores estão analisando a remuneração necessária para financiar essa onda de empréstimos proposta.

O Congresso poderia concordar com mais cortes de gastos, o que poderia favorecer os mercados de títulos. Mas isso não é garantido, principalmente porque a maioria dos cortes provavelmente viria do Medicaid. Tentativas anteriores de cortar os benefícios do Medicaid (principalmente o Projeto de Lei Graham-Cassidy de 2017) enfrentaram forte resistência política. Revisar partes da Lei de Redução da Inflação (por exemplo, créditos fiscais para veículos elétricos) poderia ajudar a compensar alguns dos custos dos cortes de impostos. Mesmo levando em conta esses possíveis cortes de gastos, o déficit parece destinado a crescer — a única questão é quanto.

INSTRUÇÕES DO SENADO PARA O PROCESSO DE RECONCILIAÇÃO ORÇAMENTÁRIA PODEM AUMENTAR DRASTICAMENTE O DÉFICIT

Bilhões de dólares nos próximos 10 anos



Fontes: Departamento de Orçamentos do Congresso, estimativas da CRFB, Comitê de Orçamento da Câmara, Comitê de Orçamento do Senado. Dados de 4 de abril de 2025.
Observação: as instruções orçamentárias da Câmara são mostradas como US\$ 2,8 trilhões, mas possivelmente totalizariam US\$ 3,3 trilhões sem cortes adicionais de gastos. Presume US\$ 3,8 trilhões para extensão da Lei de Cortes de Impostos e Empregos e US\$ 2 trilhões para novos gastos deficitários.

A desregulamentação fará alguma diferença na economia real?

Embora a legislação no Congresso provavelmente seja um desafio, a desregulamentação está discretamente trazendo um impacto positivo para o setor bancário. Acreditamos que os investidores podem estar subestimando seus benefícios.

Atualmente, os grandes bancos dos EUA acumularam mais de US\$ 200 bilhões em capital excedente em relação aos requisitos atuais. Com a provável flexibilização das regras de capital, esse excedente deve ser direcionado por três canais: aumento de empréstimos ao setor privado, recompra de ações e consolidação do setor bancário.

O aumento de empréstimos ao setor privado é uma prioridade do Secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent. Antes do choque tarifário, a demanda por empréstimos comerciais e industriais estava em alta, e o governo Trump gostaria de acelerar esse ritmo.

No que diz respeito à recompra de ações, no primeiro trimestre, o Goldman Sachs anunciou um plano de recompra de ações equivalente a 26% de sua capitalização de mercado.

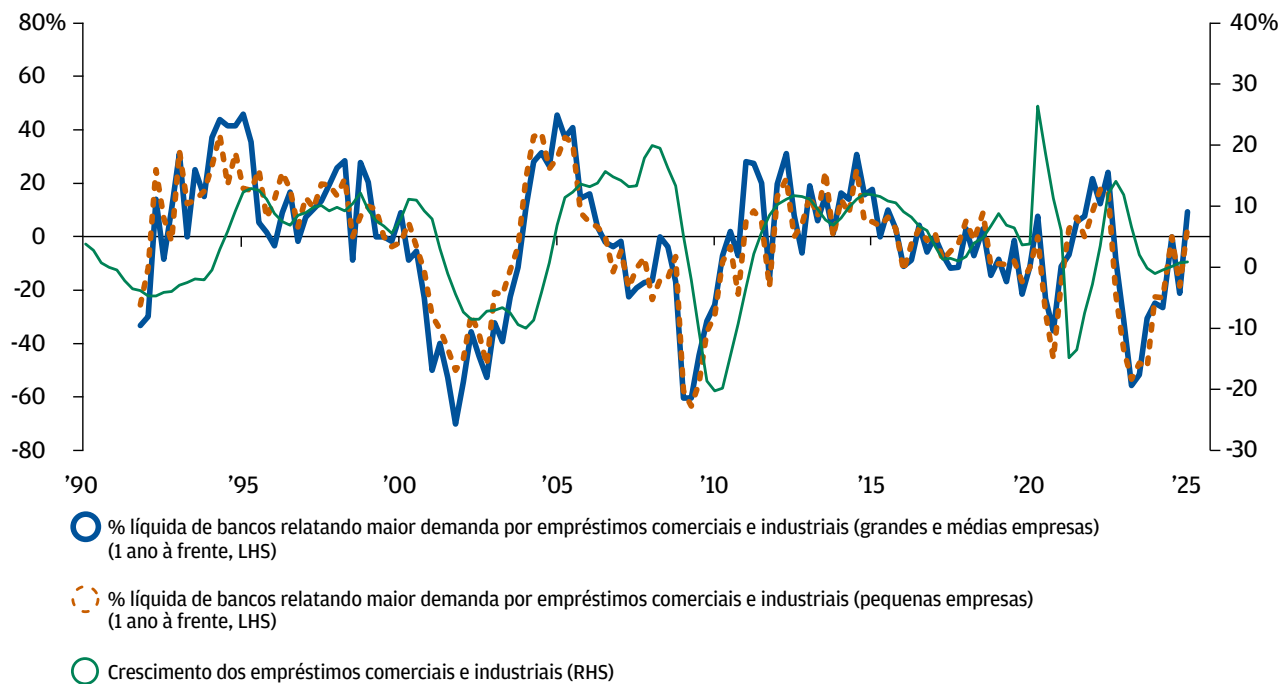
Além disso, esperamos que sinergias de custos, os benefícios de ampliar as demandas de tecnologia de conformidade e a diversificação geográfica impulsionem ainda mais a consolidação do setor bancário. Recentemente, os reguladores dos EUA aprovaram a compra da Discover pelo Capital One, o que pode ser um bom sinal para a atividade de fusões e aquisições bancárias.

As ações de bancos devem se beneficiar no médio prazo, e as ações preferenciais existentes podem ser sustentadas por uma menor oferta no futuro. De fato, se o governo Trump começar a focar nos aspectos de crescimento de sua agenda no segundo semestre de 2025, as ações de bancos podem estar entre os principais beneficiários.

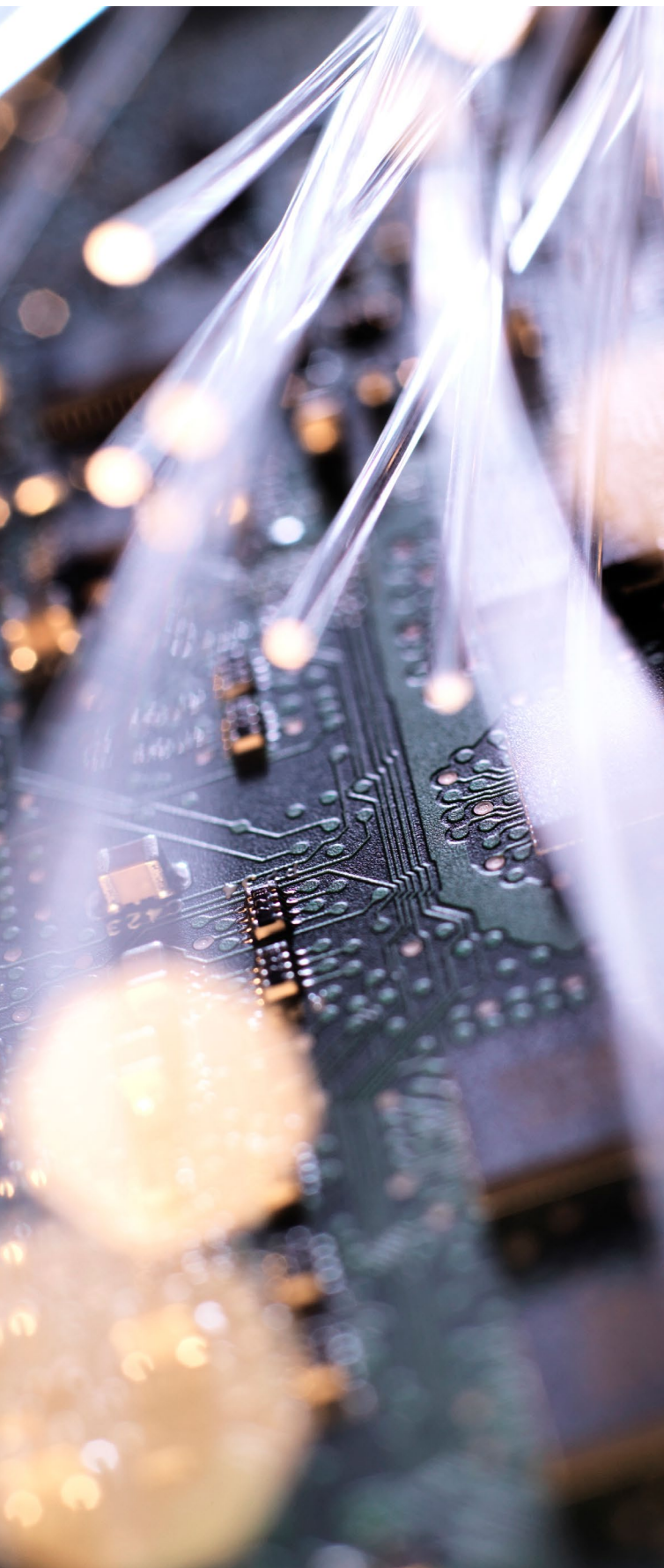
AS RESPOSTAS DA PESQUISA DOS AGENTES DE CRÉDITO DESTACAM A ACELERAÇÃO DA DEMANDA POR EMPRÉSTIMOS COMERCIAIS E INDUSTRIAIS

% líquida de bancos relatando maior demanda por empréstimos comerciais e industriais, 1 ano à frente

Crescimento dos empréstimos comerciais e industriais, %



Fontes: Federal Reserve Board, Haver Analytics. Dados de 31 de março de 2025.



As ações de tecnologia terão uma nova chance?

As ações de tecnologia e aquelas próximas ao setor têm uma influência desproporcional no desempenho do mercado de ações dos EUA. Até 9 de maio, o setor de tecnologia caiu mais de 8%, e as ações da *Magnificent 7* (*Mag 7*) caíram mais de 12% no acumulado do ano.

No entanto, as ações de tecnologia podem ter uma nova chance: os lucros das empresas estão fortes e as avaliações não são exageradas. Além disso, acreditamos muito no potencial de longo prazo da inteligência artificial, como exploramos em uma seção posterior.

Espera-se que a *Magnificent 7* registre um crescimento de 15% no EPS em 2025, em comparação com 8% de crescimento no EPS do restante do mercado. Até agora neste ano, as estrelas da tecnologia tiveram desempenho inferior ao restante das empresas do S&P 500, já que os investidores receavam que os planos de investimento de capital das empresas pudessem ser muito agressivos.

Em termos de avaliação, as ações da *Magnificent 7* não parecem baratas, com um múltiplo preço/lucro futuro de 26x (contra 20x para o mercado em geral). Entretanto, as avaliações relativas ao resto do mercado estão nos níveis mais baixos dos últimos 10 anos. Outro sinal positivo é a decisão do governo Trump de isentar de tarifas, por enquanto, semicondutores e outros produtos eletrônicos. De fato, os Estados Unidos têm uma enorme vantagem comparativa em inovação tecnológica. Na nossa visão, minar esse privilégio aumentando o custo dos insumos tecnológicos seria um erro.

