

Perspectivas para 2024

Cenário de investimento reconfigurado

Após a redefinição das taxas:
Cinco considerações para o próximo ano

J.P.Morgan PRIVATE BANK

As opiniões aqui expressas baseiam-se nas condições atuais, sujeitas a alterações e podem diferir de outras opiniões dos funcionários e das afiliadas do J. P. Morgan Chase & Co. As opiniões e estratégias podem não ser apropriadas para todos os investidores. Os investidores devem falar com os 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, divulgações, isenções de responsabilidade, riscos e outras informações importantes no final deste material.

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

Prefácio

Em muitos aspectos, o ano passado desafiou as expectativas. A tão alardeada recessão nos Estados Unidos não aconteceu. O crescimento em muitas economias acabou sendo surpreendentemente resiliente. A inflação recuou dos valores máximos de várias décadas. As carteiras multiativos globais recuperaram mais de metade do terreno perdido desde o pico do mercado no final de 2021 até o final de outubro de 2022.

Ao mesmo tempo, um aumento histórico nos rendimentos dos títulos de renda fixa globais reconfigurou o cenário de investimento. Na verdade, taxas mais elevadas dão aos investidores mais opções na elaboração dos planos financeiros do que em qualquer momento desde a crise financeira global.

Na Perspectiva para 2023, intitulada “Descubra o potencial”, incentivamos os clientes a olhar para além dos ventos contrários ao crescimento e a considerar as perspectivas de mercados mais fortes. Esse acabou sendo um conselho muito bom.

Para nos prepararmos para o próximo ano, contamos com a experiência do Grupo de Estratégia de Investimento Global para nos ajudar a identificar os riscos e as oportunidades que os investidores podem enfrentar. Na opinião deles, rendimentos mais elevados em títulos de renda fixa e *valuations* razoáveis das ações significam que os retornos futuros em muitas classes de ativos parecem mais promissores do que têm sido em mais de uma década.


Independentemente do que os mercados nos reservam, confiamos uns nos outros e nas relações que construímos ao longo do tempo para oferecer a você o nosso melhor. Estamos honrados em estar ao seu lado como seu parceiro financeiro.

Agradecemos pela confiança depositada no J.P. Morgan.

Atenciosamente,



David Frame
CEO, U.S. Private Bank



Martin Marron
CEO, International Private Bank

Destques da Perspectiva para 2024

A inflação provavelmente vai se estabilizar.

Você ainda precisa se proteger contra isso. As ações são uma opção. Os ativos reais são outra.

O dilema da liquidez.

Sim, os rendimentos são tentadores. Mas achamos que não melhora muito mais desse ponto.

Os títulos de renda fixa competem com as ações.

A redefinição das taxas seguiu seu curso. É hora de considerar obter rendimentos mais altos.

As ações provavelmente atingirão novos patamares.

O consenso não está errado. A IA, por exemplo, é uma revolução.

Estresse de Crédito contido.

Os investidores podem cogitar capitalizar sobre imóveis em dificuldades e Crédito privado.

Sumário

INTRODUÇÃO

Páginas 6-9

Após a redefinição das taxas

INFLAÇÃO

Páginas 10-15

A inflação provavelmente vai se estabilizar

CAIXA

Páginas 16-19

O dilema da liquidez

TÍTULOS

Páginas 20-23

Os títulos de renda fixa competem com as ações

AÇÕES

Páginas 24-29

As ações provavelmente atingirão novos patamares

CRÉDITO

Páginas 30-35

Estresse de crédito contido

CONCLUSÃO

Páginas 36-37

Cenário de Investimento reconfigurado

PERSPECTIVAS GLOBAIS

Páginas 38-47

Ampliar o horizonte

Após a redefinição das taxas: investimento renovado

Não havia tantas opções de investimento atraentes a serem consideradas há mais de uma década. Mas como personalizar as possibilidades com uma estratégia que otimiza suas necessidades e objetivos financeiros específicos? Acreditamos que a chave para aproveitar a dinâmica de um novo mundo de taxas é compreender - e explorar mais profundamente - cinco considerações importantes.

A grande mudança para um novo mundo de taxas de juros

Há três anos, quase 30% de toda a dívida pública global era negociada com rendimento negativo. Parecia que a era das taxas de juros extremamente baixas poderia nunca acabar.

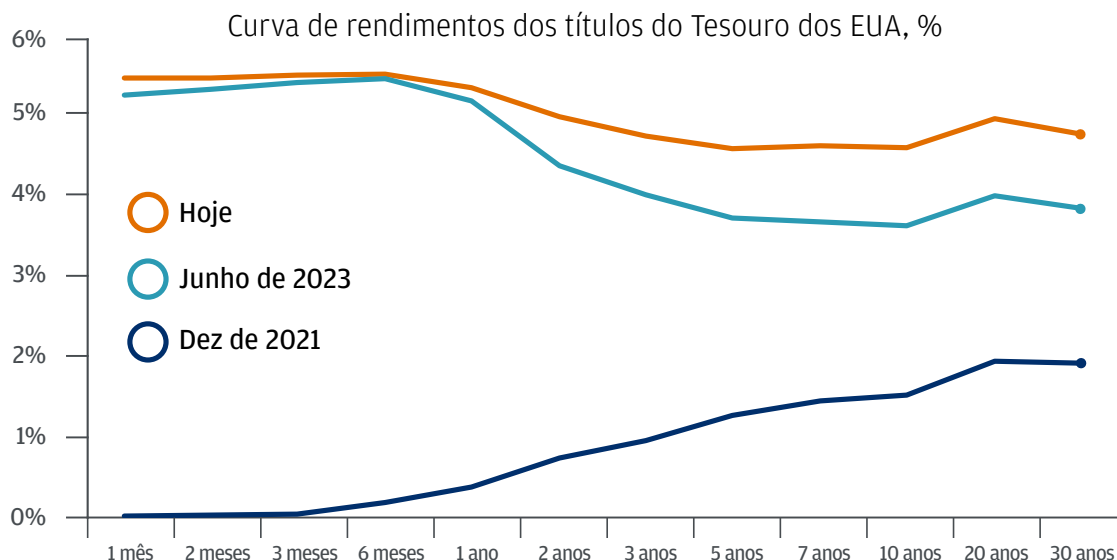
Mas acabou.

Hoje, a dívida com rendimento negativo praticamente desapareceu. Mais da metade da dívida soberana do mundo desenvolvido é negociada com um rendimento superior a 4%, e os rendimentos do Tesouro dos Estados Unidos ao longo da curva, desde títulos de 3 meses a títulos de 30 anos, variam entre ~4,5% e 5,5%.

O aumento dos rendimentos dos títulos globais não é apenas histórico: marca o desenvolvimento mais importante nos mercados desde que o mundo emergiu da pandemia da COVID-19.

Também renovou o cenário de investimentos. Taxas próximas de 5% dão aos investidores mais opções na elaboração dos planos patrimoniais alinhados com objetivos do que em qualquer momento desde a crise financeira global (GFC).

A REDEFINIÇÃO DAS TAXAS OCACIONOU MOVIMENTOS SIGNIFICATIVOS AO LONGO DA CURVA DE RENDIMENTO



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 15 de novembro de 2023.

Muitos investidores já pagaram um preço por esta nova flexibilidade. As carteiras multiativos globais conseguiram apenas ganhos escassos desde que as ações dispararam em novembro de 2020 com a notícia do sucesso do teste da vacina contra a COVID da Pfizer. Pela primeira vez, a dívida com grau de investimento (incluindo títulos soberanos, títulos municipais e crédito corporativo) corre o risco de apresentar retornos totais negativos durante três anos consecutivos. Apesar de um ano forte em 2023, os grandes mercados de ações também têm lutado para encontrar uma direção no meio de oscilações bruscas de determinadas ações e setores.

Embora as carteiras multiativos tenham permanecido estagnadas, a liquidez não é tão atrativa há mais de 15 anos. Não surpreende, talvez, saber que nossos clientes adicionaram pelo menos US\$ 120 bilhões aos fundos do mercado monetário, títulos do Tesouro e outros investimentos de renda fixa de curto prazo para gerar rendimento incremental com risco de queda limitado. Isso não provocou queda nos depósitos - eles acrescentaram pelo menos mais US\$ 18 bilhões em cheques, poupanças

e certificados de depósito também. Simplificando, nossos clientes possuem significativamente mais dinheiro líquido do que há dois anos.

Liquidez é compreensivelmente tentador. E, ao mesmo tempo, rendimentos mais elevados dos títulos de renda fixa e avaliações razoáveis das ações significam que os retornos prospectivos em muitas classes de ativos parecem mais promissores do que desde antes da crise financeira global.

Em suma, é claro que os mercados entraram em um regime de taxas de juros totalmente novo. Sugerimos que os investidores considerem a capitalização mais cedo ou mais tarde no que consideramos ser esta abertura de geração que pode não estar disponível daqui a um ano. Mas como você personaliza as muitas possibilidades com uma estratégia que otimiza suas necessidades e objetivos financeiros específicos?

Acreditamos que a chave para aproveitar a nova dinâmica de um novo mundo de taxas de 5% é compreender - e explorar mais profundamente - estas cinco considerações importantes:

- 01 A inflação provavelmente vai se estabilizar. Você ainda precisa se proteger contra isso.**
- 02 O dilema da liquidez: as vantagens e os riscos**
- 03 Os títulos de renda fixa competem com as ações - ajuste o mix de acordo com suas ambições**
- 04 Com o desenvolvimento da IA, as ações parecem estar caminhando rumo a novos patamares**
- 05 Bolsões de estresse de crédito se aproximam, mas provavelmente serão limitados**



—
01
—

A inflação
provavelmente
vai se estabilizar.
Você ainda precisa se
proteger contra isso.



É importante mencionar as circunstâncias que causaram a redefinição das taxas para explicar nossa visão sobre o rumo que acreditamos que a inflação e as taxas tomarão. Em 2021 e 2022, à medida que a inflação disparava a nível mundial, quase todos os principais bancos centrais aumentaram agressivamente as taxas de juros (exceto o Banco do Japão e o Banco Popular da China). Embora as taxas de juros de prazo mais curto tenham subido rapidamente, os rendimentos de mais longo prazo só recuperaram no final do primeiro semestre e no início do segundo semestre.

Uma possível razão para esta medida é que os investidores estão começando a acreditar que a inflação será mais elevada do que era no final da década de 2010 e que serão necessárias taxas de referência mais elevadas para ajudar a mantê-la sob controle.

Concordamos com essa avaliação.

Mas para esclarecer: acreditamos que os novos patamares da inflação serão mais baixos.

A inflação já recuou dos valores máximos recentes - e inesperados. Nos Estados Unidos, a inflação caiu de um pico de mais de 9% para cerca de 3,5% hoje. Sentimo-nos especialmente encorajados pela recente desaceleração nas taxas de inflação nos setores de serviços, como hotelaria e recreação, onde os aumentos de preços tendem a ser mais rígidos. A perspectiva para a inflação de moradia, que atualmente representa cerca de três quartos de toda a variação ano a ano no Índice de Preços ao Consumidor, em inglês *Consumer Price Index* (CPI), nos dá a maior confiança de que a inflação de preços continuará a cair nos Estados Unidos. Os dados mais atuais sobre a direção da inflação de moradia, incluindo os preços das casas e as novas locações, sinalizam que a inflação de moradia continuará a desacelerar para um nível administrável.

A inflação está desacelerando de forma semelhante fora dos Estados Unidos, mas de forma mais lenta. Nas economias do mundo desenvolvido, caiu para 4%, de um pico de aproximadamente 8%. Globalmente, a inflação realizada tem ficado abaixo das previsões dos economistas desde abril de 2023, e achamos que a inflação de preços tanto nos Estados Unidos como na Europa se aproximará do mandato de 2% dos bancos centrais até ao final de 2024.

Na frente salarial, a procura e a oferta de trabalho estão em melhor equilíbrio. A lacuna entre as vagas de emprego (demanda de mão de obra) e os trabalhadores desempregados (oferta de mão de obra) nos Estados Unidos diminuiu do pico de mais de 6 milhões para perto de 2,5 milhões hoje. Um aumento na imigração também aumentou o número de trabalhadores disponíveis. No acumulado do ano, os trabalhadores

estrangeiros representaram mais de 40% dos mais de 3 milhões de novos empregos nos Estados Unidos.

Como resultado, o crescimento salarial nos Estados Unidos, medido pelo índice de Custos do Emprego excluindo o pagamento de incentivos, diminuiu de mais de 6% para cerca de 4%.

Os banqueiros centrais continuarão procurando mais moderação, mas o progresso é claro - e encorajador. Ainda assim, achamos que a inflação de 2% provavelmente representará mais um piso do que um teto para movimentos de preços. Os indicadores de inflação futura baseados no mercado (tais como taxas de inflação implícitas e *swaps* de inflação) sugerem que os investidores também esperam que a inflação nos Estados Unidos e na Área do Euro se situe entre 2,0% e 2,5% durante os

A INFLAÇÃO JÁ RECUOU DOS VALORES MÁXIMOS DE VÁRIAS DÉCADAS

CPI, variação percentual anual



*Nosso universo de economias desenvolvidas inclui Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Noruega, Nova Zelândia, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça.

Fontes: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Dados de 31 de outubro de 2023.

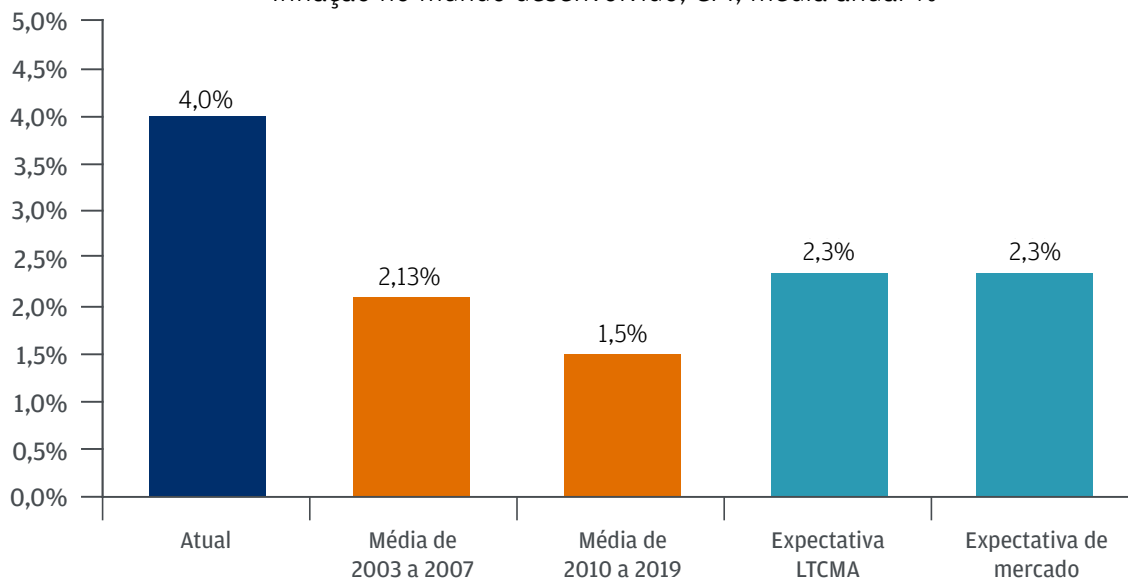
próximos 5 a 10 anos. Isso seria comparado com o intervalo de 1,5% a 2,0% que prevaleceu entre 2015 e 2020. Esperamos que a inflação no mundo desenvolvido se estabilize de forma semelhante entre 2% e 2,5%, e com mais variabilidade do que existia na década de 2010.

