

Perspectivas de mitad de año 2020: nuestra opinión sobre los daños sufridos y lo que está por venir

La primera oleada de la crisis del COVID-19 está remitiendo. Ahora el panorama se va despejando lo suficiente para permitirnos evaluar los daños y hacernos una idea de lo que nos espera.



EL PÁNICO SE ADUEÑÓ DE LOS MERCADOS

El 19 de febrero 2020, el S&P 500 alcanzó su nivel máximo de todos los tiempos y parecía que la economía mundial estaba a punto de acelerarse.

Tan solo un mes después, la duda no estaba en si íbamos a entrar en recesión o no, sino en lo mala que iba a ser. La crisis provocada por el COVID-19 catalizó una de las contracciones económicas mundiales y uno los periodos bajistas de mayor gravedad de los 100 últimos años. Durante los últimos tres meses y medio se han concentrado años de acontecimientos capaces de sacudir los mercados y sucesos históricos. Así es cómo se ha producido la transformación.

Enero

- 4 **VIRUS**
La OMS comunica un brote de neumonía en Wuhan
- 23 **VIRUS**
Se decreta cuarentena en Wuhan
- 31 **DECISIONES POLÍTICAS**
EE. UU. restringe la entrada de ciudadanos extranjeros
- VIRUS**
Italia confirma su primer infectado

Febrero

- 3 **MERCADOS**
Las acciones chinas se desploman
- 19 **MERCADOS**
El S&P 500 marca máximos históricos
- 22 **VIRUS**
El norte de Italia se aísla por el brote del virus
- 27 **MERCADOS**
El S&P 500 inicia una corrección
- 29 **VIRUS**
Repunte de infectados en Corea del Sur

4,8%
Rentabilidad YTD del índice S&P 500

Marzo

- 3 **DECISIONES POLÍTICAS**
La Fed sorprende con un recorte de tipos de 50 p.b.
- VIRUS**
EE. UU. rebasa los 100 casos
- 4 **MERCADOS**
El rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años cae por debajo del 1,0%
- 8 **MERCADOS**
El petróleo colapsa después de ruptura de acuerdo en la OPEP+
- DECISIONES POLÍTICAS**
Italia cierra la región de Lombardía
- 9 **MERCADOS**
El S&P 500 suspende la negociación antes de la hora límite
- 11 **VIRUS**
El COVID-19 pasa a considerarse una pandemia
- 12 **MERCADOS**
Los mercados bursátiles registran su peor día en décadas
- DECISIONES POLÍTICAS**
El BCE extiende sus compras de activos a través de la QE

- 13 **DECISIONES POLÍTICAS**
La Casa Blanca declara la emergencia nacional
- 15 **DECISIONES POLÍTICAS**
La Fed baja los tipos oficiales al 0%
- 16 **MERCADOS**
El S&P 500 registra el tercer día consecutivo de movimientos de más del 9%
- DECISIONES POLÍTICAS**
Los líderes del G7 se coordinan para abordar la crisis
- 17 **DECISIONES POLÍTICAS**
California ordena quedarse en casa
- 18 **MERCADOS**
La Bolsa de Nueva York opta por la negociación electrónica; el índice de volatilidad bursátil registra cotas máximas
- DECISIONES POLÍTICAS**
El BCE anuncia un programa temporal de compras de emergencia en caso de pandemia
- 19 **VIRUS**
China comunica «cero» nuevos contagios locales; EE. UU. supera los 10.000
- VIRUS**
Italia supera a China en muertes por el virus

Marzo

21 **VIRUS**
El número de nuevos casos de COVID-19 se dispara en Italia

23 **MERCADOS**
El S&P 500 marca un mínimo de 2.237 después de caer un 34% en su trayectoria bajista más rápida de la historia

-30,7%
Rentabilidad YTD del índice S&P 500

MERCADOS
Los diferenciales de la deuda marcaron la cota máxima de la crisis

24 **MERCADOS**
Los activos de riesgo registran avances importantes en un solo día

DECISIONES POLÍTICAS
Se levanta parcialmente el confinamiento en la provincia china de Hubei