Voltando à nossa pergunta inicial: os investidores devem aplaudir ou temer Trump 2.0? Acreditamos que a política tarifária e a incerteza decorrente dela pressionarão o crescimento econômico e os lucros corporativos durante a maior parte do próximo ano. Porém, isso pode não impedir um mercado em alta. As propostas do governo mais favoráveis aos investidores (incluindo taxas de juros mais baixas, preços de energia mais baixos e menos regulamentação) podem se materializar no segundo semestre de 2025.

Os investidores devem se acostumar com a incerteza e volatilidade. **Os mercados podem permanecer instáveis por um tempo, mas os principais mercados de ações dos mercados desenvolvidos (Estados Unidos, Europa, Japão) devem atingir novos máximos até meados do ano que vem.** Afinal, os mercados de ações adoram escalar o "muro das lamentações" proverbial.

2

Seu portfólio é resiliente diante dos riscos crescentes?

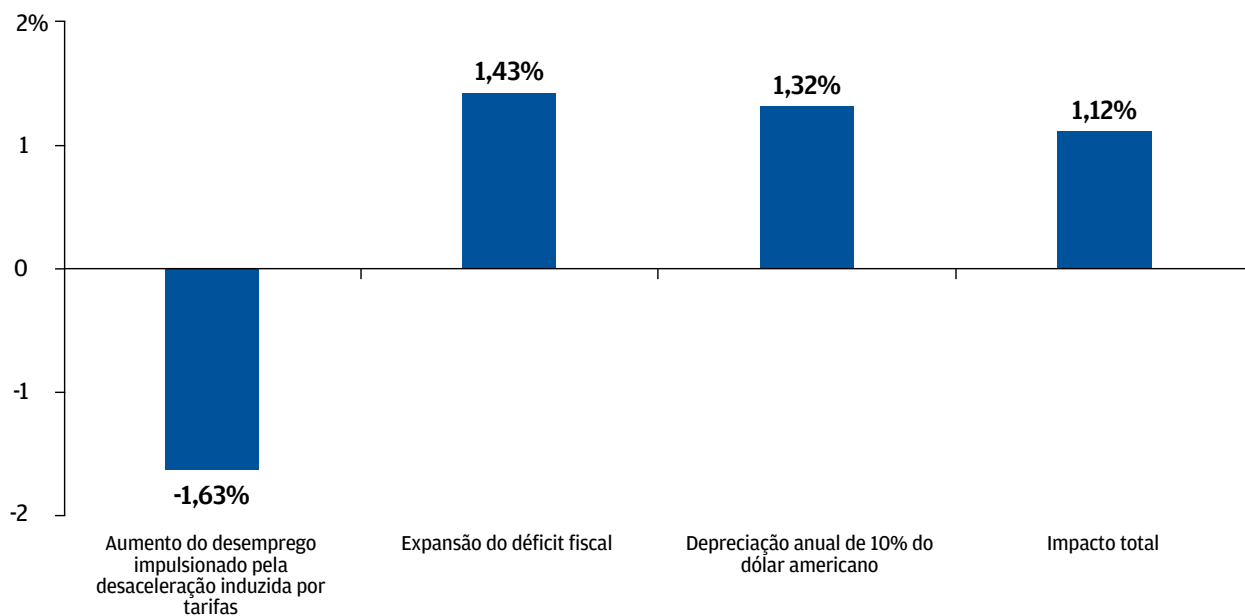




Os investidores estão avaliando riscos conflitantes para o crescimento e a inflação. Barreiras comerciais mais elevadas podem aumentar os preços, desacelerar o crescimento e prejudicar as avaliações das ações. Por outro lado, políticas fiscais estimulantes nos Estados Unidos, China e Europa podem aumentar a pressão sobre os rendimentos dos títulos. É difícil prever o impacto de todos esses fatores. No entanto, nossa análise sugere que, se a legislação final do Congresso seguir as diretrizes do Senado e a fraqueza do dólar continuar, a inflação pode subir no próximo ano.

O ENFRAQUECIMENTO DO DÓLAR E O CRESCENTE DÉFICIT FISCAL PODEM AUMENTAR A INFLAÇÃO NOS EUA

Estimativa de impacto na inflação básica do PCE de diferentes fatores, % anualizada



Fontes: J.P. Morgan Wealth Management Solutions, Federal Reserve Bank. Dados de 22 de abril de 2025.

Observação: este gráfico utiliza o modelo macroeconômico FRB/EUA do Fed para avaliar o impacto inflacionário de vários vetores importantes, incluindo suposições prospectivas.

1) Presumimos que o pacote de reconciliação fiscal aprovado este ano atenda ao impacto máximo do déficit cumulativo (US\$ 5,8 trilhões), conforme descrito nas instruções da resolução orçamentária do Senado. 2) Presumimos um impacto de 2% no PIB real em decorrência das tarifas anunciadas no acumulado do ano, o que resulta em um aumento na taxa de desemprego de pouco menos de 1%. 3) Presumimos uma depreciação de -10% na taxa de câmbio efetiva real do dólar americano.

Seja com a inflação, o crescimento ou os mercados em alta, em baixa ou lateralizados, a resiliência do portfólio – um tema central das nossas perspectivas para 2025 – pode ajudar os clientes a alcançar seus objetivos patrimoniais.

Antes de entrarmos nos detalhes sobre a resiliência do portfólio, vamos dar um passo atrás e considerar uma perspectiva de longo prazo. Na era pós-crise financeira global (entre 2009 e 2020), os portfólios se concentraram em ativos, principalmente ações dos EUA, que funcionaram bem em um cenário de baixa inflação, baixas taxas de juros e volatilidade moderada. Hoje, os investidores enfrentam riscos tanto para o crescimento quanto para a inflação, além de uma aparente incerteza política persistente. É uma mudança de regime, com implicações importantes para a construção de portfólios resilientes.

Qual é a nossa opinião sobre resiliência do portfólio no ambiente atual? Em nossa visão, um portfólio resiliente inclui ativos com correlações baixas ou negativas entre si, cada um com uma capacidade intrínseca de superar o desempenho do dinheiro. Coletivamente, esses ativos oferecem o potencial de mitigar a gravidade das quedas no nível do portfólio. Claro, a renda fixa tradicional continua sendo a principal fonte de resiliência do portfólio em uma desaceleração do crescimento. Estratégias de crédito oportunistas podem se beneficiar em períodos de estresse econômico.

Aqui, discutimos quatro opções de ativos atraentes que podem ajudar a tornar os portfólios mais resilientes contra os riscos opostos: notas estruturadas vinculadas a ações, hedge funds, infraestrutura e ouro.

Acreditamos que notas estruturadas vinculadas a ações podem funcionar bem no ambiente atual, para investidores que se qualificam. Nossos clientes parecem concordar: o dobro deles está utilizando notas estruturadas neste ano em relação a 2024.

Muitas notas estruturadas vinculadas a ações pagam um cupom, periodicamente ou no vencimento. Esse cupom é uma função da volatilidade implícita do mercado de ações e das taxas de juros. Acreditamos que ambos permanecerão elevados em relação à história recente, potencialmente proporcionando maior proteção contra quedas, cupons mais altos ou ambos.

Notas estruturadas vinculadas a ações criam outra alavanca que os investidores que se qualificam podem acionar para gerar uma renda que não está correlacionada aos mercados de renda fixa. De fato, essas notas estruturadas vinculadas a ações podem gerar potencial de retorno mais alto com uma faixa mais estreita de resultados possíveis do que ativos com volatilidade semelhante, como ações preferenciais e títulos de alto rendimento. As circunstâncias individuais variam, mas investidores que se qualificam podem considerar explorar as notas estruturadas como parte de seus portfólios, potencialmente começando com uma alocação modesta.

Ativos alternativos para ajudar a fortalecer a resiliência do portfólio

Os hedge funds são uma opção que pode fortalecer a resiliência do portfólio para investidores aptos. Entre dezembro de 2019 e agosto de 2024, quase 80% dos composites de hedge funds gerados aleatoriamente superaram uma simples combinação de ações e títulos, ajustada ao risco.⁴ Para o futuro, esperamos que estratégias diversificadas de hedge funds ofereçam retornos e volatilidade um pouco superiores à renda fixa tradicional (representada aqui pelo Bloomberg US Aggregate Index), com baixa correlação.⁵

As avaliações de ações e crédito continuam elevadas em meio à incerteza sobre política, crescimento e inflação. Isso provavelmente manterá altos níveis de volatilidade e dispersão entre e dentro das classes de ativos. Nesse cenário, preferimos hedge funds menos correlacionados (como os de valor relativo e macro), que são projetados para aproveitar as disfunções criadas durante períodos de turbulência no mercado.

Além disso, os retornos de hedge funds se mantêm favoráveis após impostos para investidores nos EUA. Os participantes do mercado geralmente presumem que os hedge funds geram ganhos de curto prazo que corroem os retornos após impostos. Contudo, observamos que, em um período de três, cinco e dez anos consecutivos, os portfólios que incluem hedge funds tiveram desempenho melhor do que aqueles que não os incluem, mesmo após impostos.⁶

⁴ Para análise e metodologia completas, consulte o artigo de Michael Cembalest ["It's Mostly a Paper Moon" Eye on the Market](#).

⁵ J.P. Morgan Asset Management (setembro de 2024). Suposições de mercado de capitais de longo prazo para 2025.

⁶ Desempenho calculado utilizando diversos índices (Ações: MSCI World, Renda fixa: Bloomberg 1-17 Year Muni, hedge funds: caminho fundamental). Como os índices não distribuem ganhos, os ETFs foram usados para calcular distribuições de ganhos em ações e renda fixa (ações: URGH, renda fixa: MUB). As premissas fiscais para hedge funds são baseadas em distribuições realizadas pela estratégia múltipla de hedge funds do J.P. Morgan Private Bank. Para essa análise, as alíquotas de imposto foram presumidas como 23,8% para ganhos de capital de longo prazo e 43,4% para ganhos de capital de curto prazo.

Também estamos focados em investimentos em infraestrutura para aumentar a resiliência do portfólio. Os investidores podem se beneficiar de contratos de longo prazo que frequentemente incluem proteção contra a inflação. Além disso, mais de 40% dos retornos históricos de investimentos em infraestrutura vêm da geração de renda. Gerar renda através da infraestrutura pode ser especialmente atraente (para os investidores que se qualificam) em um cenário de alta volatilidade no mercado de títulos. Desde o segundo trimestre de 2008, a infraestrutura tem gerado retornos anuais na casa dos dois dígitos baixos.⁷

Por fim, notamos que uma mudança secular em direção a uma maior demanda por geração de energia e infraestrutura digital pode criar novas oportunidades no setor. Além disso, choques climáticos e meteorológicos mais frequentes e intensos reforçam a crescente necessidade de infraestrutura resiliente.

⁷ J.P. Morgan Asset Management (fevereiro de 2025). Guia de alternativas.



Tudo que brilha é ouro?

Na nossa visão, o ouro pode estar bem posicionado para oferecer alguma proteção contra riscos geopolíticos adicionais e a fraqueza do dólar.

