

2025

O ano
de

Perspectivas Aproveitando a força

Flexibilização da política global

- Normalização das taxas de juros
- EUA e Japão versus ME
- Escassez continuada de habitação nos EUA
- Ganhos de produtividade
- Aumento dos negócios

Investimentos de capital

- IA: boom ou queda?
- Disrupção no setor de saúde
- Automação e robótica
- Construção da infraestrutura de energia
- Redefinição da segurança

Impactos das eleições

- Definindo Trump 2.0
- Política fiscal em extinção
- Gerenciamento da volatilidade das taxas
- Risco antitruste
- Movimentos antissistema crescentes

Resiliência do portfólio

- Verificação de patrimônio
- Encontrando valor na renda
- Defesa contra a inflação
- Retornos reconfigurados
- A corrida do ouro

Panoramas de investimento

- Investimentos alternativos duradouros
- Esportes e streaming
- A corrida espacial do século XXI
- Gestão de passivos
- Cidades reinventadas



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



Com a chegada do final do ano e a expectativa para 2025, o panorama econômico se desenha com uma combinação de oportunidades e obstáculos.

A economia global tem alcançado um equilíbrio positivo, com um crescimento robusto e uma inflação em trajetória de queda. Simultaneamente, diversos fatores geopolíticos devem ser levados em conta, como o crescimento da dívida pública em nível mundial. Nos Estados Unidos, a eleição foi finalizada, e os mercados vão avaliar as medidas políticas que o novo governo deverá implementar nos próximos meses. Nossa leitura inicial é de que é possível que observemos uma maior volatilidade nos mercados de renda fixa, além de uma recuperação nas negociações.

Ao refletirmos sobre 2024, um ano marcante para os retornos dos ativos de risco, constatamos que nossas previsões de mercado foram, em sua maioria, bem-sucedidas. Com os clientes devidamente posicionados para aproveitar o excelente desempenho do ano anterior, nosso foco agora será auxiliá-los a potencializar essa base sólida.

Nosso relatório Perspectivas para 2025, elaborado pelo nosso Grupo de Estratégia de Investimento Global, destaca como os avanços em inteligência artificial e inovações, a flexibilização das políticas monetárias globais e o aumento dos investimentos de capital podem seguir impulsionando economias e mercados. Acreditamos que, ao incorporar diversificação e fontes de renda, clientes podem fortalecer a carteira e se adaptar de maneira mais eficaz a um ambiente econômico em constante transformação.

Nosso objetivo principal é criar carteiras resilientes que, além de estarem de acordo com nossas principais perspectivas de mercado, sejam capazes de enfrentar diferentes cenários de risco.

Como seus parceiros de confiança, estamos dedicados a aproveitar nossos firmes relacionamentos e experiência para proporcionar os melhores resultados, ajudando você a alcançar seus objetivos. Estamos honrados em estar ao seu lado.

Atenciosamente,

David Frame
CEO, Private Bank dos EUA

Adam Tejpaul
CEO, Private Bank Internacional

Principais conclusões

Acreditamos que 2025 será o ano de:

- 01 Flexibilização da política global**
Acreditamos que as taxas de juros se estabilizarão e as economias continuarão a expandir.
- 02 Aceleração de investimento de capital**
Vemos gastos contínuos em IA, energia, infraestrutura e segurança.
- 03 Impactos das eleições**
Nos EUA, esperamos menos regulamentação, déficits maiores e mais tarifas.
- 04 Renovação da resiliência da carteira**
Enfatizamos renda e ativos reais dentro das carteiras.
- 05 Evolução dos cenários de investimento**
Pre vemos oportunidades em investimentos alternativos duradouros, no setor esportivo e em mercados urbanos.

Sumário

Parte 01

Flexibilização da política global

Normalização das taxas de juros
EUA e Japão versus mercados emergentes e China
Escassez continuada de habitação nos EUA
Ganhos de produtividade
Aumento de negócios

Parte 02

Aceleração de investimento de capital

IA: boom ou queda?
Disrupção no setor de saúde
Automação e robótica
Construção da infraestrutura de energia
Redefinição da segurança

Parte 03

Impactos das eleições

Definindo Trump 2.0
Política fiscal em extinção
Gerenciamento da volatilidade das taxas
Risco antitruste
Movimentos antissistema crescentes

Parte 04

Renovação da resiliência da carteira

Verificação de patrimônio
Encontrando valor na renda
Defesa contra a inflação
Retornos reconfigurados
A corrida do ouro

Parte 05

Evolução dos cenários de investimento

Investimentos alternativos duradouros
Esportes e streaming
A corrida espacial do século XXI
Gestão de passivos
Cidades reinventadas

Parte 06

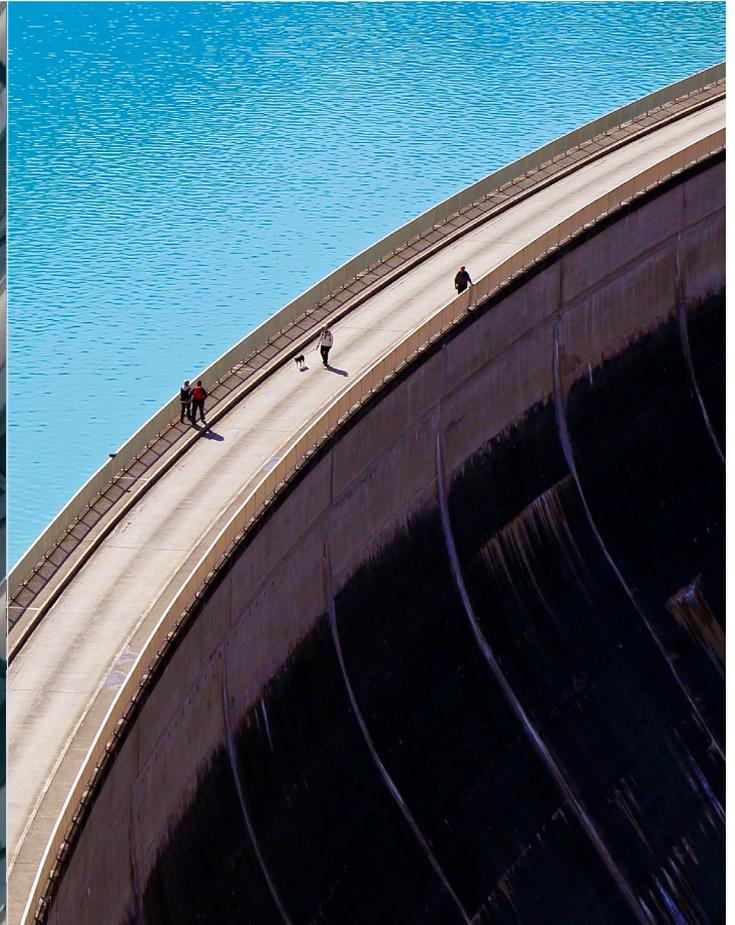
Perspectivas globais

Ásia
América Latina
Europa

Introdução

Em 2024, as condições macroeconômicas convergiram para oferecer um desempenho de mercado notável. A inflação recuou para níveis controláveis, o crescimento do PIB se manteve robusto, os lucros corporativos cresceram a um ritmo acelerado, e os bancos centrais reduziram as taxas de juros. As ações globais registraram um retorno superior a 20%, enquanto os títulos também apresentaram valorização. As carteiras globais de múltiplos ativos foram fortalecidas com o ganho de 16,5% em 2023, resultando em um retorno total de 12,5%.

Veja as boas notícias ao elaborar um plano de ação para 2025: está tudo preparado para você fortalecer sua posição. Os ganhos de mercado do ano passado oferecem uma base sólida e, igualmente importante, a flexibilidade para explorar diversas abordagens e novas perspectivas.



Em nosso relatório **Perspectivas para 2025**, compartilhamos uma série de ideias — as 25 principais para 2025 — para ajudar você a se preparar para o ano que vem. Acreditamos que cinco temas principais impulsionarão os mercados em 2025:

- **Flexibilização da política global**

A economia global alcançou um equilíbrio mais estável, o que permite aos bancos centrais reduzir as taxas de juros e impulsionar o crescimento econômico. A redução das taxas de juros pode afetar diversos setores, desde o mercado imobiliário dos EUA até a produtividade na Europa. Entre as questões que consideramos, estão as seguintes: investidores devem considerar os manuais anteriores de “ciclo de flexibilização” e avaliar a compra de ativos cíclicos, como os de mercados emergentes? As negociações vão se recuperar?

- **Aceleração de investimento de capital**

Os formuladores de políticas estão focados em impulsionar o crescimento, as empresas com muitos lucros têm dinheiro para gastar, e três tendências poderosas exigem enormes injeções de capital: inteligência artificial (IA), energia e segurança. Até que ponto os robôs estão próximos de se integrar ao nosso cotidiano? Qual setor está mais exposto à disrupção da IA?

- **Impactos das eleições**

Após as eleições de novembro nos EUA, os investidores estão avaliando a trajetória da dívida soberana e dos déficits, além de refletirem sobre o que os resultados eleitorais globais revelam sobre a força dos movimentos antissistema. Qual é a perspectiva para a política tributária? O sentimento antitruste continuará?

- **Renovação da resiliência da carteira**

Para proteger o recente aumento da riqueza das famílias e administrar a crescente volatilidade macroeconômica, clientes precisam de carteiras resilientes. Isso pode implicar um maior foco em fontes de renda, retornos menos correlacionados com ações e títulos, além de estratégias que ofereçam proteção contra perdas sem abrir mão de possíveis retornos. Onde os investidores devem se concentrar?

- **Evolução dos cenários de investimento**

2025 será marcado por novas fronteiras em um cenário de investimentos em constante evolução. Entre eles: investimentos alternativos duradouros (fundos de investimento sem prazo determinado para vencimento) e investimentos no setor esportivo. Quem vence a corrida espacial do século XXI? Como o “novo normal” referente ao equilíbrio entre vida pessoal e profissional transforma as paisagens urbanas?

O relatório **Perspectivas para 2025** analisa as dimensões e implicações desses temas, destacando como eles podem impactar seu planejamento, tanto até o final de 2024 quanto ao longo de 2025.

Uma nota de cautela: não esperamos uma repetição dos ganhos significativos observados no mercado público no ano passado. As avaliações já incorporam as condições econômicas que acreditávamos ser responsáveis pelos fortes retornos em 2024. A economia parece ter alcançado um pouso suave (a temida recessão, como a chamávamos, desapareceu) e a inflação diminuiu. Em 2025, o equilíbrio entre fatores favoráveis (expansão econômica global contínua, redução nas taxas de juros e crescimento saudável dos lucros) e fatores contrários (avaliações elevadas, especialmente em ações de grande capitalização nos EUA, spreads estreitos em títulos de grau de investimento e alto rendimento, maior volatilidade macroeconômica e riscos geopolíticos persistentes) indica que os retornos das carteiras provavelmente superarão os do caixa, mas devem se estabilizar em níveis semelhantes aos das tendências anteriores.

Recomendamos que investidores adotem uma abordagem equilibrada, combinando estratégias de ataque e defesa, ações e títulos, e renda e valorização do capital. Os fundos de capital privado podem se beneficiar do aumento do investimento de capital e da recuperação das negociações, enquanto setores como infraestrutura, imóveis e outros ativos reais têm o potencial de oferecer proteção contra riscos geopolíticos e inflação. Acreditamos que investidores devem manter parte do capital disponível para aproveitar possíveis oportunidades que possam surgir.

Identificamos algumas dessas oportunidades em potencial nas próximas páginas.

Parte 01

Flexibilização da política global

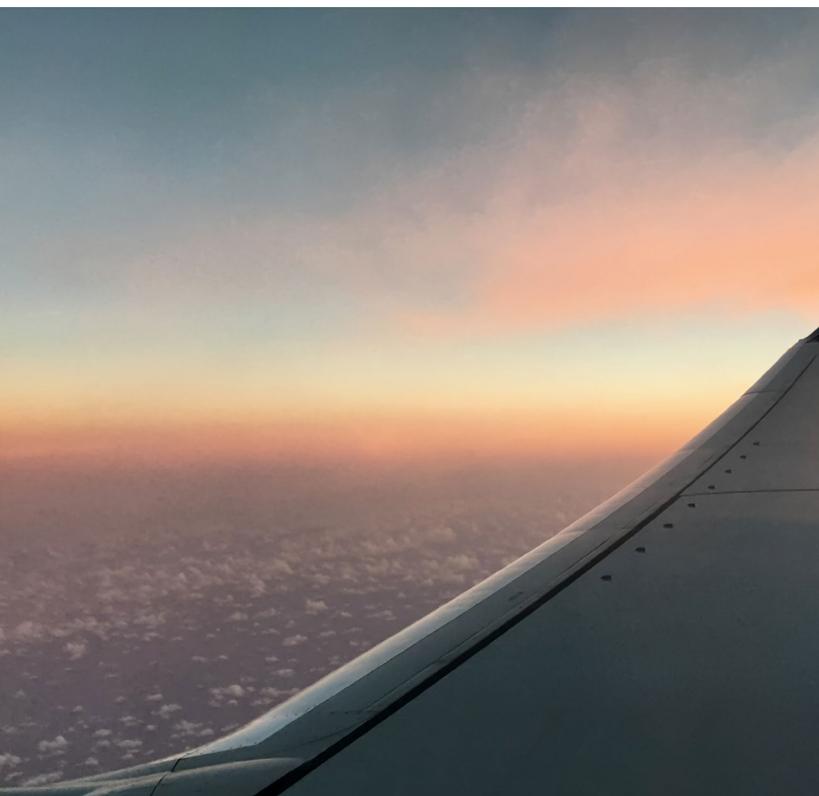
Normalização das taxas de juros

EUA e Japão versus mercados emergentes e China

Escassez continuada de habitação nos EUA

Ganhos de produtividade

Aumento de negócios



Acreditamos que 2025 será o ano do ciclo de flexibilização global, o que embasa nossas cinco principais ideias. A redução das taxas de juros impulsionará o crescimento econômico nos Estados Unidos e na Zona do Euro, mas não será suficiente para estimular a demanda a ponto de reacender a inflação. Na China, os formuladores de políticas parecem comprometidos em garantir a estabilização do crescimento, principalmente em resposta à maior probabilidade de aumento das tarifas nos EUA.



01

Normalização das taxas de juros

Se 2024 respondeu à pergunta: “Quando as taxas de juros começarão a cair?”, 2025 responderá à pergunta: “Até que ponto as taxas podem diminuir?”. Dos 37 bancos centrais globais que monitoramos, 27 estão reduzindo as taxas de juros, incluindo todos os bancos centrais do G10, exceto o Japão. Acreditamos que os formuladores de políticas continuarão a reduzir as taxas. Nos Estados Unidos, o processo de precificação no mercado de títulos indica um ciclo de redução das taxas de juros que deve ser concluído no primeiro trimestre de 2026, com a taxa básica chegando perto de 3,5%. Na Europa, os investidores esperam que as taxas de juros fiquem abaixo de 2% até o final de 2025. Não encontramos razões significativas para contestar a perspectiva do mercado.

Apesar da alteração na política do banco central, os rendimentos dos títulos de longo prazo registraram uma queda apenas marginal no último ano. Ainda existe potencial na renda fixa – um potencial considerável, caso um crescimento mais fraco se concretize. Isso pode ser particularmente relevante nos mercados europeus, onde as perspectivas de crescimento são mais pessimistas do que nos Estados Unidos. Além disso, os rendi-

mentos atuais oferecem uma fonte de renda. Nos mercados de crédito corporativo e municipal dos EUA, os rendimentos totais continuam sendo negociados acima de 5% em termos de base equivalente a impostos.

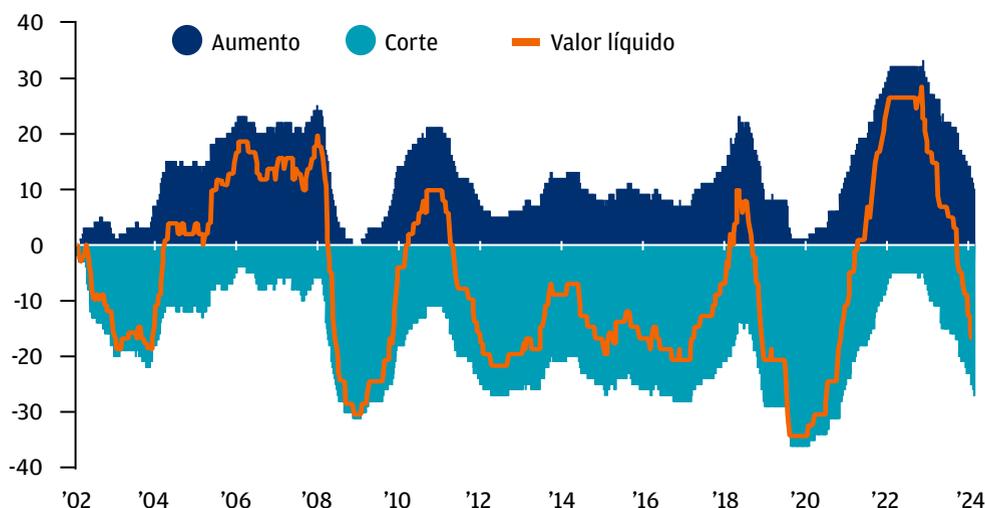
Como taxas de juros mais baixas podem afetar a economia? No ciclo mais recente, os aumentos das taxas tiveram um impacto surpreendentemente pequeno na economia como um todo. Reduções nas taxas podem ter um impacto igualmente contido.

O ciclo global de flexibilização provavelmente apoiará o crescimento econômico e os ativos de risco, como ações e títulos de alto rendimento, mas não acreditamos que resultará em um aumento nos empréstimos capaz de impulsionar o crescimento e a inflação a uma taxa superior à tendência.

O mercado imobiliário comercial pode estar em um ponto de inflexão, e identificamos oportunidades potenciais de crescimento na receita operacional líquida em segmentos como moradias residenciais, propriedades industriais e voltadas para energia, além de espaços de trabalho especializados (como ciências biológicas, saúde e mídia).

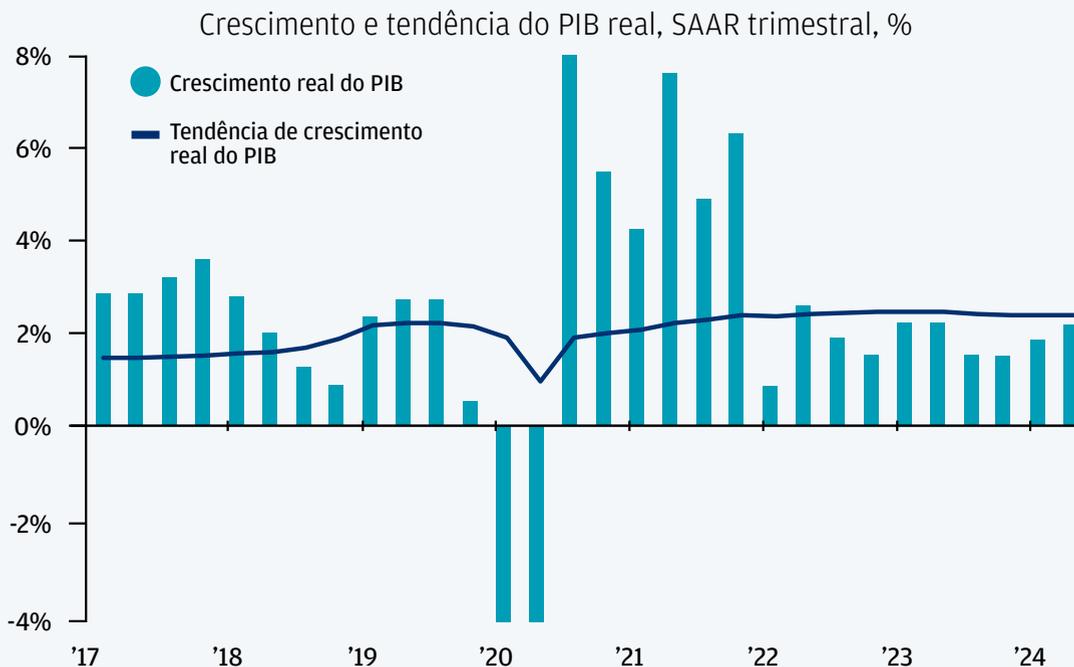
27 DOS 37 BANCOS CENTRAIS QUE ACOMPANHAMOS AGORA REDUZEM AS TAXAS DE JUROS

Número de bancos centrais com último movimento sendo aumento ou corte



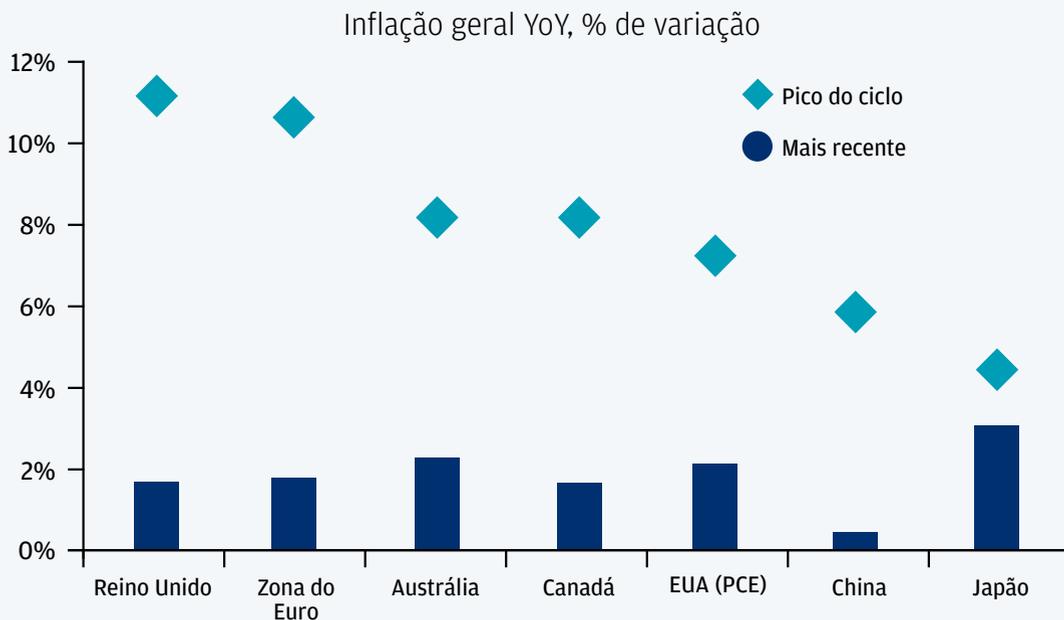
Fontes: Bancos centrais individuais, FactSet. Dados de 25 de outubro de 2024. Observação: esta análise inclui 37 bancos centrais

AS ECONOMIAS DA OCDE NOVAMENTE RETOMAM O CRESCIMENTO A UM RITMO CONSISTENTE COM AS TENDÊNCIAS HISTÓRICAS



Fontes: OECD, Haver Analytics. Dados de 30 de junho de 2024.

A INFLAÇÃO VOLTOU À SUA META



Fontes: Bank for International Settlements, Australian Bureau of Statistics, Bureau of Economic Analysis, China National Bureau of Statistics, Haver Analytics. Dados de 30 de setembro de 2024.

02

EUA e Japão versus mercados emergentes e China

Com a flexibilização dos bancos centrais globais, alguns investidores poderão se sentir inclinados a aumentar suas exposições aos mercados emergentes. Em ciclos anteriores de redução das taxas, a queda nas taxas ajudou a sustentar os ativos dos mercados emergentes (ME) por meio de um crescimento mais robusto, uma maior entrada de capital e moedas mais depreciadas, o que impulsionou as exportações. No entanto, temos uma visão mais cautelosa. Prevemos que as ações dos mercados desenvolvidos (MD) superem as dos mercados emergentes (ME) em 2025, seguindo o padrão observado em oito dos últimos 10 anos.

As economias dos mercados emergentes enfrentam uma série de desafios. O mais importante é que a China vem enfrentando uma crise de confiança do consumidor, que foi apenas ligeiramente amenizada pelo pacote de estímulo recentemente anunciado pelo governo. Desinflar a bolha imobiliária do país tem sido um processo doloroso para famílias e empresas. Um sinal claro de cautela: as vendas no varejo na China estão 16% abaixo da tendência pré-pandemia.¹ Além disso, o país enfrenta a possibilidade de uma nova guerra comercial com os Estados Unidos.

De maneira mais ampla, mesmo quando as empresas de mercados emergentes registram receitas e lucros sólidos, a diluição dos acionistas implica que o crescimento do PIB não se converte em crescimento dos lucros por ação ou retornos no mercado. A volatilidade nos lucros e nas avaliações cambiais também prejudica a composição dos retornos.

As perspectivas para as ações dos mercados desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos e no Japão, parecem bem mais favoráveis.

As margens de lucro nos EUA parecem estáveis, mantendo-se em níveis historicamente elevados. Nesta década, as empresas

do S&P 500 devolveram quase 75% dos lucros anuais aos acionistas por meio de dividendos e recompras líquidas de ações. Na década de 2000, essa proporção era de apenas 50%.²

Embora a concentração do índice em grandes empresas de tecnologia continue sendo uma preocupação (as 10 maiores empresas representam 36% da capitalização de mercado do S&P 500, o maior percentual já registrado), espera-se que todos os setores do S&P 500 apresentem crescimento positivo nos lucros em 2025. Isso não acontecia desde 2018.³

A união de um crescimento robusto dos lucros com avaliações altas nos mercados de grande capitalização dos EUA tem o potencial de gerar retornos favoráveis.

Enquanto isso, nos últimos anos, as empresas japonesas alcançaram progressos significativos na melhoria da governança corporativa e na adoção de práticas mais alinhadas aos interesses dos acionistas. Os anúncios de recompra de ações pelas empresas em 2024 dobraram o recorde anterior.⁴ Essa tendência também deve trazer benefícios para os investidores de fundo de capital privado no Japão.

Embora acreditemos que as ações dos mercados desenvolvidos terão um desempenho superior às dos mercados emergentes no próximo ano, destacamos Taiwan, Índia, Indonésia e México como regiões com potencial para oferecer retornos sólidos aos acionistas, tanto nos mercados públicos quanto privados.

¹ Klein, M. C. (2024). Deeper Inside the Chinese Consumer Spending Data. The Overshoot.

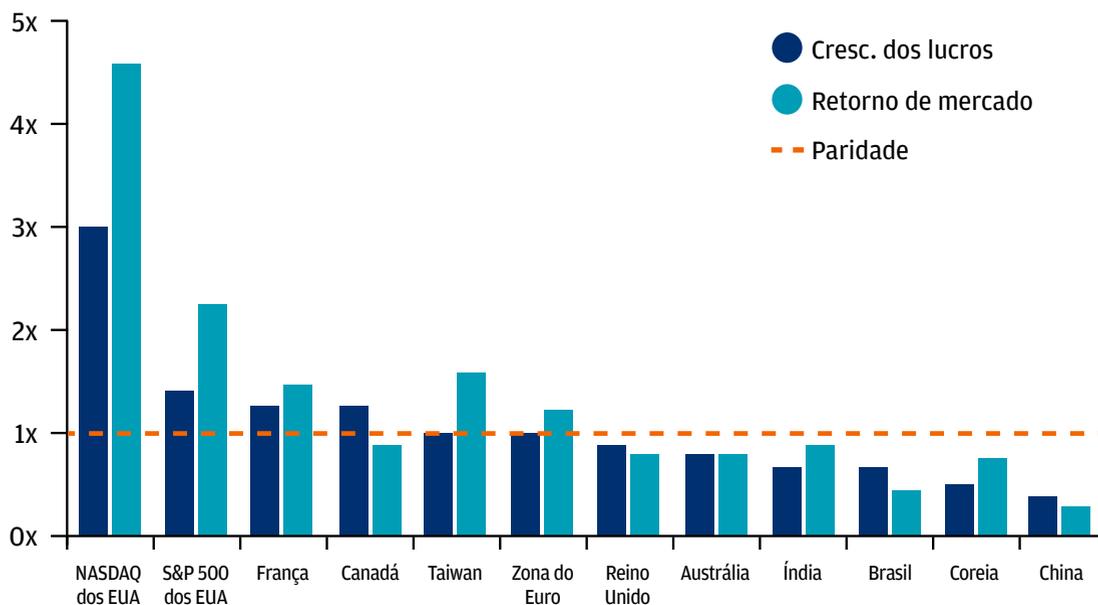
² Goldstein, M. L., & Zhao, L. (2024). Market Valuation: A Deal Breaker? Empirical Research Partners.

³ Kostin, D. J., Chavez, D., Snider, B., Hammond, R., & Ma, J. (2024). Revisando nossa previsão de retorno de longo prazo para as ações dos EUA, levando em conta o elevado nível de concentração no mercado atual. Goldman Sachs.