26 **ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS**
Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en EE. UU. se disparan a 3,3 millones en una sola semana

VIRUS
EE. UU. pasa a ser el país con mayor número de casos del mundo

27 **DECISIONES POLÍTICAS**
Se aprueba la Ley de Ayuda, Socorro y Seguridad Económica contra el Coronavirus (Ley CARES)

Abril

2 **VIRUS**
El número de casos globales supera el millón

14 **MERCADOS**
El S&P 500 recupera la mitad de sus pérdidas

VIRUS
Se registran muertes en los 50 Estados

15 **VIRUS**
Los nuevos casos de COVID-19 en el estado de Nueva York marcan nuevos máximos

16 **DECISIONES POLÍTICAS**
La Casa Blanca publica directrices para relajar el distanciamiento social

17 **ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS**
El gasto con tarjeta en EE. UU. empieza a aumentar

20 **MERCADOS**
El crudo WTI cotiza con cifras negativas por primera vez en la historia

DECISIONES POLÍTICAS
Algunos estados de EE. UU. anuncian planes de reapertura

29 **ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS**
Las cifras del PIB de EE. UU. en el 1T muestran una contracción del 4,8%

30 **MERCADOS**
Los mercados de EE. UU. registran el mejor mes en años

DECISIONES POLÍTICAS
Expiran las directrices de distanciamiento social federales en EE. UU.

Mayo

4 **ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS**
J.Crew se convierte en el primer minorista relevante en EE. UU. en declararse en bancarrota

8 **ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS**
La tasa de desempleo en EE. UU. se dispara al 14,7%

9 **VIRUS**
Las nuevas hospitalizaciones en la ciudad de Nueva York bajan de las 200

11 **DECISIONES POLÍTICAS**
Bastantes países relajan las medidas de confinamiento

12 **DECISIONES POLÍTICAS**
La Fed empieza a adquirir ETF de renta fija

18 **DECISIONES POLÍTICAS**
LAlemania y Francia proponen un paquete de ayudas de 500.000 mill. de EUR

VIRUS
Moderna anuncia resultados positivos en los ensayos de fase uno de la vacuna

21 **VIRUS**
Los casos en el mundo superan los 5 millones

22 **VIRUS**
Brasil comunica 20.000 nuevos casos confirmados de COVID-19

26 **MERCADOS**
La negociación en los parqués vuelve a la Bolsa de Nueva York

-7,4%
Rentabilidad YTD del índice S&P 500

29 **NOTICIAS**
Las manifestaciones generalizadas después del asesinato de George Floyd ponen fin al confinamiento

EL ALIVIO DEL AVANCE

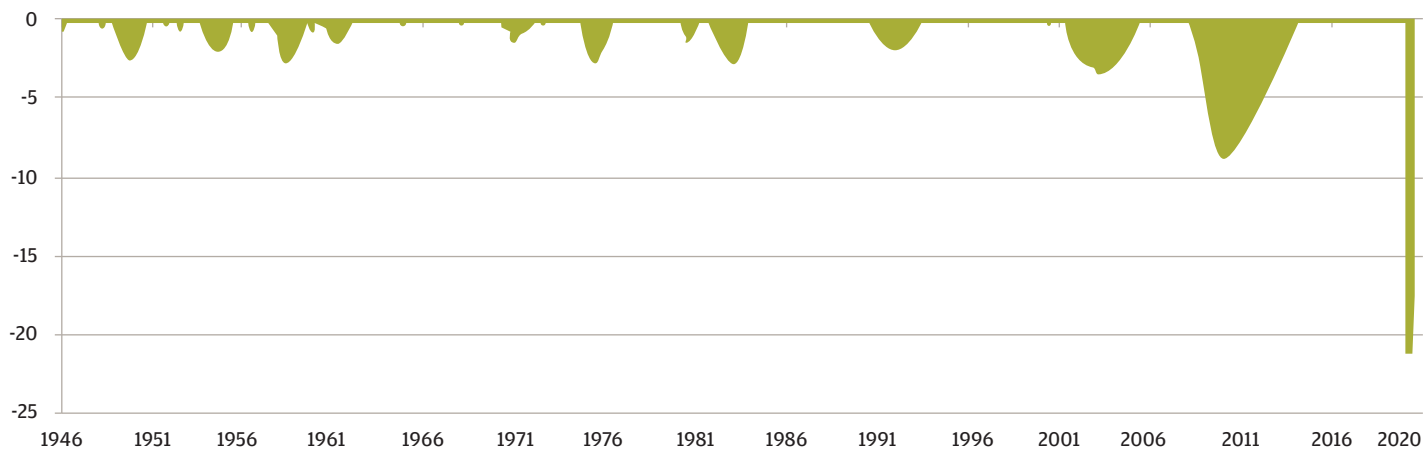
Cuando los mercados tocaron fondo, solo había unos 43.000 casos confirmados de COVID-19 en Estados Unidos. En estos instantes, hay más 2 millones de casos en Estados Unidos (y casi 8 millones en todo el mundo), si bien el S&P 500 ha avanzado casi un 40%, el NASDAQ 100 ha recuperado su nivel máximo de antes de la crisis, los diferenciales de la renta fija *investment grade* y *high yield* se han contraído, y las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años han fluctuado en un rango estrecho.

