

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

Perspectivas 2022

¿Huracán o sólo nubes de tormenta?

Un mundo en transición



Índice

Introducción

4 Invertir a lo largo del ciclo

¿Qué impulsa a las economías y a los mercados?

8 La campaña contra la inflación y el fin del “dinero fácil”

10 La guerra en Europa y las disrupciones en el suministro de materias primas

12 El COVID-19 en China y sus consecuencias globales

Preparar las carteras para este ciclo y el próximo

17 Confiar en la renta fija tradicional como soporte para las carteras

19 Priorizar el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable

21 Posicionarse para un cambio estructural

Conclusión

24 Mantener la disciplina en momentos difíciles

1

Introducción

Las opiniones expresadas en este artículo se basan en las condiciones actuales, están sujetas a cambios y podrían diferir de las de otras empresas y empleados de JPMorgan Chase & Co. No es posible invertir directamente en un índice. Las opiniones y estrategias podrían no resultar apropiadas para todos los inversores. Los inversores deben hablar con sus representantes financieros antes de contratar cualquier producto o adoptar cualquier estrategia de inversión. Este material no debe considerarse como un análisis, ni como un informe de J.P. Morgan. Las perspectivas y las rentabilidades pasadas no constituyen indicadores fiables de los posibles resultados futuros.

Le rogamos lea la información adicional sobre regulación, comunicaciones reglamentarias, exenciones de responsabilidad y otra información importante incluida al final de este material.



Invertir durante todo el ciclo

Al comenzar el año, muchos inversores estaban preparados para un ciclo económico dinámico. Ahora, sin embargo, las perspectivas son más complicadas, y los inversores se están preguntando si en el horizonte se observan nubes de tormenta o un auténtico huracán económico. Los factores positivos derivados de los balances saneados de consumidores y empresas, así como de la innovación, siguen estando presentes. No obstante, el ciclo económico ha progresado a un ritmo excepcionalmente rápido, y la política monetaria y fiscal ya no ofrece ningún apoyo.

En nuestro artículo de perspectivas echamos un vistazo a este mundo en transición, y analizamos qué significa para los inversores, para este ciclo y para el próximo. Las transiciones que observamos están conectadas con los tres motores que determinarán la trayectoria de la economía global y de los mercados financieros en la segunda mitad del año. Estos son: El fin de la era del “dinero fácil” y el movimiento hacia una política monetaria más restrictiva; los efectos persistentes de la invasión de Ucrania por parte de Rusia; y, por último, el cambio en el papel de China en la economía global. ¿Se acumularán estos riesgos para formar un huracán económico, o se trata simplemente de nubes de tormenta que pasarán?

La campaña de los bancos centrales, especialmente la Reserva Federal, contra la inflación y el fin de la liquidez extrema constituye uno de los mayores problemas para los inversores. La inflación en Estados Unidos, que está cerca del máximo de las últimas décadas, y un mercado de trabajo muy ajustado justifican una política monetaria más estricta. Sin embargo, los efectos persistentes de la pandemia sobre la economía hacen difícil descifrar cuántas subidas de tasas se van a necesitar.

El impacto económico de la invasión de Ucrania por parte de Rusia probablemente sea mayor en Europa, dada la dependencia del continente en la energía rusa. El impulso económico ya se está frenando, y el sentimiento negativo sugiere que la tendencia continuará. El riesgo de un embargo a la energía rusa claramente ha aumentado respecto a los niveles anteriores a la guerra.

En China, los confinamientos por COVID-19 están limitando la actividad de los consumidores y la producción de bienes esenciales para las cadenas de suministro globales. Los responsables políticos parecen decididos a mantener políticas de cero tolerancia frente al COVID que aumentan los riesgos de las perspectivas de crecimiento globales.

Es indudable que ha aumentado el riesgo de recesión. No obstante, en este momento, una recesión en los próximos 12 meses no constituye el escenario al que le damos más probabilidad.

Los mercados ya han empezado a reflejar un entorno caracterizado por el fin de la liquidez extrema, la ralentización del crecimiento económico y un aumento del riesgo.

En todo el mundo han despuntado los rendimientos de la renta fija, dando lugar a los peores resultados de la historia de la deuda soberana y de la deuda corporativa *investment-grade*. Los mercados de renta variable global también han caído, y, hasta la fecha, el S&P 500 lleva uno de los peores inicios de año de la historia. Los activos más especulativos, favoritos en la época de la pandemia, eran los que más prosperaban cuando los tipos estaban cerca de cero, pero ahora están entre los que peores resultados han obtenido este año hasta la fecha. Por último, el dólar estadounidense está cerca de su nivel más alto de las últimas décadas frente a sus principales socios comerciales, lo que podría ser perjudicial para las multinacionales y para los países emergentes que emiten deuda denominada en dólares.

LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS SUBEN A MÁXIMOS DEL CICLO



Fuente: FactSet. datos a 10 de mayo de 2022.

A día de hoy, los inversores en carteras multiactivo han tenido pocos activos donde refugiarse. De aquí en adelante, los puntos de entrada parecen mucho más atractivos, y esperamos que vuelva la correlación inversa entre renta variable y renta fija. Dicho en otras palabras, esperamos que la renta fija sirva de nuevo para proteger a las carteras de la volatilidad de la renta variable.

Aun así, no subestimamos los desafíos de una economía global y unos mercados globales en transición. Tampoco subestimamos las oportunidades que podrían existir de aquí en adelante. Después de todo, invertir durante todo el ciclo significa invertir para el próximo ciclo.

En las secciones siguientes examinaremos los tres principales motores de la economía y los mercados (la campaña contra la inflación y el fin de la liquidez extrema, la guerra en Europa y las interrupciones en la oferta de materias primas, y la gestión de la pandemia por parte de China y sus consecuencias a nivel global).

A continuación, presentaremos varios enfoques que podrían ayudarle a mantener la inversión y fortalecer su cartera durante este ciclo y el siguiente:

Confiar en la renta fija tradicional como soporte para las carteras. Priorizar el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable. Posicionarse para un cambio estructural.

En primer lugar, analizaremos los tres factores de impulso. Lo haremos uno a uno.

2

—

¿Qué impulsa a
las economías y a
los mercados?

La campaña contra la inflación y el fin del “dinero fácil”

La campaña de la Reserva Federal contra la inflación ha sido el motor principal de los mercados financieros globales hasta ahora este año. La inflación, que ha llegado a un máximo de los últimos 40 años, unida a un mercado de trabajo muy ajustado, han dado a la Reserva Federal la justificación que necesita para subir los tipos de referencia de forma agresiva. El mercado está descontando para los próximos 12 meses el ciclo de subida de tipos más rápido desde los años 90. Además, la Reserva Federal ha comenzado a reducir su balance de 9 billones de dólares para situarlo por debajo de los 7 billones antes de 2025 (si todo va bien). Con la subida de los tipos y la reducción de la liquidez del Banco Central, lo que consideramos el fin del dinero fácil, se pretende hacer más restrictivas las condiciones financieras. Ahora la pregunta debe ser: ¿Qué subida de los tipos es suficiente, pero no excesiva?

Para empezar, la inflación merece una matización, ya que en parte se debe a perturbaciones derivadas de la pandemia, que ya están comenzando a mitigarse. Los niveles de los inventarios están subiendo, y los ratios de inventarios frente a ventas se están recuperando justo en el momento en el que los consumidores están pasando de comprar bienes a comprar servicios. Se observan cada vez más evidencias de un exceso de oferta en la industria del transporte por carretera, y las tasas del transporte marítimo global están empezando a caer. Los precios de los coches usados, que han supuesto una tercera parte de las subidas globales de los precios al consumo desde que comenzó la pandemia, también han tocado techo, y ya han comenzado a caer.

Estas novedades sugieren que al menos una porción de la inflación que hemos observado en los últimos 18 meses se debía al COVID-19. Por ello, incluso a falta de las políticas de la Reserva Federal, la inflación podría normalizarse en parte a medida que se normaliza la situación tras la pandemia.



¿QUÉ IMPULSA A LAS ECONOMÍAS Y A LOS MERCADOS?

La tasa de desempleo ha caído al 3,6%, una clara evidencia de un mercado laboral ajustado. No obstante, la tasa de desempleo es otra estadística que merece la pena analizar dado que también se observan distorsiones derivadas de la pandemia en los datos del mercado de trabajo. Desde el comienzo del año, al remitir la inquietud sobre el COVID-19, más de 1,2 millones de estadounidenses han vuelto a formar parte de la población activa. Esto ha provocado una desaceleración de la inflación salarial, a un ritmo ligeramente superior al período 2018-2019. Cabe destacar, no obstante, que todavía más de medio millón de estadounidenses siguen diciendo que su preocupación por el COVID-19 les impide buscar trabajo.