Existem, sem dúvida, forças compensatórias que poderão fazer subir as taxas de inflação no médio prazo. A política industrial e a transição energética poderão levar a preços mais elevados das *commodities*. Na verdade, pelo menos inicialmente, a mudança para fontes de energia limpa poderia levar a surtos de inflação.

As expectativas de inflação dos consumidores e dos investidores também poderão fazer subir a inflação, tornando-se, na verdade, uma profecia autorrealizável. O processo de *nearshoring* e os ajustes da cadeia de abastecimento global também limitarão a queda dos preços dos bens. Fundamentalmente, parece que muitas partes da economia (mercados de trabalho, habitação, *commodities*) têm oferta insuficiente para atender a demanda. Isso deverá colocar mais pressão ascendente sobre os preços do que ocorreu na década de 2010.

A INFLAÇÃO PROVAVELMENTE SE ESTABILIZARÁ EM UM NÍVEL MAIS ELEVADO DO QUE NA ÚLTIMA DÉCADA

Inflação no mundo desenvolvido, CPI, média anual %



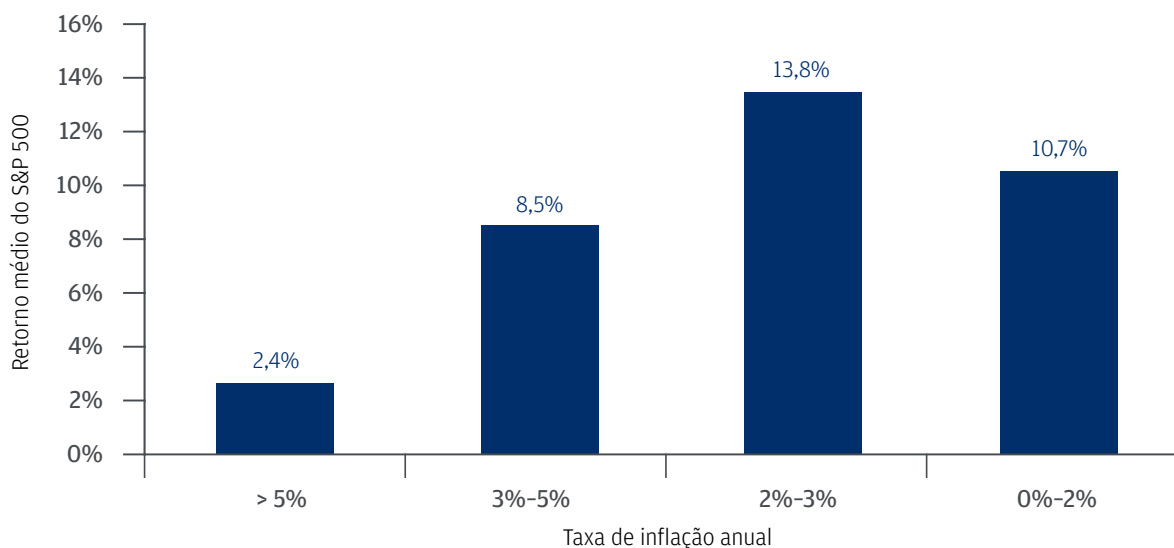
Fontes: J.P Morgan Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics. Dados de outubro de 2023.

Como os investidores deverão lidar com a perspectiva de uma inflação mais significativa em 2024 e nos anos seguintes?

Eles podem olhar primeiro para as ações. Desde o final de 2019, os preços ao consumidor nos Estados Unidos aumentaram quase 19%. Os lucros do índice S&P 500 subiram mais de 35%. Basicamente, as margens de lucro para o núcleo do S&P 500 estabilizaram em ~12%, de acordo com os picos pré-pandemia e apenas 1 ponto percentual abaixo dos valores máximos de 2021. Acreditamos que as grandes empresas públicas serão capazes de continuar a manter tanto o poder de fixação de preços como as margens. Este não é um fenômeno apenas dos Estados Unidos. Basta olhar para o setor europeu de bens de luxo, que comanda o poder de precificação e, ao mesmo tempo, proporciona um crescimento robusto.

PONTO IDEAL DAS AÇÕES: AS AÇÕES TENDEM A TER UM BOM DESEMPENHO QUANDO A INFLAÇÃO VARIA ENTRE 2% E 3%

Retornos anuais do S&P 500 em diferentes conjunturas inflacionárias, %



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 17 de novembro de 2023. **O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

Na verdade, se a inflação variar entre 2% e 3%, como pensamos que acontecerá, isso deverá ser bom para as ações. O retorno médio anual do S&P 500 é de quase 14% quando a inflação está nessa faixa.

Além disso, as ações não devem constituir a única defesa contra a inflação. Acreditamos que o ambiente atual também defende a potencial exposição a ativos reais, como mercado imobiliário global, infraestrutura, transporte, *commodities* e madeira.

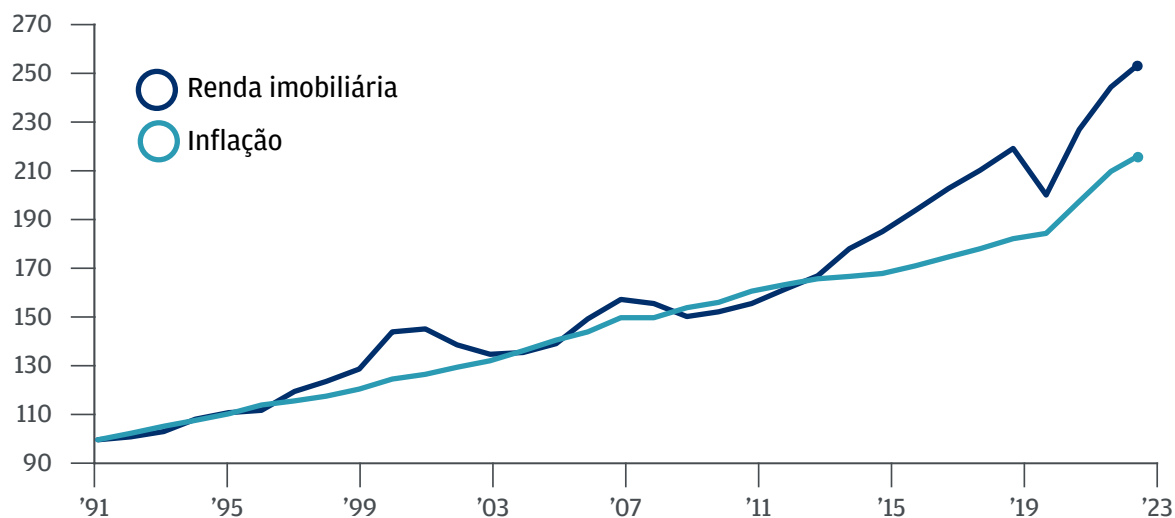
Tomemos o setor imobiliário como um exemplo instrutivo. O crescimento da renda imobiliária tende a superar a inflação, e a maioria dos aluguéis de propriedades comerciais contém aumentos de inflação.

Além disso, à medida que as *commodities* (por exemplo, aço ou madeira) e a mão de obra se tornam mais caras, os edifícios existentes tendem a valorizar-se porque se torna mais caro substituí-los. Os problemas no setor dos escritórios e nas áreas de varejo e hotelaria são bem conhecidos, mas acreditamos que setores como o industrial e os centros de dados oferecem perspectivas de crescimento robustas.

No último ciclo, os investidores utilizaram títulos de renda fixa para proteger as carteiras de um crescimento mais lento. No ciclo que agora emerge, achamos que os investidores podem utilizar ativos reais para proteger as carteiras de uma inflação mais elevada.

AO LONGO DE UM PERÍODO DE 30 ANOS, A RECEITA IMOBILIÁRIA QUASE SEMPRE SUPEROU A INFLAÇÃO

Renda imobiliária e inflação nos EUA (1991 = 100)



Fontes: J.P. Morgan Asset Management GRA Research. NCREIF. Bureau of Labor Statistics. Dados de 30 de junho de 2023.

—
02
—

O dilema da liquidez: as vantagens e os riscos.

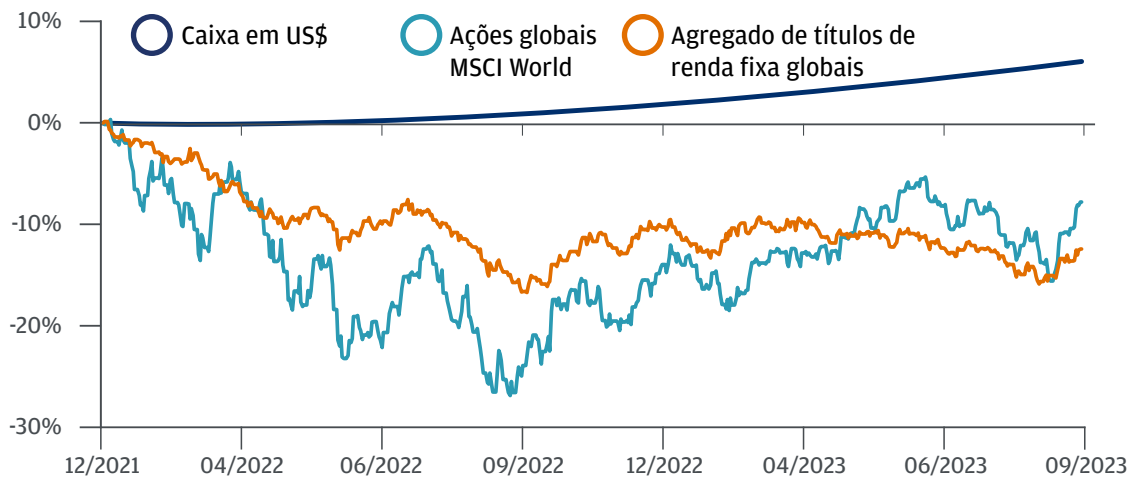
É bom manter caixa quando as taxas estão altas e outros mercados são tão voláteis. Francamente, nos últimos dois anos, valeu a pena permanecer com caixa.

Certamente, rendimentos de 5% sobre liquidez e baixa volatilidade têm sido um ímã para os ativos de nossos clientes. Este fenômeno é global, mas é particularmente poderoso nos Estados Unidos, onde os clientes têm mais do dobro da alocação em títulos do Tesouro e mercados monetários de curto prazo do que os correspondentes internacionais.

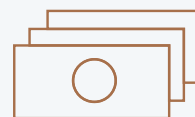
Essa mudança para liquidez poderia causar problemas? No contexto do seu próprio planejamento financeiro, pode ser útil reconhecer que você pode ter uma opinião diferente sobre caixa e sobre ações, títulos ou outros ativos. Mas você deve considerar o caixa como qualquer outro ativo, perguntando como ele se encaixa no seu plano patrimonial alinhado a objetivos e se o momento de uma alocação excessiva faz sentido.

CONFORTO COM O CAIXA: NOS ÚLTIMOS DOIS ANOS, VALEU A PENA MANTER CAIXA

Retorno total em dólares americanos desde dezembro de 2021, %



Fonte: Bloomberg Finance L.P., MSCI. Dados de 17 de novembro de 2023. **O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.



Acreditamos que 2024 provavelmente proporcionará um cenário de queda das taxas e melhoria dos lucros, em que o caixa não funcionará tão bem.

O caixa funciona melhor em relação a ações e títulos em períodos como o que acabamos de ver: quando as taxas de juros sobem rapidamente e os investidores questionam a durabilidade do crescimento dos lucros corporativos.

O caixa não funciona tão bem quando as taxas de juros estão caindo (está reinvestindo com rendimentos cada vez mais baixos) ou quando as expectativas de crescimento dos lucros estão melhorando e o sentimento de risco está se recuperando. Acreditamos que 2024 provavelmente proporcionará um cenário de queda das taxas e melhoria dos lucros, em que o caixa não funcionará tão bem.

Nossa expectativa de taxas monetárias mais baixas reflete nossa opinião de que a inflação provavelmente atingiu o pico, que os bancos centrais consideram seu atual posicionamento político como restritivo e que o mercado de trabalho está desacelerando de forma relativamente rápida. Na verdade, os pedidos contínuos de auxílio-desemprego nos Estados Unidos são 30% mais elevados de ano para ano. Historicamente, só vimos essa taxa de aumento quando a economia já estava em recessão. Assim, os bancos centrais deveriam estar dispostos a baixar as taxas de juros se sentirem que o crescimento está ameaçado. Na verdade, os mercados pensam que a Reserva Federal, o Banco Central Europeu e o Banco de Inglaterra poderão reduzir as taxas de juros já em março de 2024.

Do ponto de vista do planejamento, provavelmente não há problema em reter mais caixa hoje do que em 2021 ou 2017. Os rendimentos monetários após a inflação estão em alguns dos níveis mais elevados dos últimos 20 anos. Mas manter relativamente mais caixa provavelmente não é o melhor uso do seu portfólio geral.

Veja por quê. Você pode comprometer menos capital para uma meta hoje se estiver disposto a investi-lo de uma forma que aumente o retorno esperado. É um princípio de investimento simples, mas profundo.

Consideremos assim. Com base no relatório Premissas de Longo Prazo do Mercado de Capitais (LTCMAs) do J.P. Morgan Asset Management, achamos que uma pessoa poderia manter todos os seus bens em caixa e ainda assim gastar 3% do seu patrimônio por ano durante 30 anos e não ficar sem dinheiro. Esse não é um cenário terrível. Mas não deixa margem para erros se ocorrer um revés inesperado ou se outras prioridades (como o planejamento do legado, as doações filantrópicas ou as despesas com a saúde) se tornarem mais importantes. Neste cenário específico só em caixa, seu patrimônio pode apoiar seus gastos, mas nada mais.

Agora vamos pensar na abordagem alternativa. A alocação de ativos fora do caixa reduz a quantidade de capital necessária hoje para financiar uma meta com um alto grau de confiança. Também poderia permitir que seu patrimônio financiasse mais objetivos do que você poderia com uma abordagem totalmente de caixa.

Como primeiro passo, se você projetar uma carteira composta apenas por títulos de renda fixa *core* com grau de investimento, talvez precise de apenas cerca de 85% da carteira totalmente em caixa para manter a mesma taxa de gastos.¹ Os outros 15% são livres e podem ser destinados para qualquer coisa: comprar a próxima casa, doar para instituições de caridade, financiar a educação dos seus netos. Na verdade, adicionar mais ativos à combinação (incluindo ações, títulos de alto rendimento e alternativas) poderia reduzir ainda mais o capital inicial necessário ou poderia aumentar a taxa de despesa que a carteira pode suportar.