Pese al alto número de casos de contagio por el virus y el impacto económico, el pánico de los mercados se ha disipado. La pregunta es: ¿Por qué?

A medida que el mercado ha ido repuntando, las noticias económicas no han mejorado notablemente. Durante la actual crisis, la actividad económica mundial se ha desplomado hasta niveles muy por debajo de los vistos durante la crisis financiera mundial. En Estados Unidos, se han perdido más del doble de puestos de trabajo que durante la crisis financiera mundial. La demanda mundial de petróleo se encuentra en su nivel más bajo desde 1995. La mitad de las pequeñas empresas de Estados Unidos están preocupadas por su supervivencia. Se prevé que los beneficios de las empresas de gran capitalización estadounidenses experimenten un retroceso que rondará el 25% (e incluso mayor en el resto del mundo desarrollado).

EL NÚMERO DE EMPLEOS PERDIDOS A RAÍZ DE LA CRISIS PROVOCADA POR EL COVID-19 NO TIENE PRECEDENTES

Variación desde el pico anterior en los empleos privados no agrarios totales



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., Haver Analytics. Junio de 2020.

> Durante la actual crisis, la actividad económica mundial se ha desplomado hasta niveles muy por debajo de los vistos durante la crisis financiera mundial. En Estados Unidos, se han perdido más del doble de puestos de trabajo que durante la crisis financiera mundial.

¹“Tracking US Small and Medium-Sized Business Sentiment during COVID-19” McKinsey & Company, www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/tracking-us-small-and-medium-sized-business-sentiment-during-covid-19.

El avance inicial parece más una expresión de alivio que un repunte económico. Cuando los activos de riesgo tocaron fondo el 23 de marzo, el COVID-19 representaba una amenaza existencial. Los inversores vendieron activos de riesgo porque les aterraba el impacto económico que conllevaría un confinamiento generalizado y una devastadora escasez de crédito en un momento en el que era probable que los flujos de efectivo quedaran totalmente interrumpidos. Después, la magnitud del coste económico derivado del confinamiento se volvió más clara, los nuevos casos empezaron a estabilizarse (con la excepción de algunos mercados emergentes), la economía mundial empezó a reabrir (desde Foshan hasta Fort Worth, y desde Milán a Miami), y los responsables políticos ofrecieron un gran apoyo. Los mercados de riesgo repuntaron.