EL CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS SE ENFRÍA

Intertrimestral, %

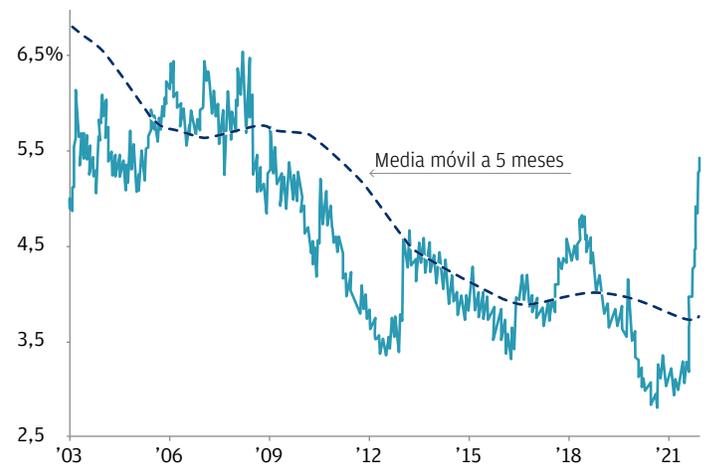


Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Haver Analytics. Datos hasta abril de 2022.

Aunque la Reserva Federal acaba de comenzar el ciclo de subidas de tipos, ya estamos observando su efecto deseado: la ralentización de la actividad económica. El mercado de la vivienda, el sector de la economía estadounidense más sensible a los tipos de interés, se está frenando. En los últimos seis meses, los tipos hipotecarios han subido hasta su nivel más alto desde 2009, se ha desplomado la asequibilidad de la vivienda y se han frenado las solicitudes de nuevas hipotecas.

LOS TIPOS HIPOTECARIOS EN ESTADOS UNIDOS DEBERÍAN SER LO SUFICIENTEMENTE ALTOS COMO PARA FRENAR EL CRECIMIENTO

Tipo hipotecario fijo a 30 años, %

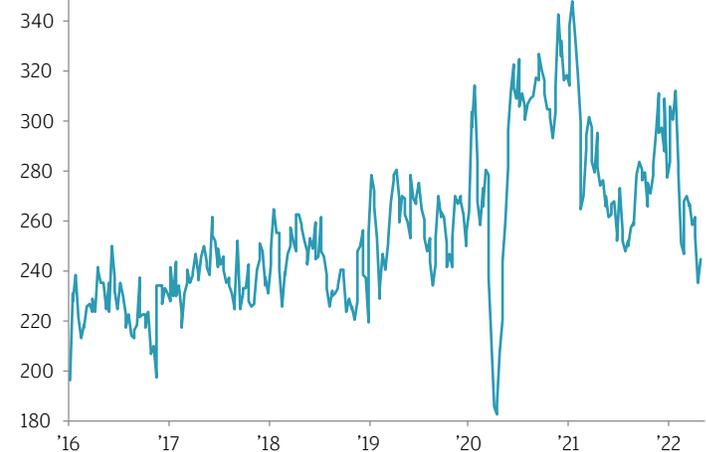


Fuente: Bloomberg Finance LP. Datos a 1 de mayo de 2022.

En la segunda mitad del año es probable que observemos más signos de que este ciclo de subidas de tipos está acelerando la ralentización económica que iba a producirse de forma natural a medida que la pandemia remitiera. Nuestro caso base es un aterrizaje suave o "semi" suave. No obstante, como hemos señalado, los riesgos de recesión claramente han aumentado. Lograr que la subida de tipos sea suficiente, pero no excesiva, exige un equilibrio que históricamente los bancos centrales no han logrado tener.

CAÍDA DE SOLICITUDES DE HIPOTECAS

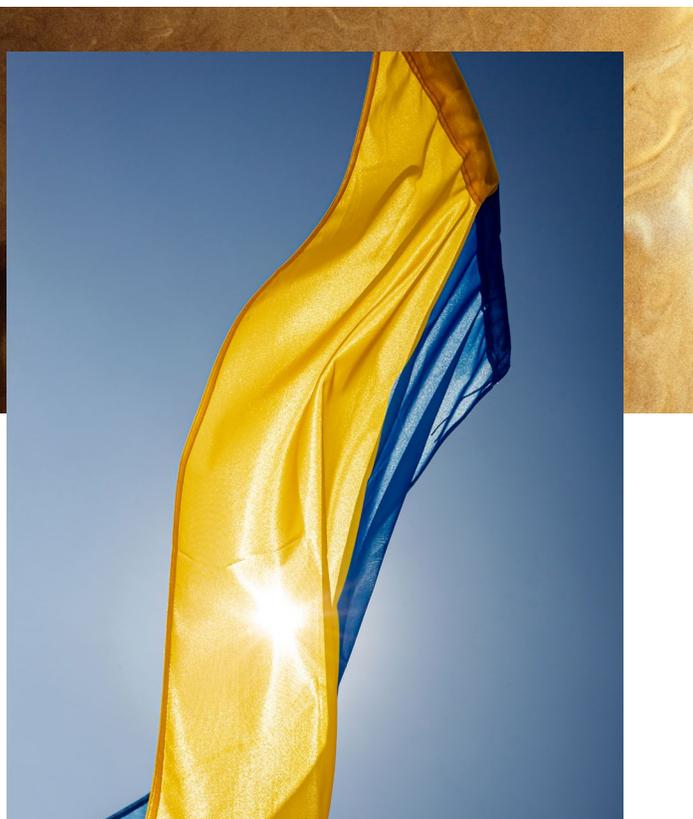
Solicitudes de préstamos hipotecarios en Estados Unidos por índice de compra, marzo de 1990= 100



Fuente: Asociación de Bancos Hipotecarios, Haver Analytics. Datos a 29 de abril de 2022.

La guerra en Europa y las disrupciones en el suministro de materias primas

La invasión rusa de Ucrania tiene un coste trágico de sufrimiento humano y plantea importantes desafíos para la economía global.



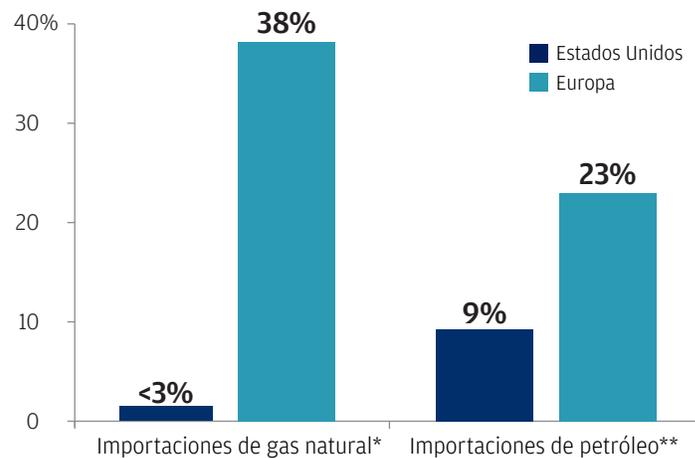
En general, no creemos que los inversores deban realizar cambios significativos en sus carteras de inversiones basándose exclusivamente en los acontecimientos geopolíticos. La historia muestra que, generalmente, las fuerzas económicas subyacentes suelen influir más en los mercados que los eventos geopolíticos concretos. No obstante, cuando existe una relación directa entre el suceso en cuestión y la economía global, debemos ser conscientes de sus posibles repercusiones en las carteras de inversión.

En el caso de la invasión rusa de Ucrania, el vínculo con el sector energético es evidente. Las referencias globales del crudo cotizan cerca de sus niveles más altos de la última década, y en Estados Unidos los precios minoristas de la gasolina alcanzaron máximos históricos esta primavera. A los inversores cada vez les preocupa más que la volatilidad de las materias primas energéticas y agrícolas pueda provocar turbulencias y destruir la demanda si los consumidores renuncian a otros gastos para garantizar su acceso a bienes de primera necesidad.

Europa importa más del 20% de su petróleo y casi el 40% de su gas natural de Rusia. Por ello, no debe sorprendernos que los precios mayoristas de la energía en Europa se hayan triplicado o cuadruplicado desde la invasión de Ucrania.

EUROPA TIENE MÁS EXPOSICIÓN A LA ENERGÍA RUSA

Exposición a Rusia, %



Fuente: EIA, Haver Analytics, BP Statistical Review of World Energy. * Datos a diciembre de 2020. ** Datos a noviembre de 2021. Las importaciones de petróleo incluyen el crudo y los productos del petróleo.

¿QUÉ IMPULSA A LAS ECONOMÍAS Y A LOS MERCADOS?