Embora o preço do ouro tenha subido bastante nos últimos anos, acreditamos que essa tendência pode continuar. Muitos bancos centrais (como Arábia Saudita, Taiwan, Japão, China, Singapura, Brasil e Coreia) têm menos de 7% de suas reservas internacionais em ouro. Em comparação, Alemanha e Estados Unidos possuem mais de 75% de suas reservas em ouro.⁸

Os entusiastas discordam, mas somos céticos quanto ao potencial do Bitcoin e outros criptoativos de melhorar a resiliência do portfólio. Apesar de suas baixas correlações com ativos tradicionais, os criptoativos historicamente tornaram os portfólios mais frágeis.

As criptomoedas também são muito mais voláteis que o ouro. Uma adição de 5% de criptomoedas a um portfólio equilibrado pode

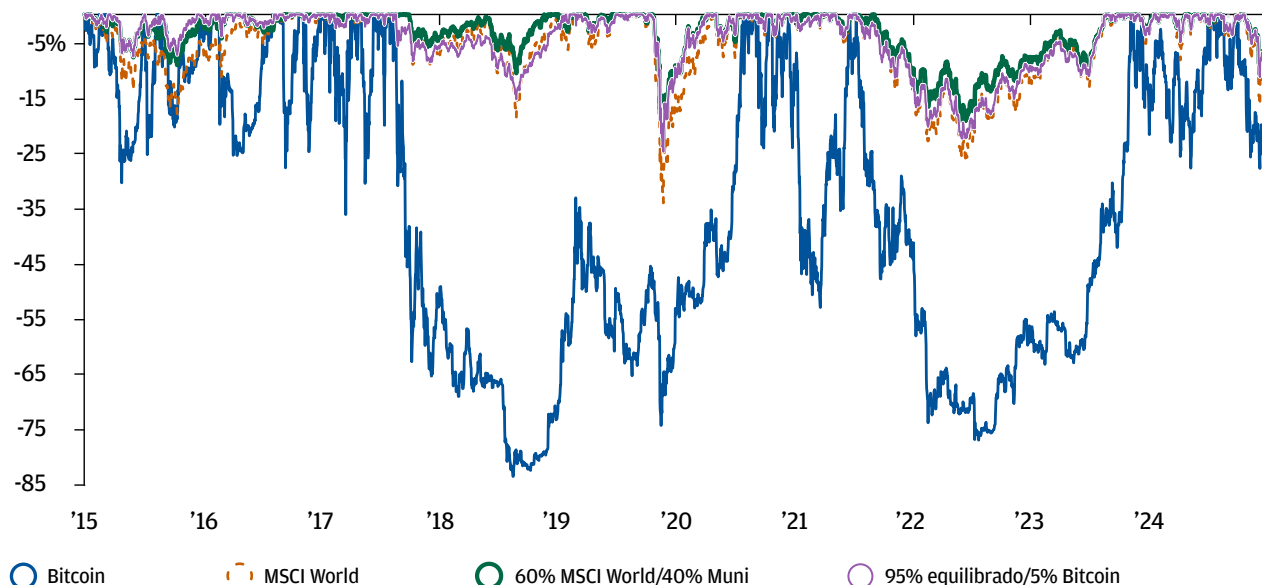
resultar em uma contribuição de risco significativamente maior do que uma adição de 5% de ouro. Sim, as criptomoedas podem em breve encontrar um regime regulatório mais favorável, mas isso parece improvável de mudar as características fundamentais da classe de ativos, pelo menos no curto prazo.

Independentemente do que acontecer nos mercados, a "higiene" básica do portfólio pode melhorar a resiliência. Considere o "desvio" do portfólio. Um portfólio de 60% de ações e 40% de renda fixa de 2020 terá se desviado para algo mais próximo de 75%/25% hoje.

Considerando o desempenho superior dos ativos dos EUA nos últimos cinco anos, os portfólios podem ter se tornado excessivamente concentrados em ativos em dólar americano. Um portfólio resiliente responderá de forma oportuna aos desvios do mercado.

DESTACAM-SE OS REBAIXAMENTOS DO BITCOIN

Redução do pico, %



Fontes: Bloomberg Finance L.P., Morningstar Direct. Dados de 30 de abril de 2025.

Observação: Portfólio equilibrado = 60% MSCI World NR USD e 40% Bloomberg Muni de 1 a 17 anos, reequilibrado trimestralmente.

⁸ Conselho Mundial do Ouro (2025).

3

O dólar está perdendo força?



A recente queda no valor do dólar americano gerou um debate acalorado. Será que a fraqueza do dólar coloca em dúvida seu papel como moeda de reserva mundial e, mais amplamente, o status dos Estados Unidos como potência na economia global? Ou essa queda sinaliza uma mudança significativa, mas não ameaçadora?

Tendemos a acreditar na segunda opção, como discutimos a seguir.

O dólar americano há muito tempo serve como moeda de reserva mundial, e por boas razões. Os Estados Unidos têm a maior⁹ e mais estável economia do mundo, além dos mercados financeiros mais profundos e líquidos. O país conta com um estado de direito bem estabelecido, instituições fortes, eleições justas e livres, processos políticos abertos e transparentes, regimes regulatórios e fiscais relativamente consistentes, e uma cultura de inovação e empreendedorismo. O exército dos EUA fornece a base de segurança que sustenta o sistema econômico global.

No entanto, toda moeda de reserva, desde o galeão espanhol até a libra esterlina, eventualmente perdeu sua primazia. Hoje, o dólar parece enfrentar mais riscos de queda do que nas últimas décadas. Até agora neste ano, o dólar perdeu valor em relação a todas as principais moedas. Tarifas e incertezas na política comercial contribuem para isso. Entretanto, os investidores também estão preocupados com a perspectiva fiscal dos EUA, diante de uma possível legislação do Congresso que poderia aumentar significativamente o déficit orçamentário.

O risco para os mercados é que os formuladores de políticas dos EUA repitam os erros de líderes latino-americanos, como o ex-presidente argentino Juan Perón: protecionismo, falta de independência do banco central e um desrespeito pela estabilidade macroeconômica. Ironicamente, muitas economias latino-americanas fizeram progressos significativos nessas áreas, justamente quando a credibilidade econômica dos EUA está sendo questionada.

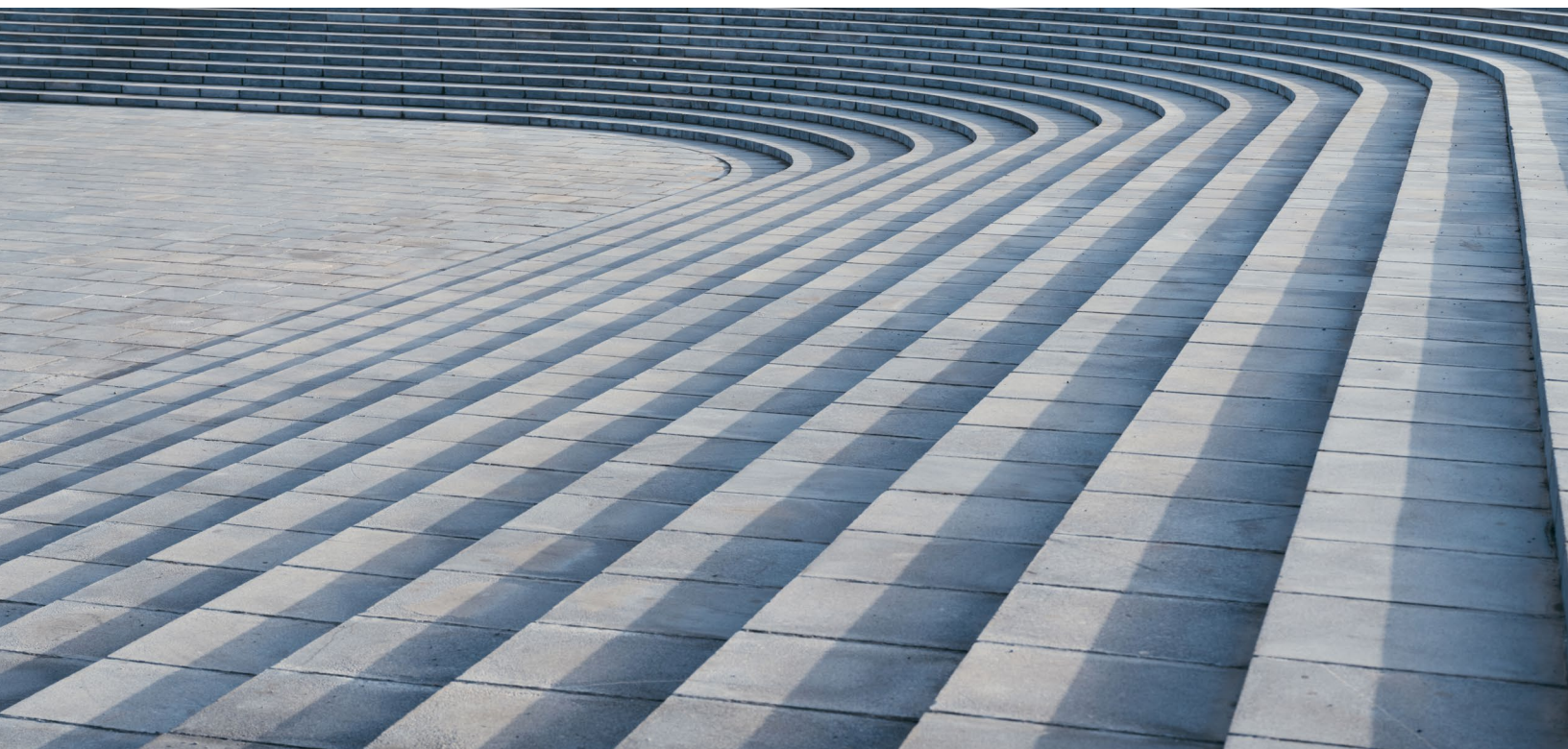
Ainda assim, acreditamos que esses riscos se manifestarão em uma erosão mais sutil do valor do dólar, e não em um colapso repentino. Hoje, o dólar representa 60% das reservas cambiais, 65% da dívida internacional e quase 85% das transações de financiamento comercial da SWIFT. Os efeitos de rede são poderosos; mudar para um novo meio de comércio e financiamento internacional provavelmente não ocorreria rapidamente. A segunda moeda mais utilizada, o euro, representa apenas 6% das transações da SWIFT.¹⁰

A primazia do dólar parece duradoura, mas, aos poucos, os investidores podem estar mudando suas percepções sobre o valor do dólar. Quase 70% dos investidores pesquisados acham que o dólar está "supervalorizado", e 61%, a maior proporção desde 2006, espera que ele continue a se depreciar.¹¹ Nosso cenário base é que o dólar perca mais alguns pontos percentuais até o final do ano em relação às principais moedas, com os riscos inclinados para a queda.

⁹ Quando medido com as taxas de câmbio atuais.

¹⁰ Chang, C., Rana, V., Gupta, Z. & Rezvijs, V. (20 de agosto de 2024). Saudi-China Ties and Renminbi-Based Oil Trade.