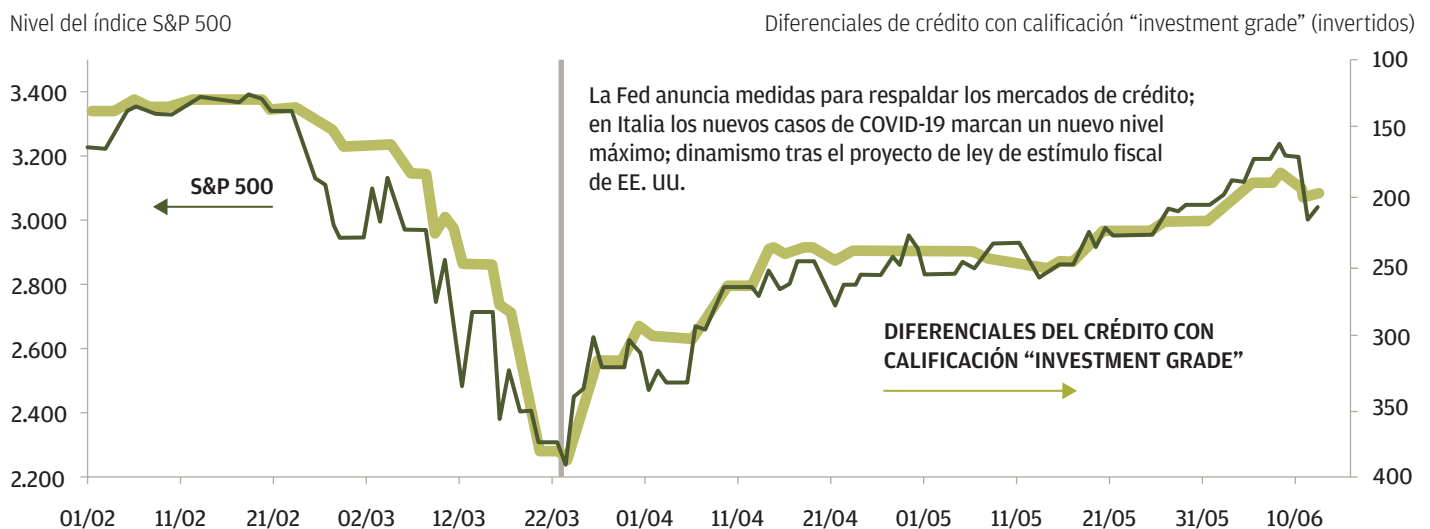
De hecho, la respuesta política ha sido tan contundente que puede resultar engañoso basarse en indicadores económicos tradicionales como la tasa de desempleo y el crecimiento del PIB. Se estima que tres de cada cuatro trabajadores en Estados Unidos que han sido despedidos cobran un subsidio por desempleo más elevado que su salario. Las pequeñas empresas han podido acceder a préstamos por valor de 550.000 millones de dólares del Programa de Protección de Nóminas (aproximadamente dos meses de nóminas) destinado a ayudarlas a mantenerse a flote. Muchos países de Europa cuentan con programas similares para sustituir los ingresos perdidos por el COVID-19. A escala mundial, las autoridades políticas han destinado un importe sin precedentes de 18 billones de dólares a medidas de apoyo, mientras que los bancos centrales han bajado los tipos en 122 ocasiones. Este apoyo tenía como

finalidad ayudar a mantener los flujos de efectivo de las empresas y las familias durante el confinamiento para evitar una devastadora oleada de quiebras y declaraciones de insolvencia. Parece que está funcionando.

La Reserva Federal corrigió la alta volatilidad en los mercados del Tesoro, y redujo los diferenciales en todo el abanico de emisores y vencimientos por medio de la implantación de medidas de protección de la financiación para muchos tipos de prestatarios. La mera voluntad de intervenir exhibida por la Fed ha permitido que prestatarios de todo tipo accedan a los mercados. De hecho, apenas se ha recurrido a las numerosas líneas establecidas por la Fed para el préstamo directo. Está emitiéndose deuda *investment grade* tradicional a un ritmo sin precedentes. El crédito es oxígeno para la economía, y su flujo parece tener buena salud.

➤ Los mercados se enfrentaron a una menor incertidumbre y sabían que contaban con un sólido respaldo político. A veces, no hace falta nada más.

LOS MERCADOS TOCAN FONDO CON UNA SÓLIDA RESPUESTA DE LA FED, MIENTRAS ITALIA REGISTRA SU MÁXIMO NÚMERO DE NUEVOS CASOS



Fuente: Bloomberg, S&P, J.P. Morgan, Johns Hopkins. 12 de junio de 2020.