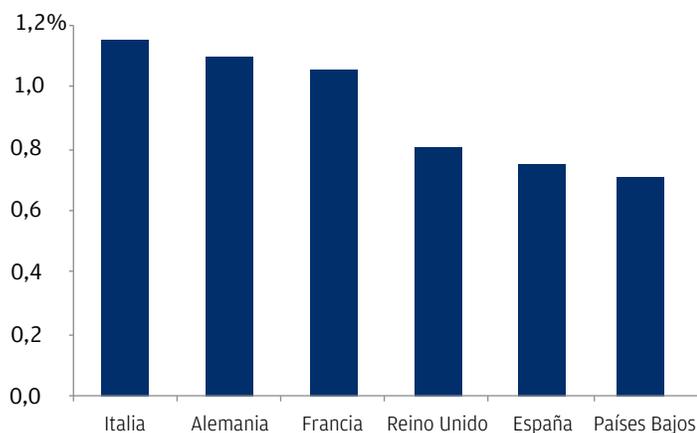
La Unión Europea ha acordado recientemente una prohibición parcial del petróleo ruso, con el objetivo de acabar con el 90% de las importaciones de Rusia antes del cierre del año. Resulta difícil de cuantificar, pero el riesgo de que Europa se enfrente a un shock energético similar al de los años 70 claramente ha aumentado.

Es evidente que la economía europea se enfrenta a una crisis del suministro que podría ser muy perjudicial. Muchos gobiernos europeos han aprobado planes fiscales para intentar proteger a los consumidores del impacto total de la subida de los precios de la energía, pero se prevé una reducción del crecimiento del gasto. Estimamos que la subida de los precios de la energía afectará al crecimiento global en Europa un 30% más que en Estados Unidos.

Esto complica el plan del Banco Central Europeo (BCE) de subir los tipos por primera vez en ocho años, si bien parece decidido a hacerlo. Subir los tipos de interés cuando una crisis del suministro ya está reduciendo los ingresos reales de las personas podría provocar una fuerte recesión.

MEDIDAS DE GASTO GUBERNAMENTAL ANUNCIADAS COMO RESPUESTA A LA SUBIDA DE LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

% de PIB



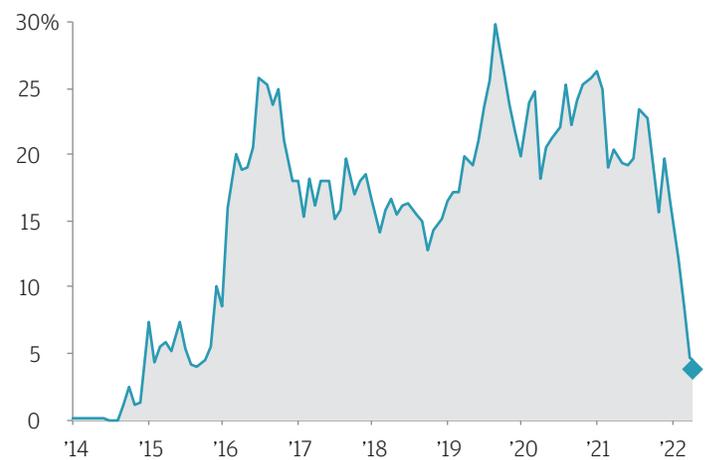
Fuentes: Gobiernos nacionales, OCDE, UBS, J.P. Morgan CIB. Las mediciones del gasto se basan en estimaciones, e incluyen anuncios anteriores y posteriores a la invasión, desde junio 2021 hasta abril de 2022. Estas cifras podrían aumentar antes del final del año.

Los movimientos del BCE marcan un antes y un después para los inversores en renta fija global. Tras la bajada de los tipos hasta pasar a territorio negativo en 2014, en los mercados

financieros globales se ha ido formando durante años una especie de glaciador de 18 billones de dólares de deuda con rendimientos negativos. Al subir los tipos este año, el glaciador ha comenzado a derretirse desde su máximo de 2021, reduciéndose hasta llegar a tan solo 2,5 billones de dólares. La época de deuda con rendimientos negativos podría estar llegando a su fin, al menos por ahora, y los inversores basados en euros por fin van a tener la oportunidad de aumentar el rendimiento de sus carteras.

LA DEUDA CON RENDIMIENTOS NEGATIVOS HA DESAPARECIDO

% de índice Bloomberg Global Aggregate con rendimientos negativos



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 29 de abril de 2022.

Aunque las perspectivas a corto plazo de la economía europea parecen complicadas, los inversores en renta variable deben ser conscientes de que las acciones europeas ya han bajado significativamente desde sus máximos y cotizan a un descuento históricamente amplio, del 30%, frente a la renta variable estadounidense. Esto sugiere que el precio ya refleja un alto grado de riesgo.

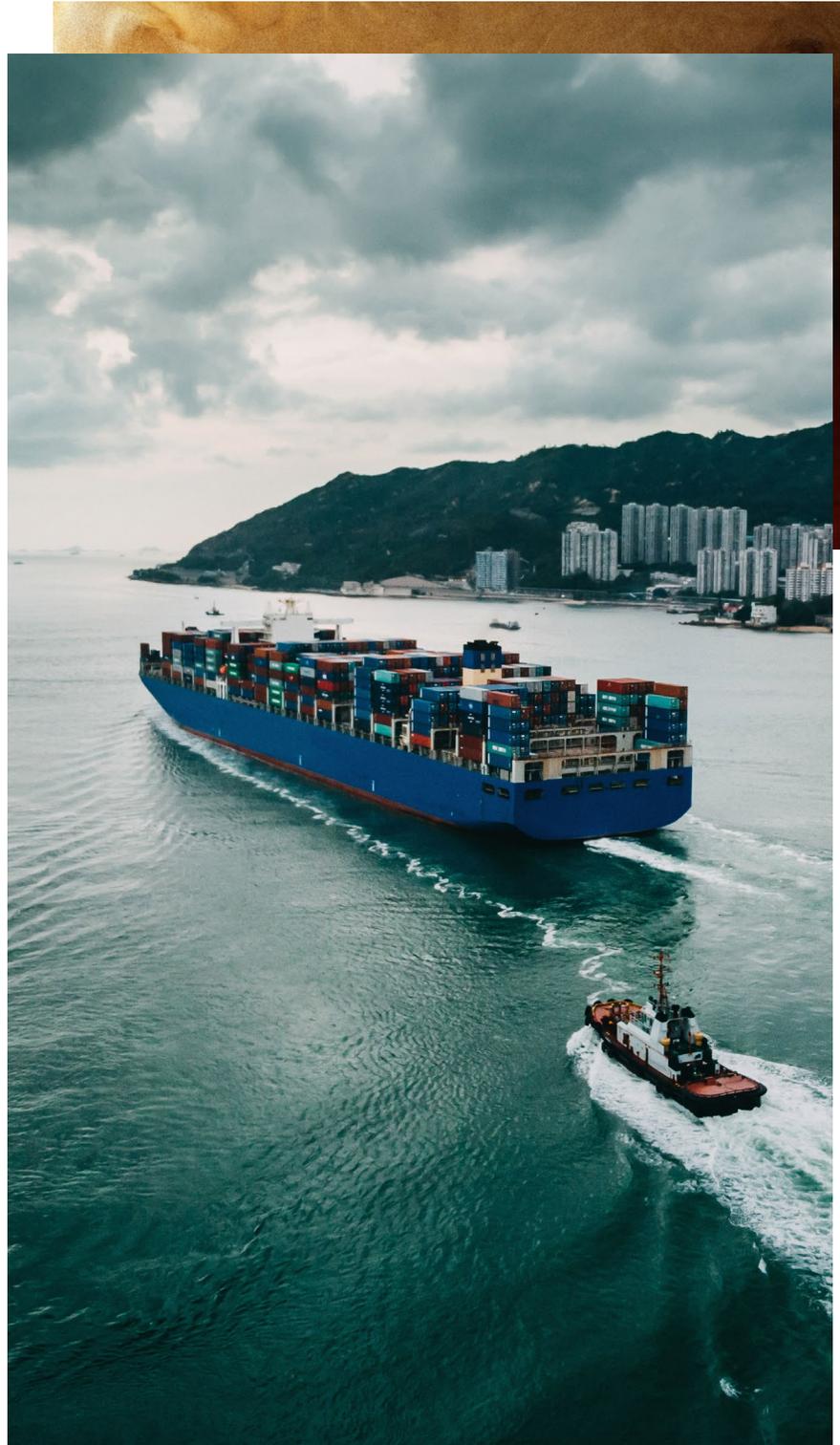
Algunos sectores podrían incluso ofrecer oportunidades a más largo plazo. Concretamente, es probable que los países europeos gasten mucho más en defensa, y que aceleren las inversiones para asegurar alternativas viables a la energía rusa. Las energías limpias, la ciberseguridad, la industria de defensa tradicional y las infraestructuras podrían también encontrar apoyo de aquí en adelante. Además, esperamos un equilibrio muy ajustado de la demanda y oferta de la mayor parte de las materias primas energéticas, agrícolas e industriales, lo que podría dar soporte a los precios.