Manter mais liquidez no curto prazo pode não ser uma decisão ruim, mas provavelmente também não é a melhor. O caixa pode oferecer um caminho viável para atingir alguns de seus objetivos, mas provavelmente não muitos.

¹ Acreditamos que 2024 provavelmente proporcionará um cenário de queda das taxas e melhoria dos lucros, em que o caixa não funcionará tão bem.



—
03
—

Os títulos de renda
fixa competem mais
com as ações –
ajuste o mix de
acordo com suas
ambições



Taxas mais altas significam que os títulos são tão competitivos com as ações como eram desde antes da crise financeira global. No entanto, quatro em cada cinco dos nossos clientes não aumentaram significativamente a alocação em renda fixa nos últimos dois anos. A primeira pergunta a fazer é: os títulos merecem uma parcela maior da sua carteira?

Contamos com títulos para ajudar a proporcionar estabilidade em uma carteira multiativos. Os pagamentos de cupons geram rendimento e os preços dos títulos tendem a subir quando o crescimento econômico abranda.

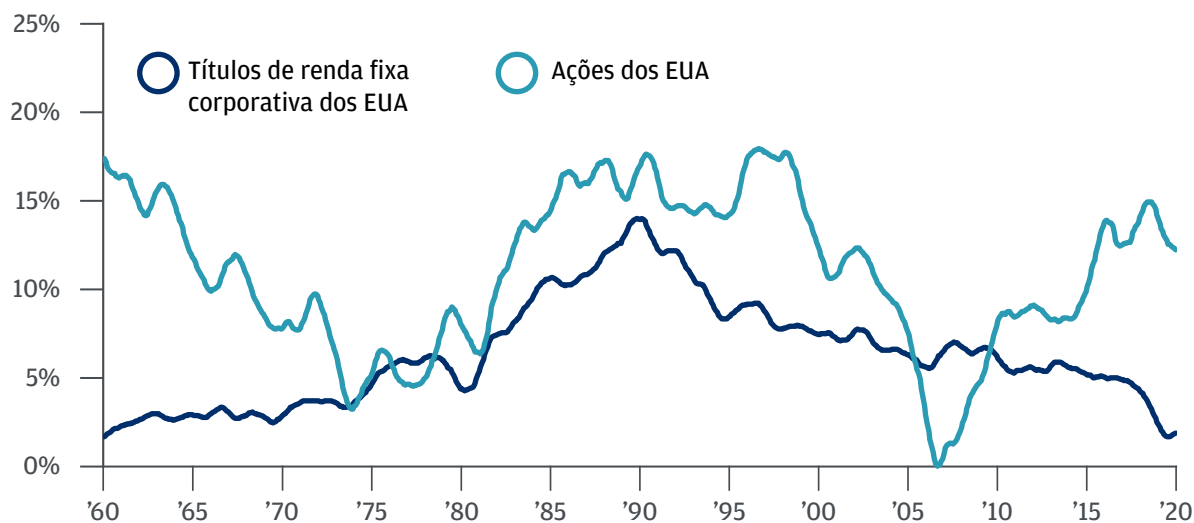
Dado o recente aumento dos rendimentos, consideramos que os títulos estão agora bem posicionados para apresentar resultados em ambas as frentes. Além disso, poderão também resistir muito melhor às ações do que na última década. Considere que, durante os 10 anos encerrados no terceiro trimestre de 2023, os títulos apresentaram retornos anuais de apenas ~1% contra quase 15% para as ações.

4 em cada 5
clientes não
aumentaram
significativamente
a alocação em
renda fixa.

Em muitos setores, os rendimentos atingiram níveis nunca vistos desde 2007. O rendimento de um título do Tesouro de 5 anos é 300 pontos base (bps) acima do rendimento de dividendos do S&P 500. Os rendimentos fiscais equivalentes em títulos municipais de 15 anos com classificação AAA de referência estão acima de 6%. Os rendimentos dos títulos de alto risco estão acima de 8% e os rendimentos do crédito privado entre 10 e 15%. A única dívida com rendimento negativo que resta no mundo está no Japão.

AS AÇÕES NORMALMENTE SUPERAM OS TÍTULOS, MAS A MAGNITUDE VARIA MUITO

Retorno total contínuo de 10 anos, % anual



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 31 de outubro de 2023. **O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

Esses rendimentos mais elevados - e, portanto, preços mais baixos dos títulos - reduziram os retornos dos títulos de renda fixa *core* em 2022 e 2023. Na verdade, a redução atual do *Barclays Aggregate Bond Index* em relação ao valor máximo anterior é de -14%. Isso é melhor do que a recente queda de -17%, mas ainda mais baixo do que em qualquer outro momento na história do índice. Apesar da redução, as alocações dos clientes em renda fixa permanecem estáveis em relação ao final de 2021. Em 2024, achamos que deverão considerar continuar contribuindo com a classe de ativos.

Defendemos essa posição com convicção porque acreditamos que o novo regime de taxas representa uma redefinição geracional na fixação de preços no mercado de títulos. A redefinição das taxas significa que os títulos de renda fixa *core* agora podem estar preparados para proporcionar fortes retornos prospectivos.

Ao longo de um horizonte de investimento de 10 a 15 anos, as Premissas de Longo Prazo do Mercado de Capitais da J.P. Morgan Asset Management projetam que os títulos de renda fixa *core*, conforme previsão dos índices de títulos agregados global e dos Estados Unidos, entregarão 5% mais retornos anuais.

Acreditamos que o forte desempenho começará em 2024 - com uma modesta valorização dos preços à medida que as taxas caem, combinada com um rendimento inicial atraente. Na nossa opinião, esses retornos refletirão um cenário econômico favorável para os títulos de renda fixa no próximo ano: o crescimento econômico deverá desacelerar, a inflação continuará diminuindo e os bancos centrais poderão começar a inverter os ciclos de aumento das taxas.

Além disso, rendimentos iniciais mais elevados significam que uma redução nas taxas de juros geraria um ganho proporcionalmente maior do que a perda criada por um aumento de taxa de dimensão semelhante. Para ilustrar, um investimento em um título do Tesouro dos Estados Unidos a 10 anos perderia aproximadamente 2% se os rendimentos subissem um ponto percentual durante o ano seguinte. Se as taxas caíssem 1% no próximo ano, um investimento em um título do Tesouro de 10 anos ganharia mais de 12%.

Globalmente, estamos focados na eficiência fiscal nas alocações de renda fixa. Nos Estados Unidos, o mercado de títulos municipais é a expressão clara. Os municípios têm uma taxa de inadimplência histórica extremamente baixa (0,1% cumulativamente ao longo de períodos de 10 anos desde 1970 x 2,2% para títulos corporativos). Além disso, a carga da dívida estadual e local não aumentou em relação ao PIB desde 2000, em forte contraste com a dívida federal.

Cada jurisdição global tem suas próprias nuances e recomendamos explorar isso com seu consultor local.

Nos mercados globais, a redefinição das taxas oferece o potencial de garantir retornos fortes em muitas partes da curva de rendimentos. Acreditamos que os títulos na faixa de vencimento de 3 a 10 anos oferecem rendimento atraente e são menos expostos a riscos de longo prazo em relação a déficits governamentais.

Foi um período difícil para os investidores em títulos, sem dúvida. Mas achamos que o fim dos ciclos de aperto dos bancos centrais e o arrefecimento da inflação oferecerão mais do que um alívio: trarão de volta a estabilidade à classe de ativos.

Em resumo: a redefinição das taxas chegou ao fim e achamos que é hora de fixar os rendimentos. Pensando nisso, a segunda pergunta a fazer é: você deveria possuir mais renda fixa em relação às ações?

Não achamos que os investidores devam ver este momento como uma escolha entre ações ou títulos. Achamos que deveriam personalizar as possibilidades, concebendo uma carteira de ações e títulos adequada aos seus objetivos específicos e às suas tolerâncias ao risco. A redefinição das taxas também significa que os investidores devem avaliar as participações existentes para se certificarem de que as alocações atuais ainda façam sentido.

Imagine por um momento que você está avaliando seus ativos atuais. Provavelmente, o que mais importa é a preocupação que você teve com a volatilidade do mercado nos últimos dois anos. Embora uma carteira equilibrada tenha ficado abaixo das nossas expectativas, agora você pode ter a oportunidade de reduzir o risco acionário, adicionar mais exposição à renda fixa e ainda assim alcançar seus objetivos financeiros.

Se você tiver novos fundos para investir, sua perspectiva pode ser um pouco diferente. Um sinal do novo apelo da renda fixa: as premissas de retorno em longo prazo do J.P. Morgan Asset Management para títulos de renda fixa hoje são superiores às nossas premissas de retorno do mercado de ações no final de 2021. A redefinição das taxas dá aos investidores a oportunidade de adicionar renda fixa às carteiras, reduzir a gama de resultados possíveis e sacrificar relativamente pouco retorno potencial para isso.

Mas lembre-se de que a renda fixa também traz seus próprios riscos. Uma alocação concentrada em títulos poderá diminuir os retornos da carteira se a inflação for mais persistente do que o esperado.

Em última análise, deve-se ter em mente que o regime de taxas mais altas oferece mais opções na elaboração de planos financeiros baseados em metas. Se você pretende limitar a possível diminuição do seu patrimônio e reduzir a gama de resultados possíveis, poderá fazer sentido trocar a exposição a ações pela exposição a títulos. Mas se você pretende capturar um grau significativo de potencial de valorização, provavelmente desejará manter as ações, tanto públicas como privadas. No final, o passo certo para a maioria poderá ser manter as alocações estratégicas de ativos e esperar os retornos prospectivos mais fortes que esperamos.

—
04
—

Com o desenvolvi-
mento da IA,
as ações parecem estar
caminhando rumo
a novos patamares



As ações oferecem potencial para ganhos significativos em 2024.



Contamos com ações para ajudar a proporcionar valorização de capital de longo prazo em carteiras. Embora mais voláteis do que os títulos de renda fixa, as ações registraram um desempenho superior ao dos títulos 85% das vezes, durante 10 anos, desde 1950. No longo prazo, pensamos que as ações podem continuar a superar os títulos e a gerar valorização do capital para os investidores.

Em 2024, as ações oferecem potencial para ganhos significativos. Mesmo que o crescimento econômico desacelere em meio a taxas mais elevadas, pensamos que o crescimento dos lucros das ações de grandes capitalizações deverá acelerar, o que poderá impulsionar os mercados da bolsa durante o próximo ano.

Por que prevemos a melhoria dos lucros corporativos? Em parte, isso acontece porque acreditamos que o setor corporativo de grande capitalização dos Estados Unidos já passou por uma recessão de lucros (nove dos onze principais setores do S&P 500 relataram crescimento negativo de lucros durante três trimestres consecutivos em 2022-2023). Surgiram com estruturas de custos mais reduzidas, o que deverá ajudá-los a enfrentar um ambiente de procura ainda resiliente (embora em

desaceleração) em 2024. Na verdade, desde 1950, os lucros por ação têm acelerado cerca de 25% do tempo em que o crescimento do PIB tem desacelerado.

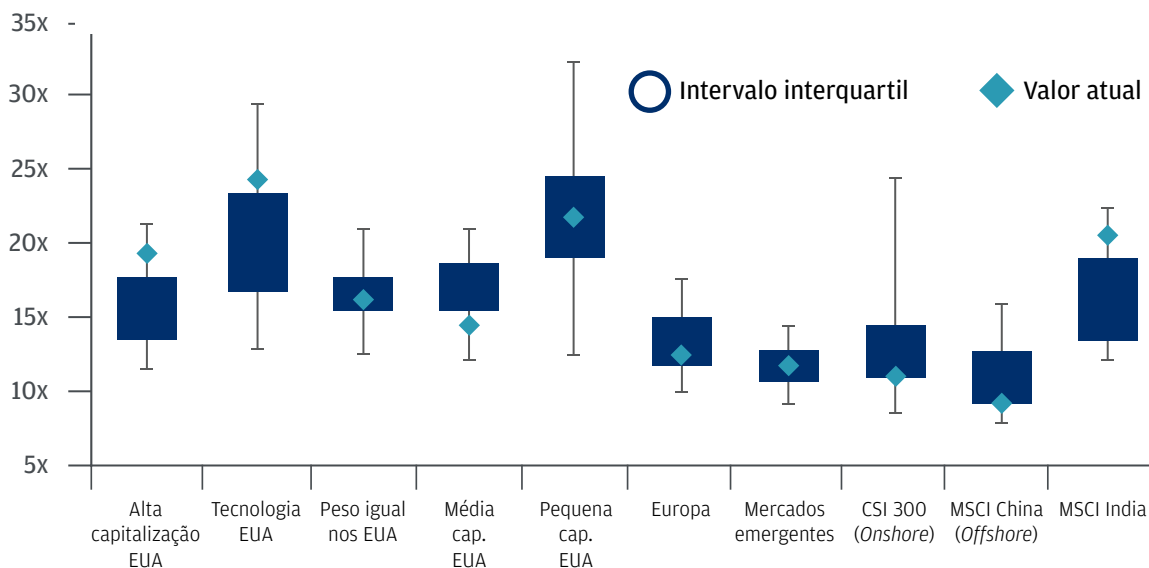
Taxas mais altas também podem te tornar cético em relação às *valuations*. Mas achamos que parecem razoáveis nos Estados Unidos e baratos em outros lugares. O S&P 500 é negociado com avaliações acima da média na relação preço-lucro, enquanto as ações de média e pequena capitalização dos Estados Unidos (e as ações europeias, de mercados emergentes e chinesas) são negociadas com um desconto substancial. Entretanto, as ações indianas são negociadas com avaliações justas, mas estamos otimistas quanto a baixa alavancagem e a elevadas taxas de crescimento.

Embora prefiramos o mercado de ações dos Estados Unidos em 2024, as baixas avaliações em outros locais sugerem que os preços já antecipam más notícias para os lucros das empresas, limitando as desvantagens do desempenho das ações. Da mesma forma, notícias melhores do que o esperado poderão gerar ganhos maiores do que o esperado.

Alguns investidores argumentam que as avaliações das ações dos Estados Unidos precisam ser corrigidas ainda mais para considerar as taxas de juros mais elevadas. Mas os atuais múltiplos preço/lucro, P/L, futuros de 18x-20x parecem razoáveis para nós, dado que o índice atualmente tem margens mais amplas (as margens de fluxo de caixa livre são 30% maiores do que eram há 10 anos) e cobertura de juros saudável (11x EBITDA sobre despesas de juros).

APESAR DAS TAXAS DE JUROS MAIS ELEVADAS, AS VALUATIONS PARECEM RAZOÁVEIS NOS MERCADOS GLOBAIS

Índices P/L futuros de 12 meses em relação aos últimos 25 anos



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 17 de novembro de 2023. **O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.** Não é possível investir diretamente em um índice.