¹¹ Bank of America Merrill Lynch (2024). Pesquisa com gestores de fundos do BAML.



Os precedentes históricos de fraqueza prolongada do dólar (1970 a 1980, 1985 a 1992 e 2002 a 2008) levaram a uma desvalorização de cerca de 40% ao longo de 5 a 10 anos. Estimativas acadêmicas indicam que investidores fora dos EUA possuem cerca de 30% dos títulos de renda fixa e de ações (públicos e privados) emitidos nos EUA.¹² Mesmo uma repatriação parcial poderia causar uma mudança significativa nas avaliações relativas entre os ativos dos EUA e do resto do mundo.

Diversificar a exposição cambial pode ajudar a mitigar perdas potenciais com a desvalorização do dólar. Estamos de olho no euro, o iene e o ouro devido ao seu tamanho, liquidez e papéis históricos como ativos de reserva alternativos. Os bancos centrais, com quase US\$ 13 trilhões em reservas, já aumentaram suas alocações para essas moedas, refletindo seus mercados profundos e líquidos e o potencial de preservar o poder de compra. O euro e o iene também têm uma correlação menor com o crescimento global, o que reduz a exposição cíclica em um portfólio.

Para investidores fora dos Estados Unidos, a diversificação cambial é algo mais natural do que para aqueles dentro do país. Para investidores americanos, o caminho mais fácil pode ser investir em ações denominadas em euro e iene.

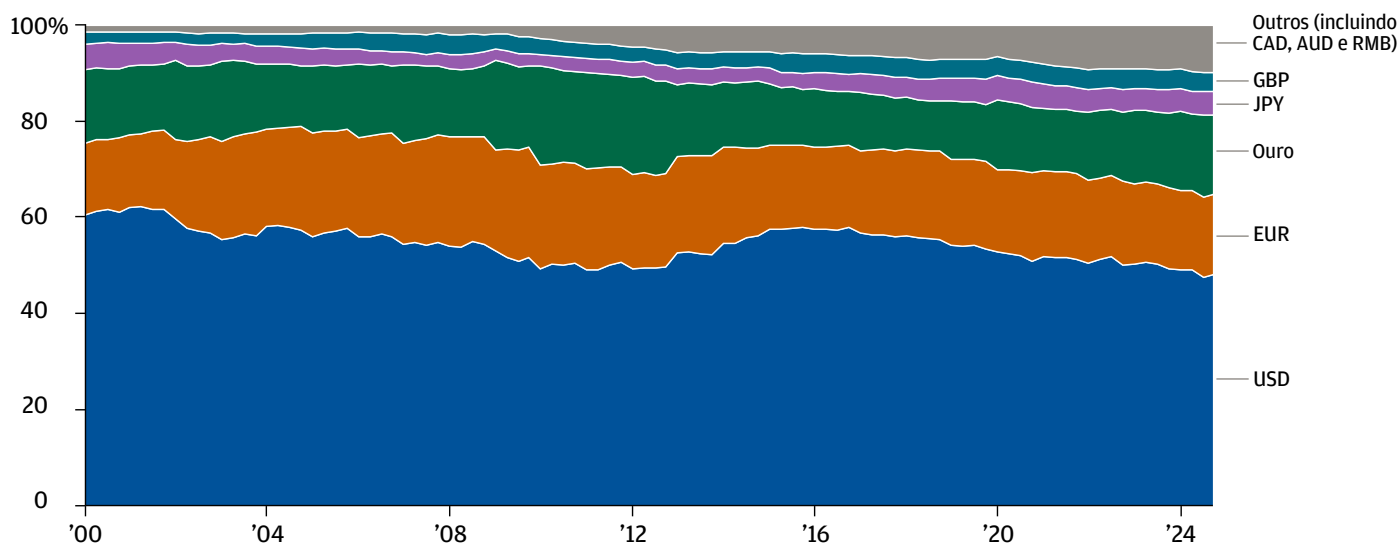
De fato, as Premissas do Mercado de Capitais de Longo Prazo para 2025 do J.P. Morgan Asset Management indicam que a desvalorização do dólar americano pode adicionar de 1% a 2% ao ano aos retornos de investimentos em ações europeias e japonesas, em termos de dólar, nos próximos 10 a 15 anos.

É importante ressaltar que esses mercados de ações também devem superar os dos Estados Unidos em termos absolutos. Investir em private equity pode ser uma forma de diversificar a exposição geográfica e cambial. As ações dos EUA representam entre 70% e 75% dos índices de ações públicas, mas correspondem a apenas metade dos volumes globais de aquisições.¹³

Os investidores podem considerar investir em títulos denominados em moeda estrangeira, mas é importante entender os riscos envolvidos. Nos últimos 20 anos, um investidor que aplicou em um portfólio de títulos internacionais sem proteção cambial, enfrentou quase o dobro da volatilidade de um portfólio de títulos domésticos em dólar.

O DÓLAR AMERICANO PERMANECE COMO A MOEDA PREDOMINANTE NAS RESERVAS CAMBIAIS DOS BANCOS CENTRAIS

Composição das reservas cambiais globais dos bancos centrais, parcela do total, %



Fontes: FMI, J.P. Morgan. Dados de 31 de dezembro de 2024. Dados de 123 bancos centrais que reportam dados ao FMI.

¹² Du, W. e Huber, A. W. (2023). Dollar Asset Holding and Hedging Around the Globe. Wharton School da Universidade da Pensilvânia.

¹³ Bain & Company (2025). Relatório de capital privado global 2025.

Acompanhando a percepção do mercado sobre o dólar

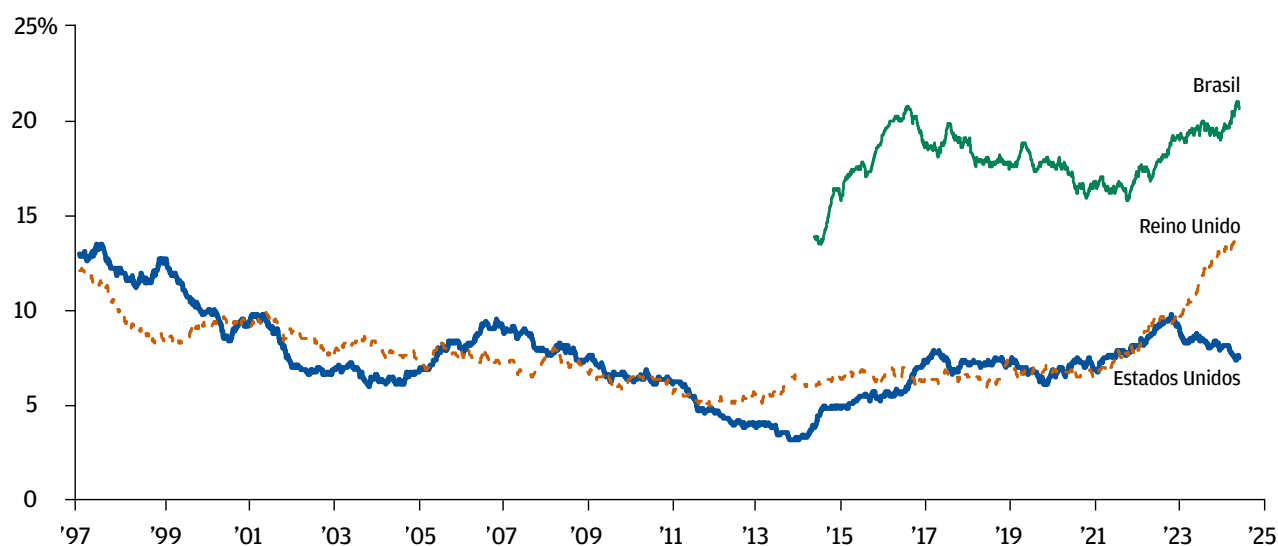
Utilizamos uma métrica simples para avaliar o risco de os formuladores de políticas dos EUA estarem perdendo credibilidade junto aos mercados: a porcentagem de dias de negociação em que ações, títulos e o dólar americano apresentaram desvalorização simultânea. Nos últimos três anos, os ativos dos EUA passaram por essas quedas simultâneas em cerca de 7,5% dos dias de negociação. No Brasil, essa proporção é superior a 20%. O mercado desenvolvido mais problemático é o Reino Unido, onde os investidores parecem ter se desiludido com a política fiscal. Em 2025, o barulho em torno do dólar tem sido maior que o estresse observado no mercado, apesar dos movimentos dramáticos em meados de abril. Até agora, neste ano, apenas 5% dos dias de negociação registraram quedas simultâneas em ações, títulos e moedas dos EUA.

Em resumo: o status do dólar americano como moeda de reserva mundial não vai desaparecer de repente. No entanto, há um risco maior de uma era de declínio do dólar. Os investidores ainda têm tempo para mitigar os impactos em seus portfólios.



NOS ÚLTIMOS ANOS, OS INVESTIDORES VENDERAM ATIVOS DO REINO UNIDO COM MUITO MAIS FREQUÊNCIA DO QUE ATIVOS DOS EUA

% de dias de negociação com declínio simultâneo nos mercados de ações, renda fixa e câmbio
(3 anos consecutivos, 1997-presente)



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

4

Por que ninguém mais fala sobre a inteligência artificial?



A incerteza em torno da política tarifária tem desviado a atenção dos investidores de outra tendência importante: a inteligência artificial.

Mesmo antes do "Dia da Libertação", as ações vinculadas à inteligência artificial enfrentaram dificuldades durante a queda do mercado de ações dos EUA em março. Vinte empresas – quase dois terços delas relacionadas à IA – representaram 80% das perdas do S&P 500 do pico ao vale antes de 2 de abril.

O motivo da venda das ações de IA foi evidente: a startup chinesa DeepSeek lançou um novo modelo de IA. (Para esclarecer: modelos são uma categoria de software, enquanto os chips semicondutores que os alimentam são hardware.)

A DeepSeek desafiou muitas das expectativas dos investidores sobre os recursos necessários para desenvolver modelos de IA de alto desempenho, como, capital, chips semicondutores de ponta e energia. Em outras palavras, a DeepSeek pode realizar muitas coisas, e a um custo muito menor que seus concorrentes.

Após as notícias da DeepSeek, os investidores começaram a questionar se os chamados hyperscalers (provedores de computação em nuvem, operadores de data centers) continuariam com seus investimentos agressivos em capital – e se, e quando, esses investimentos dariam retorno.