El COVID-19 en China y sus consecuencias globales

Mientras que en muchos países la pandemia se ha vuelto manejable, China está lidiando con la primera explosión significativa del virus desde los primeros días de la pandemia. Los confinamientos están agudizando la debilidad económica en China y suponen un riesgo para unas cadenas de suministro globales que siguen sometidas a mucha presión.

En marcado contraste con sus homólogos de otras regiones, los consumidores chinos se han mostrado apáticos a lo largo de la pandemia.

El gasto en todas las categorías menos alimentación y tabaco es más bajo de lo que era antes del primer brote de COVID-19 en 2020. A nivel local se están levantando los confinamientos. No obstante, la limitada inmunidad adquirida aumenta la probabilidad de futuras olas de COVID-19 y de confinamientos, lo que hace imposible que los consumidores impulsen cualquier clase de crecimiento económico por encima de la tendencia.



¿QUÉ IMPULSA A LAS ECONOMÍAS Y A LOS MERCADOS?

Las autoridades políticas chinas han señalado que quieren desincentivar la especulación en el sector inmobiliario para reducir el apalancamiento de la economía. Esto ha provocado caídas en las ventas de edificios, la nueva construcción y los precios de las viviendas por primera vez desde el frenazo de 2014-2015 (caracterizado por una devaluación de la divisa que asustó a los inversores globales).

LOS CONFINAMIENTOS EN CHINA PLANTEAN UNA AMENAZA PARA LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Índice de actividad económica de China*, cuarto trimestre de 2018=100



Fuente: Bloomberg Finance LP. Datos a 1 de abril de 2022. * Nota: La actividad económica se refleja mediante un índice propio construido con la media móvil ponderada a 30 días del consumo diario de carbón, ventas textiles, ventas de automóviles, ventas de inmuebles, producción de acero, más un índice de retrasos por congestión, volumen de pasajeros en el metro y el índice de calidad del aire de las principales ciudades.

CAÍDA DE LAS VENTAS DE INMUEBLES EN CHINA

% interanual, media móvil a 3 meses



Fuente: Oficina Nacional de Estadística, Haver Analytics. Datos a 31 de marzo de 2022.

Actualmente, las exportaciones son el motor de la economía china. La elevada demanda de bienes duraderos de los últimos dos años en las economías desarrolladas (especialmente en Estados Unidos) ha provocado una fuerte actividad de fabricación y exportación. El problema es que la demanda global de bienes duraderos probablemente se reduzca debido a la saturación de los consumidores y al ciclo de subida de tipos por parte de la Reserva Federal.

Los inversores globales probablemente acogerían con agrado un aumento de la emisión de crédito y una política significativamente expansiva para apoyar al crecimiento. No obstante, no contamos con ello, porque creemos poco probable que el Banco Popular de China actúe en oposición a los bancos centrales de las economías desarrolladas.

Recientemente, las autoridades políticas chinas han permitido una caída de la divisa en relación con los socios comerciales del país. Esto podría suponer un estímulo para la economía interna e introducir un nuevo impulso desinflacionista para las economías desarrolladas como consecuencia de la bajada de precio de las exportaciones chinas. Sin embargo, los inversores también podrían interpretar la debilidad de la divisa como signo de estancamiento del crecimiento interno, lo cual sería negativo para los beneficios empresariales a nivel global.

La continuación de los confinamientos por COVID-19 podría prolongar las presiones sobre las cadenas de suministros que han contribuido a la inflación en Estados Unidos y Europa. También podrían reducir la cantidad de bienes que las compañías pueden vender, lo que podría perjudicar a la facturación. Esta posibilidad supone un riesgo importante para los inversores globales.

En definitiva, observamos un panorama poco alentador para la economía China, con potenciales efectos perjudiciales para el crecimiento global en fases posteriores en la cadena de suministro.

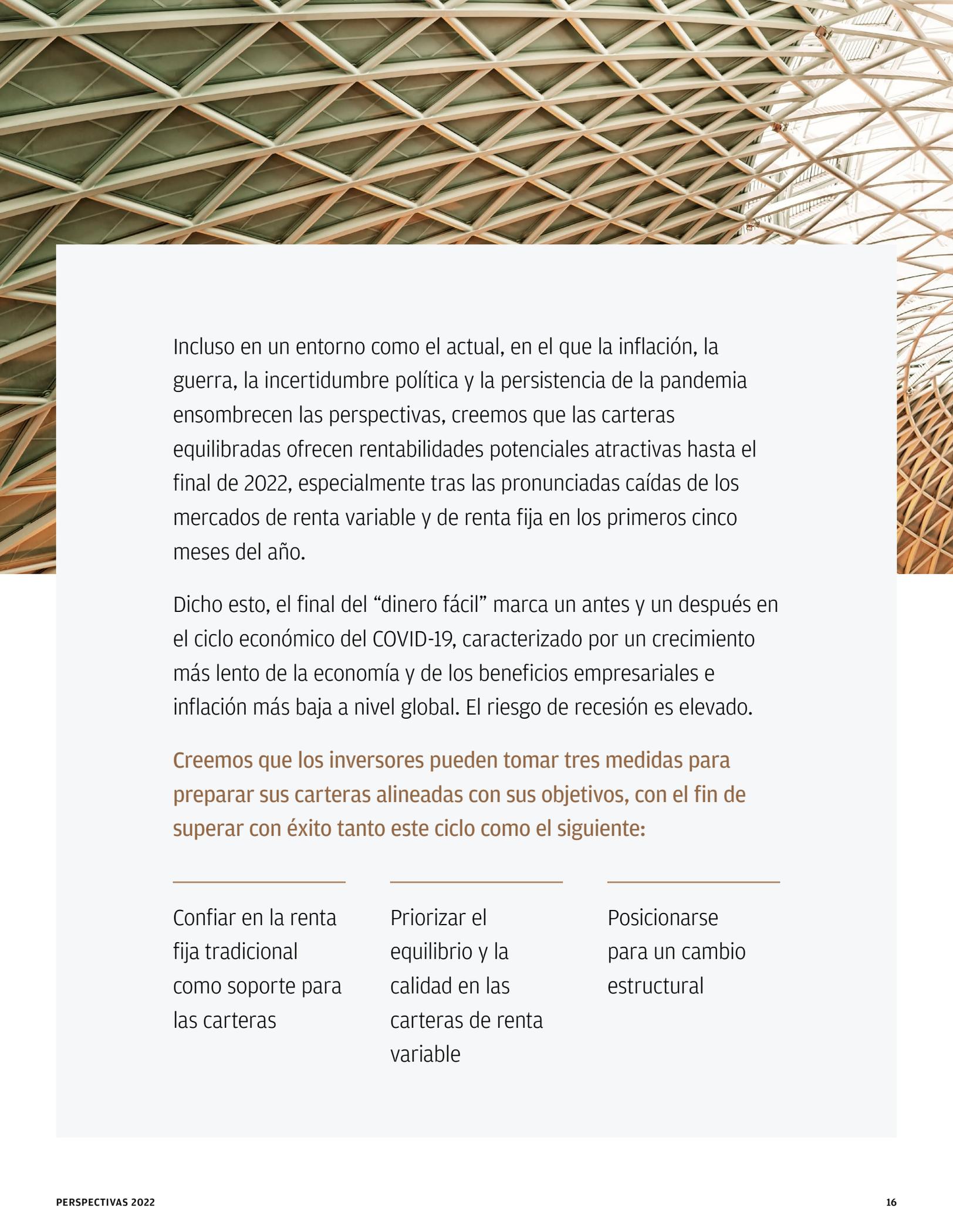
Aunque los mercados de renta variable chinos locales ya han descontado la previsión de un crecimiento más lento, tenemos una mayor convicción en otras áreas de cara al resto del año.

¿QUÉ IMPULSA A LAS ECONOMÍAS Y A LOS MERCADOS?

Fuera de China, otros mercados emergentes están experimentando ganancias. La subida de los precios de las materias primas está mejorando el posicionamiento externo de países como Brasil, Arabia Saudí y Sudáfrica, mientras que muchos bancos centrales de países emergentes están más cerca del fin de sus respectivos ciclos de subidas de los tipos de interés. Las inversiones en mercados emergentes podrían ser beneficiosas si los precios de las materias primas continúan elevados, y si los tipos de interés más altos siguen presionando a los mercados desarrollados con valoraciones más altas.