Vemos também perspectivas de um melhor crescimento das receitas empresariais no médio prazo, dados os ventos favoráveis das despesas fiscais e os ganhos de produtividade da inteligência artificial. No final, uma perspectiva de inflação ligeiramente mais elevada e de melhor crescimento significa que um prêmio de risco de ações (representado, neste caso, pela diferença entre os rendimentos dos títulos do Tesouro a 10 anos e o rendimento dos lucros do S&P 500) entre 0% e 2% torna mais sentido do que o ambiente pós-crise financeira global de 3% a 5%.



Por último, vemos diversas tendências nas ações públicas e privadas que achamos que poderão gerar um desempenho superior a longo prazo.

A promessa da inteligência artificial (IA) dificilmente é um segredo. Mas achamos que poderá ter implicações profundas na produtividade e rentabilidade das empresas.

A IA aparentemente já iniciou um novo ciclo de pesquisa e desenvolvimento tecnológico. Na verdade, só os orçamentos de P&D das cinco principais empresas tecnológicas eclipsaram US\$ 200 bilhões por ano e estão se aproximando rapidamente dos gastos em P&D do próprio governo dos Estados Unidos (~250 bilhões de dólares). Os casos de uso também estão se ampliando. Por exemplo, um estudo recente sugeriu que um modelo de IA pode superar os radiologistas especializados na detecção de câncer pancreático maligno, e a IA ajudou a reduzir os rastros aéreos que contribuem para o aquecimento global.

No JPMorgan Chase, esperamos que a incorporação da IA e de *machine learning* nos nossos processos possa causar um impacto de mais de US\$ 1 bilhão este ano. Como investidores, estamos focados em acessar o potencial da IA pelos líderes de software e hardware que serão beneficiados. No lado privado, considere procurar gestores de capital em crescimento para identificar novos negócios ligados à IA que possam se tornar disruptores eficazes.

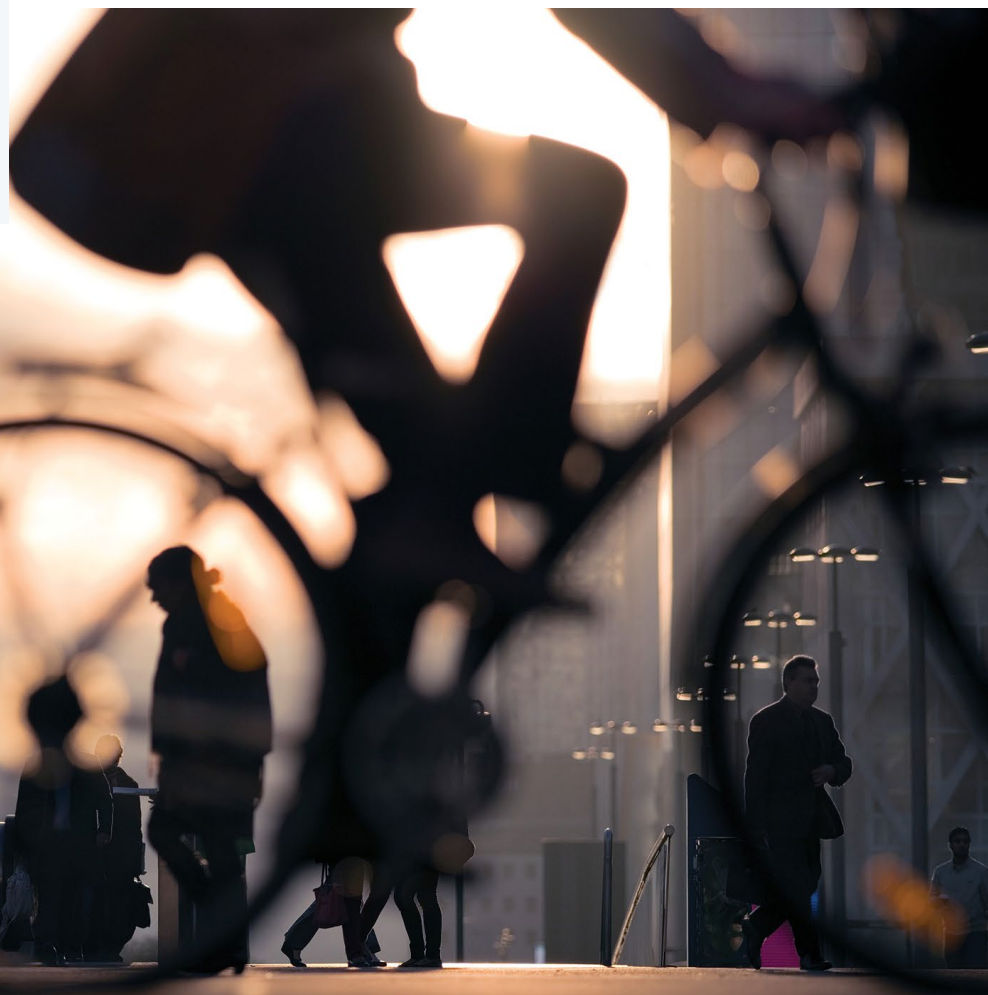
Os medicamentos para perda de peso GLP-1 podem continuar gerando divergências dentro e fora do setor de saúde. Acreditamos que cerca de 2 milhões de pessoas nos Estados Unidos estão atualmente tomando medicamentos GLP-1 para controle de peso. Quase 100 milhões de americanos obesos poderiam ser beneficiados com o medicamento, mas o custo é um verdadeiro obstáculo. Por exemplo, o preço de tabela de Mounjaro é superior a US\$ 1.000 por mês, o que é superior ao custo mensal de US\$ 650 de abrigo per capita para os

Do ponto de vista de um investidor, vemos uma possível valorização nas ações dos fabricantes de medicamentos, com uma participação crescente no mercado de perda de peso

20% mais ricos. No entanto, as vendas desses tipos de medicamentos poderão atingir US\$ 100 bilhões até 2030 (acima dos US\$ 6 bilhões atuais), utilizando suposições relativamente conservadoras à penetração total no mercado.

Ao mesmo tempo, achamos que algumas ações de empresas de bens de consumo básicos e de dispositivos médicos foram indevidamente punidas por investidores focados exclusivamente no impacto dos GLP-1. Vemos oportunidades seletivas aqui.

Finalmente, as empresas de todos os setores deverão se beneficiar de um enfoque renovado nas despesas com infraestruturas, construção e defesa. Os gastos privados reais em estruturas de produção dobraram desde 2021, em grande parte impulsionados pelas fábricas



de semicondutores. As estimativas de lucros dobraram para as empresas cujos negócios estão ligados à eletrificação.

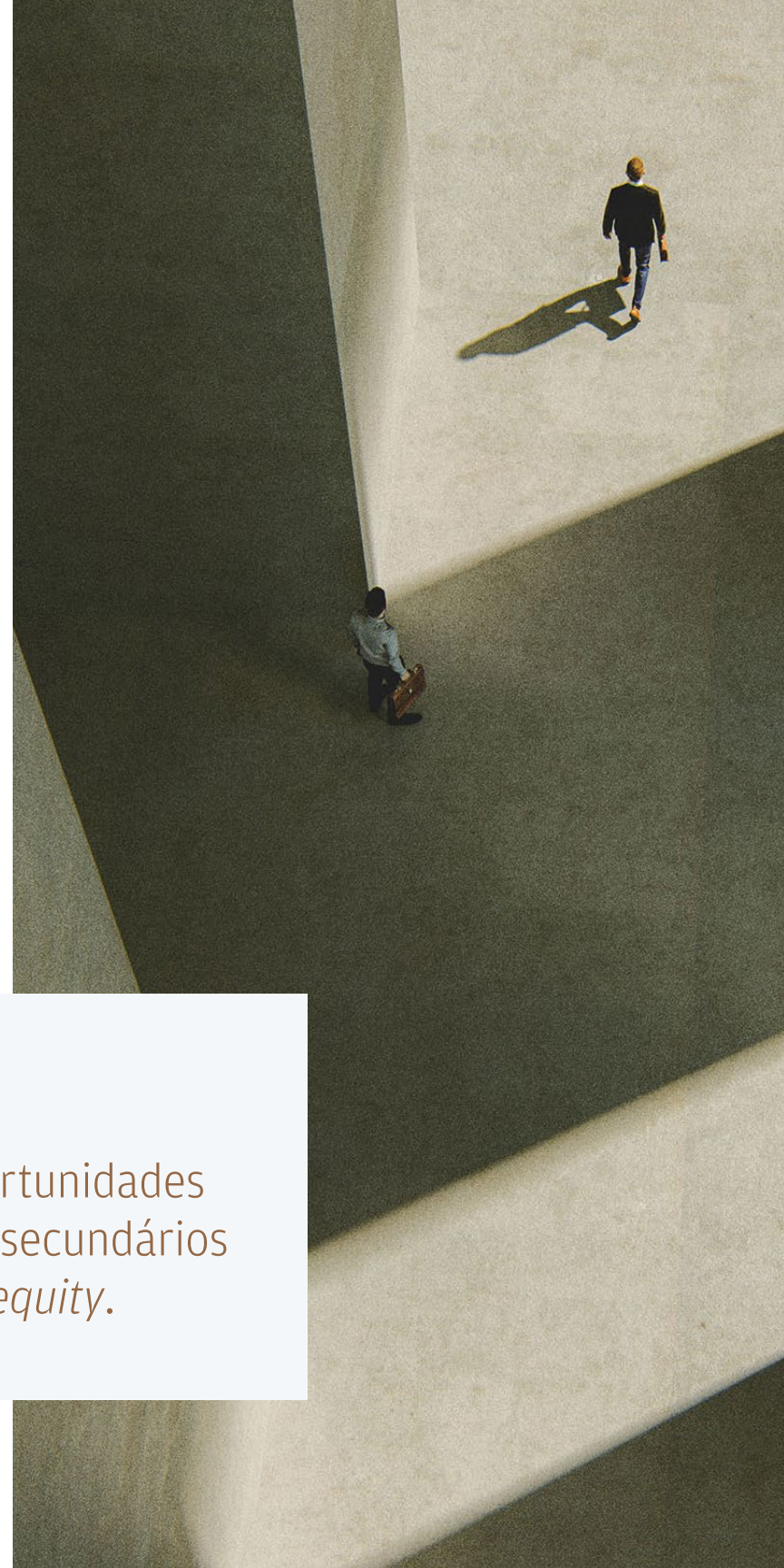
Como você pode avaliar melhor esses diferentes cenários de ações? Tenha em mente que você está investindo em um ambiente de taxas mais altas, o que pode ser útil se você quiser estruturar suas participações acionárias para limitar a exposição contra perdas, extrair rendimento ou aumentar o potencial de valorização com base em nossas expectativas para o próximo ano.

Nos mercados privados, continuamos vendo oportunidades nos fundos secundários de *private equity*, pois a falta de distribuições (a mais baixa desde 2009) cria um catalisador para os investidores institucionais rentabilizarem as participações atuais. Além disso, estamos tentando compensar o custo mais elevado da dívida, concentrando-nos em gestores de aquisições que operam em setores de maior crescimento, como tecnologia, saúde e segurança.

Esperamos que a recuperação do mercado de ações de 2023 se prolongue em 2024. E quando se trata de valorização do capital, um elemento crítico de qualquer plano financeiro, as ações podem continuar proporcionando um crescimento composto a longo prazo às carteiras de investimento.



Vemos oportunidades em fundos secundários de *private equity*.



—
05
—

Bolsões de estresse
de crédito se
aproximam,
mas provavelmente
serão limitados.



Esperamos que no próximo ano haja mais estresse em determinados setores do complexo de crédito.

Um fato incontornável do ciclo econômico é que as taxas de juros mais elevadas dificultam a obtenção de crédito. É claro que as empresas e as famílias ainda podem pedir dinheiro emprestado quando o crédito é escasso, mas não tão facilmente e não da forma a que estão habituados.

Não é de surpreender que esperemos que o próximo ano registre mais tensão em determinados setores do complexo de crédito. Os setores vulneráveis incluem: empréstimos imobiliários comerciais, empréstimos alavancados e algumas áreas de crédito ao consumidor (por exemplo, automóveis e cartões de crédito) e crédito corporativo de alto rendimento. As ações de pequena capitalização podem ser igualmente afetadas por taxas mais elevadas, dados os níveis de dívida nos balanços.

Mas pensamos que essas tensões decorrentes de taxas mais elevadas serão administráveis - e, mais importante ainda - não serão suficientes para causar uma recessão em 2024.

Na verdade, alguns setores da economia tiveram um desempenho melhor do que alguns poderiam esperar diante do aumento das taxas.

Por exemplo, os valores das casas nos Estados Unidos acomodaram o recente e substancial salto nas taxas de hipotecas. Embora a atividade de financiamento tenha entrado em colapso (o J.P. Morgan Private Bank and Wealth Management está a caminho de subscrever apenas um terço das hipotecas que fizemos em 2021), os preços das casas foram apoiados pela oferta mais baixa já registrada.

O crédito corporativo também se manteve bem em vários mercados globais, à medida que as empresas norte-americanas e europeias (tanto com grau de investimento como de alto rendimento) aproveitaram as baixas taxas de juros dos anos anteriores para estender os vencimentos das dívidas. É também notável que, para aproveitar as taxas mais elevadas nas suas próprias carteiras de renda fixa, as empresas aumentaram as participações em equivalentes de caixa de menor duração, que agora estão gerando pagamentos de cupons mais elevados.² Tudo isso significa que os pagamentos de juros das empresas não financeiras como participação nos lucros após impostos estão nos níveis mais baixos desde 1980.

TUDO CLARO: BALANÇOS CORPORATIVOS MOSTRAM ENCARGOS COM JUROS EM MÍNIMOS HISTÓRICOS

Pagamentos líquidos de juros como parcela dos lucros após impostos



Fontes: Haver Analytics, Departamento de Comércio dos EUA. Dados de 30 de junho de 2023.

² De acordo com os dados do Flow of Funds, a porcentagem de ativos no setor corporativo não financeiro que são equivalentes ao caixa (depósitos verificáveis + depósitos de poupança + participações em fundos do mercado monetário) é atualmente de cerca de 5,5%, o que representa um aumento em relação aos 4% na década de 2010 e 2-3,5% nas décadas de 1990 e 2000.

Ainda assim, acreditamos que as taxas de juros mais elevadas estão limitando o fluxo de crédito. O endividamento das empresas e das famílias nos Estados Unidos é aproximadamente comparável à maior parte da década de 2010, quando a economia ainda estava saindo da crise financeira global. Na Zona do Euro, os empréstimos bancários, tanto às famílias como às empresas, estão aumentando pouco e em um ritmo mais lento desde 2015. Na verdade, as taxas de juros mais elevadas parecem ser muito mais onerosas para a economia europeia do que para a economia americana.