Os hyperscalers, incluindo Amazon e Meta, dizem que estão a todo vapor. Os analistas de Wall Street estimam hoje um crescimento de quase 33% no investimento em capital dos quatro maiores hyperscalers ao longo de 2025, em comparação com as estimativas de crescimento de pouco mais de 20% no início do ano.¹⁴

Confiança na maior produtividade impulsionada pela inteligência artificial

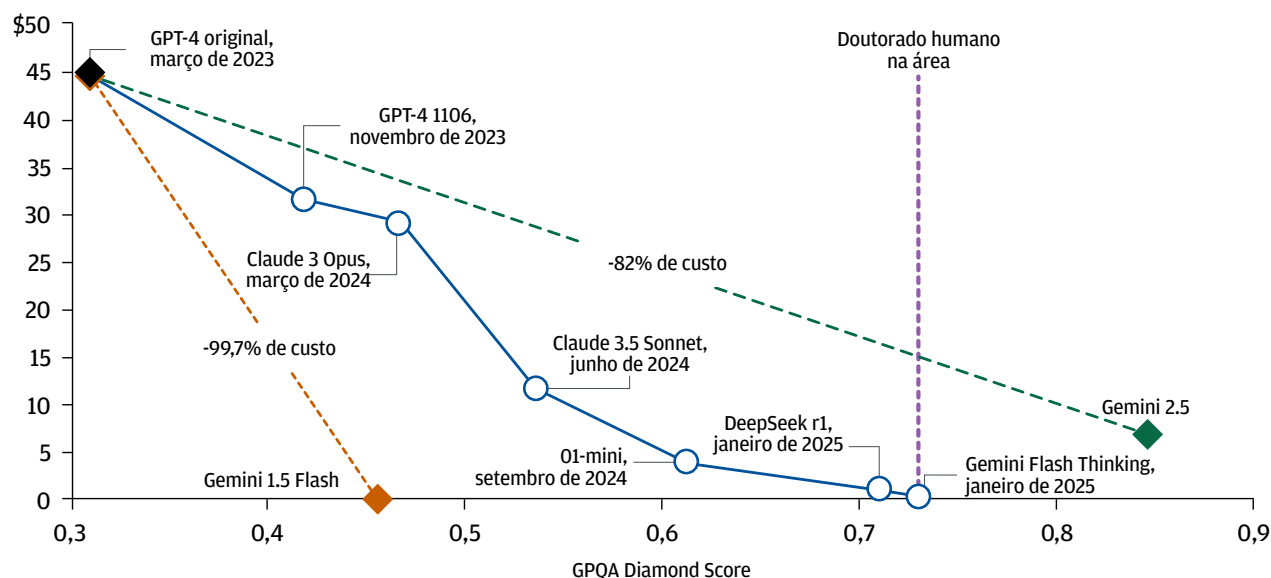
Estamos confiantes de que a IA vai gerar ganhos substanciais de produtividade para empresas, consumidores e a economia como um todo. Modelos de linguagem avançados já conseguem produzir resultados em nível de doutorado, enquanto seus custos caíram entre 80% e 99%. Além disso, os usuários estão cada vez mais capazes de otimizar a relação entre custo e desempenho. A história econômica está repleta de exemplos de tecnologias que se tornaram amplamente adotadas após uma queda significativa nos custos (como o processo Bessemer de produção em massa de aço a partir de ferro fundido, viagens aéreas, computadores pessoais e semicondutores, celulares).

¹⁴ Empirical Research Partners (2025). Hyperscalers, Hyperspenders, Hyperextended.



MODELOS DE LINGUAGEM DE GRANDE PORTE PODEM GERAR RESULTADOS COM QUALIDADE DE DOUTORADO, COM CUSTOS REDUZIDOS EM MAIS DE 80%

Modelo de inteligência artificial, custo por milhão de tokens, US\$



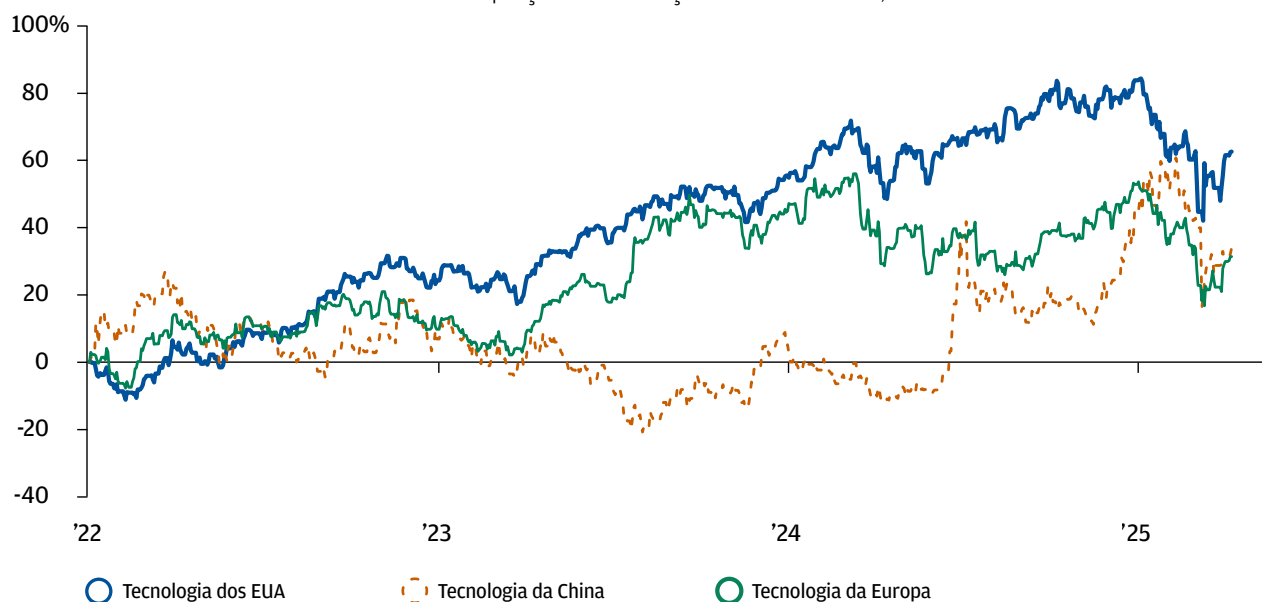
Fonte: One Useful Thing. Dados de abril de 2025.

Observação: o teste de perguntas e respostas do Google para pós-graduação (GPQA) é composto por uma série de questões de múltipla escolha extremamente desafiadoras, projetadas para avaliar conhecimentos avançados.

O custo por milhão de tokens refere-se ao custo de utilização do modelo (os custos do Gemini Flash Thinking são estimados).

A INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL ESTÁ IMPULSIONANDO OS GANHOS DO SETOR DE TECNOLOGIA NOS MERCADOS GLOBAIS

Retorno de preço desde o lançamento do ChatGPT, %



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

Observação: Tecnologia dos EUA: Índice Nasdaq 100; Tecnologia da China: Hang Seng Tech Index; Tecnologia da Europa: STOXX Tech Index.



Como argumentou o influente analista de tecnologia Ben Thompson, a corrida pela IA está em um momento interessante. Os principais laboratórios de pesquisa ainda estão incentivados a captar recursos e investir em novos modelos: eles competem para desenvolver um modelo que possa se aprimorar sozinho. Ao mesmo tempo, a concorrência pode reduzir os preços, o que estimula a diferenciação e a uma maior adoção.¹⁵

Acreditamos que a IA agente, programas que podem operar com um nível de inteligência e independência semelhante ao humano, provavelmente dominará a próxima onda de software. Os líderes de mercado oferecerão uma experiência melhor para o consumidor e ganhos de produtividade para empresas em diversos setores e regiões.

De fato, os setores de tecnologia na Europa e na China estavam fechando a lacuna de desempenho com as empresas de tecnologia sediadas nos EUA, após o lançamento do ChatGPT em novembro de 2022 e antes do choque tarifário atingir os mercados. Por fim, a exposição ao mercado privado é crucial para avaliar a tendência de expansão da inteligência artificial. De quase 100.000 empresas de software investíveis, apenas cerca de 4.000 são públicas.¹⁶

Os vencedores finais da corrida pela IA podem ainda não existir. A ascensão da computação em nuvem e a transição para os celulares na década de 2010 criaram mais de 30 empresas com receitas anuais superiores a US\$ 1 bilhão (representando mais de US\$ 1,9 trilhão em capitalização de mercado pública).¹⁷ O mercado total acessível para aplicativos relacionados à IA pode superar tanto as transições de nuvem quanto de celular, em grande parte porque o alvo final são os custos de remuneração dos funcionários.

Para os céticos, o boom da IA lembra a bolha *pontocom* do final dos anos 1990. Antes da bolha estourar em 2000, muitas empresas ostentavam avaliações excessivas baseadas em modelos de negócios que se mostraram inadequados ou inexistentes.

Até mesmo empresas com modelos de negócios viáveis tiveram dificuldades para justificar as avaliações máximas. As empresas de telecomunicações dos EUA e da Europa, que construíram a maior parte da infraestrutura de comunicação atual (redes móveis, banda larga e fibra óptica), nunca recuperaram seus picos dos anos 2000, mesmo com o aumento de mais de dez vezes nas assinaturas de celulares.

Na nossa visão, nem os níveis de investimento em inteligência artificial nem as avaliações de ações indicam uma bolha de IA no mercado. Os preços das ações subiram acompanhando os lucros, e os investimentos de capital não foram financiados por emissões de ações ou dívidas. No entanto, estamos atentos ao retorno sobre projetos de IA e a possíveis excessos (em avaliações e/ou níveis de investimento de capital) em setores como data centers.

Os dados de lucros mais recentes mostram que a IA está começando a trazer resultados para empresas e investidores.

A demanda por IA contribuiu com quase metade do crescimento de 35% relatado pela unidade de computação em nuvem da Microsoft, e a empresa processou mais de 100 trilhões de tokens de IA no primeiro trimestre, um aumento de 5 vezes em relação ao ano passado.

Vamos continuar focados em empresas e setores preparados para se beneficiar de economias de custo e ganhos de produtividade proporcionados pela tecnologia de IA (como, software e finanças). Também buscaremos nomes promissores no campo de aplicações autônomas.

As pessoas podem não estar falando tanto sobre IA, mas deveriam.