3

Preparar las
carteras para
este ciclo
y el próximo



Incluso en un entorno como el actual, en el que la inflación, la guerra, la incertidumbre política y la persistencia de la pandemia ensombrecen las perspectivas, creemos que las carteras equilibradas ofrecen rentabilidades potenciales atractivas hasta el final de 2022, especialmente tras las pronunciadas caídas de los mercados de renta variable y de renta fija en los primeros cinco meses del año.

Dicho esto, el final del “dinero fácil” marca un antes y un después en el ciclo económico del COVID-19, caracterizado por un crecimiento más lento de la economía y de los beneficios empresariales e inflación más baja a nivel global. El riesgo de recesión es elevado.

Creemos que los inversores pueden tomar tres medidas para preparar sus carteras alineadas con sus objetivos, con el fin de superar con éxito tanto este ciclo como el siguiente:

Confiar en la renta fija tradicional como soporte para las carteras

Priorizar el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable

Posicionarse para un cambio estructural

Confiar en la renta fija tradicional como soporte para las carteras

Creemos que la renta fija tradicional con calificación *investment-grade* es la forma más eficiente para que los inversores puedan beneficiarse del frenazo en el crecimiento. Durante los últimos dos años, la renta fija no ha ofrecido ni rendimientos ni protección útil para las carteras porque los tipos de interés estaban demasiado bajos. Ahora, sin embargo, por fin proporciona a los inversores una rentabilidad adecuada y protección para sus carteras si se produce una recesión.

El riesgo de mantener renta fija tradicional es que los tipos podrían subir sustancialmente más desde su nivel actual. Este escenario claramente es posible, dado que los rendimientos de los bonos soberanos tienden a subir más allá del rango que indican sus datos fundamentales durante ciclos de subidas de los tipos de interés por parte de los bancos centrales.

Aun así, creemos que es poco probable por varios motivos. En primer lugar, como ya hemos mencionado antes, creemos que los tipos ya son lo suficientemente altos como para provocar la ralentización del crecimiento que busca la Reserva Federal. Aunque el ciclo de subidas acaba de comenzar, el mercado de bonos ya ha descontado una rápida sucesión de futuras subidas, que ya está afectando a la economía. En segundo lugar, la mayor parte de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense cotizan por encima de la estimación de la Reserva Federal del tipo de equilibrio a largo plazo. Históricamente, este tipo ha servido como referencia para los rendimientos. Por último, factores estructurales de la economía que tienden a influir en los tipos de interés (por ejemplo, la productividad, el crecimiento poblacional y la demografía) apuntan en contra de una subida adicional sustancial de los tipos de interés.

PREPARAR LAS CARTERAS PARA ESTE CICLO Y EL PRÓXIMO

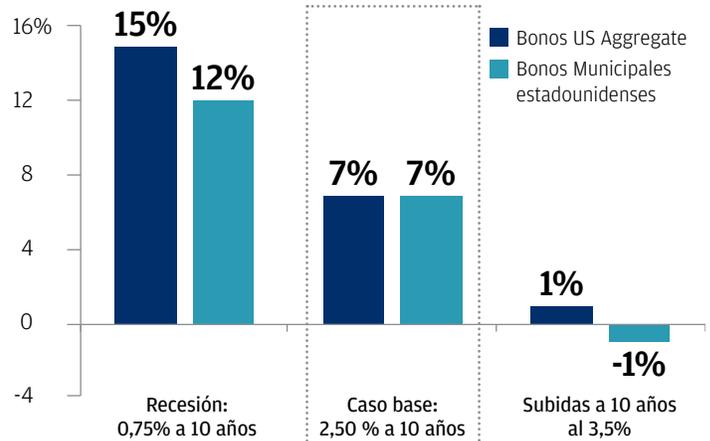
Efectivamente, un análisis de riesgo-beneficio sugiere que los beneficios de mantener renta fija tradicional a los niveles actuales compensan el posible riesgo bajista. Si se produce una recesión, los rendimientos de la renta fija tradicional podrían caer a unos 75 puntos básicos, y las rentabilidades podrían situarse entre el 12% y el 15%.

Además, los rendimientos actuales de la renta fija tradicional ofrecen rentabilidades totales esperadas similares a la renta variable, y con menos volatilidad, según nuestros cálculos a largo plazo y nuestras previsiones de riesgo y rentabilidad de 10 a 15 años.

En los últimos años hemos mantenido una visión escéptica de la renta fija tradicional. Pero ha llegado el momento de tomar posiciones en esta clase de activos.

LA RENTA FIJA TRADICIONAL PODRÍA OFRECER UNA ATRACTIVA PROTECCIÓN BAJISTA

Rentabilidad total potencial a 12 meses



Fuente Bloomberg Finance L.P. Datos a 9 de mayo de 2022. U.S. Agg representada por el índice Bloomberg U.S. Agg Index y los bonos municipales estadounidenses se representan mediante el índice de bonos municipales TEY. Estimaciones para distintos escenarios: OAS 3,0% Agg a 10a = 65, Ratio Muni/bono Tesoro a 10a Ratio = 115%; OAS plano a 10a y Ratio Muni/Tesoro 2,55%-2,05%; Recesión - OAS se amplía a100, Ratio Muni/Tesoro o = 150%.

Priorizar el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable

En cuanto a los mercados de renta variable, esperamos un crecimiento de los beneficios en línea con las tendencias para el resto del año. Las valoraciones, que están por debajo de su media a 10 años, proporcionan un punto de entrada atractivo. No obstante, en vista de los riesgos bajistas, estamos priorizando el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable.

Encontramos estos atributos en una variedad de sectores y estilos de inversión: empresas de alta calidad que proporcionan estabilidad y visibilidad de los beneficios; un grupo selecto de compañías cíclicas que pueden beneficiarse si continúa el crecimiento económico; y algunas compañías de crecimiento secular que cotizan a precios razonables.

Creemos que todos ellos tienen un lugar en las carteras de renta variable. Por este motivo, nuestros tres sectores de renta variable preferidos son el sanitario, el industrial y el tecnológico.

Las compañías maduras del sector sanitario nos resultan especialmente atractivas. Creemos que se beneficiarán de un fuerte impulso derivado de factores demográficos, de su solidez en el desarrollo de medicamentos, de su historial defensivo en mercados volátiles y de su potencial de participar en fusiones y adquisiciones. Asimismo, el sector sanitario cotiza actualmente con un descuento frente al mercado en general, por los riesgos políticos (por ejemplo, de nueva regulación) que, en nuestra opinión, se exageran.

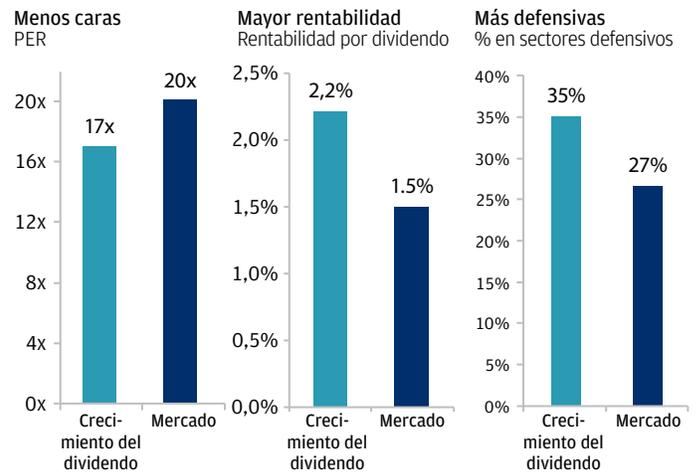
Observamos otra característica atractiva de las compañías sanitarias maduras: tienden a caracterizarse por la fortaleza de sus balances y la consistencia en el crecimiento de sus beneficios. Sus equipos directivos asignan el capital de forma fiable, y suelen ser buenos socios de los inversores.

PREPARAR LAS CARTERAS PARA ESTE CICLO Y EL PRÓXIMO

La consistencia en el crecimiento del dividendo también puede ser un indicador de calidad. Además, las compañías cuyos dividendos crecen tienden a ser menos caras que el mercado en general, tienen una rentabilidad por dividendo absoluta más alta y suelen provenir de sectores defensivos, como los suministros públicos y los bienes de consumo básico, que son menos sensibles a los cambios en el crecimiento económico.

En pocas palabras, en un entorno macroeconómico incierto, las compañías de calidad deberían proporcionar a los inversores más certeza que sus equivalentes de menor calidad.