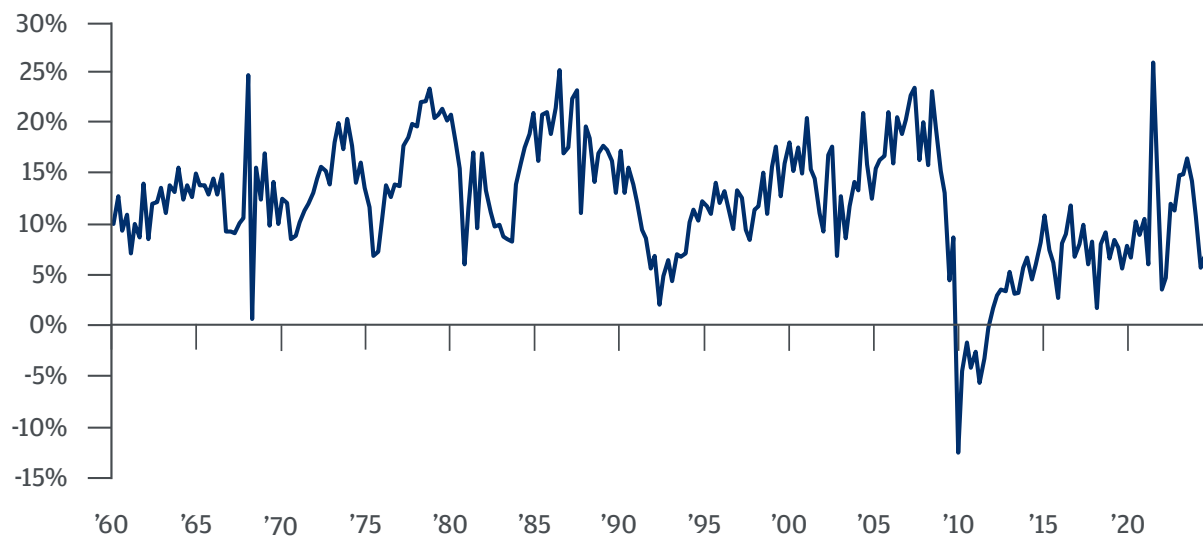
Começamos também a ver fissuras em áreas do complexo de crédito, especificamente naquelas que estão mais expostas a taxas de juros flutuantes ou que enfrentam maturidades de curto prazo. Mais de 50%

dos empréstimos imobiliários comerciais são a uma taxa flutuante, e quase US\$ 2 trilhões de dívidas imobiliárias comerciais vencem até 2025. Na verdade, os spreads de títulos lastreados em hipotecas comerciais com classificação BBB estão próximos de 1.000 pontos-base (o que é superior aos picos da crise da COVID), enquanto os spreads de alto rendimento permanecem bem ancorados.

No crédito corporativo, o setor da saúde está sob especial pressão, sendo responsável por mais de um quarto de todas as inadimplências de crédito corporativo acumuladas no ano. O setor enfrenta obstáculos regulatórios, inflação salarial (que prejudica as margens) e pagamentos de responsabilidades (por exemplo, de ações judiciais relacionadas a opioides).³

O ATUAL CRESCIMENTO DO CRÉDITO LEMBRA A DÉCADA DE 2010, UMA DÉCADA DE RECUPERAÇÃO PÓS-CRISE FINANCEIRA GLOBAL

Novos empréstimos não financeiros para empresas e famílias em % do GVA



Fonte: Haver Analytics, dados de abril de 2023.

³ Nelson Jantzen & Tony Linares, "Default Monitor: High Yield and Leveraged Loan Research", J.P. Morgan Corporate Investment Bank Global Research, 2 de outubro de 2023.

Os mercados de empréstimos alavancados dos Estados Unidos já sentiram a dor das taxas mais elevadas. Como resultado, as taxas de inadimplência são agora mais elevadas do que as dos títulos de alto rendimento (uma anomalia histórica). E, claro, muitos bancos regionais dos Estados Unidos estão sob a pressão de obter taxas baixas sobre empréstimos antigos, ao mesmo tempo que têm de pagar taxas cada vez mais elevadas sobre dinheiro para atrair depósitos. A dívida imobiliária comercial nos balanços dos bancos regionais só agrava essas tensões.

SETORES SUPER ALAVANCADOS JÁ MOSTRAM SINAIS DE ESTRESSE

Spreads de títulos lastreados em hipotecas comerciais e de alto rendimento, %



Fontes: Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. Dados de 19 de novembro de 2023.

Em última análise, porém, achamos que esses problemas serão contidos. Não vemos condições de crédito mais restritivas que conduzam a uma crise de crédito total.

Para os investidores, as tensões no complexo de crédito podem criar uma vasta gama de oportunidades de investimento.

Achamos que as estratégias de valor relativo, com enfoque nos gestores de fundos que conseguem identificar tensões e perturbações ao nível do setor, ou mesmo do subsetor, estão posicionadas para aproveitar o próximo ciclo de crédito.

Além disso, os fundos de crédito privado dos Estados Unidos poderiam continuar conquistando quotas dos mercados de alto rendimento e de empréstimos alavancados. Atualmente, os empréstimos diretos concedidos por credores privados estão rendendo mais de 12%, embora as métricas de risco, como a dívida líquida em relação ao EBITDA dos mutuários, tenham melhorado. Além disso, os acordos para os credores são mais fortes do que nos mercados de empréstimos alavancados. Na nossa opinião, o crédito privado compete com o *private equity* para ocupar um lugar nas carteiras dos investidores.

Finalmente, a tensão nos mercados imobiliários comerciais poderá criar oportunidades para os investidores que tiverem o capital para fornecer, à medida que os bancos regionais procuram aliviar os empréstimos, ou os mutuários existentes podem precisar trazer parceiros para ajudar no refinanciamento.

Inevitavelmente, talvez, a redefinição das taxas tenha tido um impacto significativo nos setores da economia sensíveis às taxas de juros. Mas acreditamos que as consequências serão contidas. A combinação de fortes fluxos de caixa das famílias e das empresas e um ambiente de inflação mais positivo deverá permitir aos bancos centrais reduzir as taxas de juros antes que esses bolsões de estresse de crédito causem danos graves às carteiras.



Conclusão

Cenário de
investimento
reconfigurado

À medida que avançamos para 2024, os investidores encontram mais opções para as carteiras do que em qualquer momento desde antes da crise financeira global. Os rendimentos dos títulos de renda fixa são altos. As avaliações de ações são justas. Os mercados privados continuam a oferecer prêmios sobre seus equivalentes, ao mesmo tempo que se tornam mais acessíveis aos investidores em massa. Até a liquidez não parece uma má opção.

É quase certo que surgirão riscos novos ou já conhecidos. Um ciclo eleitoral presidencial se aproxima nos Estados Unidos. O crescimento na Europa parece estar sucumbindo rapidamente a taxas de juros mais elevadas. A China poderá continuar equilibrando os interesses concorrentes de aliviar a alavancagem no setor imobiliário, apoiando simultaneamente o consumo interno. A guerra na Ucrânia e o conflito em Israel e Gaza estão em andamento e poderão surgir novos focos geopolíticos.

Considere esses riscos ao avaliar suas opções de investimento. Avalie as implicações para 2024 e além. Personalize as possibilidades. E, por fim, aproveite o poder dos mercados para ajudar a concretizar seus objetivos financeiros em longo prazo.



Perspectivas globais

Em nossas Perspectivas Globais, destacamos três áreas de oportunidade para investidores globais:

01

As ações da Índia, um dos poucos mercados emergentes onde os investidores em ações são recompensados pelo crescimento econômico subjacente

02

Setor europeu de bens de luxo - marcas globais com poder de precificação duradouro, reformuladas pela inovação digital

03

Beneficiários da América Latina do *nearshoring*, especialmente no México

A redefinição das taxas poderia criar mais dispersão entre empresas vencedoras e perdedoras - e, portanto, mais oportunidades para uma gestão ativa. Na nossa opinião, os mercados acionistas fora dos Estados Unidos oferecem um terreno especialmente fértil para gestores ativos.

Índia

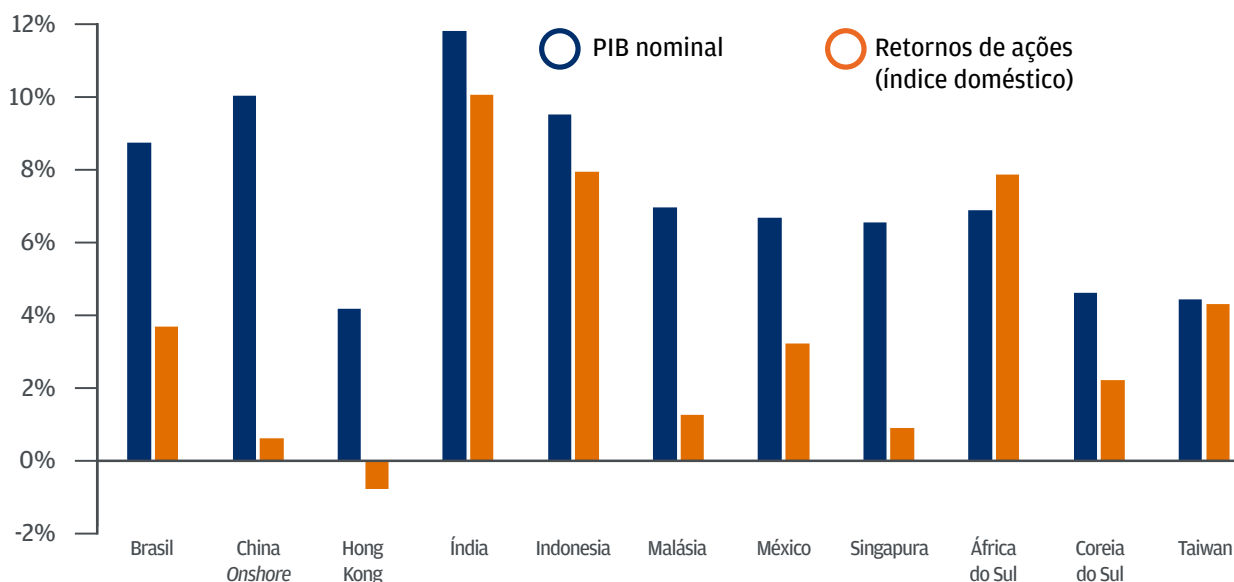
Exceção de mercado emergente: os investidores têm sido recompensados pelo crescimento econômico

Os investidores recorreram aos mercados emergentes em busca da promessa de um crescimento econômico mais forte, e muitas dessas economias expandiram, na verdade, em um ritmo mais rápido do que os equivalentes dos mercados desenvolvidos. Mas há uma reviravolta que muitos investidores não apreciam totalmente: Na maioria das economias de mercados emergentes (ME), os lucros das empresas não conseguiram acompanhar o crescimento do PIB.

A Índia é uma exceção notável. Ela é um dos poucos mercados emergentes onde os investidores em ações podem se beneficiar do crescimento econômico subjacente. Os lucros das empresas indianas e, portanto, os retornos das ações, tendem a crescer de acordo com o PIB nominal. Os dados dos últimos 20 anos mostram que a Índia tem uma das relações mais próximas entre o crescimento econômico e os retornos do mercado.

OS LUCROS DAS EMPRESAS INDIANAS ACOMPANHAM O CRESCIMENTO DO PIB. ISSO É UMA RARIDADE NAS ECONOMIAS EMERGENTES

Crescimento anualizado do PIB nominal versus retornos de preços de índices de ações locais desde 2009, %



Fonte: Haver Analytics. Dados de dezembro de 2022. **O desempenho passado não é garantia de resultados futuros.**
Não é possível investir diretamente em um índice.

O relatório LTCMAs do J.P. Morgan Asset Management prevê que a economia da Índia apresentará um crescimento nominal de cerca de 10% ao ano durante os próximos 10 a 15 anos. Na nossa opinião, isso faz da Índia um dos destinos de investimento mais atraentes nos mercados emergentes. Na medida em que as perspectivas de crescimento se tornam mais difíceis de obter em um mundo de crédito mais restrito, os mercados indianos podem parecer especialmente atraentes para os investidores globais.

DEMOGRAFIA FAVORÁVEL, BAIXA CORRELAÇÃO COM A CHINA

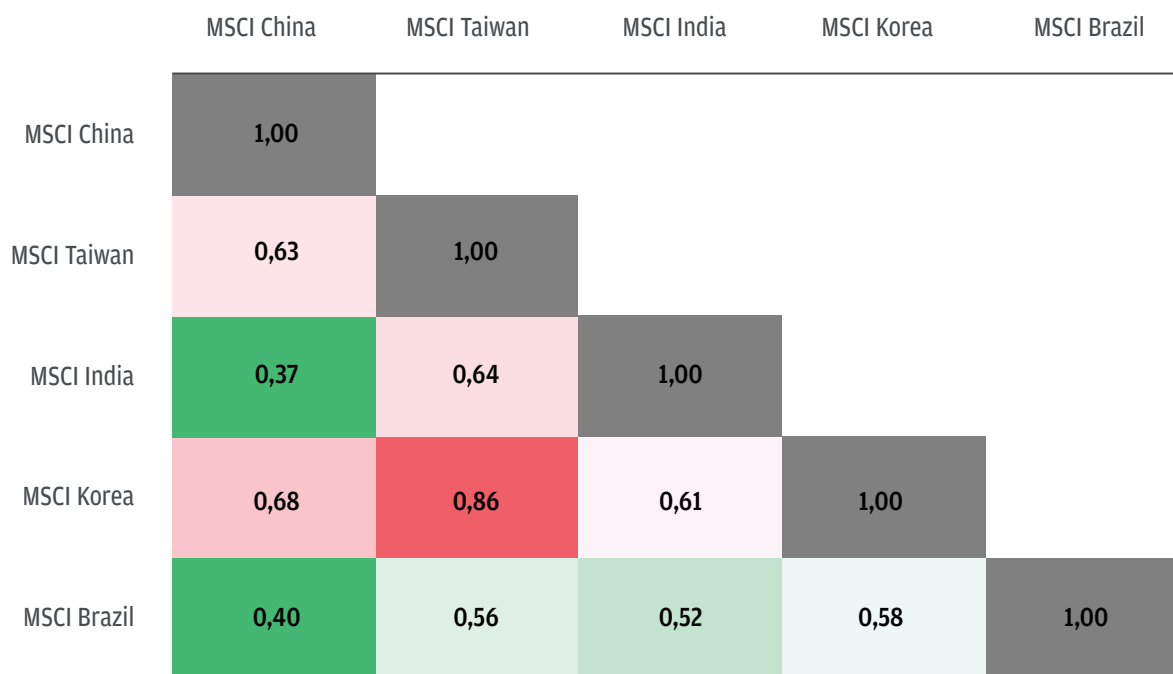
O potencial de crescimento da Índia reflete uma classe média em expansão, a digitalização e, especialmente, uma demografia favorável. A oferta de mão de obra da Índia provavelmente vai aumentar de forma

constante até à década de 2030 e, como a oferta de mão de obra está fortemente ligada à produção, isso dá um longo caminho para alcançar taxas elevadas e sustentadas de crescimento econômico.

As perspectivas da Índia parecem especialmente atraentes em um momento em que o potencial de crescimento a longo prazo da China diminuiu, com efeitos de longo alcance para a economia global em geral e para os mercados emergentes em particular. Por exemplo, a China representa a maior fonte de procura comercial para a Coreia e Taiwan, devido ao seu grande apetite por semicondutores. É também o maior importador e consumidor de muitas das principais *commodities*, afetando diretamente os principais exportadores de matérias-primas, como o Brasil e a África do Sul.