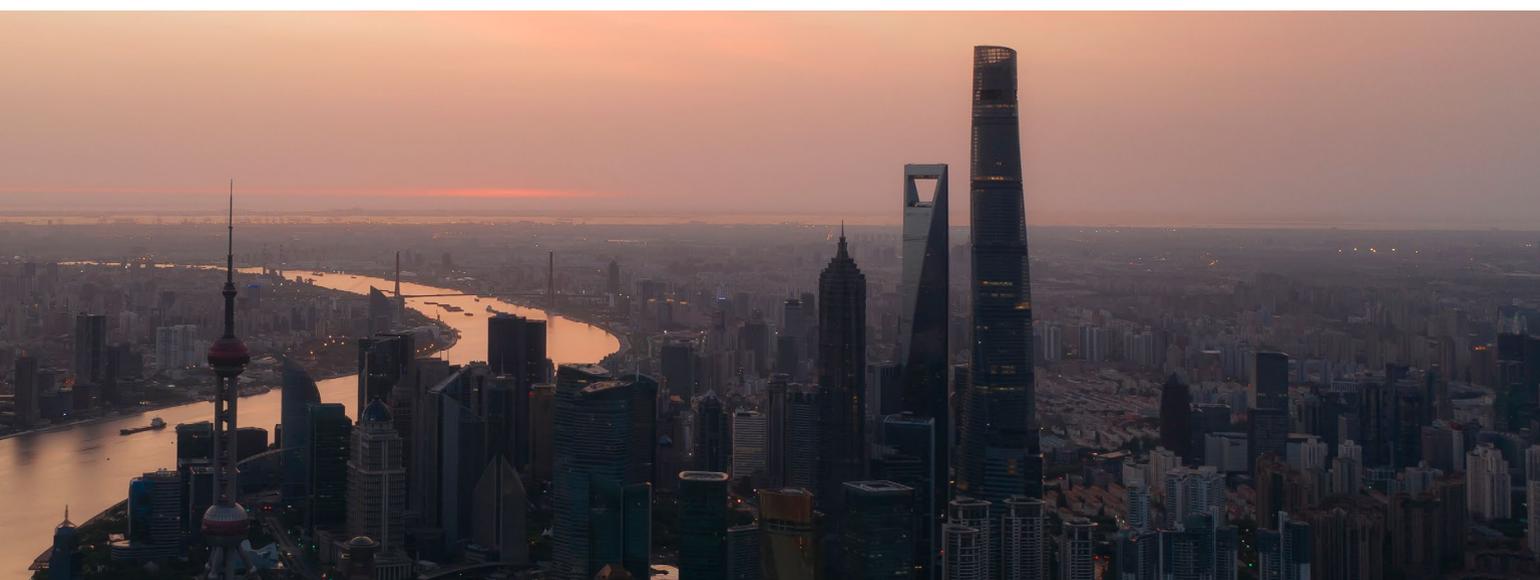
⁴ Goldman Sachs. Dados de 19 de agosto de 2024.

LUCROS E RETORNOS FICAM ATRÁS DO CRESCIMENTO DO PIB EM MUITOS DOS PRINCIPAIS MERCADOS EMERGENTES

Crescimento dos lucros e retorno do mercado, múltiplo do crescimento do PIB entre 2010 e 2024



Fontes: Bloomberg Finance L.P., Michael Cembalest, J.P. Morgan Asset Management. Dados de 2024.
Observação: Japão excluído devido à queda do PIB.





03

Escassez continuada de habitação nos EUA

Taxas de juros mais baixas para hipotecas podem estimular as vendas de imóveis, mas não tornarão a compra de propriedades acessível para um número significativo de novos compradores.

A demanda por moradias supera amplamente a oferta disponível. Estimamos que a falta de novas casas em relação à demanda doméstica esteja entre 2 milhões e 2,5 milhões de unidades. As vendas de casas existentes – atualmente 25% abaixo da média de 2017-2019 – não devem se recuperar tão cedo. **Além disso, os danos cada vez maiores causados por condições climáticas mais frequentes e extremas, juntamente com seguros inadequados e inacessíveis contra inundações e incêndios, estão se tornando uma preocupação crescente para compradores de imóveis.**

Para que a acessibilidade volte aos níveis de 2019, as taxas de hipoteca precisariam diminuir de cerca de 7% para 3%, ou os salários precisariam aumentar no ritmo atual por quase nove anos seguidos.

Recuperar a acessibilidade à moradia aos níveis anteriores à crise financeira global pode levar até o final da década em cidades como San Diego e Denver, e ainda mais tempo em locais como Las Vegas e Miami.

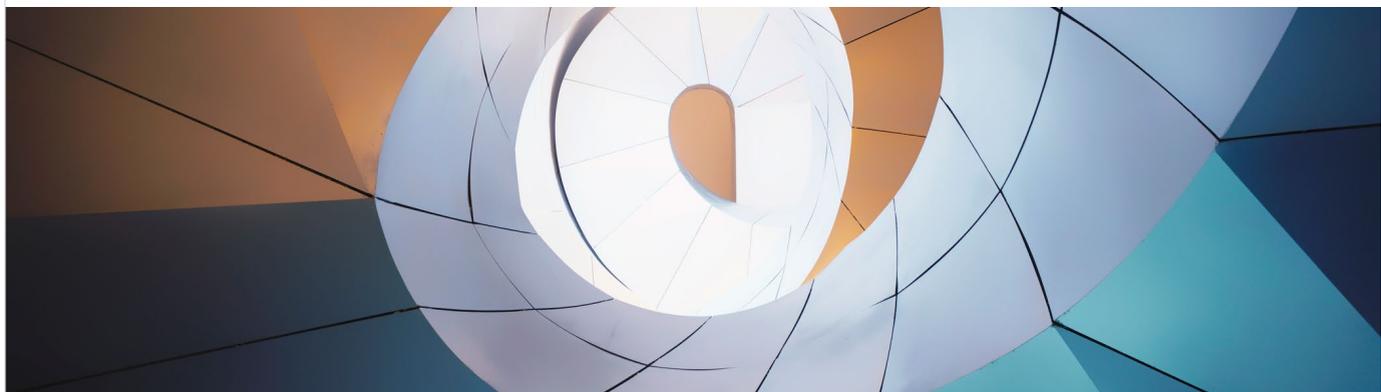
Os preços dos imóveis podem seguir subindo, embora a um ritmo mais moderado. A combinação da baixa rotatividade de imóveis existentes e a demanda constante por moradias é um bom sinal para as margens operacionais das construtoras, que aumentaram de 21% antes da pandemia para 26% (enquanto, no mesmo período, os lucros por ação quase triplicaram). Os principais players têm a chance de conquistar uma maior participação de mercado. Em 2025, prevemos um crescimento constante nos lucros, tanto para as construtoras de grandes empreendimentos imobiliários quanto para os investidores que contam com imóveis unifamiliares.

PODE LEVAR MUITOS ANOS PARA RESTAURAR A ACESSIBILIDADE ÀS MORADIAS

Expectativa de recuperação da acessibilidade à moradia aos níveis médios observados entre 1991 e 2006

Cidade	Quando a acessibilidade será restaurada, pressupondo que a taxa de hipoteca permaneça inalterada	Quando a acessibilidade será restaurada, pressupondo uma queda de 1% na taxa de hipoteca
Cleveland	Já restaurada	Já restaurada
Detroit	Já restaurada	Já restaurada
Minneapolis	4º trimestre de 2026	3º trimestre de 2025
Austin	1º trimestre de 2027	1º trimestre de 2026
Washington D.C.	2º trimestre de 2027	1º trimestre de 2026
Nacional	3º trimestre de 2027	1º trimestre de 2026
Charlotte	4º trimestre de 2027	4º trimestre de 2026
San Francisco	4º trimestre de 2027	4º trimestre de 2026
Boston	2º trimestre de 2028	1º trimestre de 2027
Portland	3º trimestre de 2028	2º trimestre de 2027
Atlanta	1º trimestre de 2029	1º trimestre de 2028
San Diego	1º trimestre de 2029	1º trimestre de 2028
Dallas	2º trimestre de 2029	1º trimestre de 2028
New York	2º trimestre de 2029	2º trimestre de 2028
Phoenix	1º trimestre de 2030	1º trimestre de 2029
Seattle	1º trimestre de 2030	1º trimestre de 2029
Denver	2º trimestre de 2030	1º trimestre de 2029
Tampa	4º trimestre de 2030	4º trimestre de 2029
Las Vegas	3º trimestre de 2031	1º trimestre de 2030
Los Angeles	4º trimestre de 2032	4º trimestre de 2031
Miami	1º trimestre de 2035	1º trimestre de 2034

Fontes: Federal Home Loan Mortgage Corporation, National Association of Home Builders, National Association of Realtors, Haver Analytics. Dados de dezembro de 2023. Observação: Acessibilidade regional calculada com base no preço médio dos imóveis da região, considerando um pagamento inicial de 20% e a taxa de hipoteca fixa de 30 anos da Freddie Mac. A renda familiar média é dividida pelo pagamento anual da hipoteca para calcular o índice de acessibilidade à moradia. A projeção da renda familiar média é calculada com base no crescimento da renda ajustada ano a ano (YoY), utilizando o filtro Hodrick-Prescott com Lambda igual a 500. A redução de 1% na taxa de hipoteca é considerada como uma diminuição de 0,25% por trimestre. A análise pressupõe que os preços dos imóveis permanecem estáveis.



04

Ganhos de produtividade

A flexibilização da política monetária pelo Banco Central Europeu (BCE) provavelmente impulsionará o crescimento econômico, mas é improvável que resolva o problema da baixa produtividade na Europa. A produtividade do trabalho na Europa está aproximadamente quatro pontos percentuais abaixo das estimativas dos analistas feitas antes da pandemia. Essa lacuna resulta em uma perda acumulada de produção de cerca de 2,2 trilhões de euros desde 2019. Isso contrasta significativamente com os Estados Unidos, que superaram ligeiramente as expectativas anteriores à pandemia.⁵

O que explica a baixa produtividade da Europa? Gostaríamos de apontar várias causas: a Europa depende fortemente de fontes externas de energia (com os preços do gás natural sendo quase 30 vezes mais altos do que nos Estados Unidos), seu setor de tecnologia é menos dinâmico e seus mercados de trabalho são menos flexíveis.

Talvez o maior benefício potencial para a produtividade global na próxima década venha da inteligência artificial, área em que as empresas dos EUA atualmente lideram de maneira dominante em termos de pesquisa e investimento. O investimento privado em IA nos Estados Unidos atingiu quase 70 bilhões de dólares em 2023. Em comparação, Alemanha, França e Suécia investiram menos de 2 bilhões de dólares cada uma.⁶

Se os ganhos de produtividade impulsionados pela IA forem sustentados, eles poderão impulsionar o crescimento do PIB sem gerar inflação, além de ajudar a compensar a pressão causada pelo envelhecimento da população. Isso poderia sustentar os retornos do patrimônio líquido, ao impulsionar a receita e as margens. Do ponto de vista político, o crescimento da produtividade poderia facilitar o controle dos déficits, pois um desempenho econômico mais sólido elevaria a receita tributária.

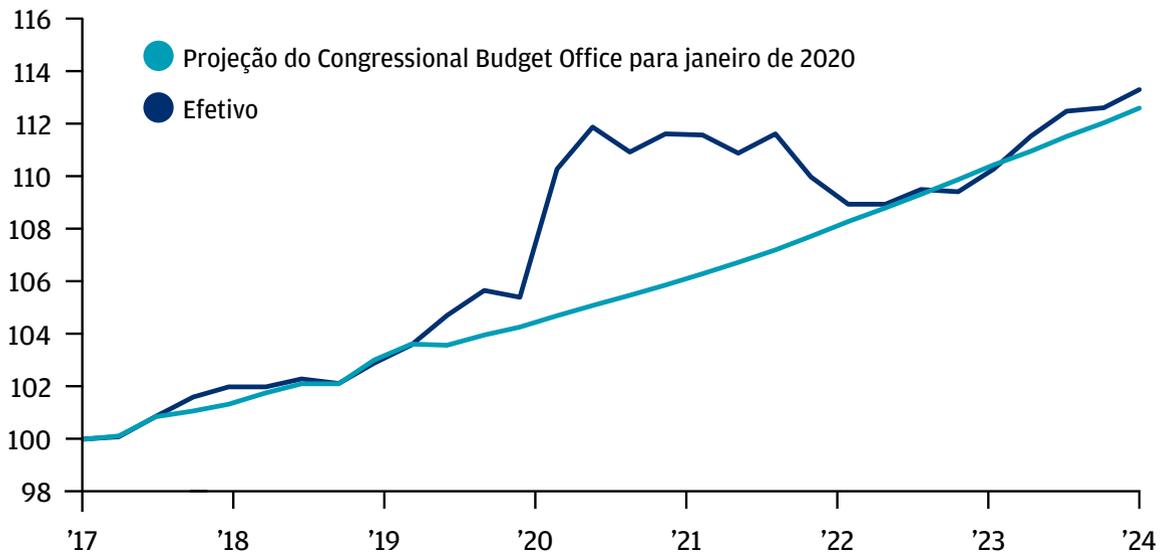
Os desafios de produtividade na Europa não indicam que os investidores devam desconsiderar as principais empresas do continente. As 50 maiores empresas europeias geram cerca de 40% de suas receitas na Europa, e os “campeões nacionais” desse grupo são os principais players globais e os melhores em suas respectivas áreas. Dito isso, nossa preferência é por ações dos EUA em vez de ações europeias para 2025.

⁵ O crescimento relativamente alto da produtividade nos EUA provavelmente não foi impulsionado pela IA, pelo menos não até agora. Em vez disso, a rotatividade no mercado de trabalho entre 2021 e 2022 pode ter levado a uma correspondência mais eficiente entre as habilidades dos funcionários e as tarefas dos empregadores. Parece plausível supor que a integração da tecnologia de IA possa resultar em um aumento acumulado de 17% na produtividade nos próximos 20 anos. Consulte mais

⁶ Meeker, M. (2024). AI + Universities. BOND.

SURPRESA AGRADÁVEL: A PRODUTIVIDADE DOS EUA SUPEROU AS EXPECTATIVAS

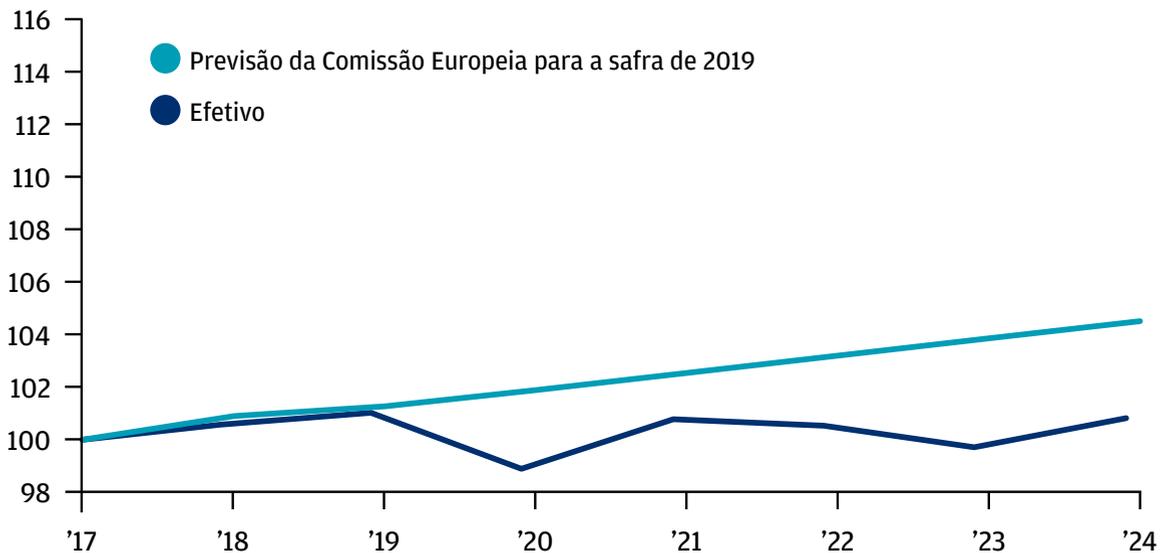
Índice de produtividade do trabalho dos EUA, 100 = 2017



Fontes: Congressional Budget Office (CBO) e Bureau of Labor Statistics (BLS). Dados de 30 de junho de 2024.

A PRODUTIVIDADE DA UE NÃO ATINGIU AS BAIXAS EXPECTATIVAS

Índice de produtividade do trabalho da União Europeia, 100 = 2017



Fonte: Comissão Europeia. Dados de 1º de janeiro de 2024.

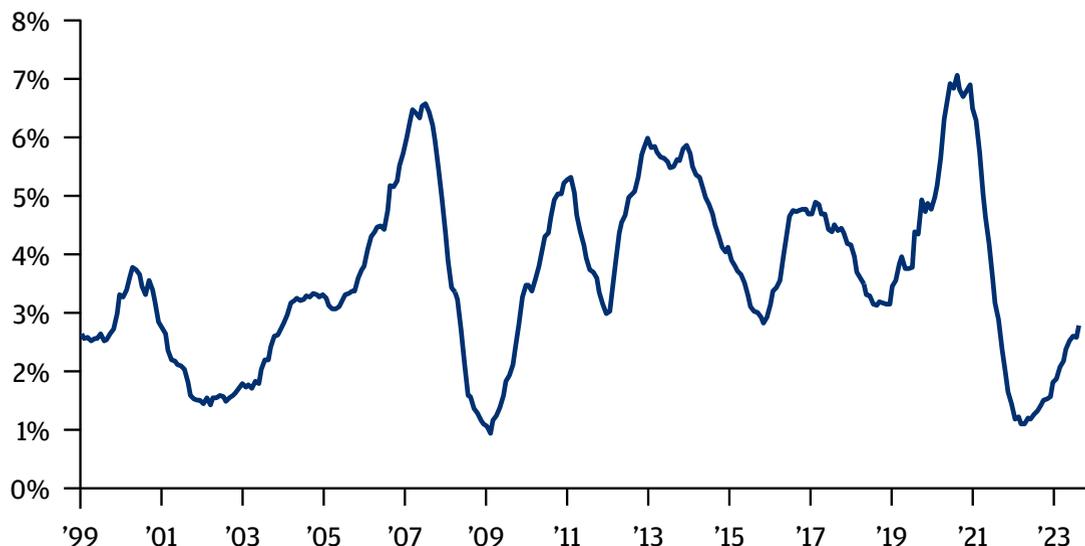
05

Aumento de negócios



A LIQUIDEZ DO MERCADO DE CAPITAIS ESTÁ APENAS COMEÇANDO A SE RECUPERAR

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



Fontes: J.P. Morgan, Bank of America, Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de setembro de 2024.

Observação: Liquidez entendida como oferta pública inicial (IPO), títulos de alto rendimento e emissão de empréstimos com alavancagem.

A queda nas taxas de juros e um ambiente regulatório mais favorável podem contribuir para sustentar uma recuperação inicial nas negociações, que estavam basicamente estagnadas desde 2021. O aumento das taxas, os riscos de recessão e as tensões geopolíticas tornaram as equipes de gestão compreensivelmente mais cautelosas, apesar dos sólidos lucros corporativos. A atividade de fusões e aquisições atingiu seu nível mais baixo desde 2013.

A liquidez restrita no mercado de capitais tem sido tanto uma causa quanto um reflexo do fluxo reduzido de negócios.

Em busca de liquidez, os investidores de fundos de capital privado estão cada vez mais recorrendo aos mercados secundários, em que os volumes alcançaram níveis recordes. Novas “ferramentas” de liquidez também emergiram no setor de crédito privado, incluindo financiamentos de carteira (empréstimos com base no NAV) e recapitalizações de ativos individuais.

No entanto, os negociadores agora estão mais otimistas. As taxas de juros estão diminuindo, e o ambiente regulatório tende a ser mais favorável.

Com o acúmulo de negócios prestes a serem concluídos, o aumento dos empréstimos privados deve contribuir para impulsionar as transações. Há oportunidades em toda a estrutura de capital. O financiamento por meio de empréstimos diretos (direct lending) sêniores garantidos continuará a apoiar transações respaldadas por patrocinadores de fundos de capital privado. As empresas utilizarão soluções de capital júnior e estruturado para apoiar seu crescimento estratégico, aprimorar suas estruturas de endividamento e oferecer maior flexibilidade no pagamento de juros.

Os prováveis beneficiários de um ambiente melhor para os negociadores? Bancos de Wall Street, empresas de fundos de capital privado e crédito, e proprietários de empresas privadas.

Parte 02

Aceleração de investimento de capital

IA: boom ou queda?

Disrupção no setor de saúde

Automação e robótica

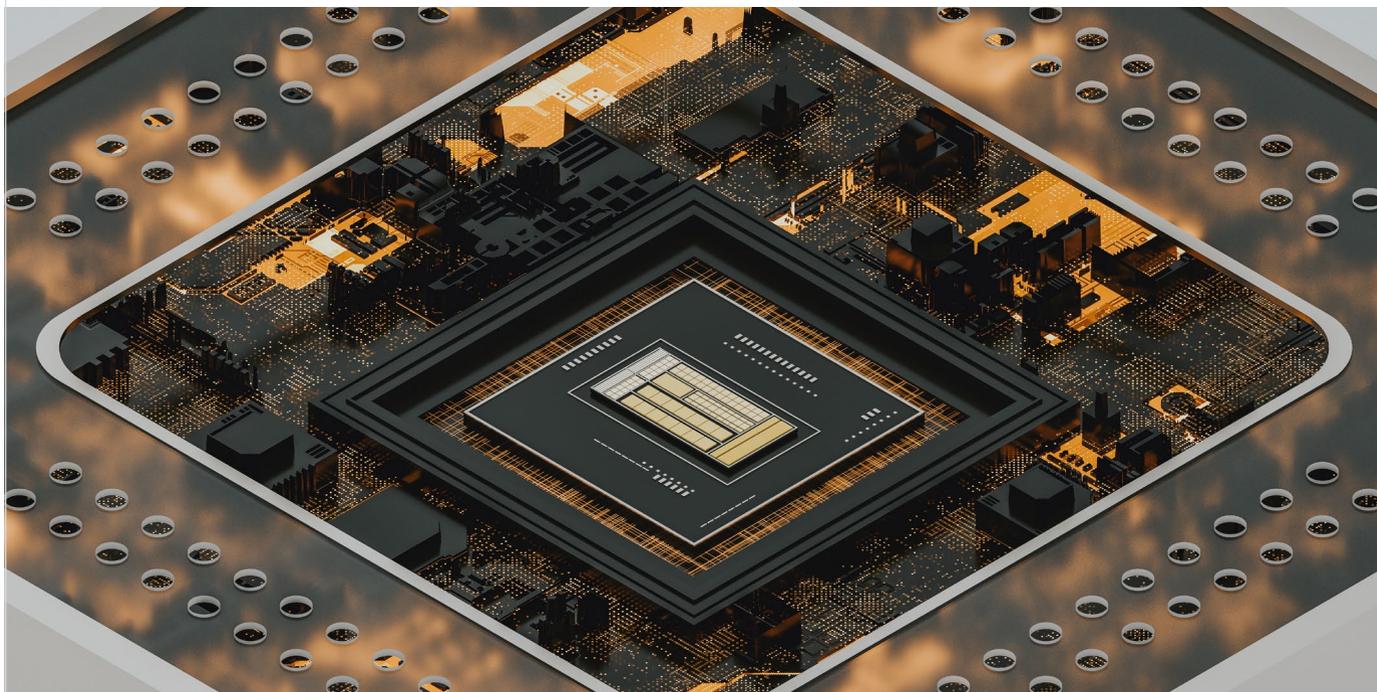
Construção da infraestrutura de energia

Redefinição da segurança



As empresas e os governos estão preparados para gastar: 2025 será o ano do investimento de capital. As margens estão em níveis altos, os lucros e a confiança da alta administração estão crescendo, e os responsáveis pela formulação de políticas estão concentrados em impulsionar o crescimento. Três tendências globais exigem enormes investimentos: inteligência artificial (IA), energia e eletricidade, e segurança.





06 IA: boom ou queda?

Sim, as principais empresas de tecnologia dos EUA começaram a investir pesado em IA, mas ainda estamos no início desse processo. Acreditamos que o investimento em IA pode disparar nos próximos anos, impulsionado por avanços rápidos nos modelos de IA e pela crescente adoção por parte das empresas.⁷ **Considere: a IA poderia afetar todas as atividades de serviços na economia.**

Por que estamos tão otimistas? Em primeiro lugar, porque os modelos de IA atualmente evoluem a uma velocidade impressionante. Em 2021, grandes modelos de linguagem (LLM, um tipo de IA) eram capazes de responder corretamente a menos de 10% das questões de matemática de nível competitivo. Essa taxa aumentou para 90% em 2024.⁸ Além disso, os modelos estão se

tornando mais acessíveis em termos de custo: o custo por token do modelo GPT-4o mini de alto desempenho da OpenAI e do modelo Claude 3.5 Haiku da Anthropic é de 90% a 98% inferior ao de seus modelos anteriores.

Em segundo lugar, o investimento geral de capital corporativo tem sido moderado, com um crescimento anual de 2,5%. Por outro lado, no final do boom das pontocom, na virada do milênio, o investimento corporativo registrava um ritmo anual de 10% (considerando uma média contínua de cinco anos). Em outras palavras, há um grande potencial para que empresas de todos os setores aumentem seus investimentos em IA à medida que os casos de uso se tornam mais claros e convincentes.

O INVESTIMENTO CORPORATIVO TEM ESPAÇO PARA CRESCER

Varição anualizada de 5 anos nos investimentos em capital corporativo, em %



Fontes: Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics. Dados de 31 de dezembro de 2023.

Em terceiro lugar, vemos o potencial da IA para “transformar trabalho em software”, como afirmou a Sequoia Capital.⁹ Com a evolução dos modelos, que agora melhoram sua capacidade de raciocínio em vez de apenas gerar respostas pré-treinadas, surgirão novas oportunidades para revolucionar o setor de serviços. Advogados IA, engenheiros de software IA e – ousamos afirmar? – estrategistas de investimentos IA podem se tornar cada vez mais comuns.

Os mercados públicos e seus parceiros privados consolidaram uma presença significativa na infraestrutura digital da IA. As empresas industriais e de serviços públicos, responsáveis pelos componentes físicos e pela energia necessários para a IA, provavelmente continuarão a colher benefícios também. Por fim, as empresas que conseguem otimizar suas estruturas de custos e impulsionar a produtividade ao integrar ferramentas de IA em seus processos de trabalho tendem a apresentar um desempenho superior.

Nos mercados privados, as avaliações de empresas focadas exclusivamente em IA cresceram, mas ainda existem oportunidades de investimento em startups que têm o potencial de automatizar processos e gerar economias de custos para as empresas. Valor também pode ser gerado por meio de potenciais aplicações que ajudam a

aproveitar a tecnologia em benefício dos consumidores. Mais de 20 grandes empresas no setor de aplicação (como Salesforce, Meta e Uber) foram fundadas durante as transições para a nuvem e dispositivos móveis.¹⁰ A IA tem o potencial de criar um ecossistema semelhante.

É claro que a adoção da IA pode não ser bem-sucedida. A regulamentação pode sufocar a inovação, e o custo de fornecimento de energia pode ser elevado. Além disso, os modelos podem ficar sem os dados necessários para seu treinamento. No entanto, nossa análise – ao considerar os exageros e aprender com as lições do passado – indica que a IA representa uma oportunidade de investimento significativa. Enxergamos um potencial claro para um cenário positivo tanto para a economia global quanto para os mercados de ações no próximo ano e nos anos seguintes.

⁷ Bick, A., Blandin, A., & Deming, D. J. (2024). The Rapid Adoption of Generative AI. National Bureau of Economic Research.

⁸ Jensen, G., Narayan, A., Greene, A., & Simon, L. (2024). Is an AI Bubble Ahead of Us or Behind Us? Bridgewater.

⁹ Embora antecipemos que os ganhos de produtividade da IA possam coincidir com um aumento nas disrupções no mercado de trabalho, acreditamos que as evidências apontam para a criação líquida de novos empregos. Além disso, já observamos empresas adotando medidas para fortalecer seus canais de talentos, investindo em qualificação e requalificação.

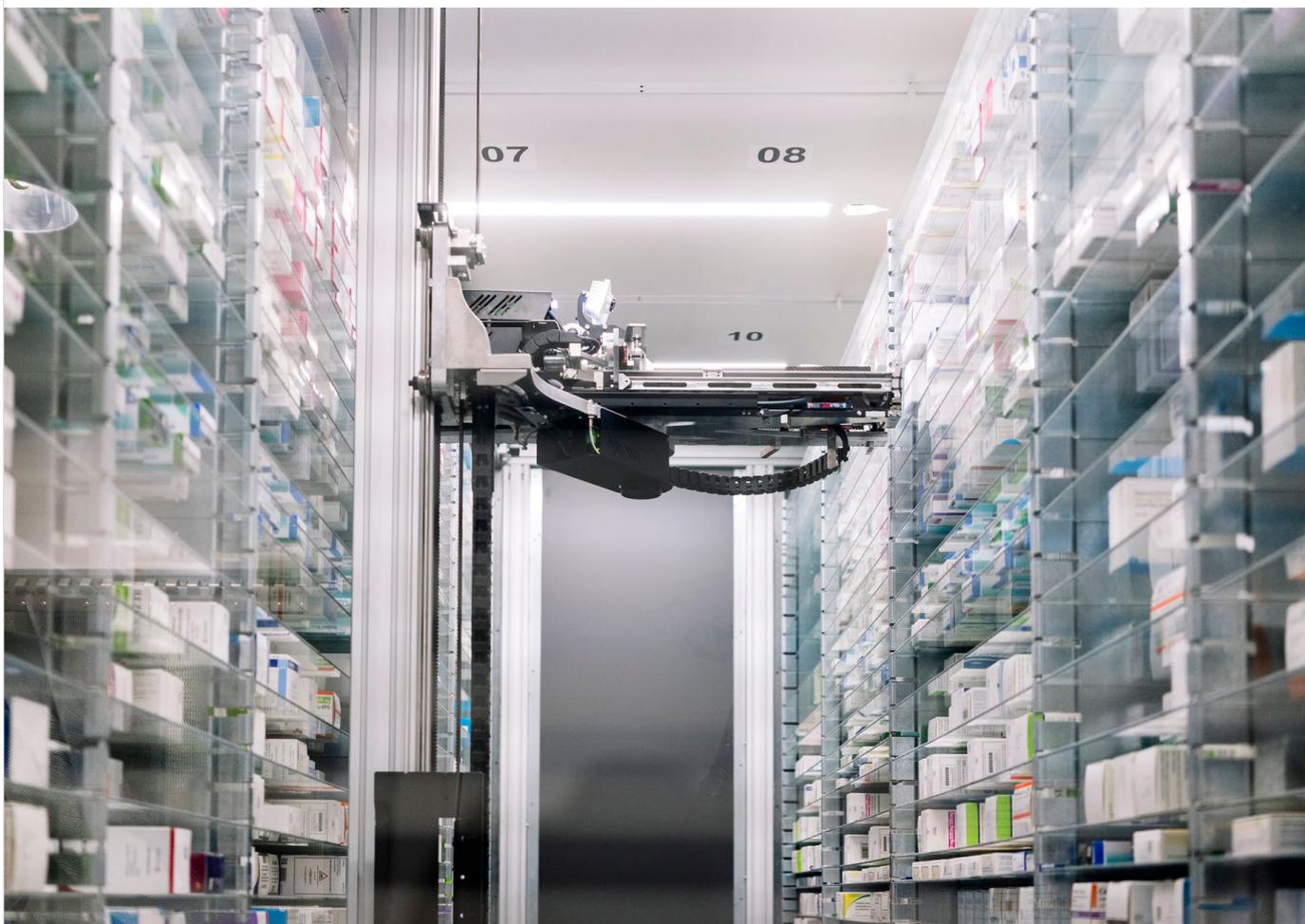
¹⁰ Huang, S., & Grady, P. (2024). Generative AI’s Act 01: The Agentic Reasoning Era Begins.