LAS ACCIONES CON CRECIMIENTO DE LOS DIVIDENDOS TIENEN VARIOS ATRIBUTOS ATRACTIVOS



Fuente: Morningstar. Las compañías especializadas en crecimiento de dividendos se representan mediante el índice Morningstar U.S. Dividend Growth Index, y el mercado en general se representa mediante el índice S&P 500. Datos a 31 de mayo de 2022.

Posicionarse para un cambio estructural

Los dos primeros enfoques que hemos presentado, confiar en la renta fija tradicional como soporte para las carteras y priorizar el equilibrio y la calidad en las carteras de renta variable, se refieren principalmente al ciclo actual. Nuestro tercer punto implica mirar más allá.

En nuestra opinión, el próximo ciclo probablemente se caracterice por unas cadenas de suministro rediseñadas y reestructuradas. Durante más de 30 años, las cadenas de suministro se han ido integrando cada vez más a nivel global. Especialmente tras la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, gran parte de la fabricación estadounidense se trasladó al extranjero. Esto podría estar cambiando a medida que las consideraciones geopolíticas y la posibilidad de futuras pandemias impulsan a los líderes empresariales a aumentar la fortaleza de sus cadenas de suministro.

En el próximo ciclo, los fabricantes podrían volver a llevar sus fábricas a sus propios países (o cerca de los mismos) y hacerlas más “autónomas” (más productivas y eficientes). Para los inversores, esto significa más oportunidades para la robótica, y para el hardware y software.

Asimismo, en el próximo ciclo probablemente experimentemos progresos significativos en la transición energética (aunque nadie puede decir con precisión la velocidad exacta).

La transición requerirá una inversión de capital significativa tanto en combustibles fósiles como en energías renovables, más un influjo significativo de materias primas. Esto presentará una amplia variedad de oportunidades para los inversores, que podrán incorporar a sus objetivos y valores financieros (y no financieros).

Por último, el nuevo ciclo podría alumbrar un sector inmobiliario transformado. Ante la proliferación tras la pandemia de sistemas híbridos de trabajo, en casa y en la oficina y viceversa, es necesario que evolucionen tanto el mercado de oficinas como el de viviendas unifamiliares. A medida que más personas vivan y trabajen fuera de los centros de ciudad tradicionales, creemos que habrá más necesidad de inversión en inmuebles residenciales y en infraestructuras relacionadas.

En cuanto a las viviendas unifamiliares, Freddie Mac estima que en el momento actual la oferta es inferior a la demanda en aproximadamente 3,5 millones de unidades, lo que requeriría entre 3 y 5 años de inversión constante para lograr el equilibrio. Sin duda, la vivienda es un sector cíclico, pero es probable que se convierta menos cíclico, lo que podría aportar una fuente fiable de ingresos para los inversores.

Las promociones de inmuebles residenciales probablemente requieran inversión en infraestructuras tradicionales, principalmente obras en carreteras y puentes en pueblos y pequeñas ciudades a los que lleguen nuevas olas de tráfico, e infraestructura digital para dar soporte al trabajo remoto, tales como mejoras de las infraestructuras de Internet, computación en la nube y seguridad de la información.

Después de una etapa de infra inversión estructural, esperamos un impulso secular a la inversión en energía, infraestructuras, vivienda y reorganización de la globalización. Inversión durante todo el ciclo significa inversión para el próximo ciclo.



4

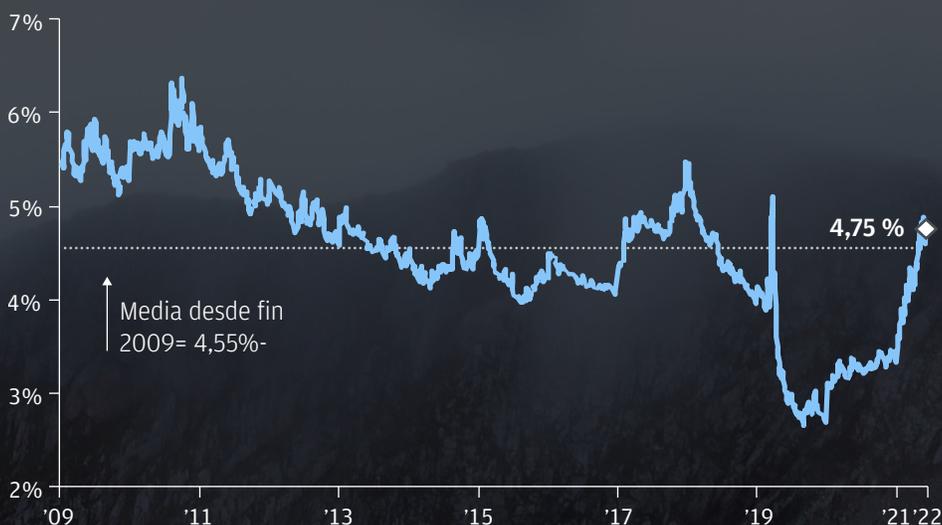
Conclusión

Mantener la disciplina en momentos difíciles

El actual entorno de inversión puede resultar incómodo para los inversores, pero eso no significa que no pueda ser rentable. De hecho, a los niveles actuales, el punto de entrada para invertir en renta variable y renta fija parece el más atractivo de los últimos años. No parece que los inversores estén pagando en exceso por el crecimiento de los beneficios empresariales, y la renta fija proporciona una rentabilidad viable y protección importante frente a una caída más acusada de la economía.

LA RENTABILIDAD DE LA CARTERA EQUILIBRADA ESTÁ A SU NIVEL MÁS ALTO DESDE 2008

Rentabilidad por beneficio/cupón de una cartera 60/40



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 11 de mayo de 2022. Nota: la cartera 60/40 se compone de los índices S&P 500 y U.S. Bloomberg Agg.

Parece que los inversores han comprendido bien dónde está el riesgo de huracán, fundamentalmente por un posible error en las políticas adoptadas por la Reserva Federal y en los riesgos derivados de la guerra en Ucrania y los confinamientos en China. Esto probablemente signifique que los escenarios bajistas están incorporados, al menos en parte, en los precios actuales, lo que deja menos margen para que alguno de estos riesgos pille por sorpresa a los mercados y provoque una mayor debilidad.

De hecho, parece que ha caído el listón de lo que podría constituir una sorpresa positiva. Si la inflación llega a un ritmo de tendencia y se enfría el mercado de trabajo, es posible que la Reserva Federal no suba los tipos ni tanto ni tan rápido como actualmente esperan los inversores. El crecimiento, impulsado por los consumidores y las empresas, se ha mantenido de forma admirable a pesar de las dificultades. Los inversores podrían descubrir oportunidades entre la volatilidad.

Creemos que los inversores a largo plazo se verán recompensados por soportar la volatilidad que probablemente defina a los mercados durante el resto del año.

Pero lo más importante es que, en periodos de mayor volatilidad y oportunidad, es necesario que el inversor vuelva a analizar su plan y objetivos. Sus decisiones sobre el riesgo que asume deberían ser intencionales, basadas en la finalidad de los distintos apartados de su plan. De esta manera, el patrimonio asignado a la inversión a corto plazo estará más protegidos frente a la volatilidad, aquéllos que financian sus objetivos de mayor prioridad a medio plazo estarán posicionados para aprovechar el crecimiento dentro de la estabilidad y aquéllos con un horizonte temporal más largo, o los objetivos que van más allá que el tiempo que le queda de vida, podrían ser objeto de un posicionamiento más oportunista.

Como siempre, creemos que diseñar y volver a revisar su plan es la acción más efectiva que puede tomar para aumentar la probabilidad de lograr sus objetivos financieros.

Estamos aquí para guiarle en su camino.

Misión

El Grupo de Estrategia de Inversión Global ofrece una visión y directrices punteras para ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus objetivos a largo plazo. Para ello se basan en los amplios conocimientos y experiencia de los economistas y especialistas en estrategia de inversión y en estrategia para clases de activos del grupo para ofrecer una perspectiva única sobre los mercados financieros de todo el mundo.

**PATROCINADOR
EJECUTIVO**

Clay Erwin

Responsable Global de
Inversiones, Ventas y Trading

**GLOBAL INVESTMENT
STRATEGY GROUP**

Elyse Aussenbaugh

Especialista en Estrategia

Christopher Baggini, CFA

Responsable Global de Estrategia
de Renta Variable

Russell Budnick

Responsable Global de Cross Asset
Trading

Nur Cristiani

Responsable de Estrategia de Inversión
Latinoamérica

Kristin Kallergis Rowland

Responsable Global de Inversiones
Alternativas

Tom Kennedy

Director de Estrategia de Inversión

Jacob Manoukian

Responsable de Estrategia de Inversión
Estados Unidos

Grace Peters

Responsable de Estrategia de Inversión
EMEA

Xavier Vegas

Responsable Global de Estrategia
de Crédito

Alex Wolf

Responsable de Estrategia de Inversión
Asia

DEFINICIONES DE ÍNDICES

El **índice Standard and Poor's 500** es un índice ponderado por la capitalización bursátil que incluye 500 acciones. Ha sido diseñado para medir los resultados de la economía doméstica a través de cambios en el valor de mercado agregado de 500 acciones que representan a todas las industrias principales. El índice fue desarrollado con un nivel de base de 10 para el período base 1941-1943.