OS MERCADOS DE AÇÕES INDIANOS ESTÃO ENTRE OS MENOS CORRELACIONADOS COM A CHINA

Correlações do mercado de ações de ME. Setembro 2009-2023, trimestralmente



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de novembro de 2023.

Em muitos aspectos, as economias dos mercados emergentes estão altamente correlacionadas com o ciclo econômico da China, especialmente nos principais mercados emergentes. Na verdade, dada a capitalização do mercado das empresas chinesas, o país domina efetivamente o amplo complexo dos mercados emergentes. Precisamente por essa razão, a falta de correlação na Índia atrai muitos investidores. A falta de correlação também se aplica ao desempenho do mercado acionário. Os mercados de ações indianos estão entre os menos correlacionados com a China.

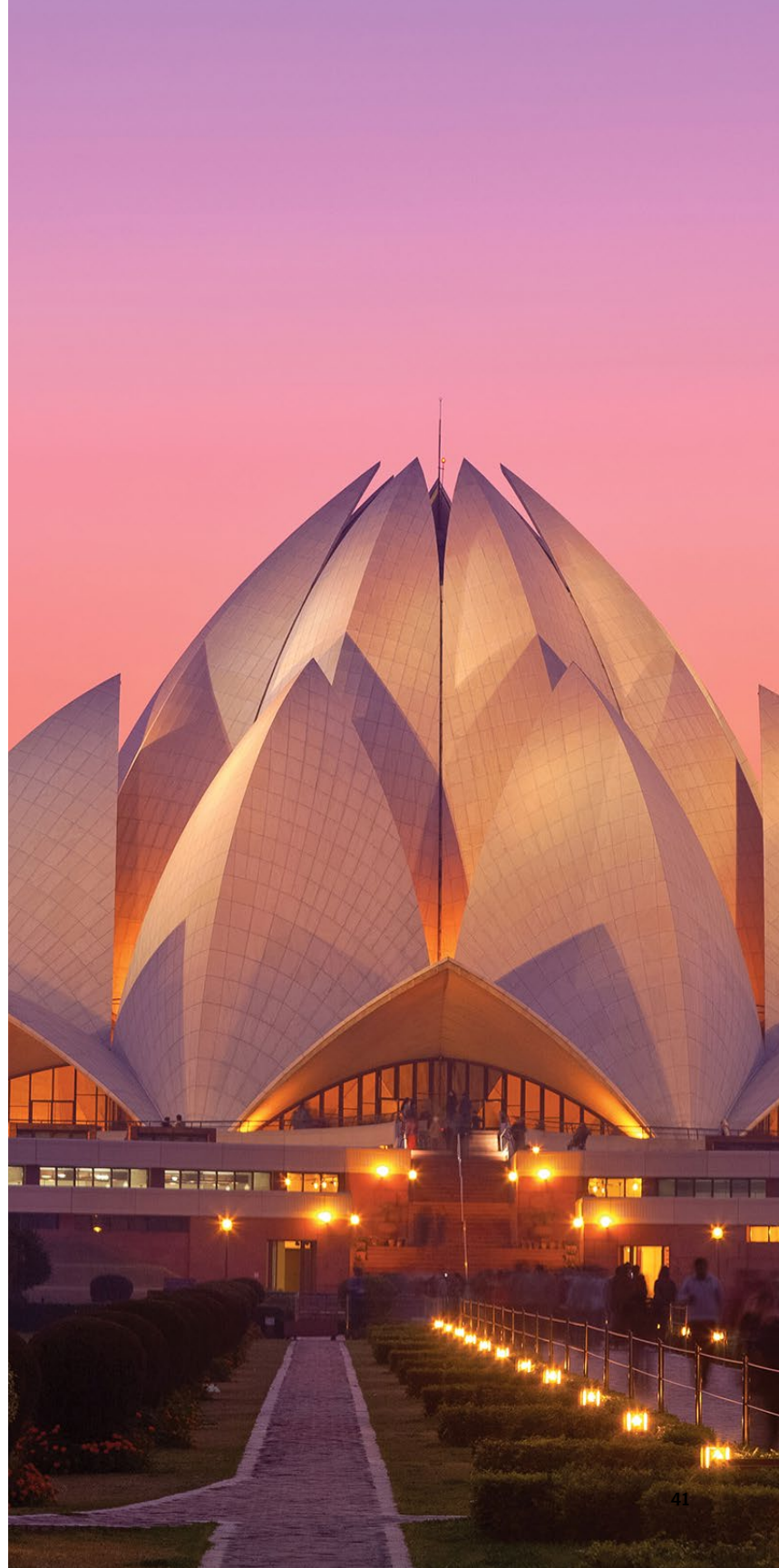
LENDO AS AVALIAÇÕES COM BASE EM UMA PERSPECTIVA PROMISSORA DE LONGO PRAZO

As ações indianas não estão desvalorizadas. As ações agora são negociadas em múltiplos de preço/lucro (P/L) futuros que são superiores às médias históricas.

Mas as perspectivas a longo prazo para a economia e os mercados de ações da Índia parecem melhores do que há anos. Apontaríamos vários motivos:

- Um provável aumento sustentado do investimento direto estrangeiro, devido às tensões entre Estados Unidos e China e a um redirecionamento das cadeias de abastecimento que beneficia a Índia
- As empresas reduziram constantemente os níveis de endividamento nos últimos 10 anos, deixando espaço para o surgimento de um novo ciclo de crédito
- As reformas estruturais no setor bancário - um componente dominante do mercado de ações - são concebidas para melhorar a rentabilidade e reduzir o risco
- As políticas favoráveis aos negócios da Índia (incluindo taxas mais baixas de imposto sobre as sociedades) e condições de crédito preferenciais para estabelecer instalações de produção no país

Acreditamos que, coletivamente, esses fatores poderão estimular o crescimento dos lucros a taxas compostas de crescimento anual (CAGR) na faixa de 10 a 18% nos próximos anos. Isso justificaria o atual prêmio de avaliação das ações indianas face ao histórico. Em suma, esperamos que o crescimento dos lucros - intimamente ligado à economia indiana em rápido crescimento - impulse as ações indianas ao longo do tempo.



Europa

A reinvenção digital alimenta um setor de luxo em rápido crescimento

Os bens de luxo há muito tempo evocam o artesanato e a exclusividade. Agora, a transformação digital e as mudanças demográficas estão mudando a forma como as empresas de bens de luxo interagem com os clientes.

É uma vantagem especial para a Europa, onde se concentram cerca de 90% das empresas de bens de luxo cotadas a nível mundial.

O que mudou? Experiências digitais personalizadas, na qual a experiência comercial muito sofisticada se adapta ao mundo online (pense em streaming ao vivo e vendedores digitais de alto valor de produção com relacionamentos individualizados com os clientes). A estratégia revelou-se um grande sucesso, atraindo novos consumidores cada vez mais confortáveis em pagar produtos caros online. Os consultores da Bain & Co. previram⁴ recentemente que os sites poderão se tornar o principal canal para compras de luxo, com uma quota de mercado estimada entre 32% e 34% até 2030.

Além das inovações digitais, os fatores de crescimento incluem:

- Uma base de clientes em expansão (de cerca de 400 milhões de pessoas em 2022 para cerca de 500 milhões em 2030), cada vez mais dominada pelos ricos
- Um consumidor de ME crescente
- A demanda reprimida, inclusive de consumidores europeus com um ainda amplo excesso de poupança



Os fundamentos dos principais negócios de bens de luxo da Europa são sólidos. Acreditamos que a demanda permanecerá robusta. E em um ambiente de inflação globalmente mais elevada, o setor será beneficiado com o poder de fixação de preços que comandou durante décadas.

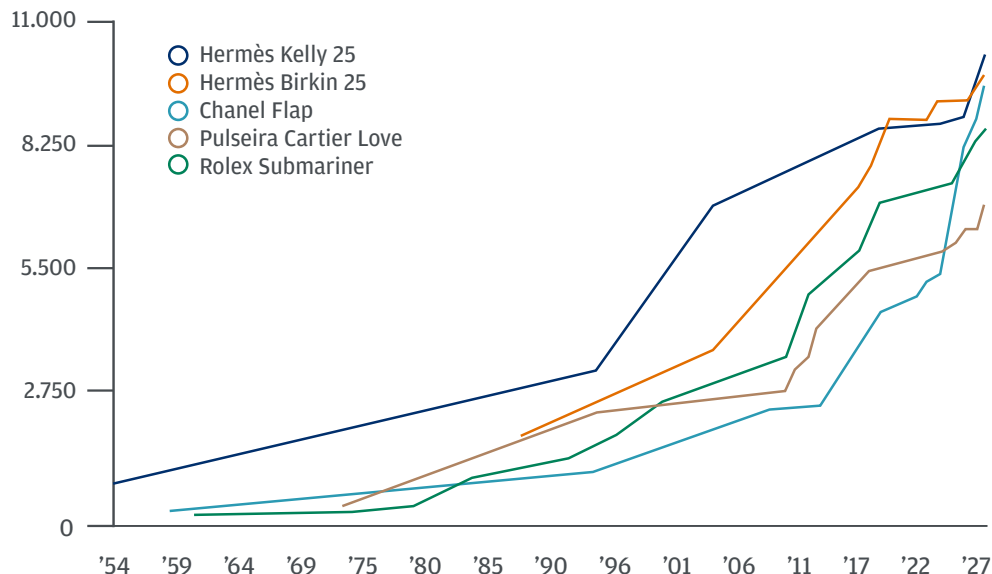
O PODER DO EFEITO DA RIQUEZA

A crescente base de consumidores do mercado de luxo está cada vez mais concentrada entre os ricos, cujos gastos são menos sensíveis às crises econômicas. Os 2% mais ricos dos consumidores globais foram responsáveis por 40% dos gastos de luxo em 2022, acima dos 35% em 2009, de acordo com analistas da Bain & Co. A Bain estima que o mercado de luxo global vai atingir € 1,5 trilhões em 2023, um aumento de 8% a 10% em relação a 2022.

⁴ Bain & Company, Renaissance in Uncertainty: Luxury Builds on Its Rebound. Dados de dezembro de 2022.

AS MARCAS DA MAIS ALTA QUALIDADE POSSUEM PODER DE PRECIFICAÇÃO EXCEPCIONAL EM VÁRIOS CICLOS

Preços de marcas de luxo desde 1950



Fonte: BlackRock. Dados de 30 de agosto de 2023. Todas as empresas mencionadas são mostradas apenas para fins ilustrativos e não pretendem ser uma recomendação ou endosso do J.P. Morgan neste contexto.

A concorrência para conquistar esses clientes poderá se intensificar caso o crescimento econômico desacelere em 2024 (como esperamos que aconteça) e os aspirantes a consumidores de luxo reduzam os gastos. O resultado provável: As marcas de luxo mais fortes ficarão ainda mais fortes.

MUDANÇA GERACIONAL, AUMENTO DO CONSUMO NOS MERCADOS EMERGENTES

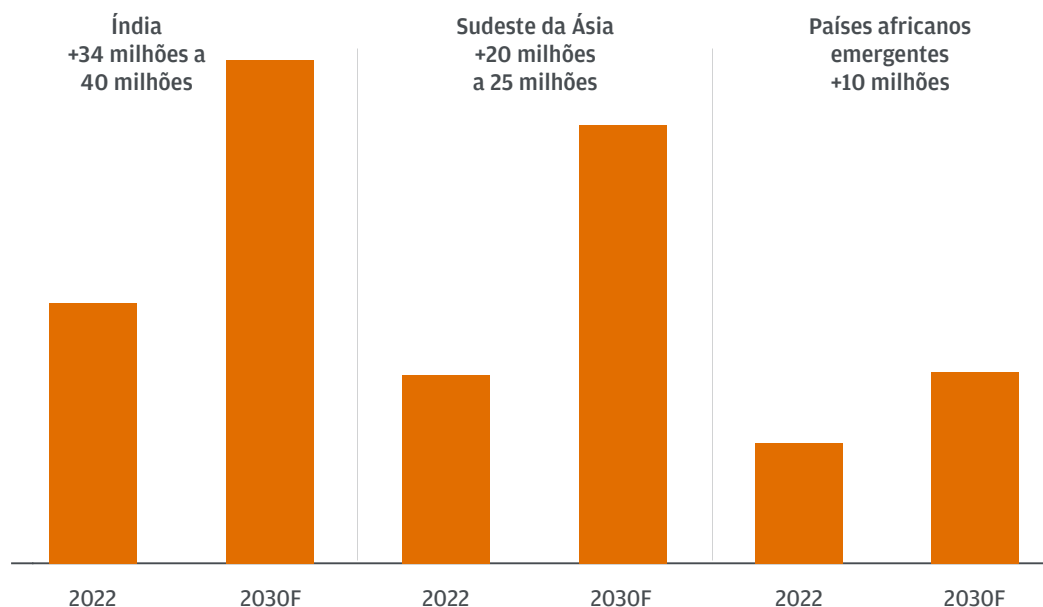
À medida que a mudança digital da indústria ajuda a estimular o envolvimento de novos clientes, também está acontecendo uma mudança geracional: pós-pandemia, vemos mais consumidores mais jovens com um crescente interesse em estilos de vida sustentáveis. Essa sensibilidade corresponde bem ao apelo do setor do luxo: “compre menos, compre melhor”.

Ao longo das gerações, os consumidores dos mercados emergentes estão ganhando força. Os países de economia emergente poderão conquistar cerca de 70 milhões de consumidores de rendimentos médios e elevados até 2030, estima a Bain. Embora a recuperação estagnada da China (e especialmente do mercado imobiliário em dificuldades) tenha recentemente deprimido o sentimento do consumidor, os gastos de luxo dos consumidores chineses provavelmente vão se recuperar até 2024.

Os mercados de luxo mais recentes, como a Índia e os países emergentes do Sudeste Asiático e da África, parecem promissores. Entre as estrelas em ascensão, a Índia se destaca. Ela poderá registrar de 35 a 40 milhões de novos consumidores de rendimentos médios e elevados entre 2022 e 2030, o que implica que o mercado de luxo poderá expandir para 3,5 vezes o tamanho atual até 2030.

OS PAÍSES DE ECONOMIA EMERGENTE PODERÃO CONQUISTAR CERCA DE 70 MILHÕES DE CONSUMIDORES DE RENDIMENTOS MÉDIOS E ELEVADOS ATÉ 2030

Consumidores de bens de luxo em mercados emergentes



Fonte: Bain & Company. Dados de 10 de novembro de 2022.

DEMANDA REPRIMIDA, ECONOMIA REDUZIDA

Na Europa, os consumidores parecem dispostos a gastar parte das economias excedentes que acumularam desde o surto da COVID. Entre o final de 2019 e o segundo trimestre de 2023, as famílias da Área do Euro acumularam cerca de €1 trilhão a mais do que teriam acumulado de outra forma. O Banco Central Europeu estima que esse valor represente aproximadamente 12% dos rendimentos médios disponíveis. Até agora, o montante global da economia excedente não diminuiu, na verdade, as famílias no quintil de rendimento mais elevado possuem cerca de metade dessa economia. Não acreditamos que o dinheiro guardado durante a pandemia apoie um amplo aumento no consumo.