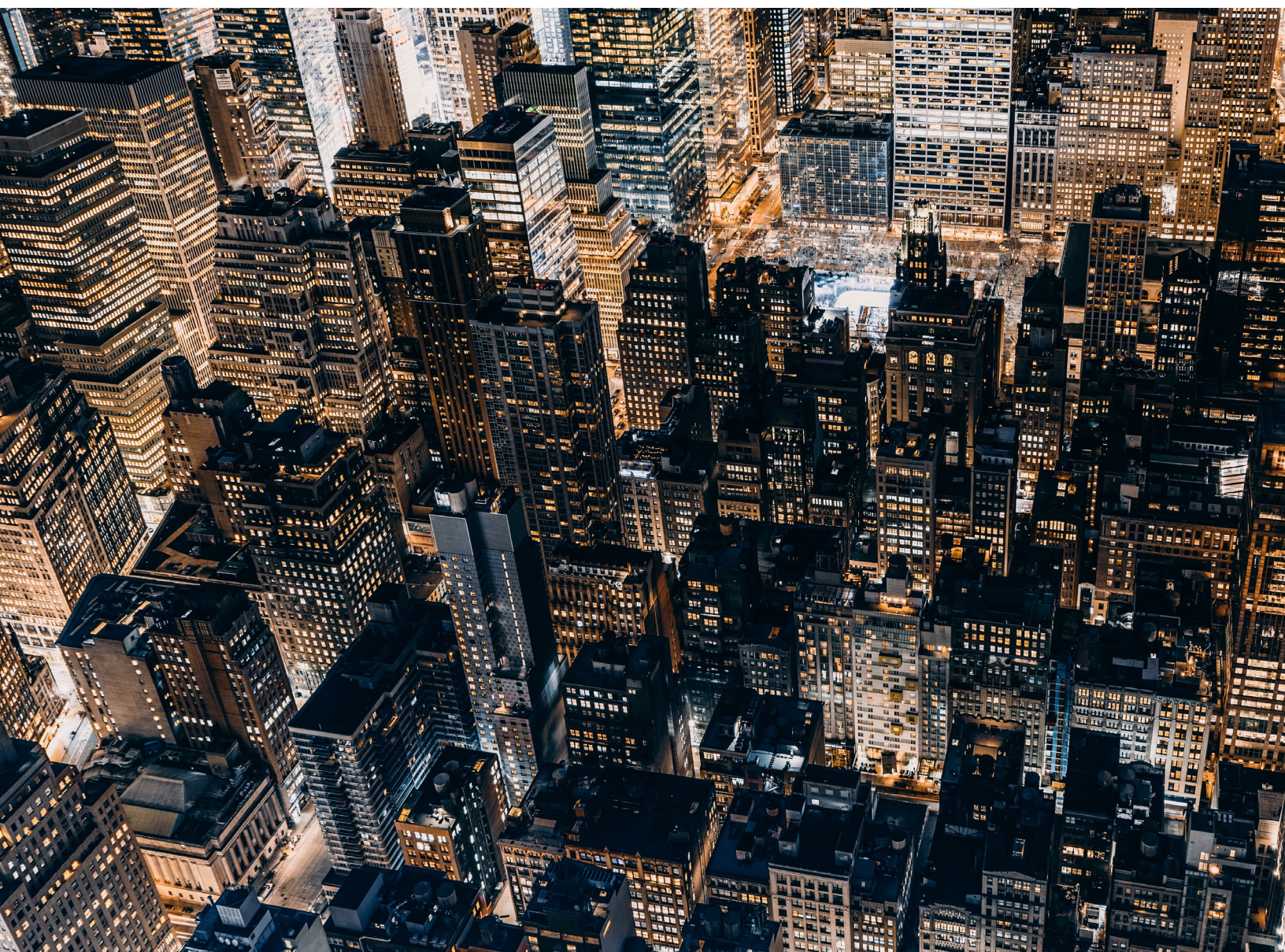
¹⁵ Thompson, B. (25 de fevereiro de 2025). AI Promise and Chip Precariousness.

¹⁶ Vista Equity Partners (março de 2025).

¹⁷ Huang, S., & Grady, P. (9 de outubro de 2024). Generative AI's Act o1. Companies used for this (non-exhaustive) statistic: Airbnb, Atlassian, Cloudflare, CrowdStrike, Datadog, Docusign, Doordash, Dropbox, Dynatrace, Elastic, Lyft, MongoDB, Okta, Palantir, Paloalto, Paycom, Paylocity, Pinterest, Playtika, Robinhood, Salesforce, Shopify, Snapchat, Snowflake, Spotify, Thetradedesk, Twilio, Uber, Unity, Workday, Zoom, Zoominfo, Zscaler.

5

O que está acontecendo com o mercado de negócios?



A maioria de Wall Street esperava uma retomada imediata nas negociações e nas atividades do mercado de capitais após a vitória eleitoral de Donald Trump. Da noite da eleição até o final de janeiro, o subsetor de mercados de capitais (que inclui bancos de investimento e gestores de ativos alternativos) teve uma alta de 10%, dobrando a alta de 5% do mercado em geral.

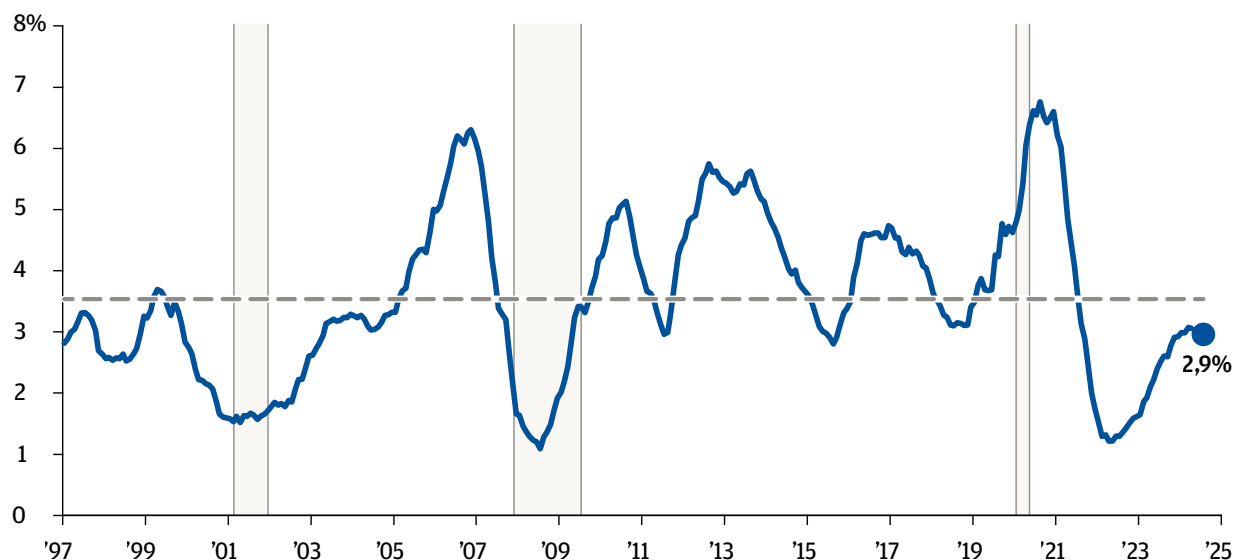
As esperanças de um boom nas negociações logo se depararam com a realidade da incerteza causada pelas tarifas, taxas de juros ainda elevadas e mercados de ações voláteis. Enquanto as negociações no mercado privado continuam em um ritmo razoável, o cenário do mercado público, particularmente IPOs, permanece bastante quieto.

O setor de mercados de capitais perdeu a maior parte dos ganhos pós-eleição, e as expectativas de crescimento na atividade de fusões e aquisições nos EUA foram revisadas de 25% para apenas 7%.¹⁸ No início do ano, vimos sinais positivos (a atividade global de fusões e aquisições aumentou 17% em relação ao ano anterior no primeiro trimestre, impulsionada por atividades apoiadas por patrocinadores). No entanto, a perspectiva de incerteza prolongada criou uma perspectiva mais nebulosa sobre o ritmo das negociações, pelo menos no curto prazo.



A LIQUIDEZ DO MERCADO PÚBLICO É LIMITADA, MAS AS PERSPECTIVAS ESTÃO MELHORANDO LENTAMENTE

Volume de empréstimos alavancados e IPOs de alto rendimento de 12 meses como % do PIB



Fontes: J.P. Morgan, Bank of America, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics. Dados de 30 de abril de 2025.

Observação: liquidez definida como oferta pública inicial (IPO), títulos de alto rendimento e emissão de empréstimos com alavancagem. A linha tracejada representa a média.

¹⁸ Goldman Sachs (14 de março de 2025). A incerteza política e a volatilidade do mercado criam riscos para a tão esperada recuperação da atividade dos mercados de capitais.

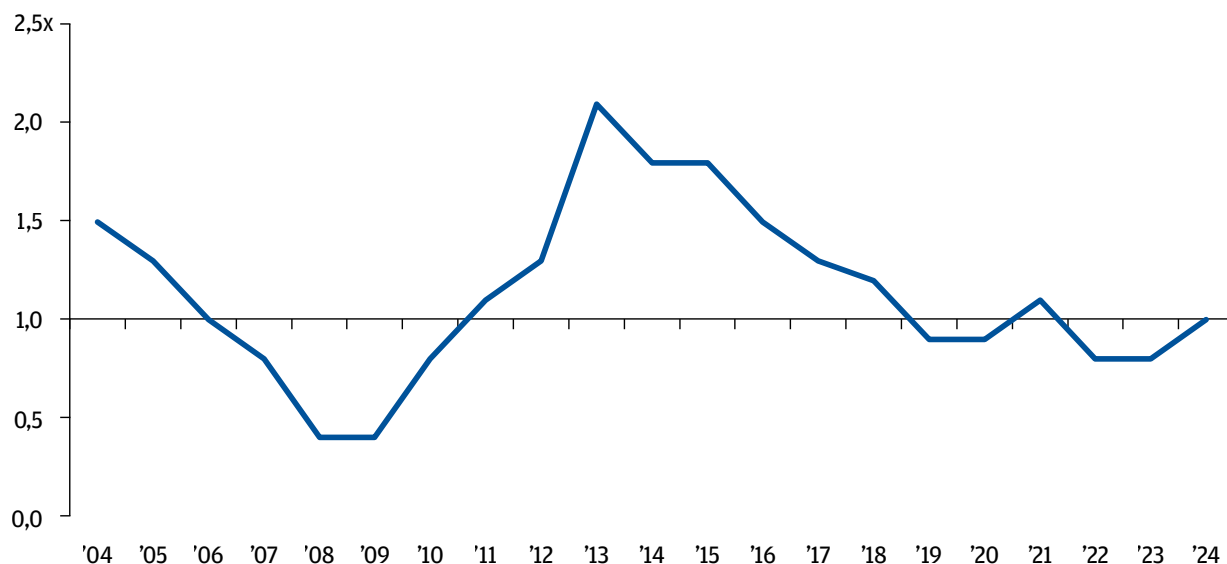
Como discutimos em nossas Perspectivas para 2025, ainda não está claro o quão favorável ao mercado será a nova liderança da Comissão Federal de Comércio (FTC). O presidente da FTC, Andrew Ferguson, decidiu manter as diretrizes de fusão da era Biden, decepcionando os participantes do mercado que esperavam mudanças. Por outro lado, a FTC de Ferguson parece focar sua aplicação de regras no bem-estar do consumidor, uma abordagem mais favorável ao mercado do que a de sua antecessora, Lina Khan, que visava corrigir desequilíbrios de participação de mercado. No caso específico (e polêmico) das Big Techs, a FTC sob Trump parece inclinada a manter uma postura adversária.¹⁹

Embora o ambiente de negociações esteja lento, **vemos sinais de que o ecossistema de private equity está se equilibrando melhor.** Em 2022 e 2023, as chamadas de capital excederam as distribuições para o setor, colocando os investidores em uma posição de fluxo de caixa negativo. Em 2024, as chamadas de capital estavam de acordo com as distribuições.



UMA PERSPECTIVA MAIS OTIMISTA PARA AQUISIÇÕES GLOBAIS: O FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO AGORA ESTÁ ESTÁVEL APÓS DOIS ANOS NEGATIVOS

Proporção entre distribuições e contribuições



Fonte: Bain & Company Global Private Equity Report. Dados de 30 de setembro de 2024.

¹⁹ Stratmann, T. (31 de março de 2025). Trump faz ajustes em vez de anular as políticas antitruste de Biden.



Um ritmo mais lento de atividades tradicionais de negociações (IPO, fusões e aquisições estratégicas), junto com ativos envelhecidos em portfólios de private equity, pode criar oportunidades atraentes para gestores de fundos secundários que comprem participações de outros patrocinadores. Historicamente, os secundários têm sido interessantes por vários motivos.