07 Disrupção no setor de saúde

A IA tem o potencial de transformar rapidamente o setor de saúde.

O gráfico ajuda a entender o motivo. Os setores mais impactados pela IA tendem a ter uma grande parte de seus custos com mão de obra em empregos que poderiam ser assistidos ou até substituídos por LLM. Por exemplo, o setor de tecnologia da saúde tem custos com mão de obra que representam cerca de 35% de suas vendas.

Simultaneamente, especialistas em economia calculam que 65% das atividades desempenhadas por profissionais da área de tecnologia em saúde estão sujeitas a serem substituídas pela IA. Empresas como Veeva Systems, Teladoc e GoodRx, que oferecem soluções de software ao longo de toda a cadeia de valor da saúde, poderiam reduzir seus custos com pessoal e impulsionar suas receitas ao integrar a IA em suas operações.¹¹

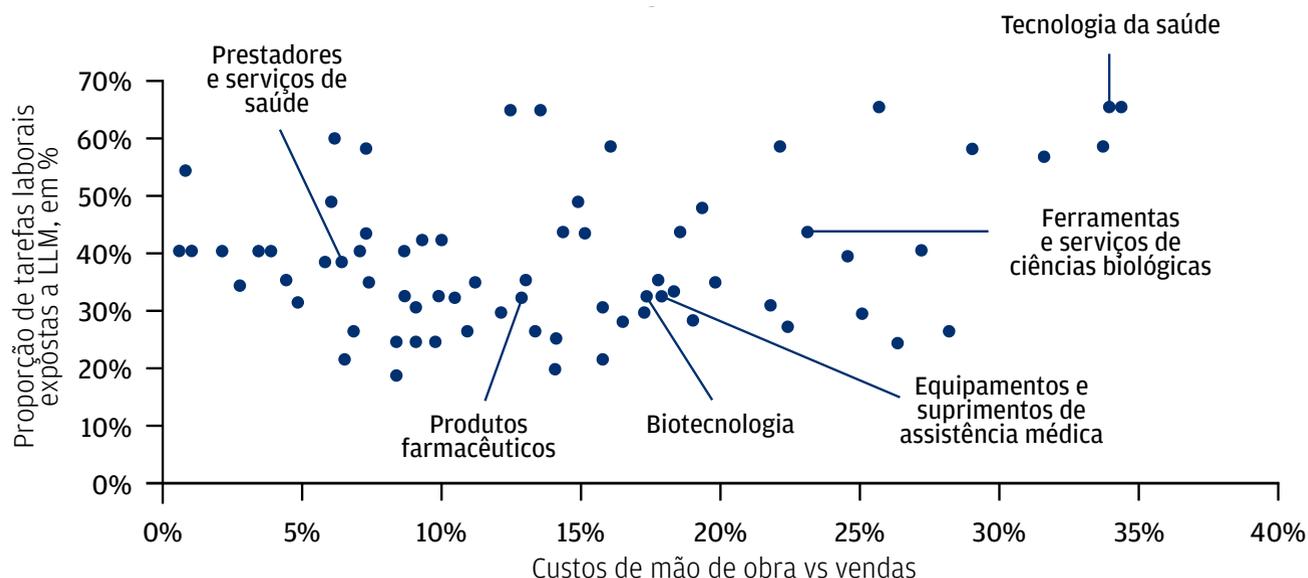


ACELERAÇÃO DE INVESTIMENTO DE CAPITAL

Na indústria farmacêutica e de biotecnologia, a inteligência artificial também tem o potencial de aprimorar tanto a qualidade quanto a quantidade de medicamentos que avançam dos estágios iniciais de testes para a comercialização. Atualmente, apenas 7% dos medicamentos em desenvolvimento conseguem ser lançados no mercado. Um aumento de apenas 5% nessa taxa de sucesso poderia resultar em 60 novos medicamentos e gerar uma receita adicional de 70 bilhões de dólares ao longo de 10 anos.¹² Nos serviços de ciências biológicas, as empresas poderiam aplicar a IA para desenvolver testes de medicamentos de maneira mais eficiente: da identificação dos compostos à seleção de participantes.

Acreditamos também que os medicamentos GLP-1 continuarão a impulsionar o crescimento da receita, uma vez que esses medicamentos peptídicos semelhantes ao glucagon ajudam a controlar os níveis de açúcar no sangue e a reduzir o apetite. **Segundo nossas estimativas, acreditamos que o mercado potencial total poderá crescer de 16 milhões de pessoas nos Estados Unidos e na União Europeia em 2027 para mais de 40 milhões de pessoas.** Além dos medicamentos GLP-1, estamos concentrados em identificar empresas no setor de saúde que possam aplicar a inteligência artificial para modernizar seus modelos de negócios e impulsionar o crescimento de seus lucros. Atualmente, os exemplos mais evidentes estão na cirurgia robótica e nas tecnologias de imagem aplicadas aos diagnósticos.

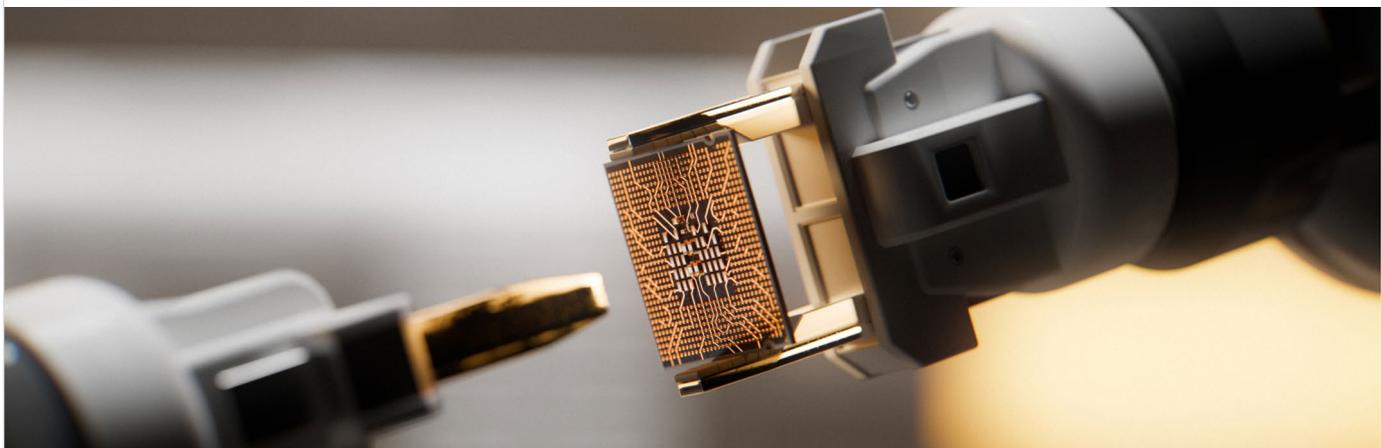
QUEM PARECE VULNERÁVEL? A TECNOLOGIA DA SAÚDE PODERÁ SER IMPACTADA PELA IA



Fontes: Análise da Empirical Research Partners de 72 grupos industriais do GICS para ações de grande e pequena capitalização. Eloundou, T., Manning, S., Mishkin, P. e Daniel Rock. "GPTs are GPTs: An Early Look at the Labor Market Impact Potential of Large Language Models". Dados de maio de 2024.

¹¹ As violações de dados no setor de saúde são as mais caras entre todos os setores, com um custo médio de 9,8 milhões de dólares por incidente – aproximadamente 60% a mais do que o segundo setor mais afetado, o financeiro – devido à presença de tecnologias ultrapassadas vulneráveis e regulamentações de privacidade rigorosas. Embora a IA amplifique essa ameaça, permitindo que cibercriminosos realizem ataques mais sofisticados, ela também tem ajudado as empresas a reduzir os custos de violações em 33% quando utilizada de maneira defensiva.

¹² Morgan Stanley. (2022). Why Artificial Intelligence Could Speed Drug Discovery.



08

Automação e robótica

O investimento em IA também impulsionará a adoção de automação e robótica, afetando significativamente os setores industrial e de consumo. As empresas industriais dos Estados Unidos devem destinar de 25% a 30% de seus gastos de capital para automação nos próximos cinco anos, em comparação com 15% a 20% nos últimos cinco anos.¹³

Esse tema não é novidade. Robôs com propósito específico existem há mais de cinquenta anos, e os retornos da robótica para os investidores têm sido modestos até o momento. No entanto, acreditamos que vem surgindo um movimento em direção a aplicações mais abrangentes. Com o aumento no acesso aos dados de treinamento e a redução dos custos de hardware, robôs de uso geral podem estar mais próximos de alcançar a capacidade de raciocínio. **Empresas ao redor do mundo investiram mais de 4 bilhões de dólares no desenvolvimento de mais de 20 robôs “humanoides”.**¹⁴

Com o passar do tempo, robôs, tanto humanoides quanto outros tipos, podem se tornar parte integrante do nosso dia a dia. A Waymo já realiza mais de 100.000 viagens de táxi autônomo por semana.¹⁵

Saúde e defesa são outras duas áreas em que a robótica se tornará mais predominante. Em outubro, a Intuitive Surgical entregou 110 de seus sistemas de cirurgia robótica Da Vinci 5, que são semiautônomos e baseados em IA, superando as 70 unidades entregues no trimestre anterior. No início do ano, a Força Aérea dos EUA revelou a assinatura de um contrato com a Anduril e a General Atomics para o desenvolvimento de Collaborative Combat Aircrafts (CCA) Autônomas. O Departamento de Defesa prevê investir cerca de 3 bilhões de dólares por ano no programa até 2029.

Identificamos oportunidades de investimento tanto no mercado público quanto no privado, incluindo empresas de semicondutores que fornecem poder de computação, empresas de software que utilizam esse poder, empresas industriais que se beneficiam de maior eficiência e empresas de consumo que têm potencial para lançar produtos revolucionários.

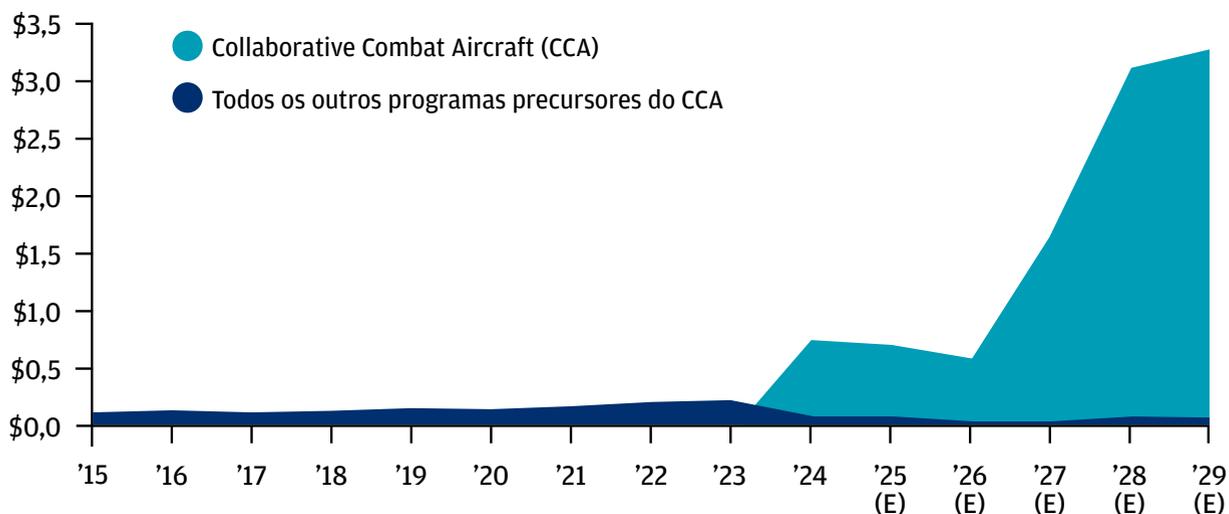
¹³ Ajewole, F., Kelkar, A., Moore, D., Shao, E., & Thirtha, M. (2023). Unlocking the industrial potential of robotics and automation. McKinsey & Company.

¹⁴ Viswanath, S., Khanna, V., Liang, Y., Srinivas, A., & Cherian, Z. (2024). Robotics won't have a ChatGPT Moment. Coatue.

¹⁵ Thompson, B. (2024). Taking Waymo, Uber e Waymo.

GASTOS COM AERONAVES AUTÔNOMAS DEVEM AUMENTAR

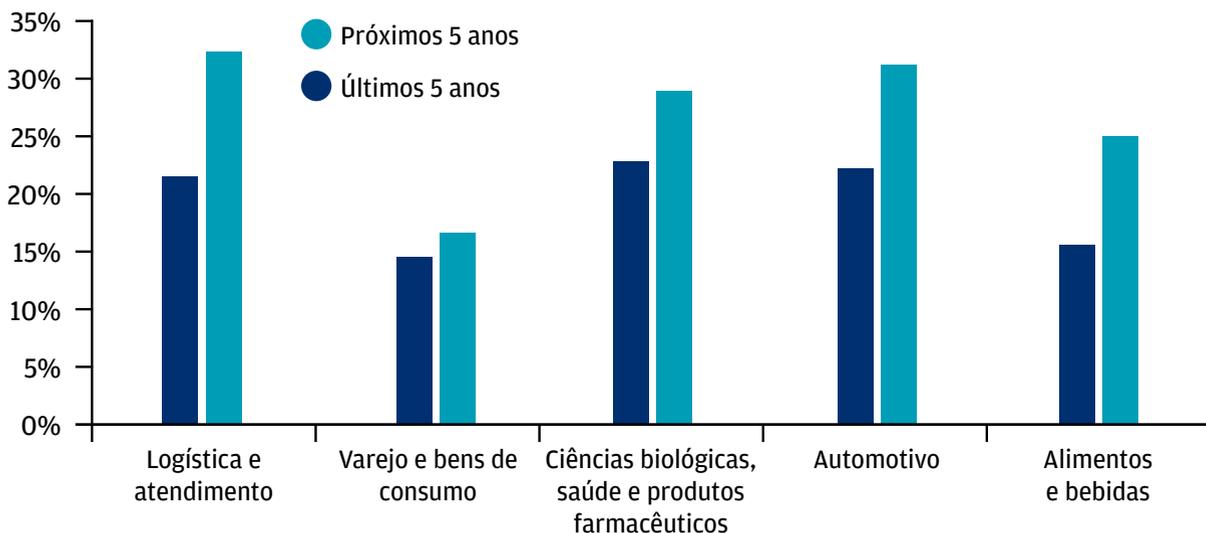
Gastos do DOD em programas selecionados de aeronaves autônomas, em bilhões de dólares



Fonte: Análise do CSIS das solicitações de orçamento de PDT&E do DOD para o ano fiscal de 2015-2029. Dados de 6 de agosto de 2024.
Observação: O valor do CCA do ano fiscal de 2024 inclui uma solicitação de reprogramação de orçamento de US\$ 150 milhões.

A AUTOMAÇÃO PODE SER RESPONSÁVEL POR 25% DO CAPEX INDUSTRIAL NOS PRÓXIMOS 5 ANOS

Participação média do investimento em automação por setor como % dos gastos de capital



Fonte: McKinsey & Company. Dados de 2022.

09

Construção da infraestrutura de energia

Acreditamos que o investimento de capital no setor de energia está prestes a se intensificar por três motivos principais: a reindustrialização da manufatura nos EUA, o crescimento da eletrificação em soluções de energia limpa e o aumento da demanda por centrais de dados. De maneira geral, projetamos que a demanda por energia nos Estados Unidos cresça de 5 a 7 vezes nos próximos 3 a 5 anos.

O crescimento das centrais de dados é um fenômeno de escala global. O número de centrais de dados nos EUA, que respondem por 40% do mercado global, vem aumentando a uma taxa de aproximadamente 25% ao ano. No primeiro trimestre de 2024, os mercados de central de dados da Europa, América Latina e Ásia-Pacífico registraram um aumento no estoque de 20%, 15% e 22%, respectivamente, em comparação com o ano anterior.¹⁶

O aumento da capacidade dos centrais de dados exige mais água para resfriamento e para a fabricação de chips, frequentemente em regiões onde há escassez de água. Espera-se que o uso de água pelos centrais de dados globais cresça 6% ao ano.¹⁷ Grandes instalações de fabricação de semicondutores consomem a mesma quantidade de água que 300.000 residências.¹⁸ Observamos oportunidades para investir em infraestrutura de água e soluções de eficiência, à medida que o uso de energia continua a crescer.

É provável que uma parte significativa da energia venha da energia nuclear. Observamos a validação do mercado de



ações do acordo entre a Constellation Energy e a Microsoft para reativar a usina nuclear de Three Mile Island, com o objetivo de fornecer energia para os centrais de dados da gigante da tecnologia. Isso provavelmente incentivará mais reinvestimentos em energia nuclear. O crescimento do Nuclear Renaissance Index (+75% no acumulado do ano) está impulsionado pela especulação de que pequenos reatores modulares serão implementados com êxito nos próximos anos.

Apesar do crescimento contínuo das fontes de energia renováveis (segundo estimativa da Agência Internacional de Energia, para cada US\$ 1 investido em combustíveis fósseis, US\$ 2 são direcionados para energia limpa), os custos relacionados à latência, transmissão e armazenamento fazem com que o gás natural continue sendo uma fonte de energia essencial.¹⁹

Investidores interessados em aproveitar a crescente demanda por energia podem direcionar seus investimentos para fundos de infraestrutura, geração de energia e companhias de serviços públicos.

¹⁶ CBRE. (2024). Global Data Center Trends 2024. CBRE. Thompson, B. (2024). Taking Waymo, Uber e Waymo.

¹⁷ Walsh, A. (2023). Behind the Data: Unveiling the Water Footprint of Artificial Intelligence. Bluefield Research.

¹⁸ Hess, J. C. (2024). Chip Production's Ecological Footprint: Mapping Climate and Environmental Impact. Interface.

¹⁹ Agência Internacional de Energia. (2024). Os investimentos em energia limpa este ano devem ser o dobro do montante destinado aos combustíveis fósseis.

O MERCADO VALIDOU A EXPANSÃO NUCLEAR

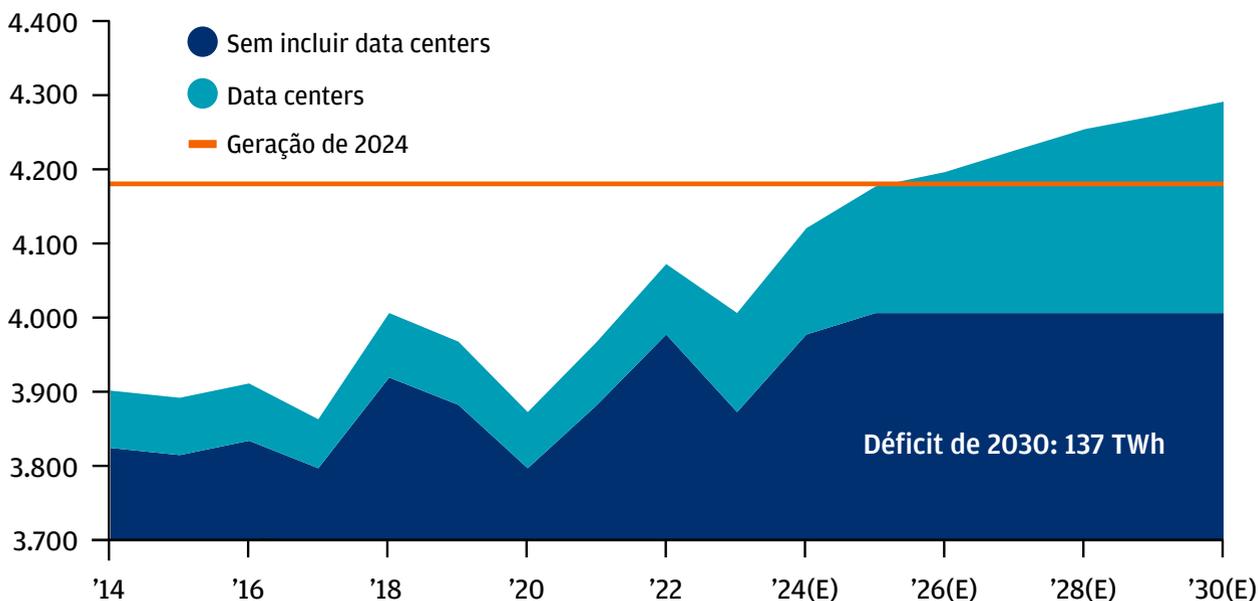
Preço das ações da Constellation Energy, em dólares



Fonte: FactSet. Dados de 31 de outubro de 2024.

OS DATA CENTERS PODEM PROVOCAR UM AUMENTO NA DEMANDA DE ENERGIA

Demanda de energia nos EUA e capacidade de geração em 2024, em TWh



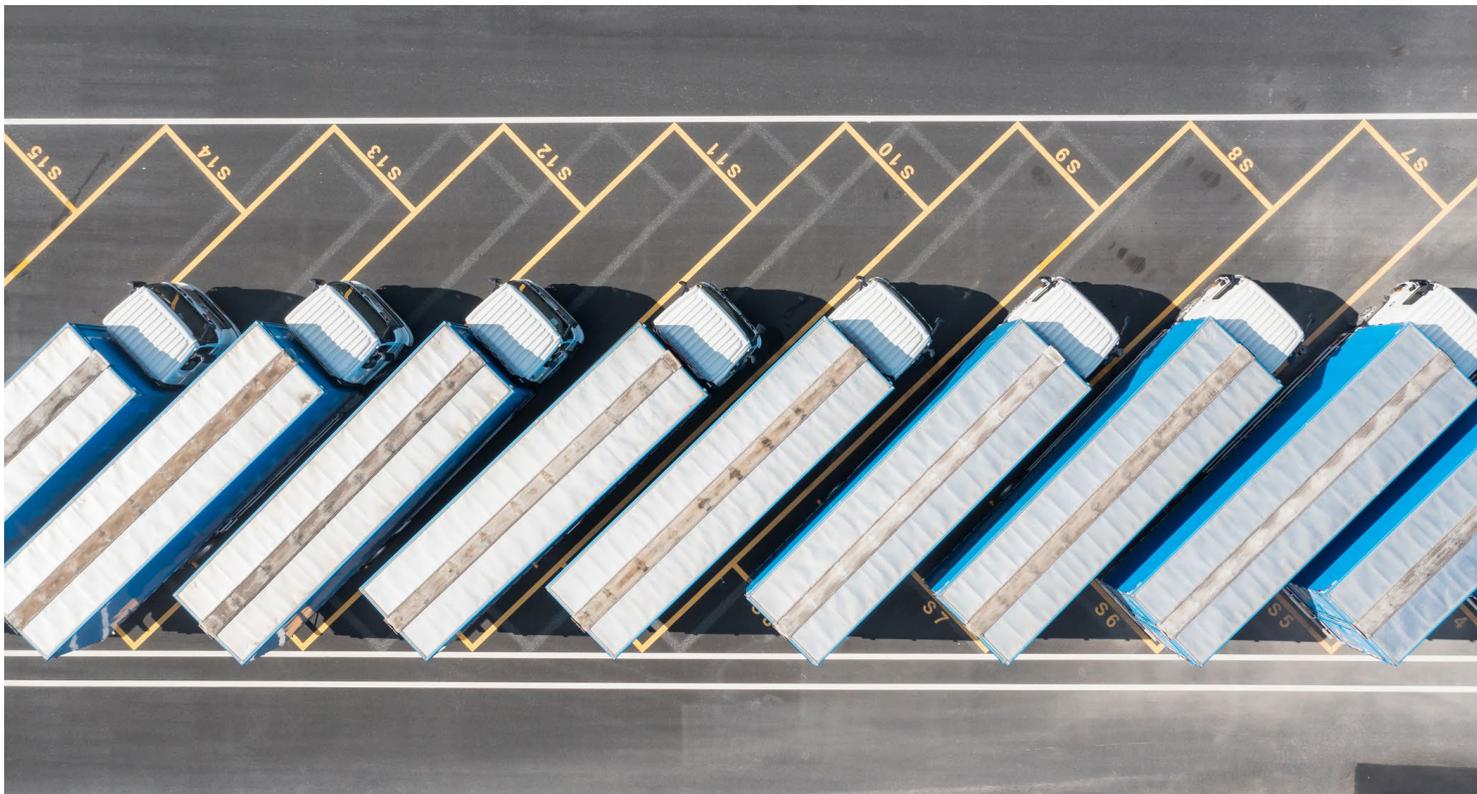
Fontes: EIA, McKinsey & Company, Public Power, Bernstein. Dados de 31 de dezembro de 2023.

CONFLITOS ARMADOS ESTÃO NO NÍVEL MAIS ALTO DOS ÚLTIMOS 80 ANOS

Número de conflitos armados globais



Fontes: UCDP, Davies, Shawn, Therese Patterson, Magnus Öberg, Gleditsch, Nils Petter, Peter Wallensteen, Mikael Eriksson, Margareta Sollenberg e Håvard Strand. Dados de 31 de dezembro de 2023.



10

Redefinição da segurança

Conforme os governos revisam suas estratégias de segurança nacional, é provável que aumentem os investimentos de capital. A segurança envolve não apenas a defesa militar convencional, mas também aspectos como segurança cibernética, fornecimento de recursos naturais vitais, geração de energia, transporte e infraestrutura. Acreditamos que os mercados ainda não estão completamente refletindo as oportunidades de investimento que essa mudança estrutural vai gerar.

Nos Estados Unidos, o governo aparenta estar inclinado a seguir promovendo a produção interna de recursos essenciais. As ações de uma fabricante de chips localizada na Carolina do Norte aumentaram 40% após a divulgação de que a empresa obteve US\$ 750 milhões em financiamento da Lei CHIPS para construir duas novas fábricas de semicondutores nos Estados Unidos.

Além disso, enfatizamos a meta do governo dos EUA de reduzir sua dependência de especialistas concentrados nas indústrias aeroespacial e de defesa²⁰ (que atualmente representam 90% do orçamento de produção de armas dos EUA)²¹, expandindo para empresas comerciais consolidadas e startups com expertise em áreas como inteligência artificial, aprendizado de máquina e tecnologia 5G. O mercado de defesa tem o potencial de gerar novas receitas e aumentar a participação de mercado para empresas fora do setor de defesa convencional.

O orçamento do Departamento de Defesa caiu pela metade em relação ao PIB desde o pico da Guerra Fria. Entre os membros da União Europeia na OTAN, 16 dos 23 estão a caminho de ultrapassar o limite de 2% do PIB em 2024. Há dez anos, a média desses países era de apenas 1,2% do PIB. Os gastos militares globais têm potencial para aumentar, especialmente em áreas como armas conectadas em rede, que podem envolver parcerias entre humanos e máquinas ou ser completamente autônomas.

As preocupações de segurança da Europa refletem sua dependência de fornecedores externos para bens e commodities essenciais. A União Europeia importa mais de 90% dos produtos e serviços digitais, depende da Ásia para entre 75% e 90% da capacidade de fabricação de wafers e depende da China para até 70% das principais matérias-primas, como níquel, cobre e cobalto.²²

Enquanto isso, as economias do BRICS+²³ controlam cinco vezes as reservas de gás natural do G7, possuem três vezes o efetivo militar ativo e têm o dobro das reservas de petróleo e a produção de urânio.²⁴ No ano passado, a Rússia aumentou seu orçamento de defesa em 25%, atingindo um novo recorde.²⁵

Em termos gerais, acreditamos que os investimentos globais em segurança serão semelhantes aos gastos anuais em computação em nuvem e comércio eletrônico ao longo da década de 2010. O desenvolvimento de semicondutores, infraestrutura e uma energia confiável e acessível não são apenas fatores cruciais para a segurança nacional, mas também fundamentais para a competitividade econômica global.

Buscamos oportunidades nos setores industrial, de serviços públicos, de materiais e de energia. Todos os setores, com exceção do industrial, vêm sendo negociados com um desconto em comparação ao mercado geral.

Os investidores não parecem atribuir muito valor a essas empresas em relação ao crescimento futuro dos lucros, que acreditamos que será quase o dobro do crescimento do mercado nos próximos anos.

Nos mercados privados, os investidores têm a oportunidade de descobrir perspectivas promissoras em empresas menores que se concentram na inovação em sistemas de defesa baseados em tecnologia e segurança cibernética.

²⁰ São definidas como empresas cujo único cliente é o governo, ou aquelas cuja única atuação comercial ocorre na indústria aeroespacial.

²¹ Allen, G. C., & Berenson, D. (2024). Why Is the U.S. Defense Industrial Base So Isolated from the U.S. Economy? CSIS.

²² Draghi, M. (2024). The future of European competitiveness. Comissão Europeia.

²³ Lista de países do BRICS+.

²⁴ Seydl, J. (2024). How do geopolitical shocks impact markets? J.P. Morgan.