Mas mesmo permitindo um grau considerável de cautela do consumidor, algumas economias serão provavelmente gastas, apoiando a continuação dos gastos em bens de luxo.

PONTO DE ENTRADA ATRAENTE PARA INVESTIDORES

No meio da incerteza sobre a economia europeia e das preocupações sobre as perspectivas de crescimento da China, as ações de luxo foram vendidas nos últimos meses. Os 10 principais nomes perderam US\$ 190 bilhões em valor de mercado, ou cerca de 17%, desde o final de março. Os investidores que procuram se beneficiar com as perspectivas de crescimento a longo prazo da indústria poderão encontrar um ponto de entrada atraente.

América Latina

O nearshoring cria novas aberturas para os mercados latino-americanos

A globalização está em declínio desde a crise financeira global. O capítulo mais recente desta mudança histórica: o comércio internacional mudou significativamente devido aos obstáculos na cadeia de abastecimento provocados pela pandemia e em meio à crescentes tensões geopolíticas.

Uma tendência se consolidou firmemente: o *nearshoring*, em que as empresas aproximam a produção dos principais mercados. Os maiores objetivos das empresas - tornar as cadeias de abastecimento mais resilientes - são ainda mais importantes agora, à medida que as equipes de gestão se concentram na sustentação das margens de lucro e na diversificação das cadeias de abastecimento em um mundo cada vez mais polarizado.

GEOGRAFIA E HISTÓRIA FAZEM DO MÉXICO UM CLARO VENCEDOR

O México é um claro beneficiário da tendência de *nearshoring*, dada sua posição geográfica e os laços de longa data com os Estados Unidos. Mas muitos países da América Central e da América do Sul também poderiam aumentar as exportações para os Estados Unidos. O Banco Interamericano de Desenvolvimento estima que o *nearshoring* poderá

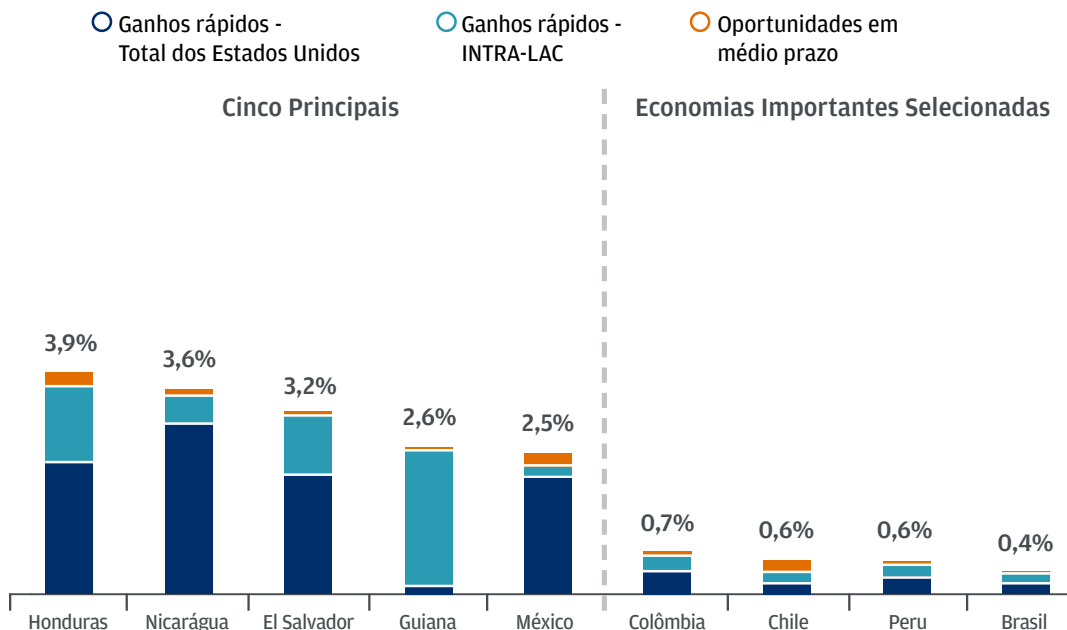
levar a exportações de mais \$ 800 bilhões de bens e serviços de países da América Latina e do Caribe nos próximos anos.

À medida que as empresas latino-americanas impulsionam o comércio com os Estados Unidos, os exportadores chineses têm recuado. No pico em 2016, a participação da China nas importações dos Estados Unidos era de 21,6%. Em agosto de 2023, essa participação caiu quase pela metade, para 13,5%. Durante esse período de sete anos, os países da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático) aumentaram a participação nas importações dos Estados Unidos de 13% para 17%, e os países da União Europeia de 15% para 19%.



A AMÉRICA CENTRAL PODE ENCONTRAR MUITAS OPORTUNIDADES PARA AUMENTAR A PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

Oportunidades potenciais para aumento das exportações em % do PIB nominal de 2022



Fontes: IADB, Bloomberg Finance L.P. Dados de dezembro de 2022.

Quando avaliamos o impacto em potencial do *nearshoring* no PIB dos países, os países da América Central e o México são os que colhem os maiores benefícios.

Individualmente, a participação do México foi a que mais aumentou, passando de 13% para 16%, à medida que se tornou o principal parceiro comercial dos Estados Unidos. Esse sucesso poderá abrir a porta a outros países da região para beneficiarem da proximidade geográfica do México com a maior economia do continente.

Os investidores poderão ter dificuldade em colher os benefícios de um maior crescimento na América Central pelos mercados de ações. Por outro lado, o mercado de ações do México capta, em termos

gerais, o crescimento do PIB que o *nearshoring* ajudou a estimular, dada a exposição do índice ao consumo interno, conforme a indústria transformadora relacionada com o *nearshoring* cria empregos, impulsiona o rendimento disponível e, portanto, a atividade econômica interna.

Notavelmente, mesmo depois de as ações mexicanas terem superado o desempenho dos mercados emergentes e dos pares globais nos últimos dois anos, as avaliações continuam sendo negociadas abaixo da média de 10 anos. Por setor, acreditamos que o setor imobiliário industrial no México deverá continuar registrando um desempenho superior. Os investidores podem descobrir oportunidades imobiliárias industriais tanto nos mercados públicos como nos mercados privados.

Quando examinamos o impacto em potencial do *nearshoring* em categorias específicas de produtos, os bens industriais (elétricos, máquinas, veículos) e bens de consumo (calçados, brinquedos, óticos) estão entre as importações dos Estados Unidos que poderiam estar sujeitas a ganhos de quota de mercado na América Latina e na América Central.

INTEGRAÇÃO REGIONAL E DESAFIOS POLÍTICOS

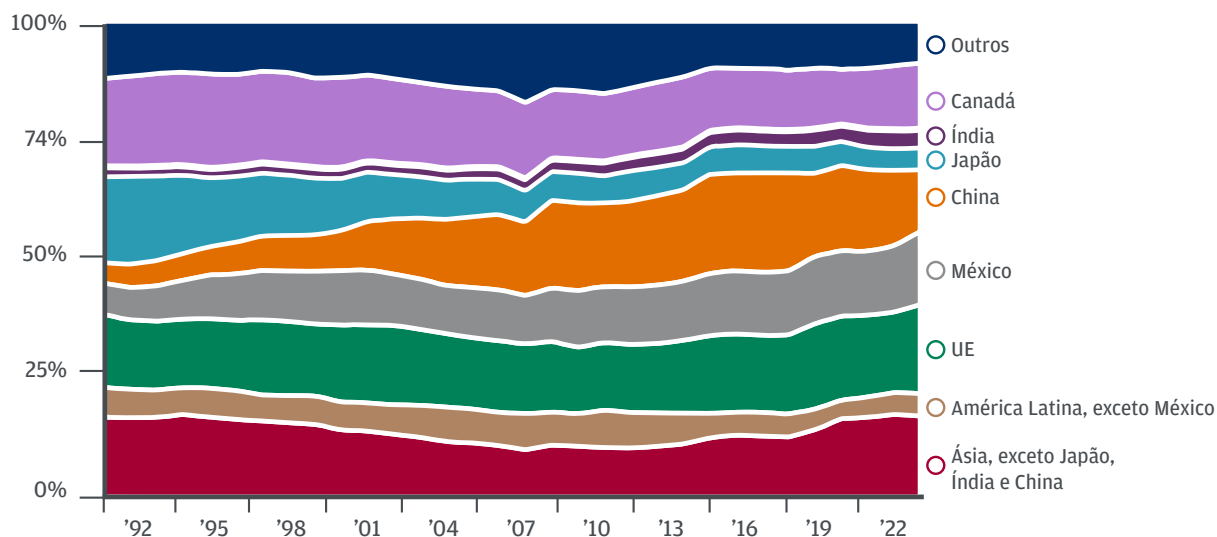
Mas os ganhos de participação de mercado estão longe de estar garantidos. Por um lado, serão necessários gastos públicos e investimentos privados para estimular as melhorias necessárias nas infraestruturas e na disponibilidade de energia (especialmente energia “verde”). Para que toda a região possa colher os benefícios do *nearshoring*, será também necessária a integração regional, especialmente no que se refere às infraestruturas, à logística e às regulamentações comerciais. Por exemplo, as exportações têxteis da América Central podem atravessar a fronteira mexicana sem incorrer em custos logísticos elevados.

Por último, as políticas públicas serão de suma importância, uma vez que as tensões da extrema desigualdade de rendimentos e as políticas de tendência esquerdista em geral poderão limitar o investimento estrutural necessário para capitalizar plenamente a oportunidade de exportação.

Os desafios são abundantes e o caminho não será fácil. Mas o *nearshoring* e a diversificação da cadeia de abastecimento poderiam estimular ganhos significativos do PIB na América Latina. Vemos isso como uma oportunidade de investimento de vários anos, beneficiando a região em geral - mas com o México como o grande vencedor. Acreditamos que os atuais preços de mercado ainda não refletem todo o potencial. As ações latino-americanas, negociadas abaixo de múltiplos históricos, oferecem aos investidores acesso aos potenciais benefícios a longo prazo que o *nearshoring* poderá proporcionar com o investimento privado e público, a melhoria das infraestruturas e o aumento dos preços das *commodities*. Para os investidores globais, acreditamos que esta é uma combinação convincente.

O MÉXICO SE BENEFICIA DE SEUS LAÇOS DE LONGA DATA COM OS ESTADOS UNIDOS

Fonte de importações dos EUA, por região e principais parceiros comerciais



Fonte: DataWeb. Dados de 31 de agosto de 2023.

Nossa missão

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

PATROCINADOR EXECUTIVO

Clay Erwin

Diretor global de vendas e negociação de investimentos

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Elyse Aussenbaugh

Estrategista de investimentos globais

Christopher Baggini

Global Head of Equity Strategy

Nur Cristiani

Head of LatAm Investment Strategy

Madison Faller

Head of Market Intelligence

Kristin Kallergis Rowland

Diretora global de investimentos alternativos

Tom Kennedy

Diretor de estratégia de investimentos

Jacob Manoukian

Diretor de estratégia de investimentos dos EUA

Grace Peters

Diretor global de estratégia de investimentos

Xavier Vegas

Diretor global de estratégia de crédito

Alex Wolf

Diretor de estratégia de investimentos da Ásia

Não há garantia de que os profissionais atualmente empregados pelo JPMorgan Chase Bank, N.A. continuarão empregados pelo JPMorgan Chase Bank, N.A. ou que o desempenho ou sucesso passado de qualquer um desses profissionais sirva como indicador do desempenho ou sucesso futuro de tal profissional.

ABREVIACOES

Bps - Pontos

COVID-19 - Doença por coronavírus 2019

CPI - *Consumer Price Index* - ndice de Preços ao Consumidor

IPC - ndice de Preços ao Consumidor

DM - Mercados desenvolvidos

EM - Mercados emergentes

EMEA - Europa, Oriente Médio e África

EUR - Euro

Fed - Reserva Federal

PIB - Produto Interno Bruto

GFC - Crise Financeira Global

LATAM - América Latina

UK - Reino Unido

EUA - Estados Unidos

USD - Dólar dos EUA

YOY - Anual

YTD - Acumulado no ano

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Não é possível investir diretamente em um índice. Todas as empresas mencionadas são mostradas apenas para fins ilustrativos e não pretendem ser uma recomendação ou endosso do J.P. Morgan neste contexto. Todos os dados econômicos e de mercado são de dezembro de 2023 e provenientes da Bloomberg Finance L.P. e FactSet, salvo indicação em contrário.

DEFINIÇÕES DOS ÍNDICES

Observação: Os índices são para fins meramente ilustrativos, não constituem produtos de investimento, e podem não ser considerados para investimento direto. Os índices constituem uma ferramenta de previsão ou comparação inerentemente frágil. Todos os índices denominados em dólares americanos, salvo indicação em contrário.

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

O **Índice Bloomberg de títulos corporativos dos EUA** mede o mercado de títulos corporativos tributáveis, com grau de investimento e taxa fixa. Inclui títulos denominados em dólares americanos emitidos publicamente por emissoras industriais, de serviços públicos e financeiros dos EUA e de outros países.

NCREIF Real Estate é uma medida de taxa de retorno total composta de série temporal trimestral do desempenho do investimento de um conjunto muito grande de propriedades imobiliárias comerciais individuais adquiridas no mercado privado apenas para fins de investimento. Todas as propriedades do NPI foram adquiridas, pelo menos em parte, em nome de investidores institucionais isentos de impostos - a maioria sendo fundos de pensões. Como tal, todas as propriedades são mantidas em um ambiente fiduciário.

O **MSCI China Index** captura a representação de empresas de grande e média capitalização na China com ações A, ações H, ações B, Red chips, P chips e listagens estrangeiras (por exemplo, ADRs).

O **S&P 500®** é amplamente considerado como o melhor indicador de ações de grande capitalização dos EUA e serve como base para uma ampla gama de produtos de investimento. O índice inclui 500 empresas líderes e captura aproximadamente 80% de cobertura da capitalização de mercado disponível.

O **NASDAQ-100 Index** é um índice modificado ponderado pela capitalização das 100 maiores e mais ativas emissões não financeiras nacionais e internacionais listadas na NASDAQ. Nenhum título pode ter uma ponderação superior a 24%. Antes de 21 de dezembro de 1998, o Nasdaq 100 era um índice ponderado por limite máximo.

O **Standard and Poor's Midcap 400 Index** é um índice ponderado pela capitalização que mede o desempenho do setor médio do mercado de ações dos EUA.

O **Russell 2000 Index** é composto pelas 2.000 menores empresas do Russell 3000 Index, representando aproximadamente 8% da capitalização de mercado total do Russell 3000.