El **índice Morningstar US Dividend Growth Index** hace un seguimiento de valores estadounidenses con un historial de crecimiento ininterrumpido de los dividendos. El índice es un subconjunto dentro del índice Morningstar US Market Index, un índice del mercado en general que representa el 97% de la capitalización bursátil del mercado de renta variable estadounidense. Este índice no incorpora criterios medioambientales, sociales o de gobernanza (ESG).

El **índice Bloomberg US Aggregate Bond Index** es un índice de referencia que mide el mercado de bonos investment grade, denominados en dólares estadounidenses, a tipo fijo y susceptibles de gravamen fiscal. El índice incluye bonos del Tesoro, valores gubernamentales y valores corporativos, MBS (valores pass-through de agencias a tipo fijo), ABS y CMBS (sean o no de agencias).

El **índice Barclays Capital 1-10 Year Municipal Bond Index** mide la rentabilidad de bonos municipales exentos de fiscalidad con más de un año y menos de 10 hasta su vencimiento.

El **índice China Economic Activity Index** es un índice propio construido ponderando la media móvil a 30 días del consumo diario de carbón, ventas de textiles, ventas de automóviles, ventas de inmuebles y producción de acero, así como el índice de retrasos por congestión, volumen de pasajeros en el metro y el índice de calidad del aire de las principales ciudades.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

RIESGOS PRINCIPALES

Este documento es solo para fines informativos y puede orientarle acerca de determinados productos y servicios ofrecidos por los negocios de gestión de patrimonios de J.P. Morgan, que pertenece a JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y servicios descritos, así como las comisiones, los gastos y los tipos de interés asociados, pueden sufrir modificaciones de acuerdo con los contratos de cuenta aplicables, además de diferir entre ámbitos geográficos.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las regiones. Si es una persona con discapacidad y necesita asistencia adicional para acceder a este documento, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíenos un correo electrónico a accessibility.support@jpmorgan.com para obtener ayuda. Lea íntegramente esta información importante.

RIESGOS Y CONSIDERACIONES GENERALES

Las opiniones, las estrategias y los productos que se describen en este documento pueden no ser adecuados para todas las personas y comportan riesgos. **Los inversores podrían recuperar menos del importe invertido y la rentabilidad histórica no es un indicador fiable de resultados futuros.** La asignación/diversificación de activos no garantiza beneficios o protección contra pérdidas. Nada de lo incluido en este documento debe utilizarse como único elemento de juicio para tomar una decisión de inversión. Se le insta a analizar minuciosamente si los servicios, los productos, las clases de activos (por ejemplo, renta variable, renta fija, inversiones alternativas y materias primas) o las estrategias que se abordan resultan adecuados en vista de sus necesidades. También debe tener en cuenta los objetivos, los riesgos, las comisiones y los gastos asociados al servicio, el producto o la estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Para ello y para obtener información más completa, así como para abordar sus objetivos y su situación, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN AQUÍ INCLUIDA

Ciertos datos incluidos en este documento se consideran fiables; sin embargo, JPM no declara ni garantiza su precisión, su fiabilidad o su integridad y excluye cualquier responsabilidad por pérdidas o daños (directos o indirectos) derivados de la utilización, total o parcial, de este documento. JPM no formula declaraciones o garantías con respecto a los cálculos, los gráficos, las tablas, los diagramas o los comentarios que pueda contener este documento, cuya finalidad es meramente ilustrativa/orientativa. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que se abordan en este documento constituyen nuestro juicio con base en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. JPM no asume obligación alguna de actualizar la información que se recoge en este documento en caso de que se produzcan cambios en ella. Las perspectivas, las opiniones, las estimaciones y las estrategias que aquí se abordan pueden diferir de las expresadas por otras áreas de JPM y de las opiniones expresadas con otros propósitos o en otros contextos; **este documento no debe considerarse un informe de análisis.** Los resultados y los riesgos proyectados se basan únicamente en los ejemplos hipotéticos citados y los resultados y los riesgos reales variarán según circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo indicado en este documento se entenderá que da lugar a obligación de asistencia o relación de asesoramiento alguna hacia usted o un tercero. Nada de lo indicado en este documento debe considerarse oferta, invitación, recomendación o asesoramiento (de carácter financiero, contable, jurídico, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus equipos o empleados, con independencia de que dicha comunicación haya sido facilitada a petición suya o no. J.P. Morgan y sus filiales y empleados no prestan servicios de asesoramiento fiscal, jurídico o contable. Consulte a sus propios asesores fiscales, jurídicos y contables antes de realizar operaciones financieras.

INFORMACIÓN IMPORTANTE ACERCA DE SUS INVERSIONES Y POSIBLES CONFLICTOS DE INTERESES

Surgirán conflictos de interés cuando JPMorgan Chase Bank, N.A. o cualquiera de sus filiales (conjuntamente, "J.P. Morgan") tengan un incentivo real o supuesto, de índole económica o de otro tipo, en la gestión de las carteras de nuestros clientes para actuar de un modo que beneficie a J.P. Morgan. Surgirán conflictos, por ejemplo (en la medida en que las siguientes actividades estén autorizadas en su cuenta): (1) cuando J.P. Morgan invierta en un producto de inversión, como un fondo de inversión, un producto estructurado, una cuenta de gestión separada o un hedge fund que emita o gestione JPMorgan Chase Bank, N.A. o una filial, como J.P. Morgan Investment Management Inc.; (2) cuando una entidad de J.P. Morgan obtenga servicios, incluidas la ejecución y la compensación de operaciones, de una filial; (3) cuando J.P. Morgan reciba un pago como resultado de la compra de un producto de inversión por cuenta de un cliente; o (4) cuando J.P. Morgan reciba un pago por la prestación de servicios (incluidos servicios a accionistas, mantenimiento de registros o custodia) con respecto a productos de inversión adquiridos para la cartera de un cliente. Otros conflictos surgirán por las relaciones que J.P. Morgan mantenga con otros clientes o cuando J.P. Morgan actúe por cuenta propia.

Las estrategias de inversión se seleccionan entre las de los gestores de J.P. Morgan y otros externos y son objeto de un proceso de revisión por parte de nuestros equipos de análisis de gestores. De ese grupo de estrategias, nuestros equipos de elaboración de carteras seleccionan aquellas que consideramos adecuadas conforme a nuestros objetivos de asignación de activos y previsiones a fin de cumplir el objetivo de inversión de la cartera.

Por lo general, preferimos las estrategias gestionadas por J.P. Morgan. Esperamos que el porcentaje de estrategias gestionadas por J.P. Morgan sea alto (de hecho, hasta de un 100%) en estrategias como, por ejemplo, de liquidez y renta fija de alta calidad, con supeditación a la legislación vigente y a cualesquiera consideraciones específicas de la cuenta.

Si bien nuestras estrategias de gestión interna suelen estar bien alineadas con nuestras previsiones y estamos familiarizados con los procesos de inversión y con la filosofía de riesgos y cumplimiento de la firma, debemos señalar que J.P. Morgan percibe en conjunto más comisiones cuando se incluyen estrategias gestionadas internamente. Ofrecemos la opción de excluir estrategias gestionadas por J.P. Morgan (que no sean productos de efectivo y liquidez) en determinadas carteras.

Six Circles Funds son fondos de inversión inscritos en Estados Unidos gestionados por J.P. Morgan y que cuentan con el asesoramiento de terceros. Aunque se consideran estrategias gestionadas a escala interna, JPMC no cobra comisiones por gestionar los fondos o prestar otros servicios conexos.

PERSONAS JURÍDICAS, MARCAS E INFORMACIÓN REGULATORIA

En **Estados Unidos**, los depósitos bancarios y los servicios relacionados, incluidas las cuentas corrientes, las cuentas de ahorro y los préstamos bancarios, los ofrece **JPMorgan Chase Bank, N.A.** Miembro de la FDIC.