²⁵ Sauer, P. (2024). No ano passado, a Rússia aumentou seu orçamento de defesa em 25%, atingindo um novo recorde. The Guardian.

Parte 03

Impactos das eleições

Definindo Trump 2.0

Política fiscal em extinção

Gerenciamento da volatilidade das taxas

Risco antitruste

Movimentos antissistema crescentes



Em 2025, os investidores podem deixar de focar os resultados das eleições e começar a avaliar os impactos que elas terão. Os resultados eleitorais ao redor do mundo influenciarão a direção da política tributária, da dívida soberana e dos déficits, da política comercial, das iniciativas antitruste e da ascensão de candidatos antissistema.



11

Definindo Trump 2.0

A vitória expressiva do presidente Trump e do Partido Republicano nas eleições de 2024 cria as condições para o Trump 2.0. O que isso pode significar para os mercados e a economia? A desregulamentação, o aumento das fusões e aquisições, o foco nos resultados econômicos internos e a baixa probabilidade de redução nas taxas de imposto corporativas criam um cenário favorável. Na verdade, a resposta do mercado ao resultado das eleições demonstrou que os investidores priorizam os EUA em comparação com o restante do mundo, além de favorecerem ações de pequena capitalização e bancos regionais.

No entanto, as iniciativas pró-crescimento também podem resultar em uma inflação mais alta e em déficits orçamentários mais elevados. De fato, os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA voltaram a atingir as máximas do ano. As taxas elevadas de hipotecas podem continuar a restringir a atividade no mercado imobiliário residencial e agravar a crise de acessibilidade. A política tarifária pode representar o maior risco ao crescimento global. Embora não consideremos provável a imposição de impostos gerais sobre todas as importações, tarifas sobre bens específicos ou parceiros comerciais específicos são uma possibilidade. A retaliação por parte de parceiros comerciais agravaria o impacto negativo no comércio global.

Os resultados das eleições nos tornam um pouco menos otimistas em relação aos ativos de mercados emergentes, commodities industriais e preços de energia. Na verdade, as negociações em torno da Lei de Cortes de Impostos e Empregos (TCJA) de 2017 terão grande relevância em 2025, e os impactos econômicos da política fiscal provavelmente serão sentidos em 2026.



12

Política fiscal em extinção

No próximo ano, o Congresso precisará se concentrar na política tributária. No final de 2025, muitas das disposições da TCJA de 2017 deverão expirar, ou ser “extintas”. Caso o Congresso não tome nenhuma atitude, as alíquotas de impostos individuais retornarão aos patamares de 2017, o imposto mínimo alternativo passará a atingir um número significativamente maior de pessoas com alta renda, a dedução de 20% para rendimentos de empresas de repasse será eliminada (impactando diversas parcerias, corporações S e negócios individuais) e o limite de isenção de impostos sobre heranças, doações e transferências entre gerações será reduzido pela metade (passando de cerca de 28 milhões de dólares para 14 milhões para um casal). Vale destacar que a alíquota de imposto corporativo de 21%, estabelecida pela TCJA, foi uma alteração permanente.

No total, caso as disposições temporárias da TCJA expirem, haverá uma redução de 1,8% na renda após impostos para todas as famílias dos EUA, e uma queda de 3,1% para o 1% mais rico.²⁶ A Tax Foundation estima que aproximadamente 62% dos contribuintes enfrentariam um aumento em seus impostos.

Agora que o Partido Republicano detém o controle das duas câmaras do Congresso, é esperado que a maioria, se não todas, das disposições temporárias que impactam os indivíduos sejam prorrogadas por algum tempo. Dito isso, devido às margens apertadas na Câmara e no Senado,



pode ser necessário negociar um meio-termo em questões como o limite de dedução de impostos estaduais e locais. Além disso, o processo de reconciliação exige que a legislação seja fiscalmente neutra em relação ao déficit ao longo de um período de 10 anos. Isso significa que propostas de redução ainda mais acentuada nas taxas de imposto corporativo podem enfrentar obstáculos, mesmo com um presidente republicano e um Congresso sob controle republicano. Os efeitos econômicos e pessoais de eventuais mudanças tributárias provavelmente só serão sentidos a partir de 2026.

Também monitoramos o impacto da política tributária na migração. A análise de Michael Cembalest, Chairman de Estratégia de Mercado e Investimento, revela que, nos Estados Unidos, quase todas as 20 principais migrações interestaduais ocorrem de estados com impostos elevados, como Nova York, Califórnia e Illinois, para estados com impostos baixos ou inexistentes, como Flórida, Texas, Arizona e Nevada. Além disso, fora dos Estados Unidos, observamos padrões semelhantes. Cada vez mais, as famílias estão se deslocando para países como Itália, Suíça, Dubai, Grécia e Espanha. Os principais fatores incluem a atratividade das políticas fiscais, além de preocupações com a turbulência geopolítica e a segurança.

²⁶ Oshagbemi, C., & Sheiner, L. (2024). Which provisions of the Tax Cuts and Jobs Act expire in 2025? Brookings.

VÁRIAS DISPOSIÇÕES IMPORTANTES DA TCJA EXPIRARÃO NO FINAL DE 2025

Faixas de imposto de renda

Para a maioria dos contribuintes individuais, as faixas de imposto seriam aumentadas, com a alíquota máxima passando de 37% para 39,6%.

Imposto mínimo alternativo (AMT)

A TCJA elevou a isenção do AMT de US\$ 54.300 para US\$ 70.300 para indivíduos e de US\$ 84.500 para US\$ 109.400 para casais. Além disso, a TCJA suspendeu a dedução de várias despesas, como algumas taxas de gestão de investimentos. O fim das medidas temporárias restauraria a dedutibilidade dessas despesas, o que resultaria em um número significativamente maior de contribuintes sendo afetados pelo AMT, que não permitiria essas deduções.

Dedução de imposto estadual e local (SALT)

De acordo com a TCJA, um contribuinte pode reivindicar uma dedução detalhada de até US\$ 10.000 (ou US\$ 5.000 para casados que optam pela declaração separada) para o total de impostos estaduais e locais pagos. O fim das medidas temporárias removeria esse limite, mas, como mencionado anteriormente, com a redução da isenção do AMT – que não permite a dedução dos pagamentos do SALT – muitos contribuintes podem não conseguir usufruir dessa dedução.

Dedução de juros de hipoteca

A dedução de juros sobre a “dívida de aquisição” é limitada aos juros relacionados ao principal da dívida, com um valor máximo de US\$ 750.000 (ou US\$ 375.000 para casados que optam pela declaração separada). O fim das medidas temporárias restauraria as limitações de US\$ 1 milhão (ou US\$ 500.000 para casados que optam pela declaração separada) no principal da dívida. Além disso, pode haver maior flexibilidade para deduzir os juros pagos em empréstimos com garantia hipotecária, como as linhas de crédito hipotecário (HELOC).

Dedução da Renda empresarial qualificada (QBI)

A dedução da QBI foi criada pela TCJA. A disposição permite que contribuintes não corporativos deduzam até 20% de sua “renda empresarial qualificada” (QBI) proveniente de uma parceria, corporação S ou empresa individual. O fim das medidas temporárias eliminaria essa dedução.

Doações filantrópicas

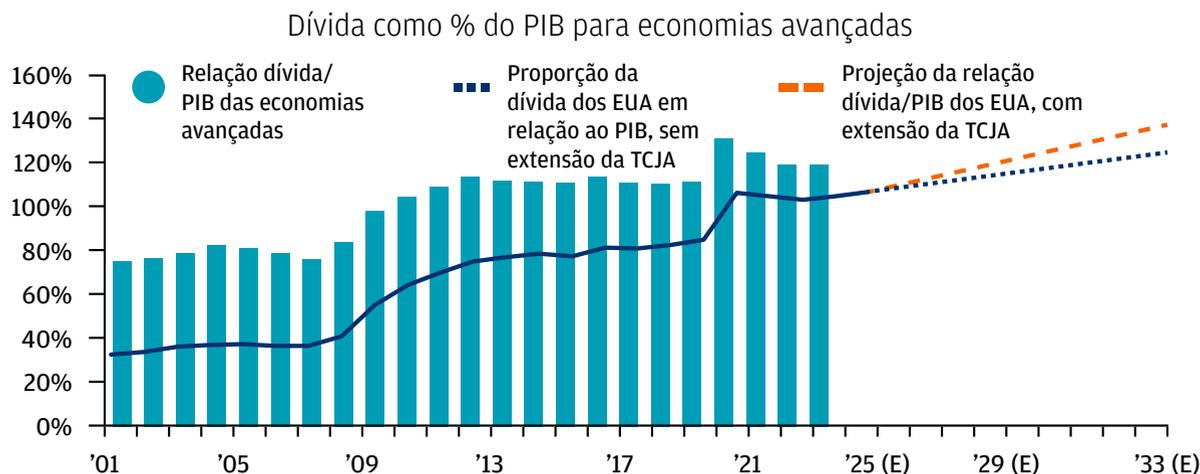
De 2018 a 2025, o limite de dedução anual para contribuições a instituições de caridade públicas foi elevado para 60% da renda bruta ajustada. O limite está previsto para ser reduzido novamente para 50%.

Imposto sobre herança e doação

De acordo com a TCJA, o valor base de exclusão vitalícia para o imposto sobre doações e heranças foi dobrado para US\$ 10 milhões, com ajustes anuais pela inflação. Em 2024, o valor da exclusão vitalícia é de US\$ 13,61 milhões para indivíduos e US\$ 27,22 milhões para casais. O fim das medidas temporárias poderia limitar drasticamente a capacidade de doar e/ou transferir em caso de falecimento, reduzindo esse valor para cerca de US\$ 7 milhões para indivíduos (aproximadamente US\$ 14 milhões para casais) antes de atingir o limite da exclusão, com um imposto fixo de 40% sobre o valor excedente.

Fonte: “A Look Ahead at Expiring Tax Provisions”, Tax Foundation. Acessado em 12 de dezembro de 2023.

MARATONA DE EMPRÉSTIMOS: A DÍVIDA SOBERANA GLOBAL CONTINUA A AUMENTAR, ESPECIALMENTE NOS EUA



Fontes: Fundo Monetário Internacional. Dados de 31 de dezembro de 2023. Congressional Budget Office, Haver Analytics. Dados de 18 de junho de 2024.

13

Gerenciamento da volatilidade das taxas

2025 pode ser mais um ano em que a gestão ativa de renda fixa desempenhará um papel importante nas carteiras de investimentos. Em 2024, nossos clientes contribuíram com mais de 20 bilhões de dólares para ladders de renda fixa. Embora acreditemos que os rendimentos iniciais em renda fixa ofereçam benefícios, especialmente em um ciclo de flexibilização, incentivamos os investidores a considerar a inclusão de estratégias ativas de renda fixa para complementar as abordagens passivas.

Antes de mais nada, os investidores devem avaliar as perspectivas da dívida soberana e dos déficits em diversos mercados desenvolvidos. Atualmente, a dívida soberana global representa 110% do PIB nas economias avançadas, e o Congressional Budget Office (CBO) prevê que a dívida federal dos EUA, em mãos do público, chegará a 122% do PIB até 2034. Os mercados podem interpretar políticas fiscais expansionistas e o aumento dos gastos do governo como um sinal para exigir rendimentos mais altos na manutenção da dívida soberana de longo prazo.

Embora tenha se estabilizado, a inflação ainda permanece acima dos níveis do ciclo anterior, e um pequeno estímulo fiscal pode ser suficiente para desencadear pressões adicionais sobre os preços. A volatilidade implícita no mercado de títulos é atualmente o dobro do que era antes do início do ciclo global de aumento das taxas de juros, no final de 2021.

O investimento passivo em renda fixa pode ser uma estratégia eficiente para adquirir e manter títulos até o vencimento, mas acreditamos que a gestão ativa dos riscos de taxa de juros (duração) e de crédito pode proporcionar oportunidades de retornos mais elevados. Ter fundos de renda fixa ativos também oferece acesso a subsetores adicionais dentro da renda fixa, como crédito securitizado e títulos municipais de alto rendimento, que não são adequadamente refletidos nos índices. Em média, o gestor de renda fixa ativa superou sua referência em uma faixa de 20 a 60 pontos-base nos últimos cinco anos.²⁷

²⁷ SimFund, usando categorias da Morningstar para classificação. (30 de junho de 2024).

IMPACTOS DAS ELEIÇÕES

Independentemente da abordagem que você escolher, é importante dar um passo para trás e observar o quadro geral: ter títulos em uma carteira é uma estratégia fundamental para diversificar o risco associado. Nossos clientes ainda

mantêm mais de 600 bilhões de dólares (26% de seus ativos sob supervisão) alocados em títulos com vencimento em até um ano. Acreditamos mais em títulos do que em caixa e consideramos prudente adotar uma combinação de estratégias ativas e passivas.

À MEDIDA QUE AS MARGENS DE LUCRO CRESCEM, A PARTICIPAÇÃO DO TRABALHO NA RECEITA DIMINUI



Fonte: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Dados de 30 de junho de 2024.

14 Risco antitruste

Embora aguardemos uma recuperação nas negociações e uma diminuição das ações antitruste sob o governo Trump, as políticas antitruste continuam sendo um risco de longo prazo para os mercados. O aumento das margens de lucro corporativas nos EUA (atualmente 2,5 pontos percentuais acima dos níveis pré-pandemia) e a redução da participação do trabalho na renda corporativa podem reforçar essa resistência por parte do governo. É bastante provável que vejamos ações contínuas tanto por parte do Departamento de Justiça dos EUA quanto da Comissão Europeia.

Aparentemente, os formuladores de políticas e o eleitorado acreditam que, se o declínio secular na participação do trabalho na produção empresarial não for interrompido, isso

poderá resultar em uma maior concentração corporativa, redução do poder de barganha dos trabalhadores e uma transição para um sistema tributário que favorece o capital e as corporações em detrimento da renda do trabalho. Em outras palavras, tanto os formuladores de políticas quanto o eleitorado poderiam tentar frear, ou até reverter, esse declínio secular ao limitar grandes fusões e aquisições corporativas.

É importante destacar uma ressalva aqui: com o crescente reconhecimento dos dados e da tecnologia como recursos estratégicos pelos governos, diversas grandes empresas do setor têm atuado como monopólios aceitos. Mesmo com o aumento das ações antitruste, isso pode não sofrer alterações.

15

Movimentos antissistema crescentes



Embora a eleição nos EUA tenha sido o principal ponto de atenção dos investidores no segundo semestre de 2024, os efeitos do superciclo eleitoral global deverão ser percebidos em 2025. Em diversas partes do mundo, uma tendência evidente começou a se manifestar. Pela primeira vez desde o início dos registros de dados em 1905, todos os partidos políticos no poder em economias desenvolvidas que buscaram a reeleição em 2024 experimentaram perda de votos.

As eleições do ano passado incluem:

- **Parlamento da União Europeia**
Ursula von der Leyen, presidente da Comissão Europeia, iniciará mais um mandato, mas diversos partidos anti-imigração e eurocéticos conquistaram avanços significativos.
- **França**
O presidente Emmanuel Macron conseguiu manter uma coalizão, mas o Rally Nacional de Marine Le Pen segue representando uma ameaça ao sistema.
- **Reino Unido**
Os conservadores sofreram uma derrota esmagadora.
- **Japão**
O Partido Liberal Democrata perdeu.
- **Suécia, Finlândia e Nova Zelândia**
Governos de centro-esquerda perderam.
- **Austrália e Bélgica**
Governos de centro-direita perderam.
- **Índia**
O BJP, partido do primeiro-ministro Narendra Modi, perdeu a maioria.

Em outro cenário, o presidente russo Vladimir Putin obteve um mandato de seis anos em uma eleição sem uma oposição real. No México, a presidente Claudia Sheinbaum conquistou uma vitória expressiva, o que possibilitou a implementação de uma reforma judicial polêmica e a criação de uma nova lei que estabelece que os salários superem a inflação.

Enquanto os investidores analisam as consequências das mudanças no poder governamental ao redor do mundo, também precisam observar o risco contínuo que os políticos antissistema representam para os mercados. No futuro, investidores não deverão considerar o risco político apenas sob a ótica de direita e esquerda, mas também em termos de sistema e antissistema. Em nossa visão, a ascensão de partidos antissistema pode resultar em um aumento da volatilidade política e econômica. Isso, por sua vez, destaca a importância de construir carteiras de investimentos resilientes.

Parte 04

Renovação da resiliência da carteira

- Verificação de patrimônio
- Encontrando valor na renda
- Defesa contra a inflação
- Retornos reconfigurados
- A corrida do ouro



A fim de proteger o recente aumento do patrimônio das famílias e se defender contra o aumento da volatilidade macroeconômica (devido à inflação mais alta, formuladores de políticas mais ativos e menos globalização, para citar alguns fatores causais), os investidores precisam de carteiras resilientes. Acreditamos que três abordagens - confiar mais na renda, adicionar ativos que podem ajudar a mitigar a ameaça da inflação e usar estratégias de opções e derivativos para mudar os perfis de risco e recompensa - podem ajudar as carteiras a resistir a choques inesperados.





16 Verificação de patrimônio

No ano passado, o patrimônio líquido das famílias dos EUA atingiu um recorde de quase US\$ 160 trilhões.²⁸ Dados do Banco Central Europeu sugerem que o patrimônio das famílias na Zona do Euro aumentou de menos de 50 trilhões de euros antes da pandemia para 60 trilhões de euros. Desde 2019, os millennials (nascidos entre 1981-1996) quase dobraram seu patrimônio líquido, que agora é maior do que o da geração X (1965-1980) ou dos baby boomers (1946-1964) em idades semelhantes.

Obviamente, estas são boas notícias. Porém, os ganhos também oferecem a oportunidade para uma reavaliação estratégica da sua carteira, que você pode conduzir de uma posição de força. Para alguns, a oportunidade pode ser uma necessidade urgente. Reflita: caso um investidor tivesse alocado uma carteira de ações e títulos de 60/40 no início de 2020 e não tivesse reequilibrado, agora ele teria uma alocação de 80/20. Para muitos outros, grandes mudanças podem não ser necessárias.

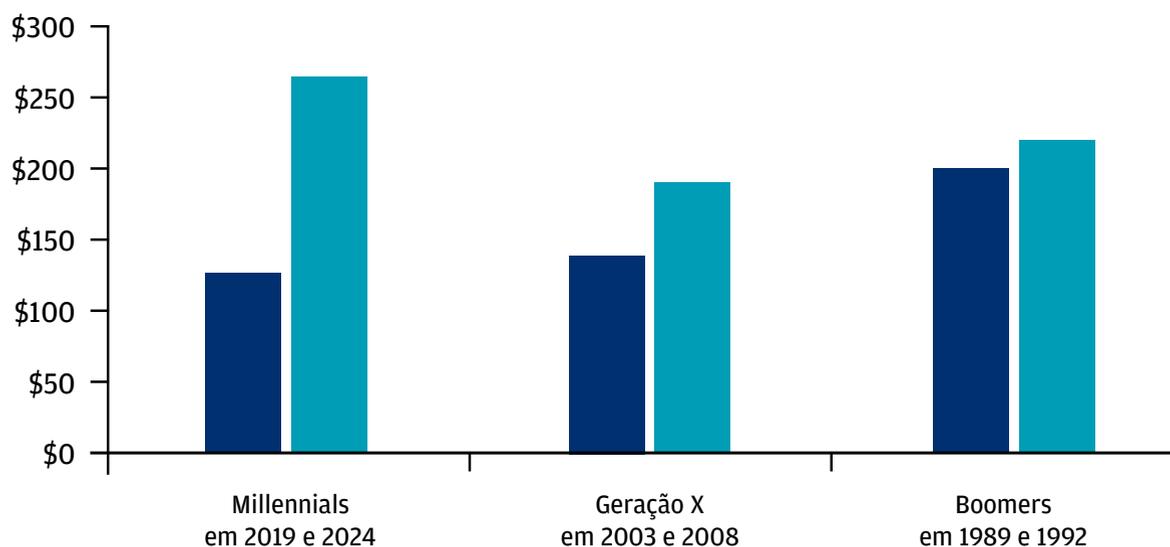
RENOVAÇÃO DA RESILIÊNCIA DA CARTEIRA

Gerenciar posições concentradas também é fundamental para a resiliência da carteira. **Nossa pesquisa descobriu que quase metade de todas as empresas de capital aberto sofrem, em algum momento, uma perda catastrófica de valor, e quase dois terços têm desempenho inferior ao índice.**²⁹ Além disso, uma posição concentrada em caixa também pode ser prejudicial para atingir metas de longo prazo ou até mesmo manter o poder de compra.

Agora é um bom momento para investidores reavaliarem objetivos e tolerâncias a riscos e considerarem como seus diversos ativos se conciliam a essas metas. Muitos podem achar prudente garantir ganhos e reduzir a exposição a índices totalmente valorizados, alcançando os principais objetivos de estilo de vida com menos riscos. Há várias maneiras de fazer isso de forma eficiente, incluindo doar as posições valorizadas de longo prazo para instituições de caridade ou usar estratégias como *forwards* - contratos a termos prépagos variáveis - para monetizar e diversificar posições concentradas.

MILLENNIALS TÊM PATRIMÔNIO LÍQUIDO MAIOR DO QUE O DOS BOOMERS E DA GERAÇÃO X NA MESMA IDADE

Patrimônio líquido ajustado pela inflação por geração em idades semelhantes, \$ milhares



Fontes: Federal Reserve, Bureau of Labor Statistics, Rubinson Research. Dados de 30 de junho de 2024.

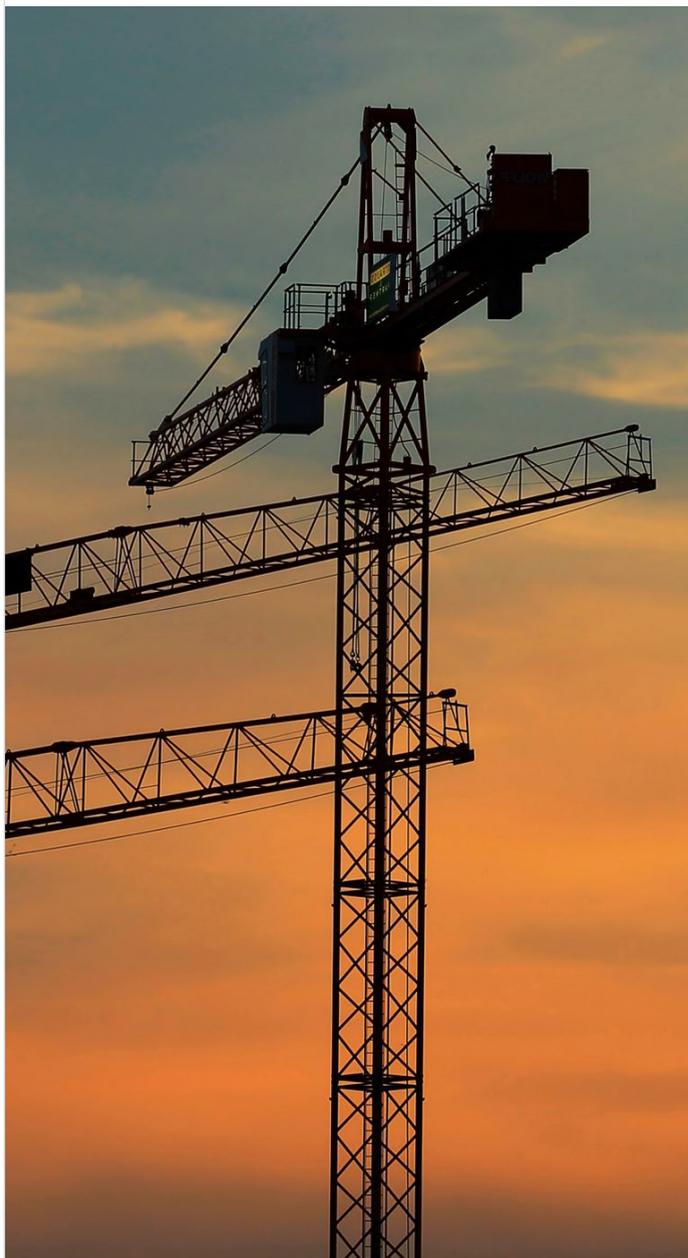
Observação: Valor real por domicílio medido em dólares de 2017, ajustado por CPI. As barras escuras medem o patrimônio quando cada geração tinha entre 23-38 anos. As barras claras refletem o patrimônio quando cada geração tinha entre 28-43 anos.

²⁸ Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Households; Net Worth, Level, Federal Reserve Bank of St. Louis, 8 de novembro de 2024.

²⁹ Cembalest, M., Manoukian, J., & Datta, K. (2024). The Agony & The Ecstasy: The risks and rewards of a concentrated stock position, part IV. J.P. Morgan.

17

Encontrando valor na renda



Uma maneira de aumentar a resiliência da carteira é aumentar a parcela do retorno total que é impulsionada pela renda. Muitos investidores buscarão novas fontes de renda conforme o rendimento do caixa e dos títulos do Tesouro cair. Se a história servir de guia, algo entre US\$ 600 bilhões e US\$ 2,2 trilhões de ativos de fundos do mercado monetário serão movidos para encontrar um novo lar.

A renda fixa básica (dívida soberana, municipal e corporativa com grau de investimento) é o primeiro lugar onde se deve procurar rendimento. Títulos corporativos com grau de investimento ainda rendem mais de 5%. Os spreads de crédito são apertados, mas são apoiados pelo baixo risco de rebaixamento e pela alta qualidade de crédito.

Embora os retornos estejam sujeitos às oscilações do mercado, investidores de alto rendimento podem encontrar oportunidades de retornos atrativos, possivelmente superiores a 5%, mesmo com alguma ampliação do spread. Além disso, os contribuintes dos EUA podem considerar ações preferenciais, que podem fornecer uma renda com eficiência tributária de cerca de 6%-7%.

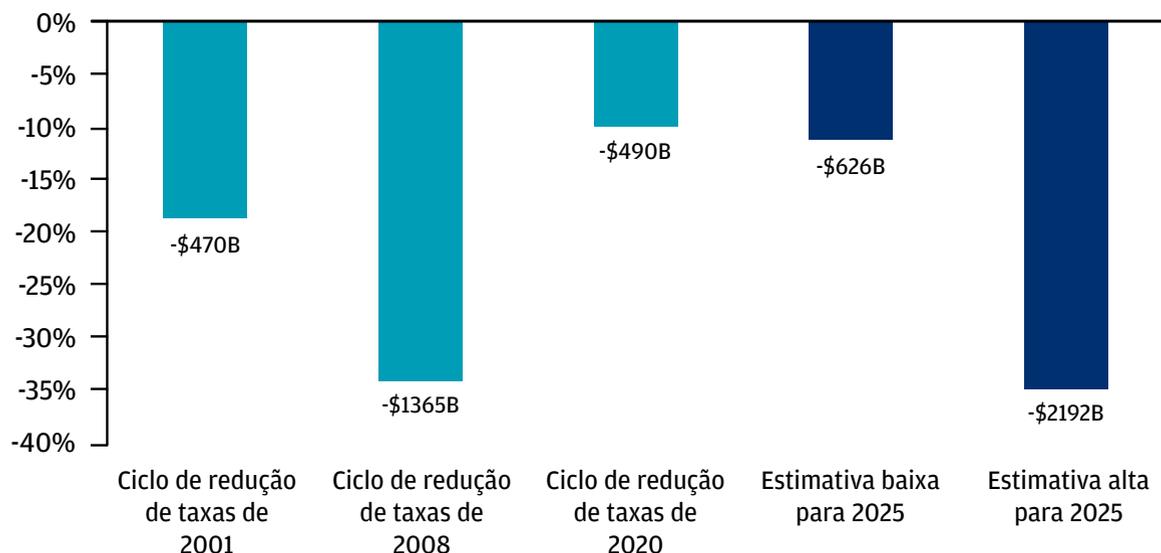
E não se esqueça das ações que pagam dividendos, que são negociadas com um desconto significativo em relação ao mercado. Além disso, ações de dividendos de qualidade tendem a exibir apenas 80% da volatilidade do mercado amplo. Em outras palavras, elas podem proporcionar uma experiência de investimento menos volátil com uma avaliação possivelmente mais baixa.

Por fim, investimentos ilíquidos em setores como empréstimos diretos, infraestrutura, imóveis e financiamento lastreado em ativos podem oferecer oportunidades de renda na faixa de um dígito médio a alto, muitas vezes exibindo baixas correlações com ações e títulos.

Conforme o ciclo de flexibilização global continua e as taxas livres de risco diminuem, fontes de renda mais arriscadas podem se tornar mais atrativas ao longo de 2025.