Primeiro, eles ajudam a mitigar o efeito "Curva J" inerente aos fundos de *drawdown* (que apresentam retornos negativos iniciais quando o capital é chamado, seguidos por retornos positivos conforme o capital é distribuído). Além disso, os fundos secundários oferecem aos investidores visibilidade sobre os ativos subjacentes de uma estratégia (diminuindo o risco de "pool cego") e proporcionam uma diversificação significativa entre o ano de safra e o gestor. As possíveis necessidades de liquidez dos fundos patrimoniais universitários também podem ser um catalisador para oportunidades em fundos secundários.

As estruturas de fundos *evergreen* provavelmente mudarão o cenário dos mercados privados. Só este ano, mais de 4.500 clientes investiram em estruturas *evergreen* pela primeira vez. Atualmente, esses fundos representam cerca de 5% dos mercados privados em geral, e alguns estimam que essa participação pode crescer para 20% na próxima década.²⁰ À medida que os mercados privados amadurecem, esperamos que os proprietários de ativos encontrem mais oportunidades de liquidez além das vias tradicionais de IPOs e fusões e aquisições estratégicas.

Os investidores que atuam apenas em mercados públicos devem perceber que as empresas estão ficando privadas por mais tempo. Hoje, a empresa média que abre capital tem quase 14 anos. Dez anos atrás, a idade média de um IPO era inferior a 11 anos.²¹ Nos Estados Unidos, 87% das empresas que superam US\$ 100 milhões em receita anual são privadas.²²

Um ponto importante para investidores adequados: a exposição aos mercados privados pode ser fundamental para garantir uma exposição adequada à economia como um todo.

À medida que o ecossistema de private equity se equilibra, o cenário de investimentos esportivos se torna um ponto positivo. No setor esportivo, os negócios continuaram a crescer em termos de número e volume. A venda do Boston Celtics estabeleceu um recorde de avaliação de transações, e a Omaha Productions, de Peyton Manning, focada em esportes, foi avaliada recentemente em mais de US\$ 800 milhões.²³ Acreditamos que o ecossistema esportivo pode oferecer oportunidades de retornos menos correlacionados entre investimentos de dívida e de ações.

O cenário dos mercados privados continua a evoluir, impulsionado por ativos envelhecidos e pelo crescimento dos fundos *evergreen*. Os investidores devem considerar manter um equilíbrio entre estruturas de *drawdown* e *evergreen*, ao construir seus portfólios de private equity, além de explorar investimentos em ativos secundários e no setor esportivo.

²⁰ Hamilton Lane (2025).

²¹ Ritter, J. R. (2025). Initial Public Offerings: Median Age of IPOs Through 2024. Warrington College of Business, University of Florida.

²² Sjøk, T. (20 de abril de 2024). Many More Private Firms in the US.

²³ Fischer, S. (27 de março de 2025). Peyton Manning's Omaha Productions raises series B from Patrick Whitesell and Silver Lake.

Conclusão

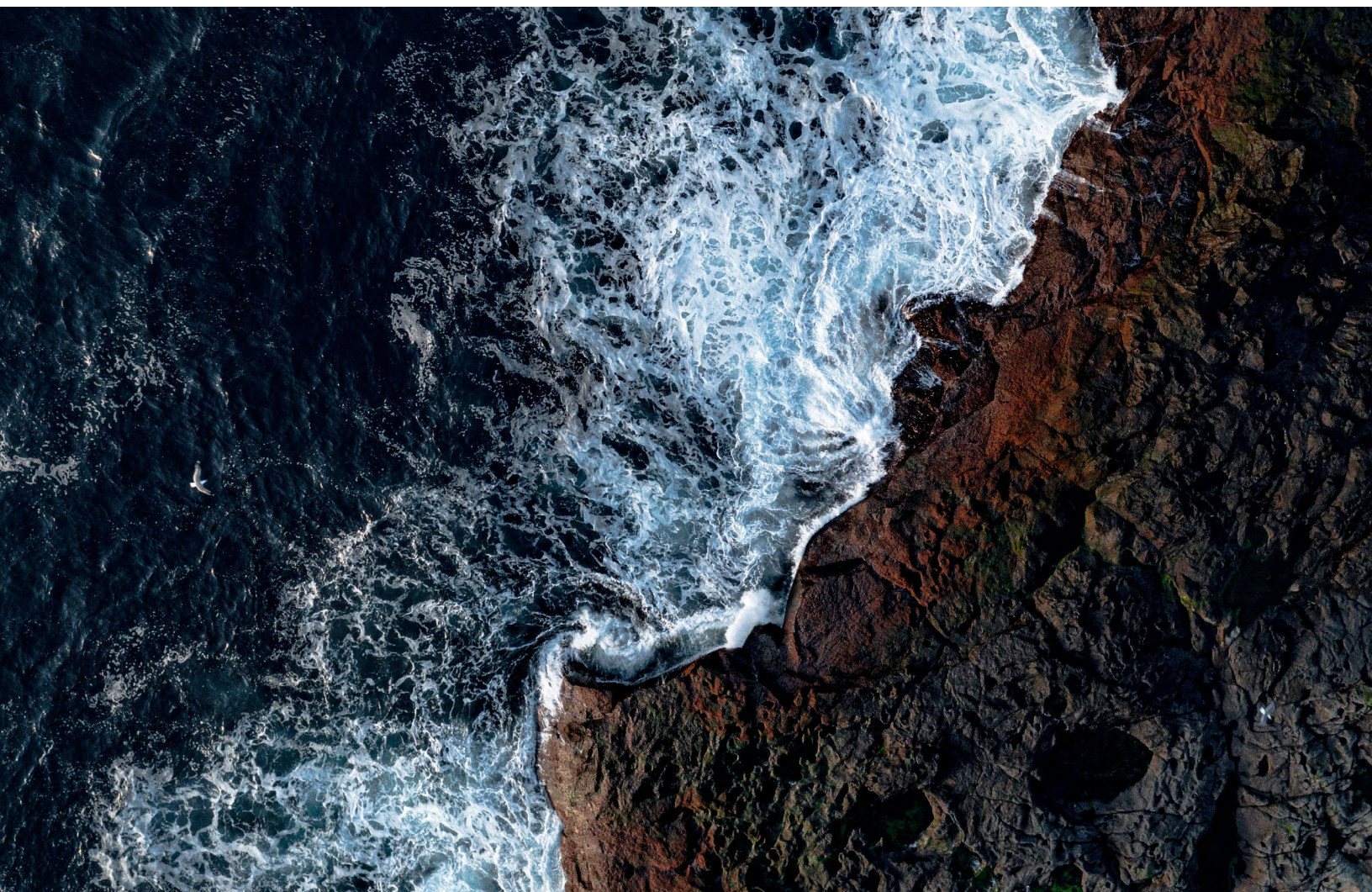
A incerteza é palpável. Muitos investidores reconhecem a probabilidade de oscilações contínuas no mercado, mas não sabem ao certo como agir diante disso. A maneira mais eficaz de encontrar clareza em um mundo volátil talvez seja definir a intenção do seu capital e entender o contexto do seu plano patrimonial, considerando sua capacidade de risco e tolerância ao risco. Dessa forma, você pode se sentir mais confortável sabendo que suas decisões de alocação de ativos podem aproximá-lo de alcançar seus objetivos.

Esperamos que nossas respostas às cinco perguntas essenciais ajudem você a encontrar oportunidades em meio à incerteza e que as implicações para o portfólio que discutimos ofereçam o conforto necessário para permanecer dedicado ao seu plano patrimonial.



Missão

O Global Investment Strategy Group oferece insights e conselhos de investimento para ajudar nossos clientes a atingir suas metas de longo prazo. Eles se baseiam no amplo conhecimento e na experiência dos economistas, estrategistas de investimento e estrategistas de classe de ativos do Grupo para fornecer uma perspectiva exclusiva dos mercados financeiros globais.



EXECUTIVE SPONSORS

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

Stephen Parker

Co-Head of Global Investment Strategy

Grace Peters

Co-Head of Global Investment Strategy

Anton Pil

Head of Global Alternative Investment Solutions

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Elyse Aussenbaugh

Global Investment Strategist

Christopher Baggini

Global Head of Equity Strategy

Nur Cristiani

Head of LatAm Investment Strategy

Madison Faller

Head of Market Intelligence

Aaron Goldstein

Head of Digital Investment Strategy

Stephen Jury

Global Commodity Strategist

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Joe Seydl

Senior Markets Economist

Sitara Sundar

Head of Alternative Investment Strategy

Alex Wolf

Head of Asia Investment Strategy

Erik Wytenus

Head of EMEA Investment Strategy

Samuel Zief

Head of Global FX Strategy

Definições de índices e termos

Observação: os índices destinam-se a fins meramente ilustrativos, não constituem produtos de investimento e podem não ser considerados para investimento direto. Os índices constituem uma ferramenta de previsão ou comparação inerentemente frágil.

Todos os índices denominados em dólares americanos, salvo indicação em contrário.

Bloomberg Commodity Index: índice que avalia bem o desempenho dos mercados globais de commodities, abrangendo uma gama diversificada de commodities, incluindo energia, metais e produtos agrícolas. O índice foi criado para ser uma referência líquida e diversificada para investimentos em commodities, refletindo as movimentações de preços e tendências das principais matérias-primas.

Bloomberg Emerging Markets Aggregate Bond USD Index: índice que acompanha o desempenho de títulos denominados em dólares americanos emitidos por entidades soberanas, quase soberanas e corporativas em mercados emergentes. Esse índice se concentra especificamente em títulos emitidos em dólares americanos, fornecendo aos investidores informações sobre oportunidades de renda fixa e dinâmica de crédito em mercados emergentes sem considerar a complexidade do risco cambial.

Bloomberg Global U.S. Treasury Index: índice que acompanha o desempenho dos títulos do Tesouro dos EUA, incluindo títulos e notas emitidos pelo governo dos EUA. Esse índice faz uma análise abrangente do mercado de títulos do governo dos EUA, cobrindo uma variedade de vencimentos e refletindo o ambiente de taxas de juros e as condições econômicas nos Estados Unidos.

Bloomberg Municipal 1-17 Year Index: índice que acompanha o desempenho dos títulos municipais dos EUA com vencimentos que variam de um a 17 anos. Esses títulos costumam ser emitidos por governos locais e estaduais e fornecem renda isenta de impostos.

Bloomberg U.S. 1-3 Month Treasury Bills Index: índice que avalia o desempenho de títulos do Tesouro dos EUA com vencimentos que variam de um a três meses. Esse índice fornece uma referência para investimentos de curto prazo e sem risco, refletindo o ambiente de taxas de juros e as condições de liquidez no mercado de títulos do governo dos EUA.

Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index: referência abrangente que avalia o desempenho do mercado de títulos tributáveis de taxa fixa, denominados em dólares americanos e com grau de investimento dos EUA. Esse índice inclui diversos tipos de títulos, como títulos do Tesouro, títulos governamentais e corporativos, títulos lastreados em hipotecas, títulos lastreados em ativos e títulos lastreados em hipotecas comerciais.