JPMorgan Chase Bank, N.A. y sus filiales (conjuntamente, "**JPMCB**") ofrecen productos de inversión, que pueden incluir cuentas bancarias de inversión gestionadas y de custodia, en el marco de sus servicios fiduciarios y de administración. Otros productos y servicios de inversión, tales como las cuentas de intermediación y asesoramiento, se ofrecen a través de **J.P. Morgan Securities LLC** ("**JPMS**"), miembro de la FINRA y la SIPC. Las rentas vitalicias están disponibles a través de Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), agencia de seguros con licencia, que lleva a cabo su actividad como Chase Insurance Agency Services, Inc. en Florida. JPMCB, JPMS y CIA son sociedades filiales bajo el control común de JPM. Productos no disponibles en todos los estados.

En **Alemania**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE**, con domicilio social en Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Fráncfort (Alemania), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE). En **Luxemburgo**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE - Luxembourg Branch**, con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg (Luxemburgo), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Luxembourg Branch también está supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); inscrita en el Registro mercantil de Luxemburgo con el número B255938. En el **Reino Unido**, este documento lo emite **J.P. Morgan SE - London Branch**, con domicilio social en 25 Bank Street, Canary Wharf, Londres E14 5JP, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - London Branch también está supervisada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. En **España**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, con domicilio social en Paseo de la Castellana 31, 28046 Madrid (España), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España también está supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); inscrita en el Banco de España como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 1567. En **Italia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Milan Branch**, con domicilio social en Via Cordusio, n.3, 20123 Milán (Italia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Milan Branch también está supervisada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); inscrita en el Banco de Italia como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 8076; número de registro de la Cámara de Comercio de Milán: REA MI - 2536325. En los **Países Bajos**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch**, con domicilio social en World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Ámsterdam (Países Bajos), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch también está autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en los Países Bajos. Inscrita en la Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan SE con el número de registro 72610220. En **Dinamarca**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland**, con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V (Dinamarca), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial de J.P. Morgan SE, Tyskland también está sujeta a la supervisión de la Finanstilsynet (la autoridad danesa de supervisión financiera) e inscrita en la Finanstilsynet como sucursal de J.P. Morgan SE con el código 29010. En **Suecia**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial**, con domicilio social en Hamngatan 15, 11147 Estocolmo (Suecia), autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) y supervisada conjuntamente por la BaFin, el Banco Central de Alemania (Deutsche Bundesbank) y el Banco Central Europeo (BCE); J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial también está sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (la autoridad sueca de supervisión financiera); inscrita en Finansinspektionen como sucursal de J.P. Morgan SE. En **Francia**, este documento lo distribuye **JPMCB, París Branch**, regulada por las autoridades bancarias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution y Autorité des Marchés Financiers. En **Suiza**, este documento lo distribuye **J.P. Morgan (Suisse) SA**, regulada en Suiza por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de

Suiza (FINMA). J.P. Morgan (Suisse) SA, con domicilio social en rue du Rhône, 35, 1204, Ginebra (Suiza), autorizada y supervisada por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), como banco y agente de valores en Suiza.

Esta comunicación constituye publicidad a efectos de la Directiva relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II), y la Ley de Servicios Financieros de Suiza (FinsA). Los inversores no deben suscribir ni comprar ningún instrumento financiero mencionado en este documento publicitario si no es basándose en la información incluida en cualquier documento legal aplicable que se esté o vaya a estar disponible en las jurisdicciones relevantes (según se requiera).

En **Hong Kong**, este documento lo distribuye **JPMCB, Hong Kong Branch**. JPMCB, sucursal de Hong Kong está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En Hong Kong, dejaremos de utilizar sus datos personales para fines de marketing sin cargo alguno si así lo solicita. En **Singapur**, este documento lo distribuye **JPMCB, Singapore Branch**. JPMCB, sucursal de Singapur está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Los servicios de negociación y asesoramiento, así como los de gestión discrecional de inversiones, se los presta JPMCB, sucursal de Hong Kong/Singapur (según se le notifique). Los servicios bancarios y de custodia se los presta JPMCB Singapore Branch. El contenido de este documento no lo ha revisado ninguna autoridad reguladora de Hong Kong, Singapur ni de ninguna otra jurisdicción. Le recomendamos que actúe con precaución en lo que respecta a este documento. Si tiene alguna duda sobre algo de lo que se indica en este documento, le recomendamos que solicite asesoramiento profesional independiente. En el caso de los documentos que constituyen publicidad de productos con arreglo a la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) y la Ley de asesores financieros (Financial Advisers Act), se hace constar que dicha publicidad no la ha revisado la Autoridad Monetaria de Singapur. JPMorgan Chase Bank, N.A. es una sociedad bancaria nacional constituida con arreglo a las leyes de Estados Unidos y, como persona jurídica, la responsabilidad de sus accionistas es limitada.

En lo concerniente a los **países latinoamericanos**, puede que la distribución de este documento esté restringida en ciertas jurisdicciones. Es posible que le ofrezcamos y/o le vendamos valores u otros instrumentos financieros que no puedan registrarse y no sean objeto de una oferta pública en virtud de la legislación de valores u otras normativas financieras vigentes en su país de origen. Le ofrecemos y/o vendemos dichos valores o instrumentos exclusivamente de forma privada. Las comunicaciones que le enviamos con respecto a dichos valores o instrumentos –incluidos, entre otros, un folleto, un pliego de condiciones u otro documento de oferta– no tienen como fin constituir oferta de venta o invitación para comprar valores o instrumentos en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o invitación sea ilegal. Además, la transferencia posterior por su parte de dichos valores o instrumentos puede estar sujeta a ciertas restricciones regulatorias y/o contractuales, siendo usted el único responsable de verificarlas y cumplirlas. En la medida en que el contenido de este documento haga referencia a un fondo, el fondo no podrá ofrecerse públicamente en ningún país de América Latina sin antes registrar los títulos del fondo de acuerdo con las leyes de la jurisdicción correspondiente. Queda terminantemente prohibida la oferta pública de cualquier valor, incluidas las participaciones del fondo, que no se haya inscrito previamente en la Comisión de Valores y Mercados (CVM) de Brasil. Es posible que las plataformas de Brasil y de México no ofrezcan actualmente algunos de los productos o servicios incluidos en este documento.

Las referencias a “J.P. Morgan” remiten a JPM, sus sociedades dependientes y sus filiales de todo el mundo. “J.P. Morgan Private Bank” es el nombre comercial de la división de banca privada de JPM. Este documento tiene como fin su uso personal y no debe distribuirse a, ni ser utilizado por, otras personas, ni ser copiado para fines no personales sin nuestro permiso. Si tiene alguna pregunta o no desea continuar recibiendo estas comunicaciones, no dude en ponerse en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/n.º de licencia de AFS: 238367) está regulada por la Comisión de Inversiones y Valores de Australia y la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia. El documento proporcionado por JPMCBNA en Australia se dirige solamente a “clientes mayoristas”. A los efectos de este párrafo, el término “cliente mayorista” tiene el significado que se le otorga en el artículo 761G de la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth). Le rogamos nos informe si no es un cliente mayorista en la actualidad o si deja de ser un cliente mayorista en cualquier momento en el futuro.

JPMS es una sociedad extranjera inscrita (exterior) (ARBN 109293610) constituida en Delaware, Estados Unidos. Con arreglo a los requisitos de licencia que regulan los servicios financieros en Australia, llevar a cabo un negocio de servicios financieros en Australia exige que el proveedor de servicios financieros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), posea una licencia australiana de servicios financieros (AFSL), a menos que se aplique una exención. **JPMS está exenta del requisito de poseer una AFSL conforme a la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth) (la “Ley”) en relación con los servicios financieros que le presta y se encuentra regulada por la SEC, la FINRA y la CFTC según las leyes de Estados Unidos, que difieren de las leyes australianas.** El documento proporcionado por JPMS en Australia se dirige solamente a “clientes mayoristas”. La información incluida en este documento no tiene como fin, ni deberá, distribuirse o transmitirse, directa o indirectamente, a cualquier otra clase de personas de Australia. A los efectos de este párrafo, el término “cliente mayorista” tiene el significado que se le otorga en el artículo 761G de la Ley. Le rogamos nos informe de inmediato si no es un cliente mayorista en la actualidad o si deja de ser un cliente mayorista en cualquier momento en el futuro.

Este documento no ha sido elaborado específicamente para inversores australianos. Este documento:

- puede incluir referencias a importes en dólares distintos de dólares australianos;
- puede incluir información financiera no elaborada con arreglo a las leyes o las prácticas australianas;
- puede no tratar riesgos asociados a la inversión en instrumentos denominados en monedas extranjeras; y
- no aborda cuestiones relacionadas con la fiscalidad australiana.

© 2022 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados

J.P.Morgan PRIVATE BANK