O **S&P 500® Equal Weight Index (EWI)** é a versão de peso igual do amplamente utilizado S&P 500. O índice inclui os mesmos constituintes do S&P 500 ponderado por capitalização, mas cada empresa no S&P 500 EWI recebe um peso fixo - ou 0,2% do total do índice em cada reequilíbrio trimestral.

O **STOXX Europe 600 Index** é derivado do STOXX Europe Total Market Index (TMI) e é um subconjunto do STOXX Global 1800 Index. Com um número fixo de 600 componentes, o STOXX Europe 600 Index representa empresas de grande, média e pequena capitalização em 17 países da região europeia.

O **MSCI EM (Mercados Emergentes) Index** é um índice de ações ponderado de flutuação livre que captura a representação de grande e média capitalização em países de Mercados Emergentes (EM). O índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float em cada país.

O **CSI 300 Index** é um índice ponderado de flutuação livre que consiste em 300 ações A-share listadas nas Bolsas de Valores de Xangai ou Shenzhen.

O **MSCI India Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado indiano.

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

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

O **Índice IBOV** é um índice de retorno total bruto ponderado pelo valor de mercado de free float e é composto pelas ações mais líquidas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

O **Índice Hang Seng** é um índice ponderado pela capitalização free float de uma seleção de empresas da Bolsa de Valores de Hong Kong. Os componentes do índice são divididos em quatro subíndices: Comércio e Indústria, Finanças, Serviços públicos e Propriedades.

O **S&P BSE Sensex Index** é um índice ponderado por limite máximo. Os membros do índice foram selecionados com base na liquidez, profundidade e profundidade de ajuste de ações flutuantes e representação da indústria.

O **Índice de Preços de Ações de Jacarta** é um índice modificado ponderado pela capitalização de todas as ações listadas no conselho regular da Bolsa de Valores da Indonésia.

O **FTSE Bursa Malaysia KLCI Index** compreende as 30 maiores empresas por capitalização de mercado total no quadro principal da Bursa Malaysia.

O **S&P/BMV IPC** busca medir o desempenho das maiores e mais líquidas ações listadas na Bolsa Mexicana de Valores. O índice foi criado para fornecer um índice amplo, representativo, mas facilmente replicável, que cubra o mercado acionário mexicano. Os constituintes são ponderados pela capitalização de mercado modificada, sujeitos a requisitos de diversificação.

O **Straits Times Index (STI)**, mantido e calculado pela FTSE, é o índice de referência e barômetro de mercado mais reconhecido mundialmente para Singapura. Datado de 1966, acompanha o desempenho das 30 maiores e mais líquidas empresas cotadas na Bolsa de Singapura.

O **FTSE/JSE Top 40 Index** é um índice ponderado por capitalização. As empresas incluídas neste índice são as 40 maiores empresas por capitalização de mercado incluídas no FTSE/JSE All Shares Index.

O **Índice KOSPI** é um índice ponderado pela capitalização de todas as ações ordinárias do conselho principal do KRX.

O **TWSE, ou TAIEX, Index** é um índice ponderado pela capitalização de todas as ações ordinárias listadas e negociadas na Bolsa de Valores de Taiwan.

O **MSCI Taiwan Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado de Taiwan.

O **MSCI Korea Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado da Coreia do Sul.

O **MSCI Brazil Index** é projetado para medir o desempenho dos segmentos de grande e média capitalização do mercado brasileiro.

O **Índice de Preços ao Consumidor (IPC)** é uma medida da variação média dos preços pagos pelos consumidores urbanos por uma cesta de bens e serviços.

PRINCIPAIS RISCOS

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

Os títulos estão sujeitos ao risco de taxa de juros, risco de crédito e risco de inadimplência do emissor. Os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem.

Os investidores devem compreender as possíveis responsabilidades fiscais que envolvem a compra de títulos municipais. Certos títulos municipais são tributados federalmente se o titular estiver sujeito a um imposto mínimo alternativo. Os ganhos de capital, se houver, são tributáveis federalmente. O investidor deve observar que os rendimentos de fundos de títulos municipais isentos de impostos podem estar sujeitos a impostos estaduais e locais e ao Imposto Mínimo Alternativo (AMT).

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

As empresas de pequena capitalização normalmente apresentam mais riscos do que as empresas "blue-chip" bem estabelecidas, pois as empresas menores podem suportar um maior grau de volatilidade do mercado do que a maioria das empresas de grande capitalização e/ou blue-chip.

Este material destina-se apenas a fins informativos e pode informar você sobre determinados produtos e serviços oferecidos pelos negócios de private banking, parte do J.P. Morgan Chase & Co. ("JPM"). Os produtos e serviços descritos, bem como as taxas, os encargos e as taxas de juros associados, estão sujeitos a alterações de acordo com os contratos de conta aplicáveis e podem diferir entre as localidades geográficas. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos em todos os locais. Se você for uma pessoa com deficiência e precisar de apoio adicional para acessar este material, entre em contato com a equipe do J.P. Morgan ou envie um e-mail para accessibility.support@jpmorgan.com para obter ajuda. **Leia todas as informações importantes.**

PRESSUPOSTOS DO MERCADO DE CAPITAIS DE LONGO PRAZO DO JPMAM

Dadas a complexas compensações entre risco e recompensa envolvidas, aconselhamos os clientes a confiar no julgamento, bem como em abordagens de otimização quantitativa, na definição de alocações estratégicas. Todas as informações mostradas são baseadas em análises qualitativas. A confiança exclusiva no acima exposto não é aconselhável. Estas informações não pretendem ser uma recomendação de investimento em nenhuma classe ou estratégia de ativos específica ou uma promessa de desempenho futuro. Essas suposições de classe de ativos e estratégia são apenas passivos - não consideram o impacto da gestão ativa. As referências a retornos futuros não são promessas ou mesmo estimativas de retornos reais que uma carteira de clientes possa alcançar. Suposições, opiniões e estimativas são fornecidas apenas para fins ilustrativos. Elas não devem ser encaradas como recomendações para a compra ou venda de títulos. Projeções de tendências dos mercados financeiros baseadas nas condições atuais do mercado constituem nosso julgamento e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Acreditamos que as informações fornecidas aqui sejam confiáveis, mas não garantimos sua integralidade ou precisão. Este material foi preparado apenas para fins informativos e não se destina a fornecer, nem deve ser considerado, aconselhamento contábil, jurídico ou fiscal. Os resultados das suposições são fornecidos apenas para fins de ilustração/discussão e estão sujeitos a limitações significativas.

As estimativas de retorno "esperado" ou "alfa" estão sujeitas a incertezas e erros. Por exemplo, alterações nos dados históricos a partir dos quais são estimados resultarão em diferentes implicações para os retornos das classes de ativos. A rentabilidade esperada para cada classe de ativos está condicionada a um cenário econômico; os retornos reais caso o cenário se concretize podem ser maiores ou menores, como acontecia no passado; portanto, um investidor não deve esperar obter retornos semelhantes aos resultados aqui mostrados. As referências a retornos futuros para estratégias de alocação de ativos ou classes de ativos não

são promessas de retornos reais que uma carteira de clientes possa alcançar. Devido às limitações inerentes a todos os modelos, os possíveis investidores não devem confiar exclusivamente no modelo ao tomar uma decisão. O modelo não pode considerar o impacto que fatores econômicos, de mercado e outros podem ter na implementação e gestão contínua de uma carteira de investimentos real. Ao contrário dos resultados reais da carteira, os resultados do modelo não refletem as negociações reais, as restrições de liquidez, as taxas, as despesas, os impostos e outros fatores que possam afetar os retornos futuros. As suposições do modelo são apenas passivas - não consideram o impacto da gestão ativa. A capacidade de um gestor para alcançar resultados semelhantes está sujeita a fatores de risco sobre os quais o gestor pode ter controle nulo ou limitado.

As opiniões aqui contidas não devem ser tomadas como conselho ou recomendação para comprar ou vender qualquer investimento em qualquer jurisdição, nem é um compromisso da J.P. Morgan Asset Management ou de qualquer uma de suas subsidiárias participar de qualquer uma das transações aqui mencionadas. Todas as projeções, dados, opiniões ou técnicas e estratégias de investimento descritas têm caráter meramente informativo, são baseadas em determinadas premissas e nas condições atuais de mercado e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Todas as informações aqui apresentadas são consideradas precisas no momento da produção. Este material não contém informações suficientes para apoiar uma decisão de investimento e você não deve usá-lo para avaliar os méritos de investir em quaisquer valores mobiliários ou produtos. Além disso, os usuários devem fazer uma avaliação independente das implicações jurídicas, regulamentares, tributárias, creditícias e contábeis e determinar, juntamente com seu próprio profissional financeiro, se algum dos investimentos aqui mencionados é considerado adequado a seus objetivos pessoais. Os investidores devem certificar-se de obter todas as informações pertinentes disponíveis antes de efetuar qualquer investimento. Deve-se salientar que investimentos envolvem riscos, que seus valores e rendimentos podem flutuar de acordo com as condições de mercado e acordos de tributação, e que os investidores podem não recuperar integralmente o valor investido. O desempenho e o rendimento passados não são indicadores confiáveis dos resultados atuais e futuros. Os investimentos em *commodities* podem ter volatilidade maior que as aplicações em títulos tradicionais. O valor de *commodities* pode ser afetado por alterações nos movimentos gerais do mercado, volatilidade do índice de *commodities*, mudanças nas taxas de juros ou fatores que afetam determinado setor ou commodity, como secas, enchentes, clima, doenças animais, embargos, tarifas e desdobramentos econômicos, políticos e regulatórios internacionais. O investimento em *commodities* cria uma oportunidade de maior retorno mas, ao mesmo tempo, envolve a possibilidade de maiores perdas.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Este material é meramente informativo e pode informá-lo(a) sobre alguns produtos e serviços oferecidos por empresas de banco privado do JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Os produtos e serviços descritos, bem como taxas, encargos e taxas de juros associados estão sujeitos a mudança de acordo com os contratos da conta em questão e podem variar conforme a localização geográfica. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos em todas as localidades.

Caso você seja uma pessoa com deficiência e precise de suporte adicional para acessar este material, por favor, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan ou nos envie um e-mail no endereço: accessibility.support@jpmorgan.com para assistência. **Leia todas as Informações Importantes.**

RISCOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

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

NÃO-COMPROMETIMENTO

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

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

INFORMAÇÃO IMPORTANTE SOBRE SEUS INVESTIMENTOS E POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSE

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

As estratégias de investimentos são selecionadas tanto de gestores de ativos do J.P. Morgan e de terceiros, e estão sujeitas a processos de avaliação pelas nossas equipes de pesquisa gerenciais. Dessa gama de estratégias, nossas equipes de construção de portfólio selecionam aquelas estratégias que acreditamos serem adequadas aos seus objetivos de alocação de ativos e visões de futuro, de forma a atender o objetivo de investimento do portfólio.

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

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

PESSOA JURÍDICA, MARCA E INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS

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

O JPMorgan Chase Bank, N.A. e suas coligadas (coletivamente "JPMCB") oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de investimento geridas pelo banco e de custódia, como parte de seus produtos de trust e fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, tais como contas de

consultoria e corretagem, são oferecidos através do **J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)**, associado da FINRA e SIPC. Produtos de seguros estão disponíveis por meio da Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), uma agência de seguros licenciada, operando como Chase Insurance Agency Services, Inc., na Flórida. JPMCB e JPMS são empresas coligadas sob o controle comum de JPMorgan Chase & Co. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Na **Alemanha**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE**, com sede em Taunusturm 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt am Main, Alemanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE). No **Luxemburgo**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo**, com sede no European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo também é supervisionada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrado sob RCS Luxemburgo B255938. No **Reino Unido**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres**, com sede em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres também é supervisionada pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España também é supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores da Espanha (CNMV); registrado no Banco da Espanha como sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 1567. Na **Itália**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão**, com sede na Via Cordusio, n.3, Milão 20123, Itália, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); registrado no Banco da Itália como uma sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número registrado da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325. Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã**, com sede no World Trade Center, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Holanda, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrada no Kamer van Koophandel como uma filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220.

Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (FSA dinamarquesa) e está registrada na Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial também é supervisionado pela Finansinspektionen (FSA sueca); registrado com Finansinspektionen como uma sucursal do J.P. Morgan SE. Na **Bélgica**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Filial de Bruxelas**, com sede em 35 Boulevard du Régent, 1000, Bruxelas, Bélgica, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, pelo Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e pelo Banco Central Europeu (BCE); a filial do J.P. Morgan SE em Bruxelas também é supervisionada pelo Banco Nacional da Bélgica (NBB) e pela Autoridade de Serviços e Mercados Financeiros (FSMA) na Bélgica; com registro no NBB sob o número 0715.622.844. Na **Grécia**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Filial de Atenas**, com sede em 3 Haritos Street, Atenas, 10675, Grécia, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, pelo Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e pelo Banco Central Europeu (BCE); a filial do J.P. Morgan SE em Atenas também é supervisionada pelo Banco da Grécia; registrada no Banco da Grécia como filial do J.P. Morgan SE sob o código 124; com registro na Câmara de Comércio de Atenas sob o número 158683760001; Número de IVA 99676577. Na **França**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Paris**, com sede social em 14, Place Vendôme, 75001 Paris, França, autorizado pela Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado em conjunto com a BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE) com o código 842 422 972. A J.P. Morgan SE – Sucursal de Paris também é supervisionada pelas autoridades bancárias francesas, a Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) e a Autorité des Marchés Financiers (AMF). Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com sede na rue du Rhône, 35, 1204, Genebra, Suíça, autorizada e supervisionada pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA), como banco e corretor de valores mobiliários na Suíça.

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

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

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

Referências a “J.P. Morgan” são ao JPM e subsidiárias e coligadas no mundo todo. “J.P. Morgan Private Bank” é o nome da marca dos negócios de private banking conduzidos pelo JPM. Este material é para o seu uso pessoal e não deve ser circulado ou utilizado por alguma outra pessoa, ou copiado para uso não pessoal, sem a nossa permissão. Em caso de dúvidas ou se não desejar mais receber estes comunicados, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan.

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

JPMS é uma marca empresa estrangeira registrada (no exterior) (ARBN 109293610) constituída no estado de Delaware, EUA. Conforme as exigências de licenciamento de serviços financeiros da Austrália, para se prestar serviços financeiros na Austrália é necessário ter um provedor de serviços financeiros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) para se obter a devida licença (Australian Financial Services Licence - AFSL), a menos que haja alguma isenção aplicável. **A JPMS é isenta da exigência de possuir uma AFSL pela lei Corporations Act 2001 (Cth) (Act) para os serviços financeiros que presta a você e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC, sob a legislação dos EUA, que difere da legislação australiana.** O material fornecido pela JPMS na Austrália é destinado apenas a “clientes institucionais”. A informação fornecida neste material não pretende ser, e não deve ser, distribuída ou passada adiante, direta ou indiretamente, a qualquer outra classe de pessoas na Austrália. Para os fins deste parágrafo, o termo “cliente institucional” tem o significado dado na seção 761G da Lei. Por favor, informe-nos imediatamente caso não seja um “cliente institucional” atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro.

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

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

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

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

J.P.Morgan PRIVATE BANK