ATÉ US\$ 2 TRILHÕES EM CAIXA PODERIAM ENCONTRAR UM NOVO LAR

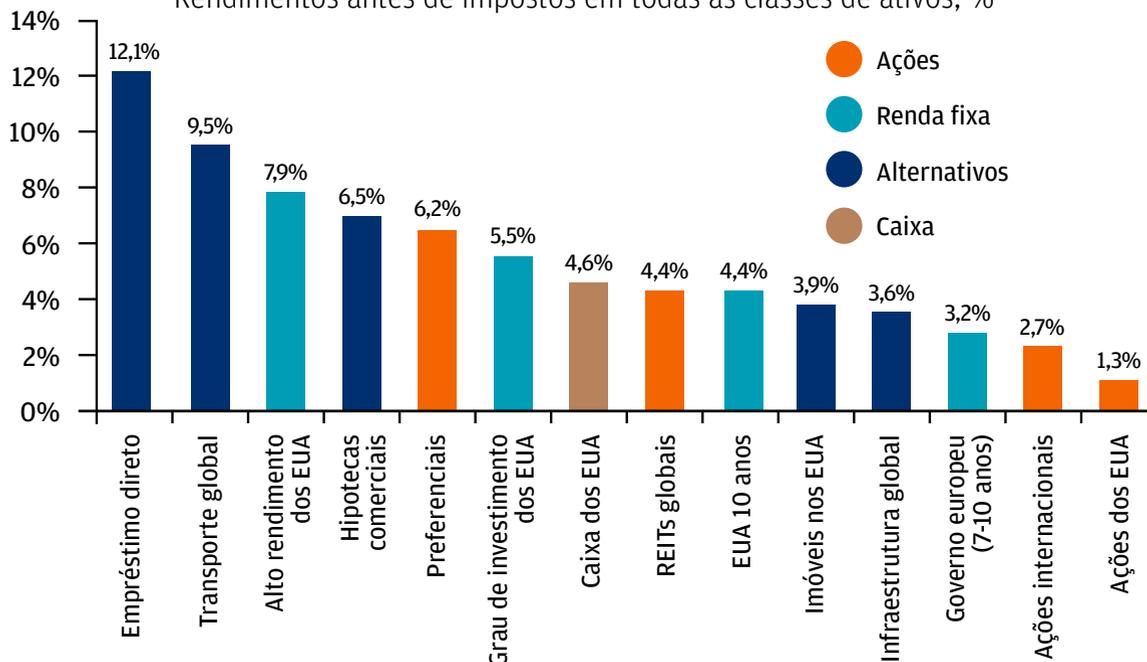
Queda acumulada nos ativos dos fundos do mercado monetário em ciclos anteriores de redução de taxas, %



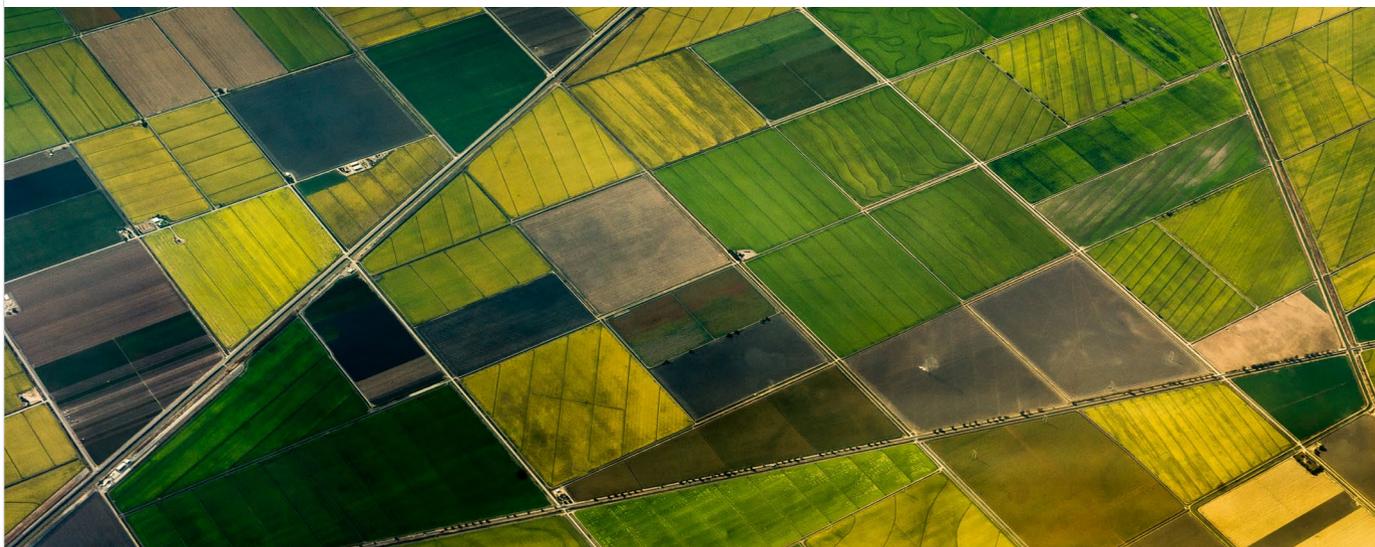
Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de setembro de 2024.

O RENDIMENTO SE TORNARÁ MAIS VALIOSO CONFORME AS TAXAS DE POLÍTICA CAÍREM

Rendimentos antes de impostos em todas as classes de ativos, %



Fontes: BAML, Bloomberg Finance L.P., Clarkson, Cliffwater, Drewry Maritime Consultants, Federal Reserve, FTSE, MSCI, NCREIF, FactSet, Wells Fargo, J.P. Morgan Asset Management. Dados de 31 de agosto de 2024.



18

Defesa contra a inflação

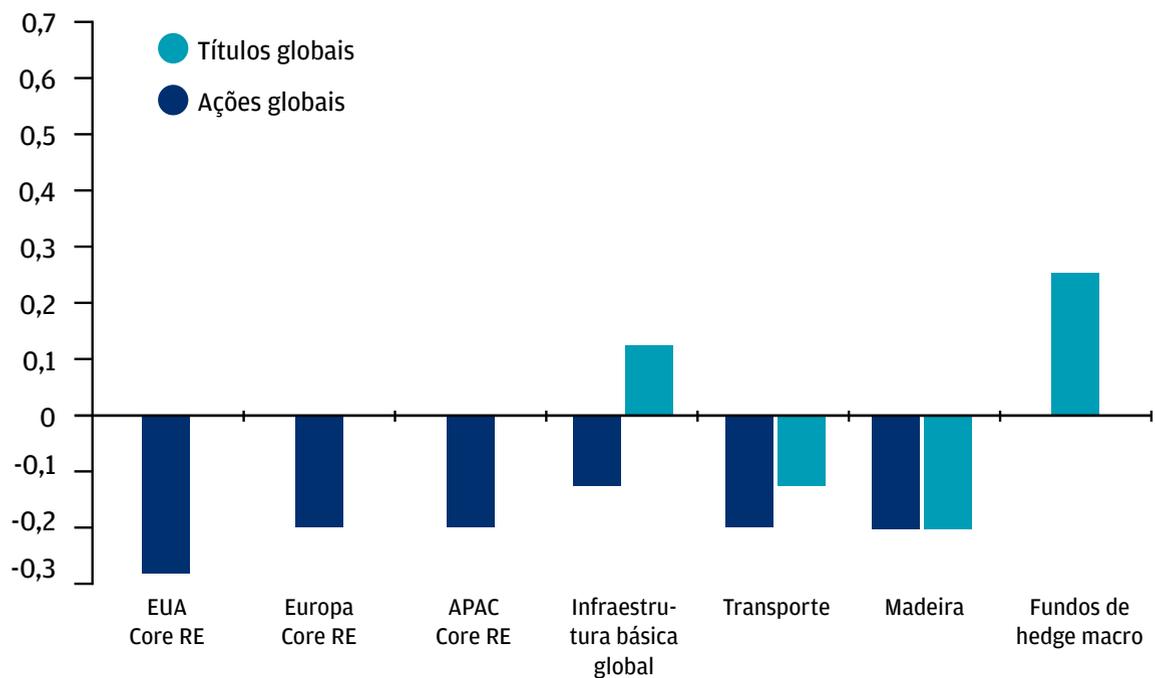
A renda fixa básica ainda é um diversificador essencial em carteiras de investimentos. No entanto, outra maneira de possivelmente aumentar a resiliência da carteira é adicionar ativos que possam mitigar a ameaça da inflação. Carteiras tradicionalmente diversificadas enfrentaram um grande desafio nos últimos quatro anos, pois ações e títulos frequentemente se moviam na mesma direção, ou seja, estavam positivamente correlacionados. Em 2022, quando a inflação disparou, tanto as ações quanto os títulos caíram acentuadamente.

Os investidores foram lembrados de que, embora os títulos possam ajudar a diversificar contra choques de crescimento, eles não podem proteger contra choques de inflação. **No longo prazo, acreditamos que a correlação negativa entre ações e títulos se manterá.** Contudo, vemos um forte argumento para possuir ativos que podem fornecer diversificação tanto para ações quanto para renda fixa.

O que se encaixa nessa conta? Historicamente, imóveis, commodities e infraestrutura apresentam baixas correlações com ações e títulos. Ao mesmo tempo, estratégias diversificadas de fundos de hedge provaram seu valor no período pós-COVID. Os fundos de hedge compostos superaram a renda fixa básica em notáveis 20% cumulativamente desde o final de 2020. No futuro, prevemos que os fundos de hedge podem capturar mais de 80% do lado positivo de uma carteira tradicional 60/40, enquanto experimentam aproximadamente metade da volatilidade. Também estamos interessados em ativos ainda mais especializados (como royalties) que fornecem fluxos de caixa estáveis com pouca ou nenhuma correlação com mercados tradicionais.

VÁRIOS ATIVOS DO MERCADO PRIVADO OFERECERAM CORRELAÇÕES NEGATIVAS COM AÇÕES E TÍTULOS

Correlação dos retornos trimestrais do 2º trimestre de 2008 ao 1º trimestre de 2024



Fontes: Bloomberg Finance L.P., Burgiss, Cliffwater, FTSE, HFRI, MSCI, NCREIF, J.P. Morgan Asset Management.
Dados de 31 de agosto de 2024.

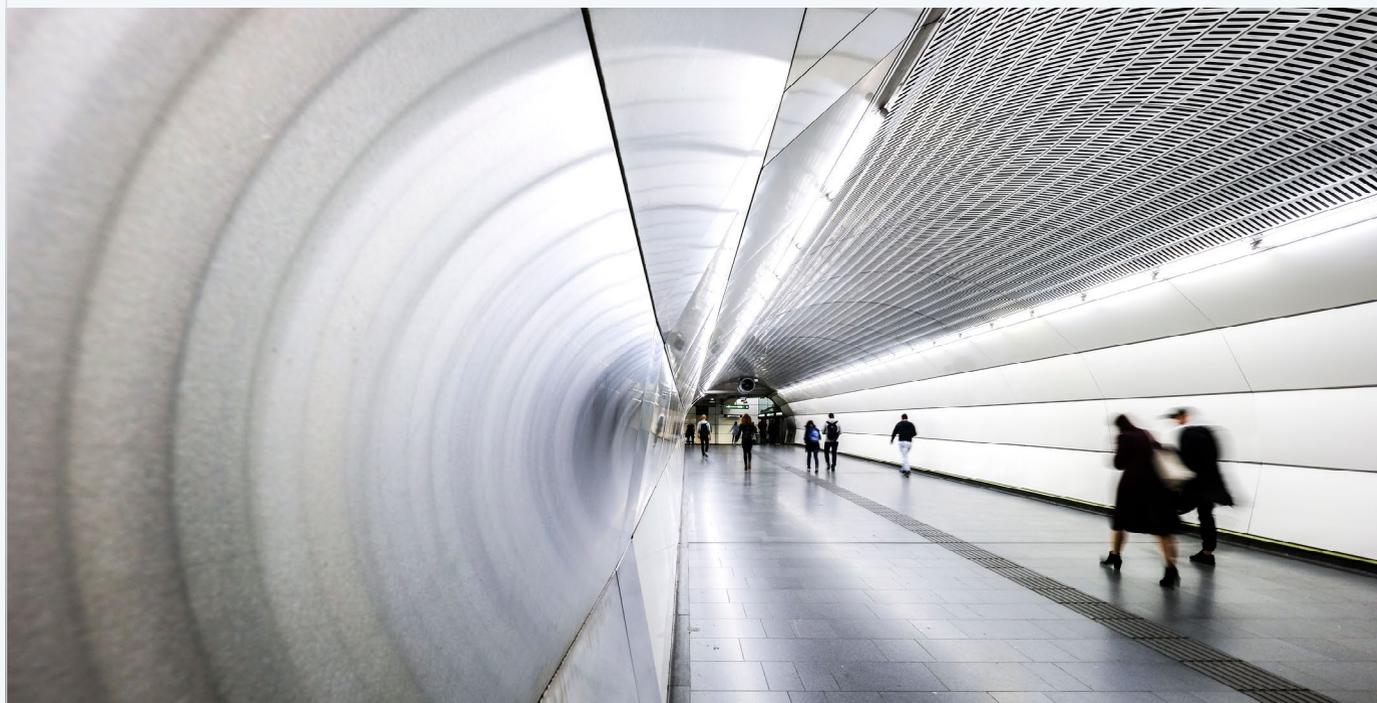
19

Retornos reconfigurados

Confira uma terceira maneira de abordar a resiliência da carteira: Considere usar ferramentas como opções para alterar o perfil de risco e retorno dos ativos subjacentes. Essa estratégia pode fornecer preservação de baixa, ao mesmo tempo em que preserva algum potencial de alta.

As opções podem preservar capital, fornecer exposição a nichos e gerar renda. Da mesma forma, os fundos negociados em bolsa (ETF) ativos podem empregar estratégias de opções que buscam gerar renda a partir de uma classe de ativos subjacente ou proporcionar volatilidade reduzida em relação à exposição direta a ações.

Notas estruturadas podem alcançar resultados semelhantes com maior especificidade individual. Historicamente, descobrimos que notas vinculadas a ações proporcionaram dois terços do retorno dos mercados de ações em geral e ao mesmo tempo - e isso é fundamental - proporcionaram retornos positivos em mercados de ações em baixa. Historicamente, as notas estruturadas vinculadas a ações também superaram ações preferenciais e títulos de alto rendimento em mercados em alta e em baixa. Acreditamos que os investidores podem considerar estratégias que reconfigurem os retornos para incorporar proteção contra perdas, mantendo a exposição à alta em 2025.



20

A corrida do ouro

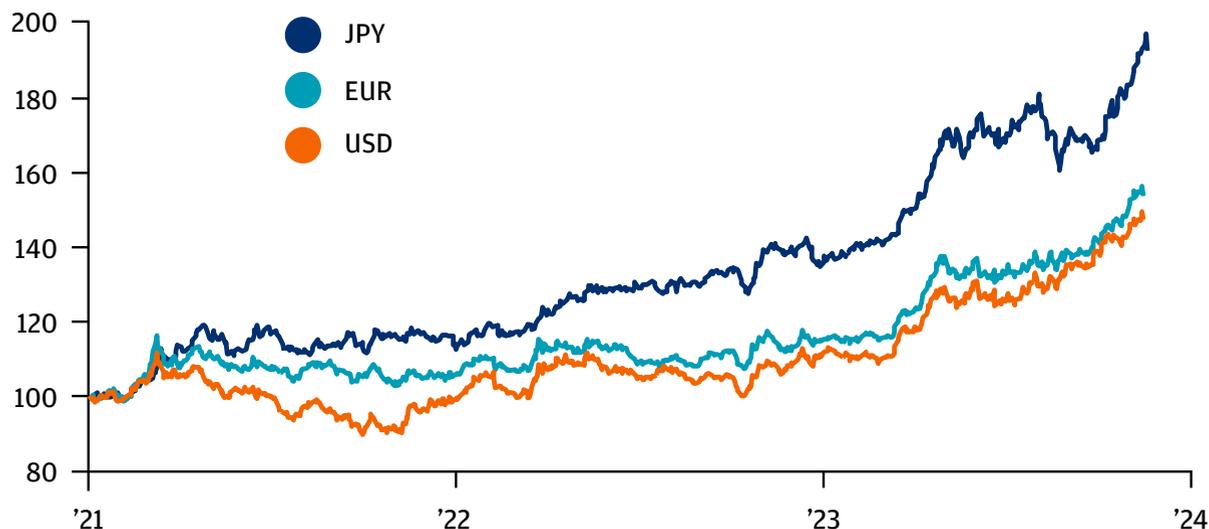
O ouro atingiu novas máximas históricas em 2024, e vemos um forte argumento para uma corrida do ouro contínua em 2025. A commodity pode desempenhar um papel importante na construção de carteiras resilientes. Esperamos que os preços do ouro encontrem apoio contínuo dos bancos centrais, principalmente nos mercados emergentes, que vêm comprando 1.500 toneladas a mais de ouro por ano do que antes da invasão da Ucrânia pela Rússia. O Banco Popular da China ainda detém apenas 5% das reservas em ouro, em comparação com o BCE, com 60%, e o Federal Reserve (Fed), com 73%.³⁰ **Os fluxos de ETF de ouro foram inexistentes em 2024, mas a nova demanda de investidores de varejo, que**

enfrentam taxas de juros livres de risco em declínio em 2025, pode elevar os preços.

De modo crítico, o ouro, o ativo de refúgio original, pode servir como uma proteção atrativa contra riscos geopolíticos e incertezas em torno da dívida soberana e déficits. Em um estudo de aproximadamente 50 eventos geopolíticos desde a Segunda Guerra Mundial, descobrimos que o ouro era uma proteção confiável de curto prazo contra a volatilidade do mercado de ações.³¹ Finalmente, acreditamos que o dólar americano está estruturalmente supervalorizado. O ouro é uma maneira eficiente de diversificar a exposição cambial.

O OURO SUPEROU AS PRINCIPAIS MOEDAS, ESPECIALMENTE O IENE

Índice de preços do ouro, 100 = 2021



Fonte: FactSet. Dados de 31 de outubro de 2024.

³⁰ Attar, H., & Ademolu-Odeneye, I. (2024). The Next Shift in the Gold Market. Bridgewater.

³¹ Seydl, J. (2024). How do geopolitical shocks impact markets? J.P. Morgan.

Parte 05

Evolução dos cenários de investimento

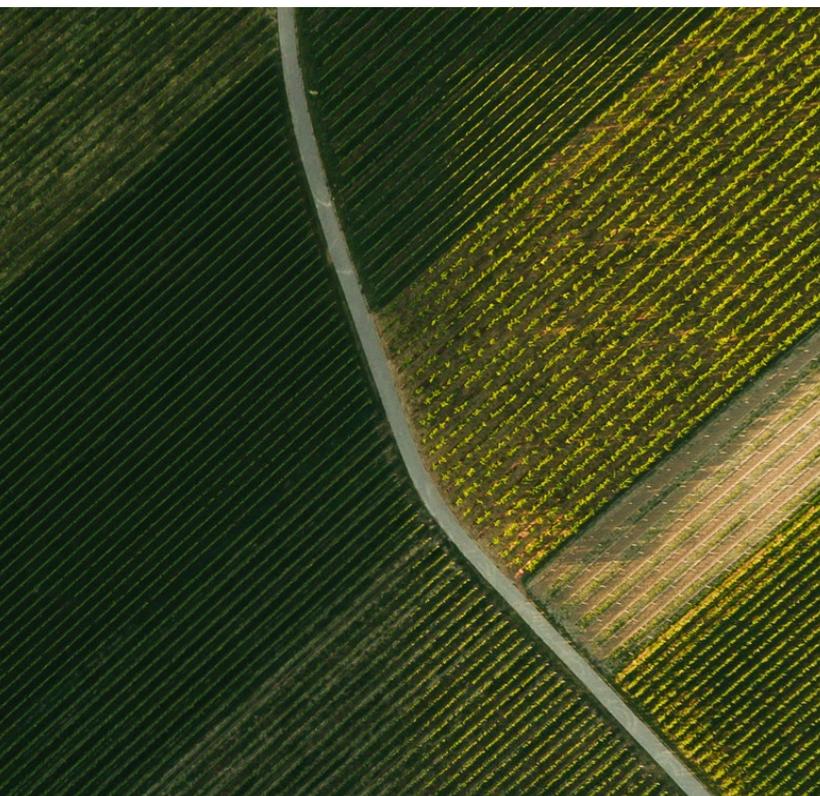
Investimentos alternativos duradouros

Esportes e streaming

A corrida espacial do século XXI

Gestão de passivos

Cidades reinventadas



A inovação na área de investimentos às vezes vem em ondas. Acreditamos que 2025 será um ano de inovação, na medida em que a indústria explora novas fronteiras. Embora essas oportunidades possam não se tornar uma parte central do seu portfólio, você pode encontrar adições pequenas, mas significativas, aos seus ativos.



21

Investimentos alternativos duradouros



Os fundos alternativos perenes de capital aberto, considerados uma nova fronteira, vêm ganhando popularidade. De fato, 50% dos nossos compromissos alternativos em 2024 foram em estruturas de fundos perenes, em comparação com 33% no ano anterior. Enquanto muitos fundos de investimentos alternativos têm uma data de término ou vencimento fixa, os fundos perenes de capital aberto (sem data de término fixa) começaram a decolar.

Os fundos de crédito privado perenes acumularam ativos no início dos anos 2020, em parte porque as regulamentações restringiram a capacidade dos bancos de conceder empréstimos. Em 2025, esperamos que o capital privado perene experimente uma trajetória de crescimento semelhante.

Hoje, o capital privado perene está concentrado: cerca de 75% dos ativos atuais sob gestão estão investidos nas 20 principais estratégias. Mas em 2025, nos associaremos a vários gestores para desenvolver estratégias que acreditamos poder oferecer uma exposição diferenciada ao capital privado em veículos semilíquidos. De fato, atualmente, há 50 fundos no processo de registro na SEC que deverão ser lançados nos próximos meses.³²

Os alternativos perenes oferecem como benefícios principais: o acesso a estratégias de investimento privado com valores mínimos de investimento mais baixos; a capacidade de comprar em um portfólio de investimento experiente; e,

mais importante, o potencial de acessar liquidez de forma periódica (por exemplo, mensal ou trimestral). Os fundos perenes também oferecem uma abordagem mais simples em comparação com os fundos fechados. Investir completamente no peso estratégico certo requer uma decisão única, e seu capital pode ser reinvestido para crescer ao longo do tempo.

Ao mesmo tempo, notamos algumas ressalvas. As estratégias perenes tendem a ter taxas mais altas e retornos mais baixos do que os fundos fechados que “retiram” seu capital dos investidores (*drawdown*). Um fator importante é que os cronogramas de resgate dos fundos perenes podem ser impactados pela ocasional falta de liquidez de seus investimentos subjacentes. Isso pode ser um desafio: os investidores tendem a querer liquidez principalmente durante períodos de estresse econômico e de mercado.

Acreditamos que as estratégias perenes de capital aberto e as de retirada de capital fechado podem ser complementares em um portfólio de investimento diversificado. Os investidores que priorizam a simplicidade podem enfatizar as estratégias perenes, enquanto aqueles que se concentram no retorno absoluto podem se inclinar mais para os fundos tradicionais de retirada de capital.

³² Flynn, K., McCulloch, B., Hagen, J., Gaskill, L., & Becker, L. (2024). Atualização de Mercado do CEF Não Listado do 2º Trimestre de 2024 da XA Investments. XA Investments.



22

Esportes e streaming

Tradicionalmente, possuir um time esportivo tinha mais em comum com possuir um Rembrandt ou uma coleção de carros clássicos do que com possuir ações públicas e privadas. Mas à medida que as ligas esportivas relaxam suas regras de propriedade, os potenciais investidores esportivos podem encontrar novas fronteiras para explorar.

O argumento para investir em esportes é simples. **Em primeiro lugar, os eventos esportivos são uma das poucas experiências de mídia que atraem de forma confiável um público significativo.** Não é de se admirar que o valor total das fusões e aquisições (M&A) esportivas e dos investimentos tenha aumentado 8 vezes nos últimos cinco anos, enquanto todas as M&A e investimentos públicos diminuíram 40%.³³

Em segundo lugar, as barreiras de entrada permanecem altas para qualquer nova franquia esportiva, o que é um benefício para qualquer proprietário de franquia existente. O número de franquias nos Estados Unidos é estritamente governado pelas regras de suas respectivas ligas, e a hierarquia global das ligas parece estabelecida.³⁴

EVOLUÇÃO DOS CENÁRIOS DE INVESTIMENTO

No entanto, investir em esportes traz desafios. Os parceiros históricos mais importantes das ligas, as redes de televisão tradicionais (terrestres), parecem estar em um estado de declínio inevitável. Não ficaríamos surpresos ao ver os players de mídia tradicionais se consolidarem, enquanto os serviços de streaming habilitados por tecnologia pagam prêmios crescentes para acessar os direitos esportivos.

Em última análise, o caso otimista para investir em esportes parece provável de prevalecer. A National Football League (NFL) também tem flexibilizado suas regras de investimento para permitir mais capital institucional, e grandes mudanças no atletismo universitário provavelmente exigirão soluções de capital. Esperamos que a atividade de negócios e o investimento em ações e crédito em esportes e ativos relacionados ao esporte superem outras indústrias.

JOGUE A BOLA: INVESTIR EM ESPORTES PODE SE BENEFICIAR DE REGRAS DE PROPRIEDADE FLEXÍVEIS

Temas de investimento planejados por fundos de capital privado

Times	Colecionáveis
Propriedade majoritária em franquias esportivas*	Cartas colecionáveis, souvenirs, NFT
Propriedade minoritária em franquias esportivas	Roupas
Jogadores/Talento	Imobiliário
Serviços relacionados ao desempenho dos jogadores**	Financiamento de equipes esportivas e estádios
Software de análise esportiva	Arenas/pistas/campos de golfe
Agências esportivas	Desenvolvimentos imobiliários adjacentes às arenas
Subscrição de contratos de jogadores	Franquias de fitness adjacentes ao esporte
Mídia	Operações
Direitos de mídia e streaming	Gestão de locais (ingressos, patrocinadores, concessões, etc.)
Redes sociais/engajamento de fãs	Equipamentos para estádios, eventos e atletas
Veículos de mídia que atendem a fãs de esportes	Aplicativos de bilheteria de terceiros
Ligas	Apostas
Ligas esportivas emergentes	Esportes de fantasia
Academias esportivas juvenis	Aplicativos/sites de apostas
Acampamentos de verão	Apostas ao vivo
Videogames	
Esportes (streaming, competições)	
Videogames esportivos	

Fontes: Michael Cembalest, J.P. Morgan Asset Management. Dados de 2024.

*Embora a propriedade majoritária por fundos de capital privado não seja atualmente permitida nas quatro maiores ligas esportivas dos EUA, algumas ligas emergentes e internacionais permitem.

**Inclui treinamento, desenvolvimento e reabilitação física de jogadores; biomecânica, nutrição, estratégia mental, etc.

³³ Cembalest, M. (2024). Uma Parte da Ação. J.P. Morgan Asset Management. Para mais informações, veja nosso artigo sobre investimento em esportes [aqui](#).

³⁴ National Football League e Premier League, seguidas pela National Basketball Association, depois Major League Baseball e a National Hockey League, a Women's National Basketball Association, a Fórmula 1 e outras ligas de futebol europeias em alguma ordem.

23

A corrida espacial do século XXI

A economia global já depende do espaço. Satélites e outras tecnologias de posicionamento, navegação e sincronização são fundamentais para serviços de localização e comunicação que incluem indústrias desde a televisão até a entrega de alimentos. A inovação de empresas como a SpaceX reduziu o custo de lançamento de um satélite em 10 vezes nos últimos 20 anos, e esperamos que as melhorias nos satélites apoiem tecnologias de comunicação e observação mais eficazes. Isso pode ser crucial para a conectividade global e pode possibilitar avanços em processamento intensivo de dados, como a automação. Outros casos de uso incluem imagens para rastrear movimentos, o que pode ajudar a gerenciar cadeias de suprimentos, prever e responder a desastres naturais e acompanhar projetos de construção.

O espaço também continuará a ser um foco para a segurança soberana. **Os pedidos de orçamento do Departamento de Defesa dos EUA para sistemas baseados no espaço aumentaram de aproximadamente 9 bilhões de USD em 2019 para mais de 25 bilhões de USD em 2025.** A Índia pousou uma nave espacial no Polo Sul da lua. O Japão e os Estados Unidos colaboram em uma tecnologia de posicionamento mais precisa. Peru, Arábia Saudita e Tailândia priorizaram o espaço em seus planos de desenvolvimento econômico.

O turismo espacial pode crescer e se tornar uma indústria de 5 bilhões de USD por ano nos próximos 10 anos. A empresa de consultoria McKinsey & Co. prevê que a economia espacial aumentará mais do que o dobro do ritmo do PIB global na próxima década, tornando-se uma indústria de 2 trilhões de USD até 2035.³⁵



³⁵ Acket-Goemaere, A., Brukart, R., Klempner, J., Sierra, A., & Stokes, B. (2024). Space: The \$1.8 trillion opportunity for global economic growth. McKinsey & Company.

24

Gestão de passivos

Nos últimos dois anos, muitos tomadores de empréstimos têm arcado com custos de juros baseados em taxas de juros de curto prazo superiores a 5%. **À medida que o mercado começa a antecipar futuros cortes nas taxas de política, os tomadores de empréstimos podem fixar taxas mais baixas, independentemente de os cortes de taxas se materializarem.** Em um dado momento de setembro, foi possível fixar os custos de juros base SOFR em 2,90%-3,25% para 2-5 anos, dado que os mercados refletiam um ciclo agressivo de cortes do Federal Reserve. Os clientes podem ajustar ainda mais os custos de empréstimo usando ferramentas como swaps de taxa de juros simples e estruturados, caps e collars para fixar ou gerenciar em direção a taxas ainda mais baixas do que o mercado atualmente oferece.

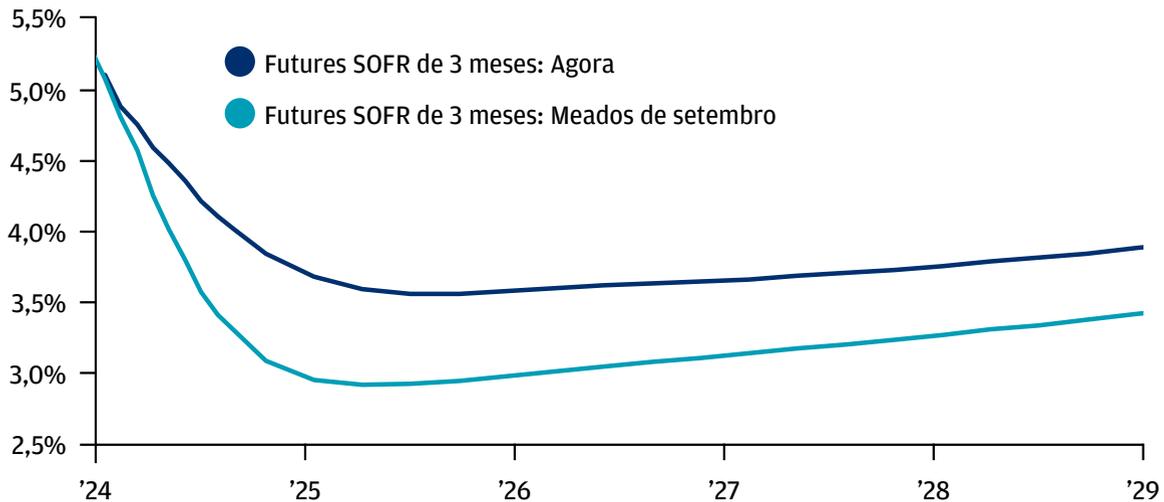
A atividade hipotecária também reflete a gestão dinâmica das condições de mercado, em particular, as expectativas de taxas de juros. Em setembro, os pedidos de compra de hipotecas do J.P. Morgan Private Bank atingiram seus níveis mais altos desde junho de 2023, e os pedidos de refinanciamento estavam em seu ponto mais alto desde o verão de 2022.