Bloomberg U.S. Aggregate Corporate High Yield Index: índice que acompanha o desempenho de títulos corporativos de alto rendimento e taxa fixa denominados em dólares americanos. Ele inclui títulos com classificação Ba1/BB+/BB+ ou inferior da Moody's, da Fitch e da S&P, exceto títulos de emissores classificados como mercados emergentes pela Bloomberg.

Despesas de capital (Capex): referem-se aos fundos alocados por uma empresa para adquirir ou atualizar ativos físicos, como propriedades, edifícios industriais ou equipamentos. Essas despesas costumam ser usadas para iniciar novos projetos ou investimentos, aumentando o valor da empresa a longo prazo.

Taxa tarifária efetiva: taxa real de tarifas aplicadas às importações, contabilizando todos os ajustes, como acordos comerciais, exclusões e efeitos de substituição, refletindo o verdadeiro impacto nos custos comerciais.

Notas estruturadas vinculadas a ações: instrumentos financeiros que oferecem retornos de acordo com o desempenho de um índice de ações ou ações específicas, combinando elementos de títulos de renda fixa com exposição ao mercado de ações e geralmente emitidos por instituições financeiras.

PIB (Produto Interno Bruto): valor monetário total de todos os bens e serviços produzidos dentro das fronteiras de um país durante um período específico, servindo como um indicador-chave da atividade econômica e da saúde.

Hang Seng Tech Index: índice que acompanha o desempenho das maiores empresas de tecnologia listadas na Bolsa de Valores de Hong Kong. Ele inclui empresas envolvidas principalmente nos setores de Internet, fintech, nuvem, comércio eletrônico e tecnologia digital.

IPO (abertura de capital): processo pelo qual uma empresa privada oferece ações ao público pela primeira vez, permitindo que ela levante capital de investidores públicos. Um IPO marca a transição de uma empresa do status privado para o público, permitindo que ela seja negociada em uma bolsa de valores e fornecendo liquidez aos acionistas.

M&A (fusões e aquisições): atividade empresarial que envolve a consolidação de empresas ou ativos por meio de vários tipos de transações financeiras, incluindo fusões, aquisições, consolidações e compras.

MSCI Asia ex-Japan Index: índice que avalia o desempenho de empresas de grande e média capitalização nos mercados desenvolvidos e emergentes da Ásia, exceto o Japão. Esse índice fornece cobertura de países como China, Índia, Coreia do Sul, Taiwan e outros, representando aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada país.

MSCI EAFE Index: índice que avalia o desempenho do mercado de ações de mercados desenvolvidos fora dos Estados Unidos e do Canadá, abrangendo Europa, Australásia e Extremo Oriente. Com ampla cobertura de empresas de grande e média capitalização, o MSCI EAFE Index representa aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada mercado incluído.

MSCI Emerging Markets (EM) Index: índice criado para captar o desempenho de empresas de grande e média capitalização em mercados emergentes no mundo todo. Ele inclui países como China, Índia, Brasil, Coreia do Sul, Taiwan e muitos outros. O MSCI EM Index representa aproximadamente 85% da capitalização de mercado em cada um desses mercados emergentes, fornecendo aos investidores informações sobre a dinâmica econômica e o desempenho das ações das regiões em desenvolvimento.

MSCI Japan Index: índice que avalia o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização no Japão, cobrindo aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free float no mercado de ações japonês.

MSCI World Index: índice que capta o desempenho de ações de grande e média capitalização em 23 países desenvolvidos. Abrangendo aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada por free float em cada país, o MSCI World Index fornece uma visão abrangente do desempenho das ações dos mercados desenvolvidos globais.

MSCI World NR USD: índice que representa o desempenho de ações de grande e média capitalização em 23 países desenvolvidos ao redor do mundo, com retornos calculados em dólares americanos e incluindo dividendos líquidos reinvestidos.

NASDAQ-100 Index: índice do mercado de ações que inclui 100 das maiores empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores NASDAQ, conhecido por sua plataforma de negociação eletrônica, e ênfase em empresas de tecnologia e voltadas para o crescimento.

NYGold-FDS Index: índice criado para rastrear o preço à vista do ouro negociado no mercado de Nova York, fornecendo aos investidores informações sobre o desempenho e as movimentações de preço do ouro.

Russell 3000 Index: índice do mercado de ações que avalia o desempenho das 3.000 maiores empresas de capital aberto nos Estados Unidos, representando aproximadamente 98% do mercado de ações dos EUA em que se pode investir.

S&P 500®: amplamente considerado o principal indicador do mercado de ações dos EUA, este índice inclui 500 empresas líderes nos principais setores, com foco no segmento de grande capitalização. Representa aproximadamente 80% da capitalização total do mercado, o que o torna um indicador-chave do desempenho geral do mercado.

STOXX Europe 600 Index: índice que acompanha o desempenho de 600 empresas de grande, média e pequena capitalização em 17 países da Europa. Com uma ampla representação de vários setores, ele inclui empresas da zona do euro e de países de fora da zona do euro, oferecendo uma análise abrangente dos mercados de ações europeus.

STOXX Tech Index: índice que acompanha o desempenho de empresas de tecnologia dentro da família mais ampla do STOXX Index, abrangendo vários segmentos do setor de tecnologia em toda a Europa. Inclui empresas envolvidas em software, hardware, telecomunicações e outros setores relacionados à tecnologia.

Informações importantes

Principais riscos

Investir em **ativos alternativos** envolve riscos mais elevados do que os investimentos tradicionais e é adequado apenas para investidores sofisticados. Os investimentos alternativos envolvem riscos maiores do que os investimentos tradicionais e não devem ser considerados um programa de investimento completo. Eles não são eficientes em termos fiscais e o investidor deve conversar com um consultor fiscal antes de investir. Os investimentos alternativos têm taxas mais elevadas que os investimentos tradicionais. Além disso, eles podem ser muito bem aproveitados e envolver-se em técnicas de investimento especulativo, o que pode ampliar o potencial de perda ou ganho de investimento. O valor do seu investimento tanto pode diminuir como aumentar, e os investidores podem receber menos do que aquilo que originalmente investiram.

Os investimentos em **commodities** podem ter maior volatilidade que os investimentos em títulos tradicionais, em especial se os instrumentos envolverem alavancagem. O valor de instrumentos derivativos vinculados a commodities pode ser afetado por alterações nos movimentos gerais do mercado, volatilidade do índice de commodities, mudanças nas taxas de juros ou fatores que afetam determinado setor ou commodity, como secas, enchentes, clima, doenças animais, embargos, tarifas e desdobramentos econômicos, políticos e regulatórios internacionais. O uso de derivativos ligados a mercadorias alavancadas cria uma oportunidade de maior retorno, mas, ao mesmo tempo, envolve a possibilidade de maiores perdas.

Os investimentos em **mercados emergentes** talvez não sejam adequados para todos os investidores. Os mercados emergentes envolvem um maior grau de risco e maior volatilidade. Variações nas taxas de câmbio e diferenças nos procedimentos contábeis e tributários fora dos EUA podem elevar ou diminuir os retornos. Alguns mercados estrangeiros podem não ter a mesma estabilidade política e econômica que os Estados Unidos e outros países. Os investimentos em mercados emergentes podem ser mais voláteis.

O preço de **títulos de participação** pode aumentar ou diminuir em decorrência de mudanças no mercado amplo ou na situação financeira de uma empresa, por vezes rapidamente ou de forma imprevisível. Os títulos de participação estão sujeitos a "risco do mercado de ações", o que significa que os preços das ações em geral podem diminuir ao longo de períodos curtos ou prolongados.

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.

Como lembrete, os **fundos de hedge** (ou fundos de fundos hedge) geralmente usam alavancagem e outras práticas de investimento especulativas, o que pode 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.

As **obrigações de alto rendimento** são obrigações especulativas sem grau de investimento, que têm um risco mais alto de default ou outros eventos de crédito adversos e são apropriadas apenas para investidores de alto risco.

Nem todas as **estratégias de opções** são adequadas para todos os investidores. Certas estratégias podem expor os investidores a potenciais riscos e perdas. Para obter informações adicionais sobre riscos, leia "Características e riscos das opções padronizadas": <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Aconselhamos os investidores a conversar com 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 **investimentos preferenciais** compartilham características de ações e títulos. Os títulos preferenciais costumam ser títulos de longo prazo com proteção de resgate que ficam entre dívida e patrimônio líquido na estrutura de capital. Esses títulos acarretam vários riscos e considerações, que incluem: risco de concentração; risco da taxa de juros; classificações de crédito mais baixas que títulos individuais; uma reivindicação menor sobre ativos que os títulos individuais de uma empresa; rendimentos mais elevados em decorrência dessas características de risco e implicações "exigíveis", o que significa que a empresa emissora pode resgatar as ações a um determinado preço após uma determinada data.

Investir em **notas estruturadas** envolve uma série de riscos significativos. Apresentamos abaixo determinados fatores de risco e outras considerações relacionadas ao investimento. Nem todos os investimentos são adequados (ou do melhor interesse) para todos os investidores. Você deve analisar as notas estruturadas com base nas suas circunstâncias individuais, levando em consideração fatores como objetivos de investimento, tolerância ao risco e necessidades de liquidez.

O J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) não endossa, aconselha, emite, intercede, minera, custodia, armazena, administra, transmite, troca, controla, vende ou realiza transações diretamente em **nenhum tipo de moeda virtual ou ativo digital**. Isso não inclui instrumentos financeiros que derivam seu valor de uma moeda virtual que pode ser disponibilizada pelo JPMS para compra ou venda.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Todas as empresas de terceiros mencionadas são mostradas apenas para fins ilustrativos e não pretendem ser uma recomendação ou endosso do J.P. Morgan neste contexto.

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 J.P. Morgan 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 para obter ajuda.

Leia todas as informações importantes.

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, Amsterdã, 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 **Bélgica**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Filial de Bruxelas**, com sede em 35 Boulevard du Régent, 1000, Bruxelas, Bélgica, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, pelo Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e pelo Banco Central Europeu (BCE); a filial do J.P. Morgan SE em Bruxelas também é supervisionada pelo Banco Nacional da Bélgica (NBB) e pela Autoridade de Serviços e Mercados Financeiros (FSMA) na Bélgica; com registro no NBB sob o número 0715.622.844. Na **Grécia**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Filial de Atenas**, com sede em 3 Haritos Street, Atenas, 10675, Grécia, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, pelo Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e pelo Banco Central Europeu (BCE); a filial do J.P. Morgan SE em Atenas também é supervisionada pelo Banco da Grécia; registrada no Banco da Grécia como filial do J.P. Morgan SE sob o código 124; com registro na Câmara de Comércio de Atenas sob o número 158683760001; Número de IVA 99676577. Na **França**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE - Sucursal de Paris**, com sede social em 14, Place Vendôme, 75001 Paris, França, autorizado pela Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado em conjunto com a BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE) com o código 842 422 972. A J.P. Morgan SE – Sucursal de Paris também é supervisionada pelas autoridades bancárias francesas, a Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) e a Autorité des Marchés Financiers (AMF). 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 (FINSIA) 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 Hong Kong/Singapura (conforme informado a você). 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.

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.

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.

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