¿CUÁLES SON LAS EXPECTATIVAS EN ESTOS MOMENTOS?

Aunque nadie puede saber qué sucederá a uno o dos años vista, sabemos que la respuesta depende de cómo respondan a la amenaza que representa el virus los gobiernos, las autoridades de salud pública, los científicos, los responsables de las políticas económicas, las empresas y las propias personas.

Hasta ahora, sus respuestas ofrecen pistas, y los mercados van tomando nota. Ha quedado claro que el virus supone la variable más difícil de predecir para los estrategas del mercado (nuestro propio trabajo ya tiene suficientes problemas). Un tratamiento efectivo o una vacuna se revelarían la solución a todos los males, aunque el desarrollo y la producción en serie de fármacos y vacunas llevan tiempo.

Por ahora, la reapertura no se ha traducido en un repunte de nuevos casos en Asia o en Europa. En Estados Unidos, las órdenes oficiales de “quedarse en casa” y otras medidas implementadas para contener el virus se relajaron antes de tener claro si determinadas jurisdicciones habían registrado ya su nivel máximo de nuevos casos. En relación con el país en su conjunto, parece que ya ha dejado atrás el pico, si bien el reciente repunte en lugares como Texas, Arizona y Utah resulta preocupante. Creemos que las autoridades políticas estarán dispuestas a tolerar unas curvas de nuevos infectados estables o con ligeros incrementos a cambio de reabrir la economía mientras no se vea desbordado el sistema sanitario. La conclusión que puede extraerse es que el virus sigue siendo el riesgo principal para los mercados.

Desde una perspectiva económica, los datos recientes sobre el consumo y los mercados laborales se han mostrado alentadores. De hecho, parece muy probable que la recuperación ya se haya iniciado, si bien desde niveles muy reducidos.

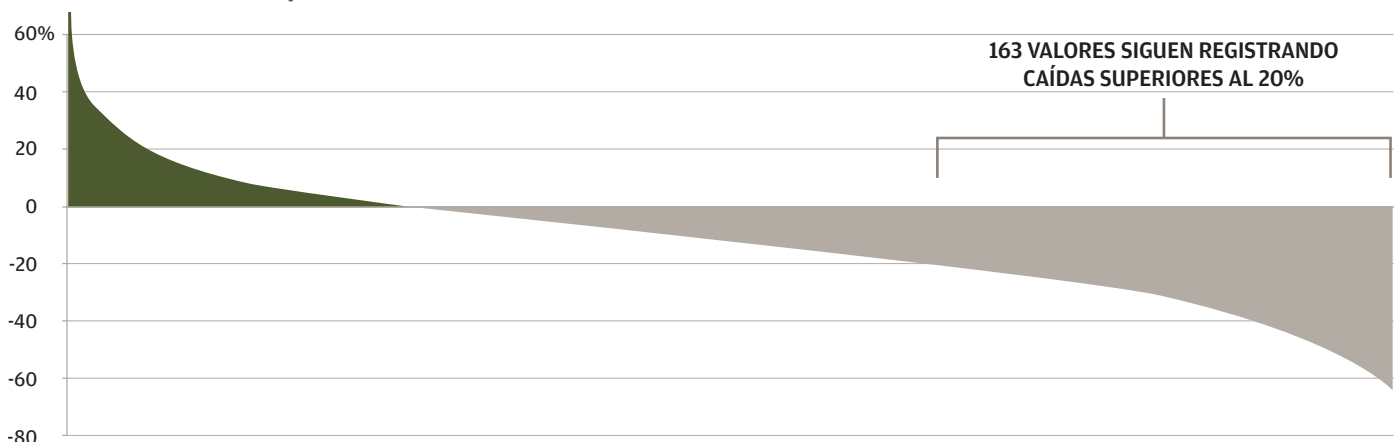
Por tanto, ha quedado demostrado que las medidas de estímulo han contribuido a evitar la prolongación de una espiral económica

negativa, y parece que hemos dejado el bache atrás. No obstante, el mercado se halla tan solo un 10% por debajo de sus niveles máximos históricos, y la economía todavía tiene por delante un largo camino hacia la recuperación. ¿Están los mercados totalmente desconectados de la realidad?