Cerca de 70% dos nossos pedidos de hipoteca foram para empréstimos de taxa ajustável, a maior participação em pelo menos cinco anos. Isso sugere que os tomadores de empréstimos têm feito o máximo para buscar as taxas mais baixas possíveis e esperam que as taxas caiam no futuro.

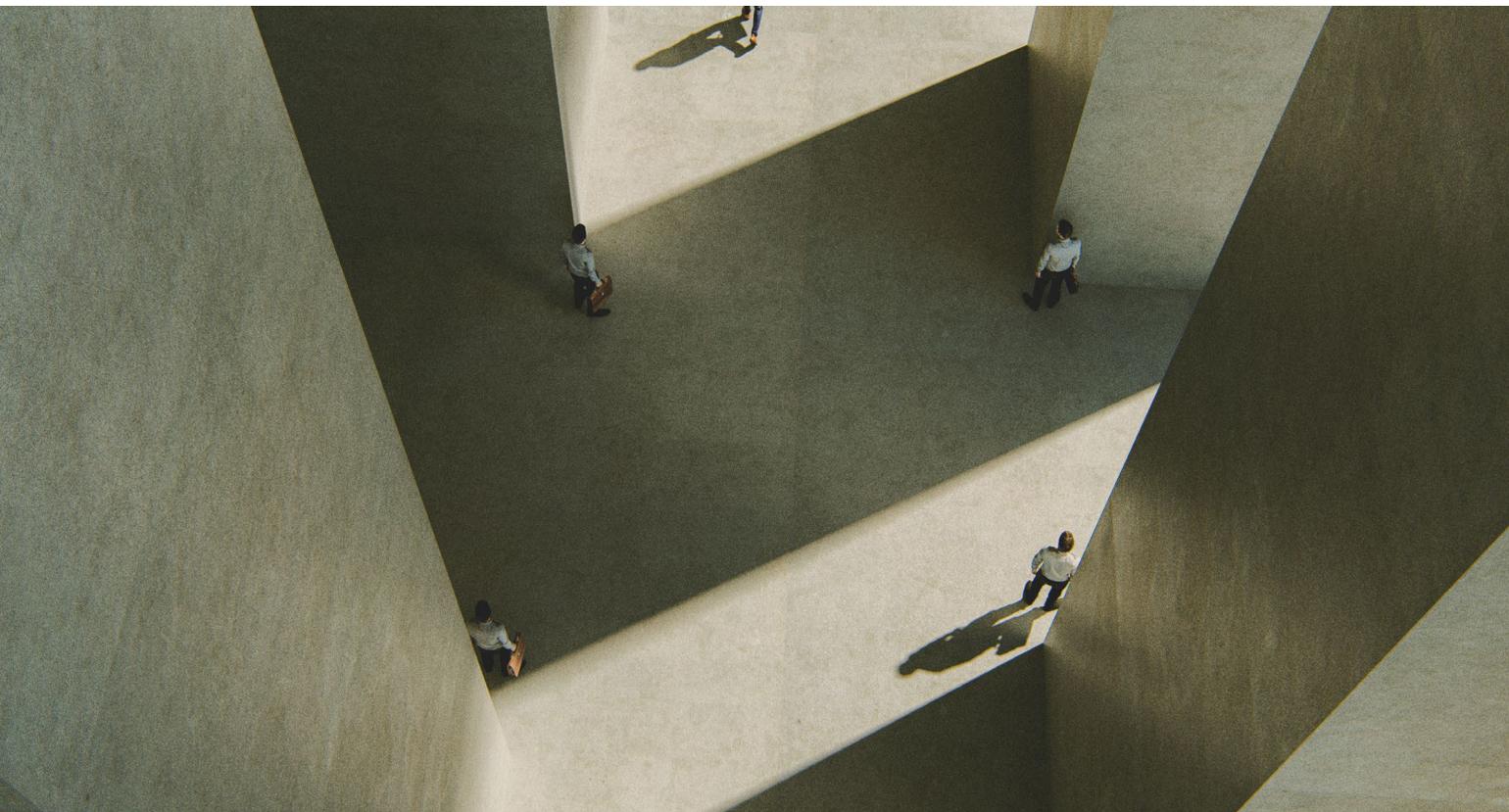
Podemos ver outras oportunidades como esta no próximo ano. Independentemente de você se envolver ou não na gestão de passivos, à medida que os custos de empréstimo caem, esperamos ver um aumento na demanda por linhas de crédito sobre o valor da casa (HELOCs), linhas de crédito de portfólio e compras e refinanciamentos de hipotecas. As taxas em queda também são importantes para o planejamento patrimonial: as taxas de empréstimos intrafamiliares são menos onerosas, assim como as taxas de obstáculo para trusts de anuidade retida pelo doador (veículos nos quais a valorização de ativos acima da taxa de obstáculo é passada ao beneficiário livre de impostos sobre herança).

EXPECTATIVA DE MUDANÇAS NOS MOVIMENTOS DE POLÍTICA DO FED PODEM CRIAR OPORTUNIDADES PARA FIXAR TAXAS

Taxa de juros esperada de 3 meses implícita pelos futuros SOFR, %



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 23 de outubro de 2024.



25 Cidades reinventadas



EVOLUÇÃO DOS CENÁRIOS DE INVESTIMENTO

O panorama físico das cidades passa por mudanças. Trata-se de um fenômeno pós-pandêmico com alcance global.

Mesmo antes da COVID, as cidades já vinham mudando. Nos Estados Unidos, millennials mais velhos migravam para áreas suburbanas mais acessíveis. A pandemia e a proliferação de arranjos de trabalho remoto superalimentaram a dinâmica. Agora, novos desenvolvimentos em muitas cidades dos EUA (incluindo Boston, Indianápolis e a área metropolitana de Dallas/Fort Worth) apresentam imóveis multifamiliares de estilo jardim de baixa altura; edifícios de escritórios em subúrbios de primeira linha e áreas urbanas periféricas; e varejo de uso misto reestruturado.

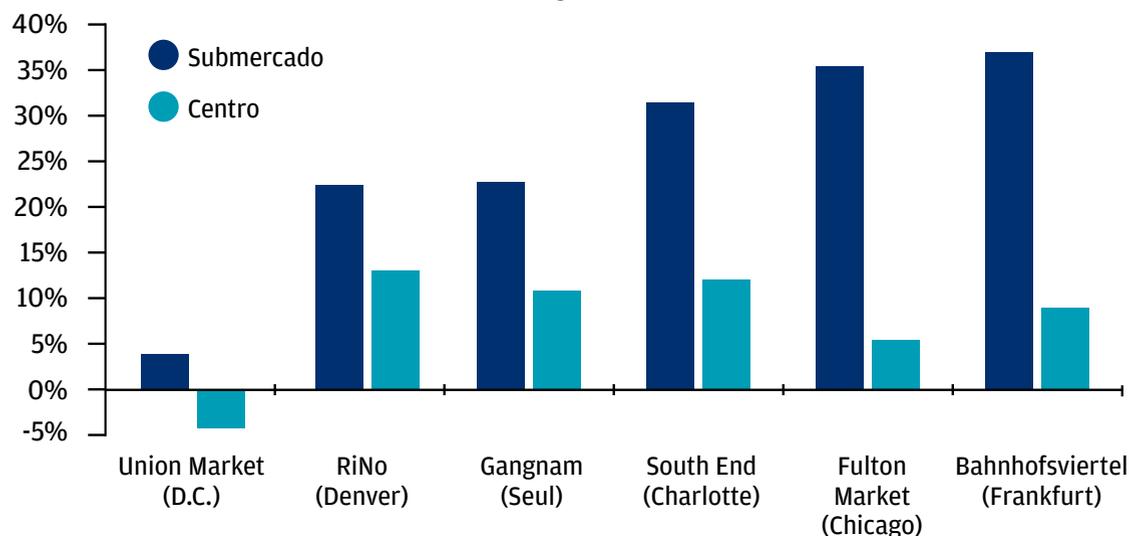
Globalmente, o aumento dos aluguéis em mercados periféricos urbanos e suburbanos, como Gangnam (Seul), Fulton Market (Chicago) e Bahnhofsviertel (Frankfurt), superou o aumento dos aluguéis nos distritos centrais de negócios (CBD) em 2,5x-9x nos últimos cinco anos. Esperamos que essa tendência continue.

Enquanto isso, os governos das cidades e os investidores se associarão cada vez mais para converter edifícios de escritórios de classe B e C mais antigos e de menor qualidade para usos mais produtivos (por exemplo, habitação ou até mesmo centrais de dados). Mais de 80% do espaço de escritórios em cidades como Chicago, Frankfurt e Singapura foi construído antes de 2015.

Dito isso, a nova construção de espaços de escritórios de classe A certificados pelo LEED (Liderança em Energia e Design Ambiental) continua a prosperar. Alguns exemplos incluem a Salesforce Tower em Sydney e CapitaSpring em Singapura. A nova sede do J.P. Morgan, que será inaugurada na cidade de Nova York no verão de 2025, será uma das novas torres de escritórios que estão mudando os cenários das cidades ao redor do mundo.

FORA DOS DISTRITOS CENTRAIS DE NEGÓCIOS DAS CIDADES, O AUMENTO DOS ALUGUÉIS VEM CRESCENDO

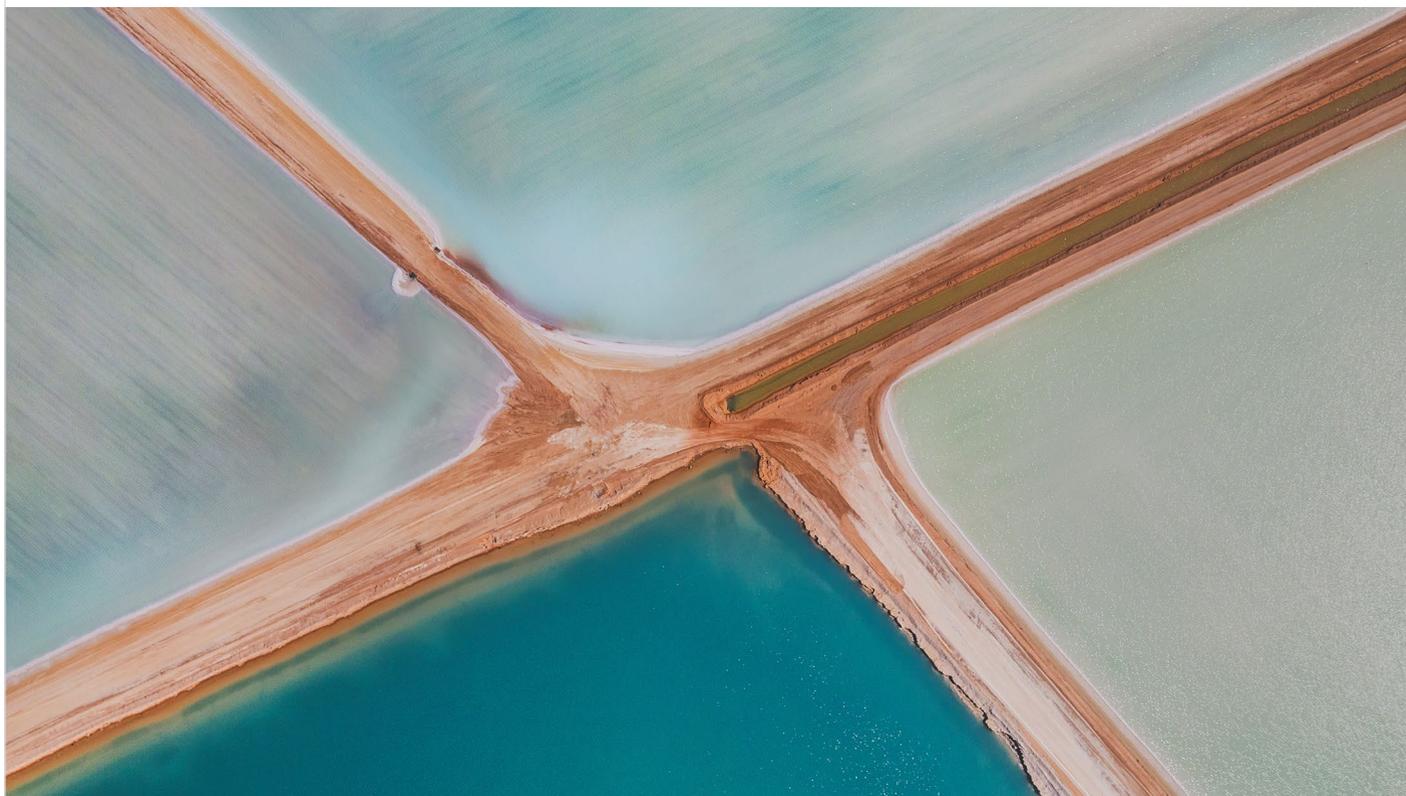
Aumento dos aluguéis em 5 anos, %



Fonte: JLL Research. Dados de maio de 2023.

Conclusão

2024 se revelou um ano excepcional para os retornos de investimento. Estamos entusiasmados em aproveitar essa força com você e sua família em 2025. Seja capitalizando a oportunidade na aceleração do investimento de capital, garantindo a resiliência do portfólio por meio de renda e ativos reais, ou entendendo os impactos potenciais do recente ciclo eleitoral global, sua equipe do J.P. Morgan está aqui para ajudar você e sua família a alcançar seus objetivos.



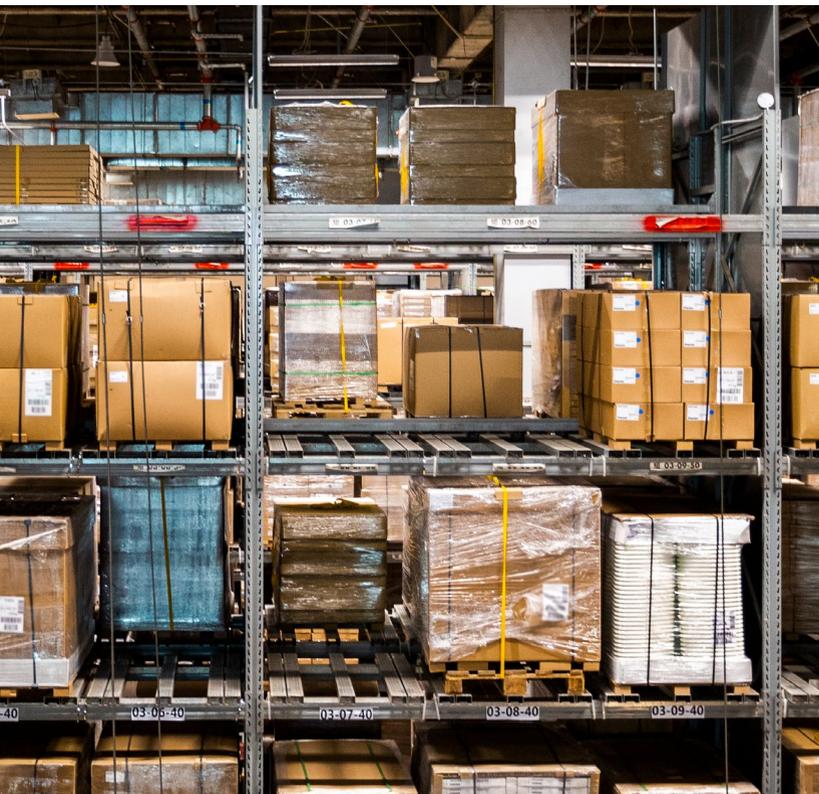
Parte 06

Perspectivas globais

Ásia

América Latina

Europa



Ásia



Como encontrar oportunidades em mercados emergentes

Os mercados emergentes têm decepcionado investidores há anos. Apesar das promessas de alto crescimento e altos retornos, em conjunto, as ações de mercados emergentes (ME) permanecem entre as classes de ativos com pior desempenho nos últimos 15 anos. As expectativas de alto crescimento econômico por parte dos investidores foram amplamente atendidas: em média, as economias de ME cresceram 4,3% em comparação com uma taxa de 1,7% para seus pares de mercados desenvolvidos (MD). Mas, em muitos mercados, os retornos das ações não seguiram o mesmo caminho.

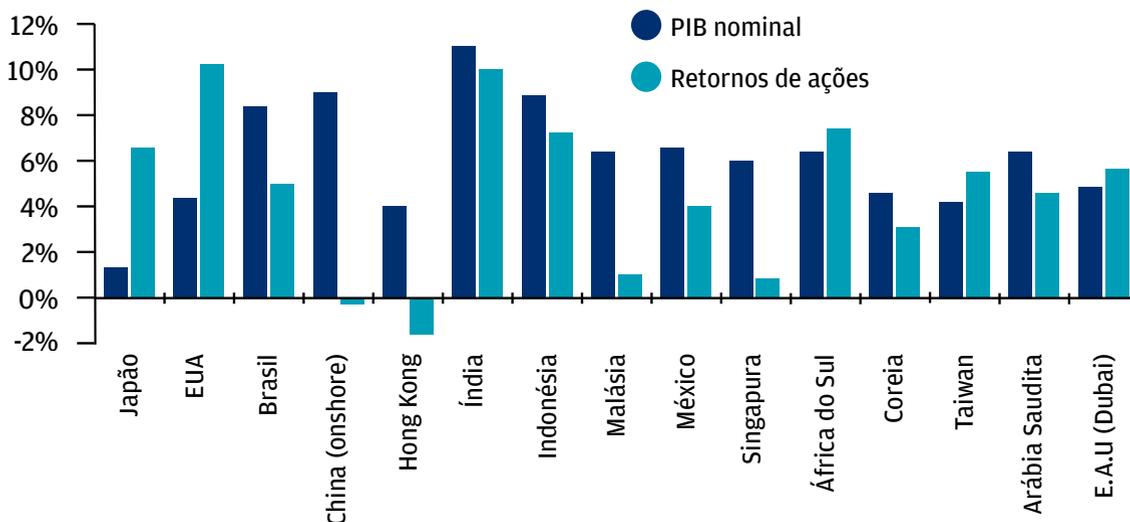
Por que o crescimento em alguns países gerou retornos positivos nas ações, enquanto em outros não? Como discutimos aqui, o nexó crítico é entre o crescimento econômico e os lucros corporativos.

Em última análise, para os investidores, são os lucros (e o crescimento dos lucros) que importam, então a questão chave é quais fatores permitem que o crescimento econômico se traduza em lucros corporativos.

Com o Federal Reserve (Fed) cortando taxas e a China engajando-se em uma nova rodada de estímulos, a perspectiva para os mercados emergentes está melhorando. **Mas os investidores precisam estar atentos às dinâmicas de economias e mercados específicos, e ser bastante seletivos ao determinar onde e como investir em todo o espectro de ME.** Note que esta visão está focada no investimento de longo prazo. Oportunidades táticas de curto prazo—nos mercados chineses este ano, por exemplo—podem surgir e desaparecer com base em outros fatores.

CRESCIMENTO ECONÔMICO NEM SEMPRE SE TRADUZ EM RETORNOS NOS MERCADOS EMERGENTES

Crescimento anualizado do PIB nominal vs. retornos de preços do índice de ações local desde 2009, moeda local, %



Fontes: Fontes nacionais, MSCI, Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de setembro de 2024.

O que move os mercados de ações

O que impulsiona os retornos das ações? Os investidores são recompensados quando as empresas aumentam seus lucros por ação ou retornam capital por meio de dividendos. Em geral, o movimento das ações segue os lucros (ganhos) no longo prazo. Quando os lucros crescem, os preços das ações tendem a subir. No entanto, é aqui que as ações de ME ficaram atrás de seus equivalentes de MD. Embora o crescimento econômico tenha sido grande em vários países, muitas empresas nacionais não viram seus lucros crescerem. Um dos exemplos mais gritantes é a China, onde os lucros permaneceram estáveis nos últimos 10 anos, apesar do forte crescimento econômico (veja o gráfico).

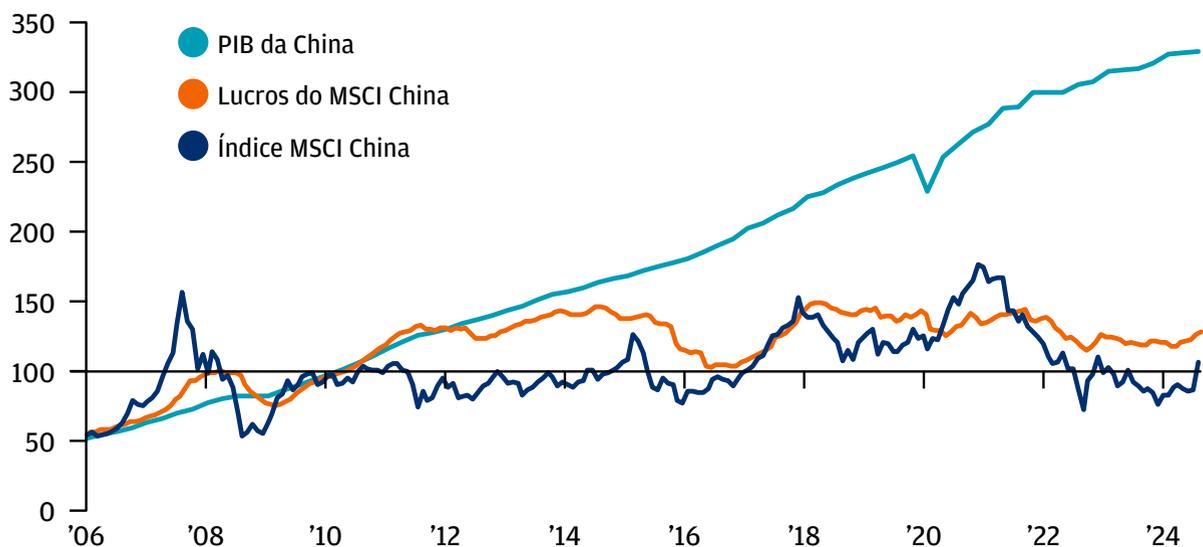
Três fatores explicam o crescimento relativamente fraco dos lucros, em nossa opinião.

Primeiro, os modelos econômicos variam em relação aos papéis respectivos dos setores público e privado. Alguns países se saem bem na geração de produção—construindo infraestrutura ou aumentando volumes de exportação—mas seus modelos não são propícios para gerar lucros corporativos. Por exemplo, uma economia pode incluir subsídios governamentais pesados que aumentam a concorrência não econômica e reduzem os preços. Uma dinâmica semelhante resulta em economias que incluem muitas empresas estatais (SOEs) que não são tão motivadas por lucros.



AÇÕES CHINESAS NÃO ACOMPANHAM O CRESCIMENTO ECONÔMICO

PIB nominal da China e Índice MSCI China e lucros, 2010 = 100



Fontes: National Bureau of Statistics of China, MSCI, Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. Dados de Q3 2024.

O segundo fator é a governança corporativa. Mesmo empresas bem-sucedidas que geram receitas altas não necessariamente criam lucros. E o mais importante é que elas podem não gerar lucros por ação. As empresas podem gerar receitas significativas, mas gastar esses ganhos, por exemplo, em investimentos improdutivos ou pagando salários mais altos à administração.

Mais frequentemente, as empresas são lucrativas, mas têm atitudes “hostis” com os acionistas—emitindo mais ações, por exemplo, e assim diluindo o valor dos acionistas. **Como os lucros são medidos por ação, se a emissão de ações aumenta em linha com os lucros, os lucros por ação (LPA) nunca aumentam.**

O terceiro fator é mais macro e se relaciona ao papel das exportações em uma economia de ME específica, e para os mercados emergentes em geral. Embora o consumo doméstico tenha crescido entre as economias de ME, as exportações continuam sendo o fator determinante mais influente para os lucros corporativos. Assim sendo, não é surpresa alguma que os mercados emergentes tenham tido seu auge em meados dos anos 2000, quando o crescimento do comércio global estava disparando em meio à hiper-globalização. Com o comércio amplamente sob pressão do aumento do protecionismo e das mudanças nas cadeias de suprimentos, encontrar economias que ainda possam aumentar as exportações neste ambiente torna-se um fator importante.

Uma estrutura de três fatores para investir em ME



Como os investidores podem encontrar oportunidades no ambiente atual? Achamos que o diagrama de Venn oferece uma estrutura útil.

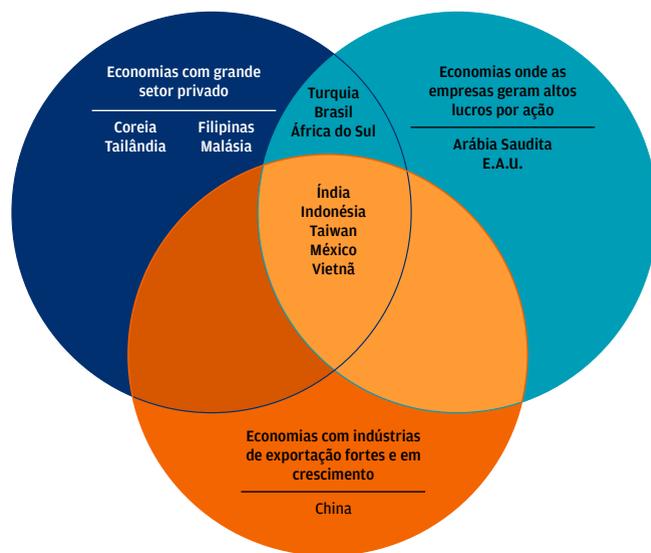
Observe as economias que se encaixam no centro do diagrama de Venn: uma combinação de setores privados prósperos com mínima interferência governamental, empresas que valorizam acionistas e aumentam os lucros, e exportações crescentes. Evidentemente, poucas economias se encaixam nesse perfil, e é exatamente por isso que investidores precisam ser particularmente seletivos ao investir em mercados emergentes.

Levando em conta o primeiro fator, a estrutura econômica, o setor privado tornou-se o principal motor de crescimento em muitas economias, com o aumento da competitividade impulsionando um desempenho corporativo melhorado. Exemplos incluem mercados com uma pequena participação de SOEs, como Índia, Indonésia, Taiwan, Coreia, África do Sul e Turquia.

Quando consideramos o segundo fator, a governança corporativa—e mais especificamente se as empresas criam valor para os acionistas—Índia, Brasil, Indonésia, Taiwan e os Emirados Árabes Unidos geram retornos seja por meio do aumento de lucros ou dividendos, e, o mais importante, tendem a não diluir o valor dos acionistas. Nesses países, as empresas geralmente se concentram em aumentar os lucros e retornar esse valor aos acionistas. Não por coincidência, suas empresas tendem a aumentar os lucros por ação em um ritmo razoável.

A SELETIVIDADE É IMPORTANTE AO INVESTIR EM MERCADOS EMERGENTES

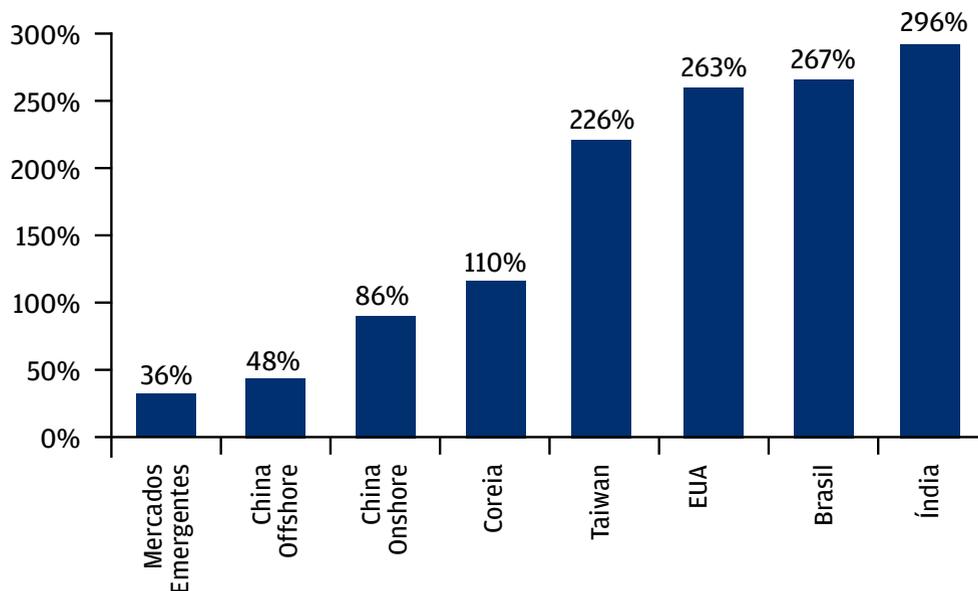
Uma estrutura para investir em mercados emergentes



Fonte: J.P. Morgan Wealth Management.

CERTAS ÁREAS DOS MERCADOS EMERGENTES TÊM AUMENTADO OS LUCROS A UMA TAXA IMPRESSIONANTE

Aumento dos lucros por região, moeda local, setembro de 2009-setembro de 2024, %



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 30 de setembro de 2024.