En nuestra opinión, los mercados no consideran que el horizonte esté despejado. Son muchos los sectores y las clases de activos que aún apuntan a un débil crecimiento económico en el futuro (datos de mercado a cierre de mayo):

- Los valores de compañías de pequeña capitalización han registrado una rentabilidad un 10% inferior a la de los valores de gran capitalización en lo que llevamos de año (la diferencia más amplia desde 1998)
- Más de 176 valores incluidos en el S&P 500 han perdido más de un 20% en lo que va de año hasta la fecha
- Las acciones bancarias de Estados Unidos han retrocedido más de un 30% desde sus niveles máximos de las últimas 52 semanas
- La renta variable de los mercados emergentes sigue un 25% por debajo de sus máximos de enero de 2018
- Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años continúan por debajo del 1%, lo que indica que los inversores en renta fija prevén un crecimiento y una inflación reducidos en el futuro
- Los diferenciales de los bonos *high yield* siguen indicando un ciclo de impagos similar al de la crisis financiera mundial de 2007-2008
- El oro, considerado tradicionalmente un activo refugio, ha repuntado junto con el dólar estadounidense y el yen japonés
- Los metales industriales y el petróleo crudo se han visto inmersos en una oleada de ventas que los ha arrastrado hasta niveles que coinciden con el fin del superciclo de las materias primas de 2015 y 2016

RENTABILIDADES EN LO QUE VA DE AÑO DE CADA VALOR DEL S&P 500



Fuente: FactSet, Standard & Poor's. 12 de junio de 2020.

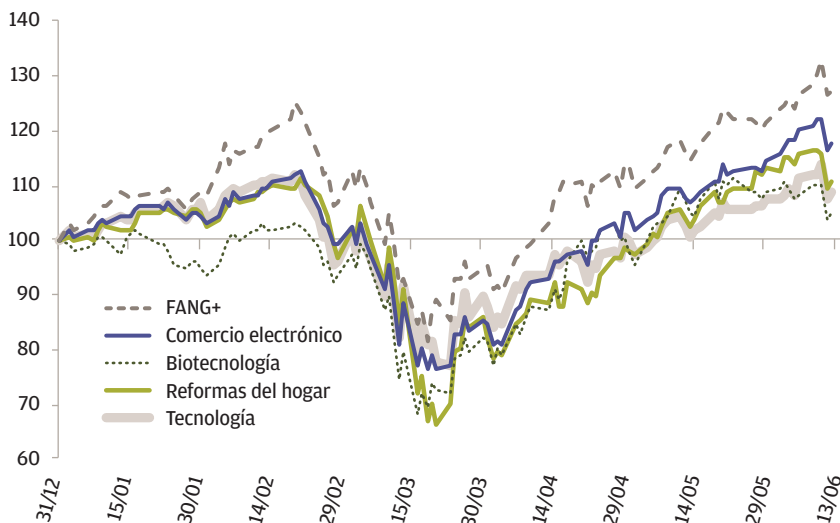
Estos activos han repuntado recientemente, pero seguimos creyendo que podrían presentar margen de revalorización si se mantiene la trayectoria actual.

Sin embargo, ha habido “ganadores” destacados que guardan relación con algunas tendencias subyacentes (que están ganando impulso):

- El sector tecnológico mundial ha generado una rentabilidad superior al 6% este año
- Las empresas dedicadas a reformas del hogar han subido más de un 11%
- Los valores biotecnológicos registran una subida de casi el 10%
- Las empresas vinculadas al comercio electrónico ganan más de un 14%
- Las empresas tecnológicas más conocidas han subido más de un 22%

DETERMINADOS SECTORES CON EXPOSICIÓN A MEGATENDENCIAS SE HAN RECUPERADO CON RAPIDEZ

Índice de precios (31 de diciembre de 2019 = 100)



Fuente: FactSet, Dow Jones, S&P. 12 de junio de 2020.