Nota: Mercados Emergentes denotados por MSCI Emerging Markets, China Offshore por MSCI China, China Onshore por CSI 300, Coreia por KOSPI, Taiwan por Taiex, Estados Unidos por S&P 500, Brasil por Bovespa, e Índia por SENSEX Index.

Voltando-se para o terceiro fator, o papel das exportações, a China é o destaque claro. O desempenho excepcional das exportações nos últimos anos elevou a participação de mercado global da China para 15% de todas as exportações globais. Do ponto de vista do investidor, o aumento das exportações chinesas está relacionado ao papel do governo da China na promoção das exportações. Uma economia com grandes subsídios governamentais e esforços de estímulo direcionados ao aumento da oferta pode não ser um cenário propício para margens de lucro e crescimento dos lucros.

Observamos também que o poder de exportação da China desafia muitos outros mercados emergentes. O crescente superávit comercial da China e o aumento das exportações de produtos de baixa e alta tecnologia estão pressionando outros fabricantes globais. Relatórios recentes mostrando a Coreia registrando um déficit comercial com a China em kimchi destacam a escala do desafio para os mercados emergentes fora da China.

No entanto, economias como Vietnã, Índia, Taiwan, Polônia e Turquia conseguiram ganhar participação no mercado de exportação.

Então, para onde os investidores devem se voltar na busca por essa combinação elusiva de alto crescimento e altos retornos de ações? Em nossa estrutura de três fatores, Índia, Indonésia, Taiwan e México se destacam como os terrenos de caça mais promissores para investidores em ações. O Índice de ME pode decepcionar. Mas os investidores que escolhem seus locais, e suas ações, têm o potencial de obter retornos atrativos.



América Latina

Ambiente político e a política monetária: Um alerta

Quando o Fed lançou seu tão aguardado primeiro corte de taxa há alguns meses, um ciclo global de cortes de taxas ganhou força.

Como esse ciclo pode se desenrolar? Para responder a essa pergunta, podemos olhar para a política monetária da América Latina como uma espécie de estudo de caso. De certa forma, é uma história reconfortante. O crescimento econômico em grande parte da América Latina permanece forte, e a inflação está contida. Porém, de outras formas, trata-se de um alerta. O ambiente político e políticas são fundamentais aqui.

Como a política monetária e a política fiscal interagem será especialmente relevante ao passo que muitos países se movem em direção ao “ativismo fiscal”, aumento dos gastos e investimentos governamentais. Na medida em que os investidores consideram o impacto deste ciclo de cortes de taxas nas economias e mercados, a história latino-americana pode oferecer lições úteis.

Hiperinflação e as lições da história

A América Latina lutou notoriamente contra a hiperinflação dos anos 1970 até meados dos anos 1990, quando os bancos centrais desempenharam um papel crucial em controlá-la. Privatizar indústrias estatais, liberalizar o comércio e impor medidas de austeridade também foram importantes. Mas o estabelecimento de políticas monetárias claras e previsíveis, independentes do poder executivo, provou ser decisivo.

O Chile liderou o caminho ao conceder autonomia ao seu banco central em 1989. Muitos outros países seguiram o exemplo ao longo dos anos 1990. O Brasil, a maior economia da região, tornou seu banco central independente em 2021.

Por outro lado, países que minaram a independência do banco central, como Argentina e Venezuela, continuam a lutar para manter a inflação sob controle.

REFORMAS JUDICIÁRIAS TROUXERAM MAIOR AUTONOMIA PARA OS BANCOS CENTRAIS LATINO-AMERICANOS

Independência do banco central na América Latina antes e depois das reformas judiciárias, países selecionados

País	Ano da Reforma	Pré-reforma	Pós-reforma	País	Ano da Reforma	Pré-reforma	Pós-reforma
Argentina	1992	0,4	0,8	México	1993	0,39	0,64
Bolívia	1995	0,3	0,8	Nicarágua	1992	0,45	0,7
Brasil	2021	0,25	*	Paraguai	1995	0,38	0,62
Chile	1989	0,1	0,82	Peru	1992	0,43	0,8
Colômbia	1992	0,27	0,69	Uruguai	1995	0,18	0,71
Costa Rica	1995	0,44	0,73	Venezuela	1992	0,43	0,73
República Dominicana	2002	0,37	0,65	Estados Unidos	**		0,48
Honduras	1997	0,36	0,67	União Europeia	**		0,86

Fonte: Banco Mundial. Dados de 2017.

Nota: O índice de independência do banco central é baseado nas disposições jurídicas das leis do banco central e legislação relacionada. O valor geral do índice flutua em uma escala contínua de zero a um, com valores mais altos indicando maior independência jurídica do banco central.

Países onde a legislação subsequente reverteu essas reformas em certa medida são marcados com um asterisco.

*O BC do Brasil efetivamente se tornou independente em 2021, mas não há pontuação atualizada.

**Nos Estados Unidos e na União Europeia, não houve reformas específicas para alterar a pontuação.

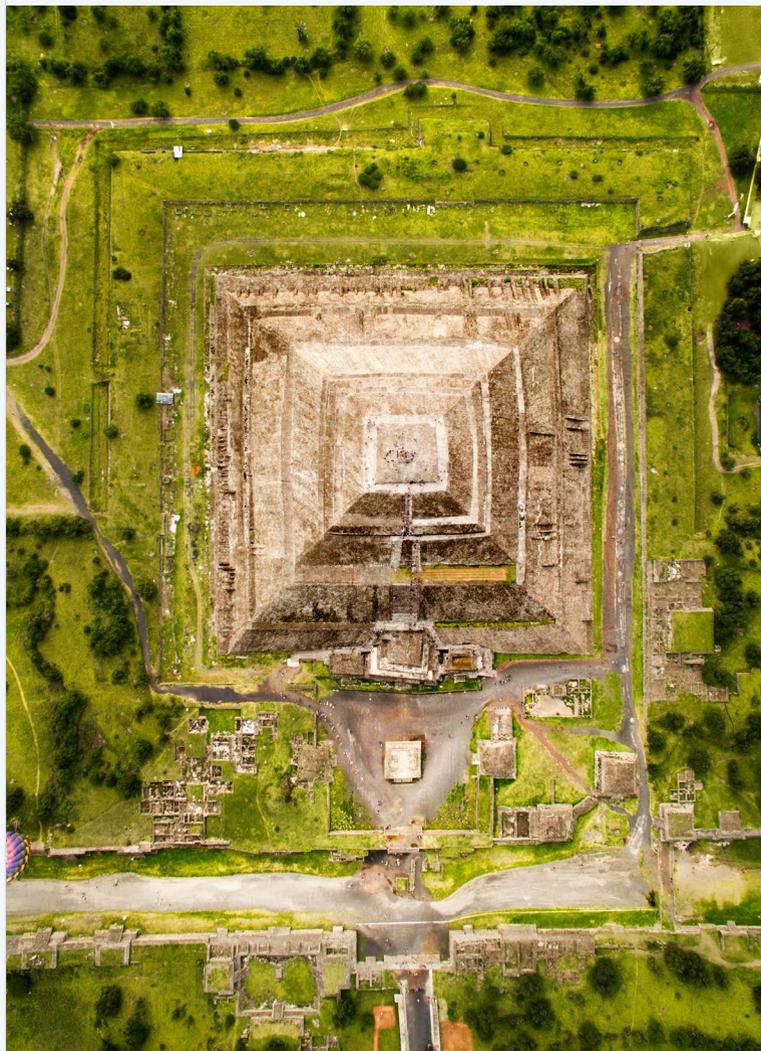
Política após a crise financeira global e COVID

Os últimos 15 anos foram um período de desafios para a política monetária, mas de forma diferente. A crise financeira global (CFG) abalou as noções tradicionais do que os bancos centrais podiam e não podiam fazer. Para estabilizar o sistema financeiro, o Fed e outros bancos centrais tomaram ações sem precedentes, incluindo taxas de juros zero e flexibilização quantitativa (compra de títulos do governo e outros ativos financeiros para o balanço do banco central).

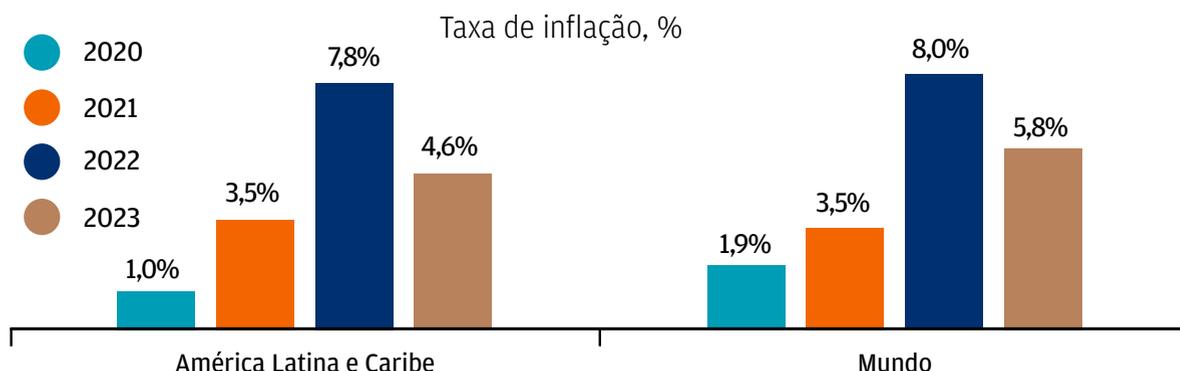
Esse “ativismo monetário” proporcionou estabilidade, mas, em retrospectiva, é claro que também impulsionou os preços dos ativos de risco. Essencialmente, com as taxas de caixa próximas de zero, os investidores em busca de rendimento e retorno tiveram que procurar, e, como resultado, elevaram os preços de ativos com maior risco.

Durante esse período, os bancos centrais na América Latina cortaram as taxas de política em mais de 500 pontos base de 3T08 a 4T09. Eles também reduziram os requisitos de reserva e tomaram outras ações para aumentar a liquidez, incluindo fornecer liquidez em USD nos mercados de câmbio para aliviar a volatilidade de curto prazo nas moedas locais.

O choque da COVID provocou um novo ativismo monetário de muitos bancos centrais de economias desenvolvidas. Os bancos centrais latino-americanos, por sua vez, mantiveram uma política monetária mais tradicional. Diante da ameaça de inflação persistente, eles aumentaram as taxas mais rapidamente e de forma mais contundente do que outros grandes bancos centrais.

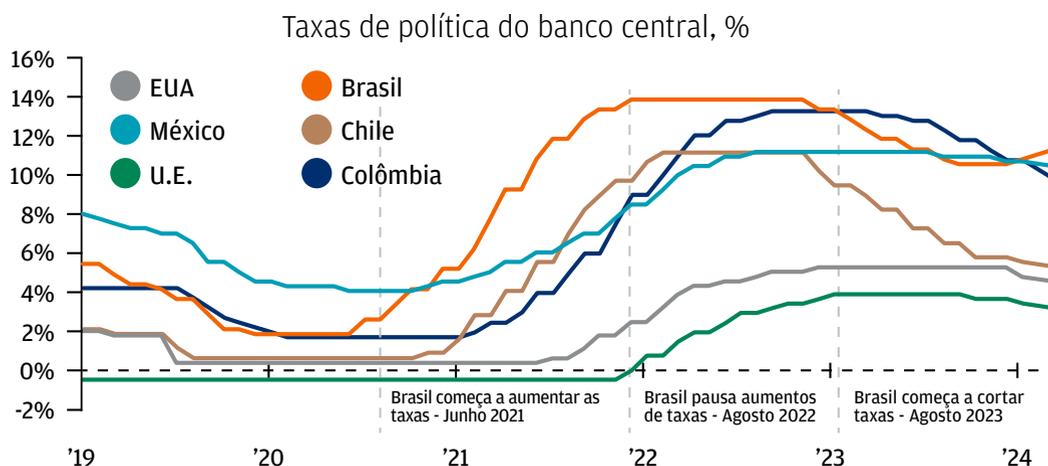


OS BANCOS CENTRAIS LATINO-AMERICANOS CONTROLARAM A INFLAÇÃO PÓS-COVID MAIS RAPIDAMENTE DO QUE MUITOS DE SEUS PARES GLOBAIS



Fonte: Fundo Monetário Internacional. Dados de 31 de dezembro de 2023.

DURANTE A COVID, OS BANCOS CENTRAIS LATINO-AMERICANOS AUMENTARAM AS TAXAS MAIS RAPIDAMENTE DO QUE OUTROS GRANDES BANCOS CENTRAIS



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 7 de novembro de 2024.

Dois caminhos para o controle da inflação

Como resultado, os bancos centrais latino-americanos controlaram a inflação pós-COVID mais rapidamente do que muitos de seus pares globais.

Quando o Fed começou a aumentar as taxas em março de 2022, os principais bancos centrais da América Latina já haviam aumentado as taxas, em média, em 525 pontos base. Quando o Fed pausou seus aumentos em setembro de 2023, tanto o Brasil quanto o Chile já estavam afrouxando.

O diferencial significativo de taxa real em relação aos Estados Unidos permitiu que as principais moedas latino-americanas se valorizassem consideravelmente. Isso foi particularmente verdadeiro para o peso mexicano (MXN), que também se beneficiou de fundamentos macroeconômicos favoráveis (crescimento sólido, inflação contida, déficits fiscais e de conta corrente gerenciáveis).



Pressão política, instabilidade econômica

Por qualquer medida, a política monetária da América Latina foi um sucesso. No entanto, aprendemos (e não pela primeira vez) que a estabilidade de preços e a política monetária prudente não podem garantir a estabilidade econômica. Isso é especialmente verdadeiro à medida que as economias se tornam mais abertas a fluxos de capital estrangeiro e o ambiente político impulsiona a política fiscal. A retórica política pode facilmente minar a credibilidade dos bancos centrais. A expansão fiscal impulsionada por eleições muitas vezes enfraquece uma política monetária que do contrário seria eficaz.

Alguns exemplos:

No Brasil, os ataques diretos do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva ao banco central, juntamente com a baixa credibilidade do governo em relação às metas fiscais, levaram a expectativas de inflação mais altas. Como resultado, mesmo com a inflação relativamente modesta de 4,4%, o banco central do Brasil (COPOM) reiniciou o ciclo de aperto. Ele aumentou as taxas em 75 pontos base, com mais 50 pontos base de aumentos esperados até o final do ano, enquanto o banco central busca conter as expectativas de inflação.

Em outras partes da região, o ambiente político pressionou tanto a estabilidade de preços quanto o crescimento econômico. A Colômbia enfrenta um dos maiores déficits fiscais da região, e a agenda de reformas do Presidente Gustavo Petro agrava o problema ao minar os investimentos privados e a certeza do investimento. No México, o ex-presidente Andrés Manuel Lopez Obrador aproveitou a vitória eleitoral esmagadora do Partido Morena para avançar uma agenda de reformas radicais, levantando questões sobre o compromisso do governo em atrair investimentos privados em meio à realocação global das cadeias de suprimentos. O ônus agora recai sobre a Presidente Claudia Sheinbaum para conter um déficit fiscal desenfreado e reconstruir a credibilidade minada do estado de direito do México.

Desde seus mínimos pós-COVID, as moedas do Brasil, Colômbia e México depreciaram em média 16%, e os spreads soberanos se ampliaram em média 31 pontos base. Ao mesmo tempo, os mercados de ações ganharam, em média, “apenas” 31% em termos de moeda local (em comparação com um ganho de 67% nos mercados dos EUA).

Como esses exemplos ilustram, o risco político tem o potencial de comprometer a estabilidade econômica. Em nossa visão, **os investidores nos mercados latino-americanos podem querer aproveitar fortes tendências de longo prazo, como o nearshoring, mas dimensionar adequadamente os investimentos para mitigar o risco de volatilidade.**

Conclusão

À medida que o Fed e outros bancos centrais continuam seus ciclos de afrouxamento, a experiência latino-americana serve como um alerta. A política monetária tradicional—especialmente os aumentos de taxas antecipados—provou ser eficaz no controle da inflação pós-COVID. Porém, mais recentemente, as pressões políticas ameaçaram esse legado. Esta é uma lição para formuladores de políticas em toda parte.



Europa



Nem todo lucro de IA é americano: Desbloqueando o potencial de crescimento da Europa

O ciclo industrial global tem estado em baixa por mais de dois anos. É semelhante à COVID longa: a interrupção da cadeia de suprimentos da era pandêmica tem sido difícil de superar. As empresas europeias enfrentam desafios em várias frentes, incluindo mercados de trabalho, concorrência e produtividade. Poucos setores enfrentaram mais dificuldades do que a manufatura europeia.

Mas, ao aproximar o olhar, a perspectiva é mais promissora. Acreditamos que 2025 será o ano do investimento de capital por parte de governos e empresas, à medida que os formuladores de políticas se concentram em apoiar o crescimento econômico e os CEOs veem oportunidades de alocar seu capital de forma lucrativa. Este é um tema chave em nossa Perspectiva. Assim, mesmo que a manufatura tradicional esteja desacelerando, empresas industriais europeias inovadoras e lucrativas estão bem-posicionadas para se beneficiar do aumento do investimento de capital em quatro áreas principais:

- **A cadeia de valor da IA**
- **Infraestrutura**
- **Aeroespacial**
- **Defesa**

Acreditamos que clientes possam encontrar oportunidades atrativas investindo nessas áreas por meio de empresas europeias. Em um portfólio bem diversificado, as participações também podem complementar as ações de tecnologia com sede nos EUA, que se tornaram grandes sobrepesos em muitos portfólios de clientes, juntamente com uma maior exposição ao dólar americano. Acreditamos que o USD está estruturalmente sobrevalorizado, o que fortalece o argumento para possuir ativos fora dos EUA.

Além disso, as empresas europeias podem se beneficiar das medidas de estímulo e apoio que a China implementou recentemente. Se a China continuar com essa abordagem nos próximos meses e trimestres, isso poderá aumentar as receitas das empresas europeias que são parceiras comerciais chave. De fato, depois dos Estados Unidos, a China é o segundo maior parceiro comercial da Europa.

Superando um cenário macroeconômico difícil

O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da manufatura europeia tem estado consistentemente abaixo do limiar chave de 50 desde meados de 2022. Os PMIs na Alemanha, tradicional potência industrial da Europa e cerca de 25% da economia da zona do euro, têm pairado nos 40 e poucos, um desempenho anêmico em relação ao seu passado recente.³⁶



Reconhecemos o recente cenário macroeconômico desafiador. Desde a crise financeira global (CFG), a zona do euro ficou atrás dos Estados Unidos em vários aspectos.

Para as indústrias intensivas em energia da Europa, os desafios na obtenção de energia e a regulamentação governamental onerosa complicam ainda mais o cenário.

Os formuladores de políticas europeus reconhecem a necessidade de uma economia mais competitiva. O relatório recentemente publicado pelo ex-presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, essencialmente um plano para ajudar a zona do euro a “reacender o crescimento”, oferece algumas iniciativas ponderadas. Esperamos que algumas possam ser adotadas ao longo do tempo.

Traduzindo palavras em ação, a Comissão Europeia se comprometeu a investir EUR 20 bilhões por ano em IA até 2030 para garantir que a Europa permaneça competitiva nesta área importante.³⁷ Acreditamos que este é um passo na direção certa.

Embora o crescimento do PIB em termos nominais seja fraco na Europa, especialmente no setor industrial, acreditamos que os motores estruturais (forças que impulsionam o crescimento duradouro e não cíclico) podem “superar” os desafios macroeconômicos. Setores, notadamente os industriais europeus, que apoiam os motores estruturais em IA, aeroespacial, infraestrutura e defesa provavelmente crescerão muito mais rápido do que a economia da zona do euro como um todo.

³⁶ Fontes: HCOB, Bloomberg Finance L.P. Dados de outubro de 2024.

³⁷ Fonte: Comissão Europeia. Dados de 31 de dezembro de 2023.

A cadeia de valor da IA

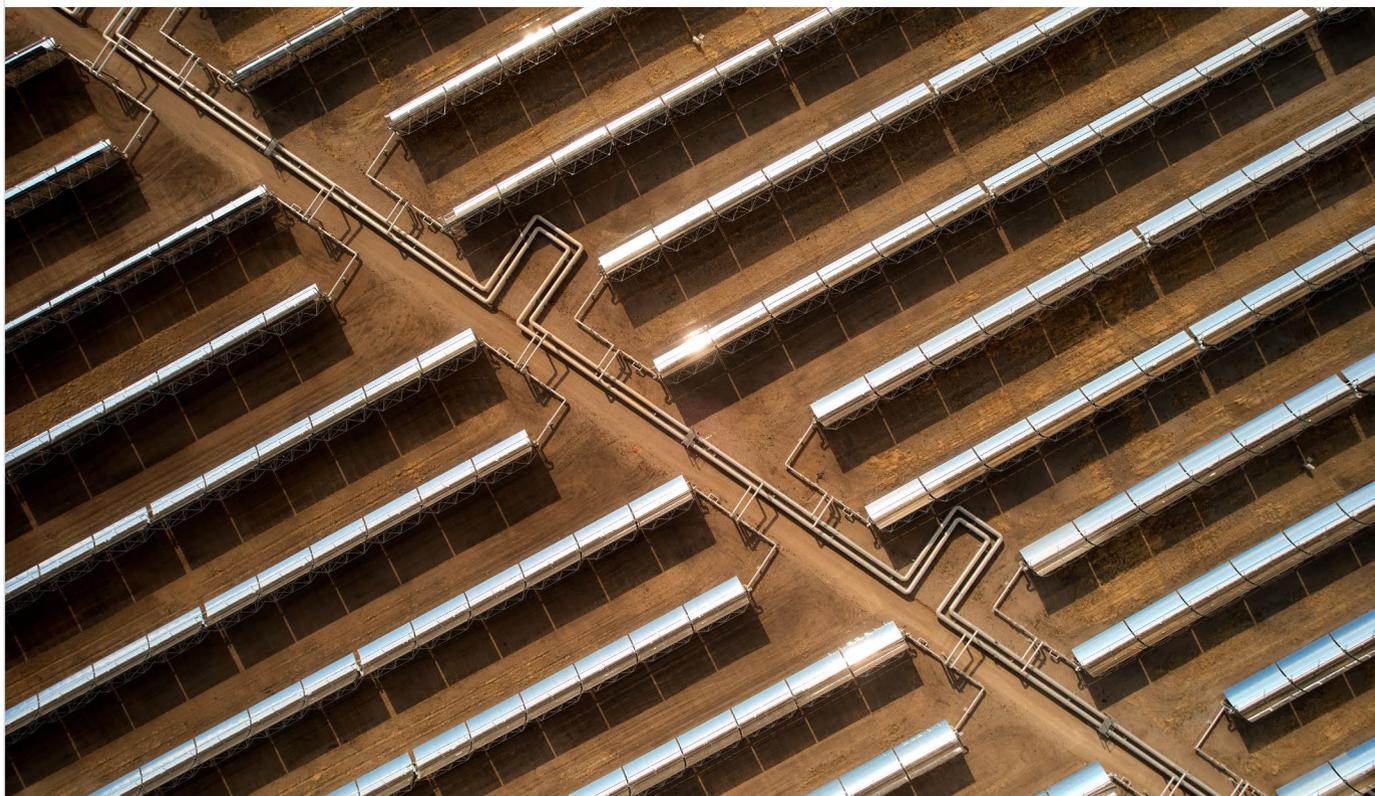
Acreditamos que o mundo avançará com uma adoção cada vez maior de IA. No ecossistema de IA, que inclui fabricantes de semicondutores e criadores de grandes modelos de linguagem, as empresas europeias fornecem insumos essenciais.

Em outras palavras, essas empresas fazem parte da cadeia de valor da IA. Elas estão fornecendo eletrificação (os data centers de IA têm uma demanda quase insaciável por energia), tecnologias de energia renovável, maquinário de precisão e expertise em engenharia.

Considere: até o final da década, a transição energética global pode exigir um adicional de USD 1-2 trilhões em despesas de capital anuais. A IA pode impulsionar um aumento de 10 vezes no consumo de energia nos próximos três anos.

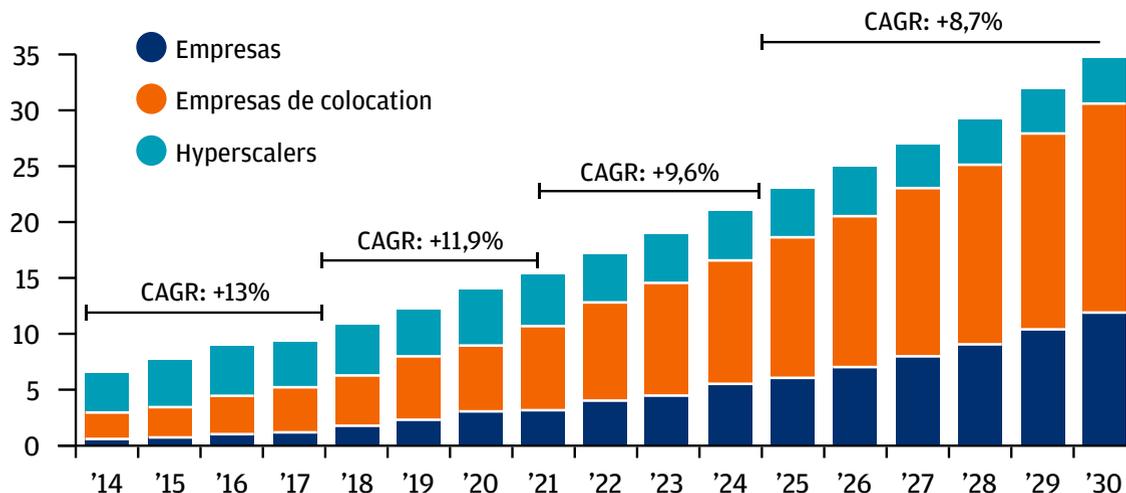
Atender a essa demanda crescente exigirá inovação contínua, e as empresas de energia europeias já estão trabalhando para fornecê-la.

No setor imobiliário, as empresas europeias estão usando IA para melhorar a eficiência energética e a sustentabilidade em edifícios por meio de sistemas de gestão de “energia inteligente”. Espera-se que o mercado global de edifícios inteligentes cresça de USD 80,25 bilhões em 2022 para USD 205,3 bilhões até 2031.



OS DATA CENTERS DE IA TÊM UMA DEMANDA QUASE INSACIÁVEL POR ENERGIA

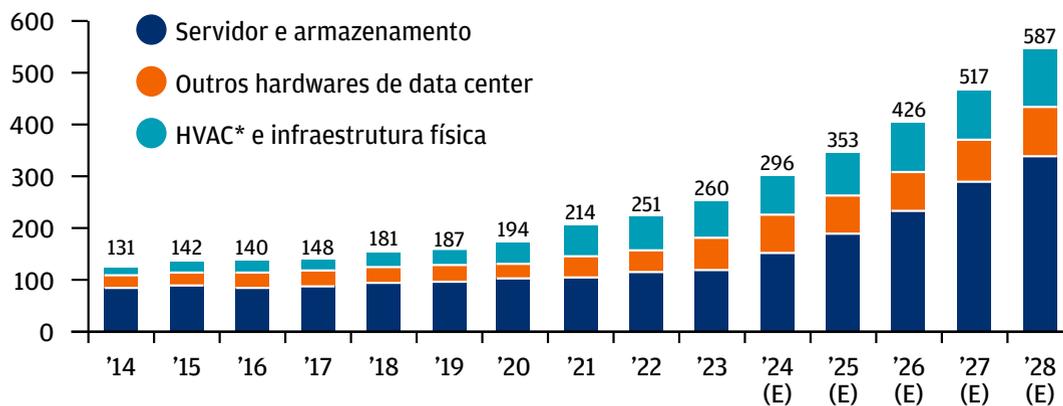
Consumo de energia dos data centers por provedor, gigawatts



Fontes: J.P. Morgan Wealth Management, Bloomberg Finance L.P. Dados de Q2 2024.

ESPERA-SE QUE OS GASTOS COM DATA CENTERS DOBREM NOS PRÓXIMOS CINCO ANOS

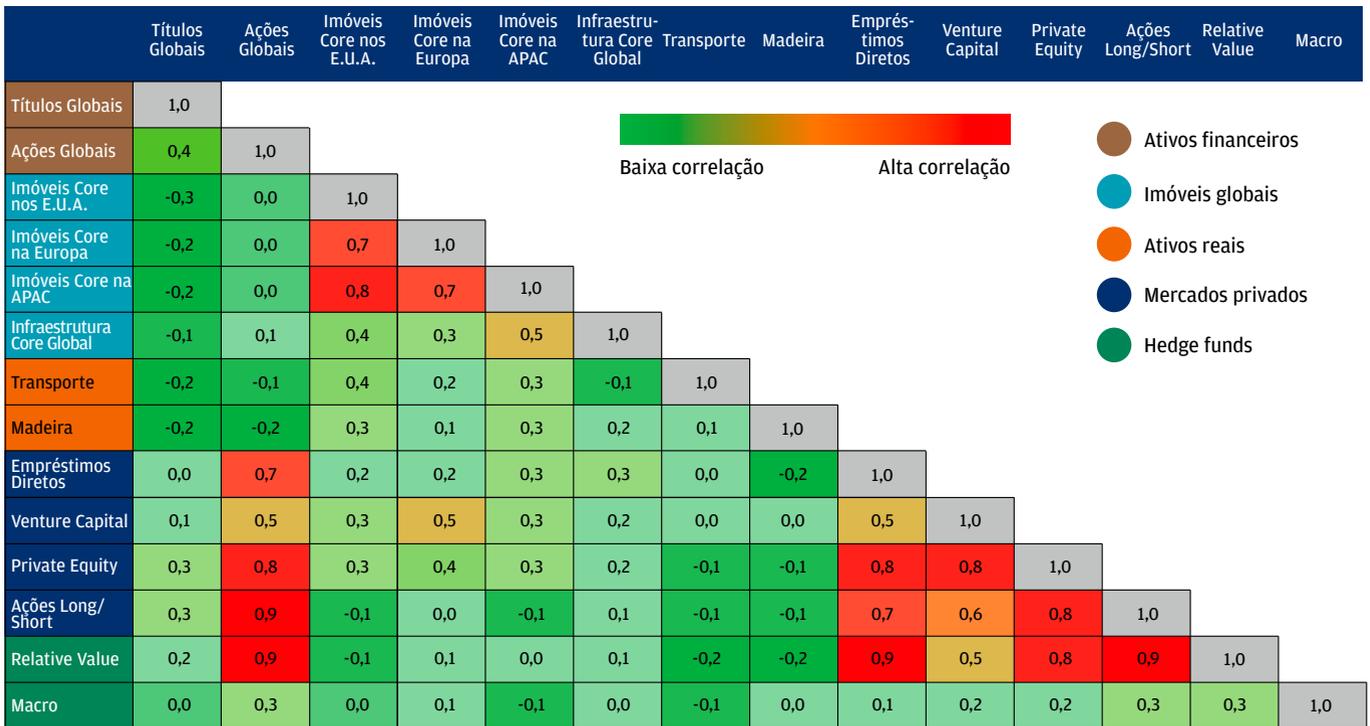
Despesas de capital globais com data centers, \$ bilhões



Fontes: Dell'Oro, estimativa J.P. Morgan. * HVAC significa aquecimento, ventilação e ar condicionado. Dados de março de 2024.

INFRAESTRUTURA PRIVADA E ATIVOS REAIS HISTORICAMENTE OFERECEM RETORNOS DESCORRELACIONADOS

Correlação entre mercados públicos e privados, retornos trimestrais (2º trimestre de 2008-1º trimestre de 2024), %



Fontes: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Burgiss, Cliffwater, FTSE, HFRI, MSCI, NCREIF.
Nota: Verde = baixa correlação.



Infraestrutura

Cada vez mais, governos e empresas se concentram em investir e modernizar a infraestrutura, incluindo instalações de transmissão e distribuição de eletricidade, sistemas de energia e serviços utilitários. No setor de transporte, a IA e a eletrificação podem otimizar as operações portuárias, reduzir a congestão e melhorar a logística. As empresas europeias participam em várias frentes, com um papel especialmente importante na transição energética.

Aeroespacial

As empresas europeias também são nomes líderes em um setor aeroespacial que pode em breve ser transformado pela eletrificação e IA. Por exemplo, a manutenção preditiva impulsionada por IA pode reduzir o tempo de inatividade e os custos operacionais. A IA pode melhorar a segurança ao analisar grandes quantidades de dados para prever e ajudar a prevenir falhas potenciais.

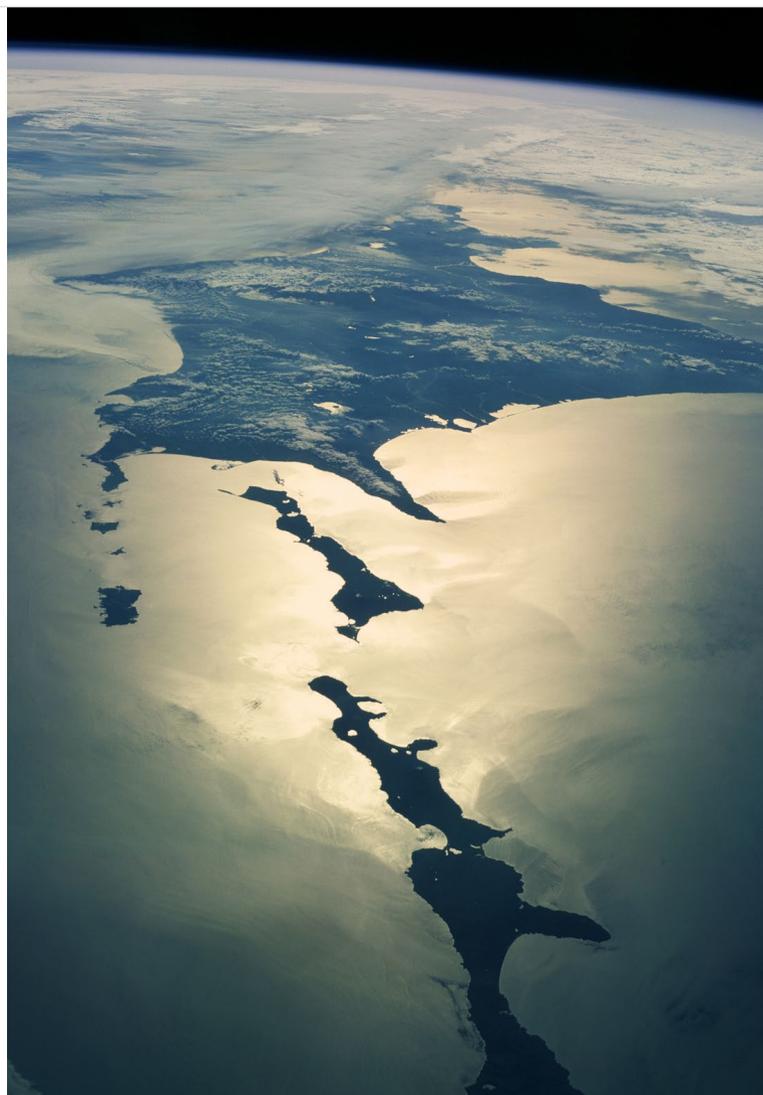
Muitas frotas envelhecidas têm uma necessidade substancial de manutenção contínua e substituição. Um forte mercado de reposição parece provável de continuar, juntamente com uma demanda por aviões mais novos, mais avançados e mais eficientes em termos de energia.

Defesa

Em meio ao aumento dos riscos geopolíticos, os membros da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) estão gastando mais em defesa. De fato, 16 dos 23 membros da UE na OTAN estão atualmente no caminho certo para superar o limiar de 2% do PIB em 2024, chegando a um total cumulativo de EUR 360 bilhões. Dez anos atrás, o membro médio estava em apenas 1,2% do PIB. Esperamos que a tendência de alta continue, com despesas substanciais para empresas de defesa, aeroespacial, tecnologia e logística, entre outras.

Aeroespacial e IA são essenciais para esses planos, e parceiros industriais europeus provavelmente estarão presentes nesses investimentos. As principais áreas de investimento incluem modernização de equipamentos, cibersegurança e infraestrutura.

Na área de defesa nacional—como em qualquer indústria global—alocar recursos para fornecedores diversos pode espalhar o risco e aumentar a resiliência. Investir em negócios alinhados na área de defesa parece promissor.



Estratégia de portfólio



Como essas quatro áreas podem se encaixar em seu portfólio?

O crescente investimento de capital relacionado à IA e ao avanço tecnológico em toda a economia global é uma força estrutural, não cíclica, em nossa visão. **Investir na cadeia de valor da IA por meio de empresas europeias oferece potencial de crescimento e diversificação geográfica.**

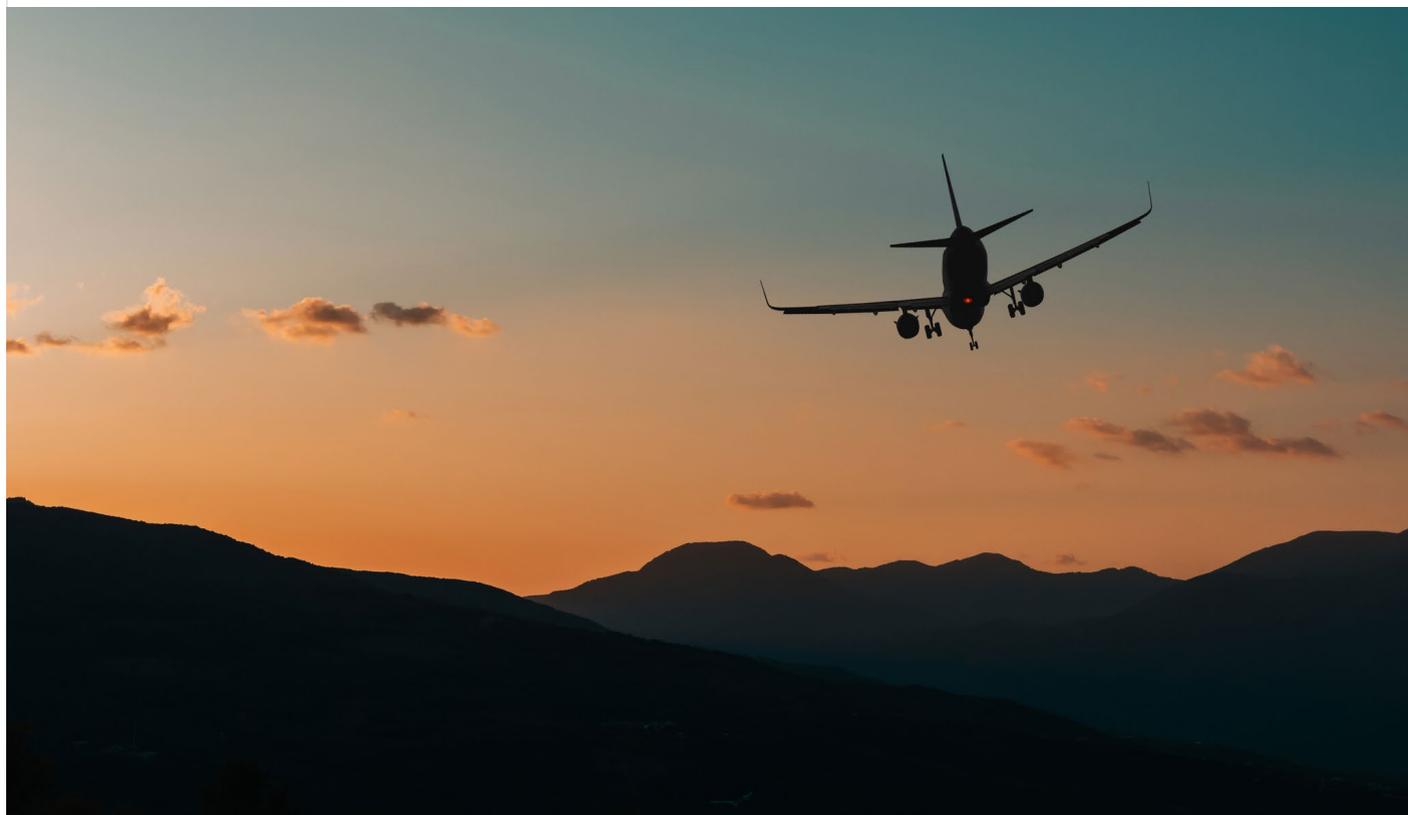
Reconhecemos o “excepcionalismo dos EUA” que contribuiu para o desempenho superior do setor de tecnologia dos EUA. Também acreditamos que é sensato complementar essas posições com exposição internacional a temas relacionados à IA.

Temos confiança de que o investimento de capital em aeroespacial e defesa continuará nos próximos anos. Essas serão empresas fundamentais para as economias em um mundo incerto, proporcionando oportunidades de crescimento de longo prazo para os portfólios de clientes.

Finalmente, o investimento em estratégias de infraestrutura privada oferece atributos atrativos, incluindo baixa volatilidade, consistência de fluxos de caixa e correlações baixas ou negativas com classes de ativos mais amplas.

Conclusão

As empresas europeias continuarão a fornecer insumos essenciais para a cadeia de valor da IA, infraestrutura, setores aeroespacial e de defesa. Especialmente para clientes que se encontram em posições sobredimensionadas em ações de tecnologia dos EUA, vemos o potencial de uma abordagem global bem diversificada para investir nessas quatro áreas de crescimento chave. A “Velha Economia” da Europa teve seus desafios recentemente, mas a economia de amanhã já vem tomando forma.



Nossa missão

O Global Investment Strategy Group fornece insights e consultoria de investimento líderes no setor para ajudar nossos clientes a atingir suas metas de longo prazo. Tomando por base o amplo conhecimento e a experiência dos economistas, estrategistas de investimento e estrategistas de classe de ativos do Grupo, oferece-se uma perspectiva exclusiva dos mercados financeiros globais.



PATROCINADORES EXECUTIVOS

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

Russell Budnick

Global Head of Market Strategy & Trading

Grace Peters

Global Head of Investment Strategy

Anton Pil

Head of Global Alternative Solutions

GRUPO DE ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO GLOBAL



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

Tom Kennedy

Chief Investment Strategist

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Jay Serpe

Head of Alternative Investments Strategy

Joe Seydl

Senior Markets Economist

Xavier Vegas

Global Head of Credit 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

Nota: Os índices são para fins meramente ilustrativos, não são produtos de investimento e não podem ser considerados para investimento direto. Os índices são uma ferramenta preditiva ou comparativa inerentemente incerta.

Todos os índices estão denominados em dólares americanos, a menos que indicado de outra forma.

BAML Hybrid Preferred Securities: São instrumentos financeiros emitidos pelo Bank of America Merrill Lynch que combinam características de dívida e capital próprio. Eles geralmente oferecem dividendos fixos ou flutuantes e têm um direito maior sobre os ativos do que as ações ordinárias, mas podem não ter direitos de voto.

Índice Bloomberg Euro Aggregate Government–Treasury (7-10Y): Mede o desempenho de títulos governamentais denominados em euros emitidos por países da zona do euro com vencimentos entre 7 e 10 anos. Serve como referência para investimentos em títulos governamentais de médio prazo na zona do euro.

Índice Bloomberg Global Aggregate: Um índice de referência abrangente para os mercados globais de dívida de grau de investimento a taxa fixa, englobando os índices U.S. Aggregate, Pan-European Aggregate e Asian-Pacific Aggregate. Inclui uma variedade diversificada de subíndices padrão e personalizados categorizados por liquidez, setor, qualidade e vencimento.

Índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond: Um índice de referência abrangente para o mercado de títulos de grau de investimento dos EUA, denominados em dólares, com taxa fixa e tributáveis. Inclui emissões de títulos tributáveis com classificação BBB ou superior, com um ano ou mais até o vencimento e um valor nominal em circulação de 100 milhões de dólares ou mais. O índice abrange títulos do Tesouro, valores corporativos e relacionados ao governo, MBS (títulos hipotecários de agência a taxa fixa), ABS e tanto CMBS de agência quanto não de agência.

Índice Bloomberg U.S. Aggregate Corporate High Yield: Um índice que acompanha o desempenho de títulos corporativos de alto rendimento, com taxa fixa, denominados em USD. Inclui valores mobiliários com classificação Ba1/BB+/BB+ ou inferior por Moody's, Fitch e S&P, excluindo títulos de emissores classificados como mercados emergentes pela Bloomberg.

Índice Bovespa: O Índice Ibovespa da Bolsa de Valores de São Paulo (ou Bovespa) é um índice de retorno total bruto ponderado pela capitalização de mercado do free float e é composto pelas ações mais líquidas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

Despesas de Capital (CapEx): Refere-se aos fundos que uma empresa aloca para adquirir ou melhorar ativos físicos, como propriedades, edifícios industriais ou equipamentos. Essas despesas são frequentemente usadas para iniciar novos projetos ou investimentos, aumentando o valor da empresa em longo prazo.

Índice Cliffwater Direct Lending: Um índice que mede o desempenho de fundos de empréstimos diretos, que fornecem empréstimos a empresas de mercado médio. Oferece insights sobre as características de risco e retorno dessa classe de ativos, refletindo as tendências e o desempenho do mercado de dívida privada.

Empréstimos Hipotecários Comerciais (CML)–Senior: Uma média ponderada pela capitalização de mercado de todas as hipotecas incluídas no Índice de Hipotecas Comerciais Gilberto-Levy, incluindo dados até o final do primeiro trimestre de 2024.

Índice de Preços ao Consumidor: Mede a variação média ao longo do tempo nos preços pagos pelos consumidores urbanos por um conjunto abrangente de bens e serviços. Este índice cobre todos os grupos de despesas e é usado para avaliar a inflação e orientar a política econômica em um país ou região.

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Índice CSI 300: O Índice CSI 300 é um índice ponderado pelo free float que consiste em 300 ações de tipo A listadas nas bolsas de Shanghai ou Shenzhen. O índice tem um nível base de 1000 em 31/12/2004.

Índice EURO STOXX 50: O Índice EURO STOXX 50, o principal índice de blue-chip da Europa para a zona do euro, oferece uma representação de blue-chip dos líderes de supersectores na região. O índice cobre 50 ações de 11 países da zona do euro. O índice é licenciado para instituições financeiras para servir como subjacente para uma ampla gama de produtos de investimento, como fundos negociados em bolsa (ETFs), futuros, opções e produtos estruturados.

Índice de Produtividade do Trabalho da União Europeia: Mede a eficiência do trabalho na UE avaliando a compensação real por empregado. Este índice avalia quão eficaz é a contribuição dos insumos de trabalho para a produção econômica, fornecendo insights sobre o desempenho econômico e a competitividade da região.

Índice FTSE EPRA NAREIT Global REITs: Um índice que acompanha o desempenho dos fundos de investimento imobiliário (REITs) negociados publicamente em todo o mundo, proporcionando uma visão abrangente do mercado imobiliário global em vários setores e regiões.

Índices HFRI (Hedge Fund Research, Inc.): Um conjunto de índices que acompanham o desempenho de várias estratégias de fundos especulativos. Esses índices fornecem benchmarks para o desempenho de fundos especulativos em estilos diferentes, como hedge de ações, eventos, macro e valor relativo, oferecendo insights sobre as tendências e retornos gerais da indústria de fundos especulativos.

Produto Interno Bruto: O produto interno bruto (PIB) mede o valor de mercado final de todos os bens e serviços produzidos dentro de um país. É o indicador mais frequentemente usado da atividade econômica. A abordagem do PIB por indústria (ou PIB baseado na produção) é a soma do valor agregado bruto (produção menos consumo intermediário) de todos os setores industriais e de serviços da economia (a preços básicos), mais todos os impostos menos subsídios sobre produtos. Este conceito é ajustado pela inflação.

Índice KOSPI: O Índice KOSPI é um índice ponderado pela capitalização de todas as ações ordinárias no quadro principal da Bolsa de Valores da Coreia. O índice foi desenvolvido com um valor base de 100 em 4 de janeiro de 1980. Nota: As ações preferenciais estão excluídas no cálculo do Índice KOSPI desde 14 de junho de 2002.

Índice MSCI All-Country World: Um índice ponderado pela capitalização de mercado ajustado pelo free float que mede o desempenho do mercado de ações em mercados desenvolvidos e emergentes globalmente, oferecendo uma visão abrangente das tendências internacionais de ações.

Índice MSCI Australia: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado australiano. Com 57 componentes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float na Austrália.

Índice MSCI Brazil: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização no Brasil, cobrindo aproximadamente 85% do mercado de ações brasileiro.

Índice MSCI Canada: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado canadense. Com 85 componentes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float no Canadá.

Índice MSCI China: Este índice oferece uma cobertura abrangente de ações de grande e média capitalização por meio de várias classes de ações chinesas, incluindo ações A, H, B, Red chips, P chips e listagens estrangeiras como ADRs. Representa aproximadamente 85% do mercado de ações chinês.

Índice MSCI Mercados Emergentes: O Índice MSCI EM (Mercados Emergentes) é um índice de ações ponderado pelo free float que captura a representação de grandes e médias capitalizações em países de mercados emergentes. O índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float em cada país.

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Índice MSCI Europe: Um índice ajustado pelo free float, ponderado pela capitalização de mercado, projetado para medir o desempenho das ações em mercados europeus desenvolvidos.

Índice MSCI France: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado francês. Com 60 componentes, o índice cobre cerca de 85% do mercado de ações francês.

Índice MSCI Global Private Infrastructure Asset: Um índice que acompanha o desempenho dos investimentos em infraestrutura privada em todo o mundo. Fornece um benchmark para avaliar os retornos e riscos associados aos ativos de infraestrutura, incluindo setores como transporte, serviços públicos e energia.

Índice MSCI Global Property Fund: Mede o desempenho dos fundos de investimento imobiliário negociados publicamente em escala global. Inclui uma gama diversificada de fundos imobiliários que investem em vários tipos de ativos imobiliários, como propriedades comerciais, residenciais, industriais e de varejo. O índice oferece aos investidores uma visão abrangente do mercado global de fundos imobiliários, oferecendo insights sobre o desempenho e as tendências dos investimentos imobiliários em diferentes regiões e setores.

Índice MSCI India: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização na Índia, cobrindo aproximadamente 85% do mercado de ações indiano.

Índice MSCI Korea: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização na Coreia do Sul, cobrindo cerca de 85% do mercado de ações coreano.

Índice MSCI Taiwan: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização em Taiwan, cobrindo aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float.

Índice MSCI United Kingdom: Mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado do Reino Unido. Com 77 componentes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float no Reino Unido.

MSCI USA: Um índice que mede o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado de ações dos EUA. Oferece uma visão abrangente das tendências e dinâmicas do mercado de ações dos EUA.

MSCI World: O Índice MSCI World é um índice de ações ponderado pelo free float. Foi desenvolvido com um valor base de 100 em 31 de dezembro de 1969. MXWO inclui mercados desenvolvidos do mundo e não inclui mercados emergentes.

NASDAQ (EUA): A NASDAQ é uma importante bolsa de valores dos EUA conhecida por sua plataforma de negociação eletrônica e foco em empresas de tecnologia e empresas voltadas para o crescimento. Ela hospeda o Índice NASDAQ-100, que inclui 100 das maiores empresas não financeiras listadas na bolsa, tornando-se um indicador chave do desempenho do setor de tecnologia.

Índice NCREIF Property—ODCE: O Índice NCREIF Open-End Diversified Core Equity (ODCE) é um benchmark que acompanha o desempenho de fundos imobiliários core abertos. Ele se concentra em propriedades diversificadas e geradoras de renda nos Estados Unidos, oferecendo insights sobre o desempenho do mercado imobiliário core.

Índice NCREIF Timberland Property: O Índice NCREIF Timberland é uma medida de retorno composta de séries temporais trimestrais do desempenho de investimento de um grande conjunto de propriedades florestais individuais nos EUA adquiridas no mercado privado apenas para fins de investimento.

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Índice de Despesas de Consumo Pessoal (PCE): Uma medida abrangente dos preços pagos por bens e serviços por residentes dos EUA ou em seu nome. Captura de forma eficaz a inflação ou deflação através de um amplo espectro de despesas de consumo e reflete mudanças no comportamento do consumidor.

Índice de Gerentes de Compras: As pesquisas PMI rastreiam o sentimento entre gerentes de compras em empresas de manufatura, construção e/ou serviços. Um índice de sentimento geral é geralmente calculado a partir dos resultados de consultas sobre produção, pedidos, estoques, emprego, preços etc.

Índice Sensex: O Índice S&P BSE Sensex é um índice de mercado de ações ponderado pela capitalização que acompanha o desempenho de 30 empresas bem estabelecidas e financeiramente consolidadas listadas na Bolsa de Valores de Bombaim (BSE) na Índia. É um dos índices de ações mais antigos e amplamente seguidos na Índia, servindo como barômetro para o mercado de ações indiano e a economia. O Sensex tem uma data e valor base de 100 em 1978-1979. O índice mudou para a metodologia de free float desde 01/09/03.

S&P 500®: Amplamente considerado o principal indicador do mercado de ações dos EUA, este índice inclui 500 empresas líderes em setores importantes, focando no segmento de grande capitalização. Representa aproximadamente 80% da capitalização de mercado total, tornando-se um indicador chave do desempenho geral do mercado.

Índice TAIEX: O Índice da Bolsa de Valores de Taiwan (TWSE), ou TAIEX, é um índice ponderado pela capitalização de todas as ações ordinárias listadas na Bolsa de Valores de Taiwan. O índice tem um valor base de 100 baseado em seu nível de 1966. O índice também é conhecido como Índice TSEC.

Rendimento do Tesouro dos EUA de 10 Anos: A taxa de juros paga pelo governo dos EUA em seu título do Tesouro de 10 anos. Serve como um ponto de referência chave para outras taxas de juros e reflete o sentimento de investidores sobre as condições econômicas futuras e a inflação.

Índice de Produtividade do Trabalho dos EUA: Mede a eficiência do trabalho no setor empresarial não agrícola dos EUA, calculando a produção real por hora trabalhada. Este índice reflete com quanta eficácia os insumos de trabalho são convertidos em produção econômica, servindo como um indicador chave de produtividade e desempenho econômico.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

PRINCIPAIS RISCOS

Perspectivas e desempenhos passados não garantem resultados futuros. Não é possível investir diretamente em um índice. Consulte a seção “Definição de Índices e Termos” para obter informações importantes. Todas as empresas mencionadas são apresentadas para fins meramente ilustrativos e não devem ser interpretadas como recomendação ou endosso por parte do J.P. Morgan neste contexto.

Todos os dados de mercado e econômicos são de outubro de 2024 e são provenientes da Bloomberg Finance L.P. e FactSet, a menos que indicado de outra forma.

Este material é para fins meramente informativos e pode informar você sobre certos produtos e serviços oferecidos por negócios de private banking, parte do JPMorgan Chase & Co. (“JPM”). Os produtos e serviços descritos, bem como as taxas, encargos e taxas de juros associadas, estão sujeitos a alterações de acordo com os acordos de conta aplicáveis e podem diferir entre localizações geográficas. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos em todas as localidades. Se você é uma pessoa com deficiência e precisa de suporte adicional para acessar este material, entre em contato com sua equipe do J.P. Morgan ou envie um e-mail para accessibility.support@jpmorgan.com para obter assistência. **Leia todas as Informações Importantes.**

Para fins meramente ilustrativos. As estimativas, previsões e comparações são realizadas dentro das datas indicadas no material.

Títulos de Alto Rendimento—Os títulos de alto rendimento (com classificações de BB+/Ba1 ou inferiores) apresentam maior risco, pois são classificados abaixo do grau de investimento, ou podem não ser classificados, o que implica um maior risco de inadimplência do emissor. Além disso, o risco de rebaixamento de classificação é maior para títulos de alto rendimento em comparação com títulos de grau de investimento.

Investir em ativos alternativos envolve riscos maiores do que investimentos tradicionais e é adequado apenas para investidores sofisticados. Investimentos alternativos envolvem riscos maiores do que investimentos tradicionais e não devem

ser considerados um programa de investimento completo. Geralmente, não são eficientes do ponto de vista fiscal, e um investidor deve buscar orientação ao seu consultor fiscal antes de investir. Investimentos alternativos têm taxas mais altas do que investimentos tradicionais e também podem ser altamente aproveitados e envolver técnicas de investimento especulativas, o que pode amplificar o potencial de perda ou ganho do investimento. O valor do investimento pode cair assim como subir, e os investidores podem receber de volta menos do que investiram.

Produtos estruturados envolvem derivativos. Não invista neles a menos que compreenda completamente e concorde em assumir os riscos associados. Os riscos mais comuns incluem, mas não se limitam a, risco de desenvolvimentos de mercado adversos ou imprevistos, risco de qualidade de crédito do emissor, risco de falta de precificação padrão uniforme, risco de eventos adversos envolvendo quaisquer obrigações de referência subjacentes, risco de alta volatilidade, risco de iliquidez/pouco ou nenhum mercado secundário, e conflitos de interesse. Antes de investir em um produto estruturado, os investidores devem revisar o documento de oferta, prospecto ou suplemento de prospecto complementar para entender os termos reais e os riscos principais associados a cada produto estruturado individual. Quaisquer pagamentos em um produto estruturado estão sujeitos ao risco de crédito do emissor e/ou avalista. Os investidores podem perder todo o seu investimento, ou seja, incorrer em uma perda ilimitada. Os riscos listados acima não são completos. Para uma lista mais abrangente dos riscos relacionados a este produto específico, fale com seu representante do J.P. Morgan. Caso haja dúvidas sobre os riscos relacionados ao produto, você pode esclarecer com o intermediário ou buscar aconselhamento profissional independente.

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

Investimentos em mercados emergentes podem não ser adequados para todos os investidores. Mercados emergentes envolvem um grau maior de risco, bem como uma volatilidade ampliada. Mudanças nas taxas de câmbio e diferenças nas políticas contábeis e fiscais fora dos EUA podem aumentar ou diminuir os retornos. Alguns mercados estrangeiros podem não ser tão politicamente e economicamente estáveis quanto os

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Estados Unidos e outras nações. Investimentos em mercados emergentes podem ser mais voláteis.

Investimentos em commodities podem ter maior volatilidade do que investimentos em títulos tradicionais. O valor das commodities pode ser afetado por mudanças nos movimentos gerais do mercado, volatilidade dos índices de commodities, mudanças nas taxas de juros ou fatores que afetam uma indústria ou commodity específica, como secas, inundações, clima, doenças de gado, embargos, tarifas e desenvolvimentos econômicos, políticos e regulatórios internacionais. Investir em commodities cria uma oportunidade para um maior retorno, mas, ao mesmo tempo, cria a possibilidade de maior perda.

Nem todas as estratégias de opções são adequadas para todos os investidores. Certas estratégias podem expor os investidores a perdas e riscos potenciais significativos. Solicita-se que os investidores considerem cuidadosamente se as opções, produtos ou estratégias relacionadas a opções são adequadas para as suas necessidades.

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) quando uma entidade do J.P. Morgan obtém serviços, incluindo a execução e compensação de

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

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

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Banco Central (BCE); J.P. Morgan SE - Sucursal de Milão também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); registrado no Banco da Itália como uma sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número registrado da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325.

Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE - Sucursal de Amsterdã**, com sede no World Trade Center, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Holanda, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE - Sucursal de Amsterdã também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrada no Kamer van Koophandel como uma filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE - Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE - Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (FSA dinamarquesa) e está registrada na Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial também é supervisionado pela Finansinspektionen (FSA sueca); registrado com Finansinspektionen como uma sucursal do J.P. Morgan SE. Na **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

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

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, 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.

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES & INFORMAÇÕES IMPORTANTES

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.

© 2024 JPMorgan Chase & Co. Todos os direitos reservados.