La crisis provocada por el COVID-19 aumentó la brecha entre la economía real y la digital, y el mercado lo ha reflejado. Asimismo, parece que muchas personas se han dado cuenta de que su vivienda necesitaba algunas mejoras (¡o el aburrimiento está surtiendo efecto!).

¿CUÁL ES NUESTRO POSICIONAMIENTO?

Los mercados se han recuperado con rapidez, aunque todavía se ciernen numerosas incertidumbres en el horizonte. Por tanto, ¿qué deberían hacer los inversores?

Aunque puede resultar tentador apostar por una asignación agresiva a los sectores más perjudicados con la esperanza de que se produzca un rebote de la economía cuando desaparezca el virus, mantenemos un enfoque prudente y nos centramos en navegar la volatilidad y en la protección frente al riesgo de caída. Al mismo tiempo, consideramos que la respuesta política de los bancos centrales y los gobiernos bastará para evitar el peor escenario posible.

A pesar de todo, sigue habiendo incertidumbre en el camino a la recuperación económica. Los modelos de negocio han sufrido disrupciones forzosas. Existen dudas sobre la viabilidad a largo plazo del sector inmobiliario corporativo. La evolución del virus sigue siendo una incógnita. Con este telón de fondo, parece que las valoraciones son caras. Por ese motivo mantenemos una modesta infrponderación de la renta variable en comparación con nuestro índice de referencia estratégico. Además, seguimos convencidos de que la renta fija “core” (gubernamental y corporativa) permitirá contrarrestar en gran medida la evolución de otros activos de riesgo.

Sin embargo, tarde o temprano se producirá una recuperación, y puede haber comenzado ya. La contracción ha sido acusada y dolorosa, y tendrá consecuencias duraderas. No obstante, existen motivos para creer que esta recuperación se producirá a un ritmo más rápido que la que siguió a la crisis financiera mundial. También es probable que presente numerosas similitudes: inflación reducida y estable, tipos de interés bajos y beneficios al alza. También prevemos una aceleración de determinadas tendencias: tensiones geopolíticas, digitalización, innovación en atención sanitaria y ampliación de las brechas de riqueza e ingresos.

Hemos empezado a adoptar un enfoque prudente a la hora de reconstruir un sesgo “procíclico” en las carteras (es decir, sobreponderaciones de la renta variable y los activos de riesgo). El primer paso consistió en realizar asignaciones a bonos *high yield*, los cuales, en nuestra opinión, presentaban un atractivo perfil de riesgo-rentabilidad en comparación con la renta variable, puesto que los diferenciales todavía apuntaban a un importante ciclo de impagos. En fechas recientes, hemos ido ampliando las posiciones en activos que están expuestos a la economía real por si la recuperación sigue deparándonos sorpresas al alza.

Uno de nuestros aciertos en las perspectivas para el mercado de cara a 2020 (publicadas a principios de año, antes de vernos azotados por la crisis) fue que la transformación digital y la innovación en materia de atención sanitaria pueden brindar atractivas oportunidades seculares y podrían resultar menos sensibles al ciclo de las empresas cíclicas. Esta tesis está

materializándose, y prevemos que continuará. De hecho, la crisis del COVID-19 probablemente ha acelerado la progresión hacia una economía que beneficia lo digital, y la innovación en atención sanitaria podría proporcionar, literalmente, la solución a la pandemia.

INVERSIÓN CON UN PROPÓSITO

El desplome derivado del COVID-19 ha sido un recordatorio de que debemos esperar lo inesperado. De las perspectivas económicas publicadas en los primeros compases de 2020, ninguna, incluida la nuestra, predijo que una nueva pandemia provocaría la paralización efectiva de la economía mundial y que los mercados de renta variable atravesarían uno de los periodos bajistas más escabrosos de la historia seguido de una recuperación superior al 40% en 50 días desde que se alcanzó el nivel mínimo. Ese es el motivo por el que confiamos en que la diversificación nos ayudará a sortear tormentas imprevistas. Puede que las acciones hayan retrocedido un 8% en lo que llevamos de año, pero la renta fija lleva un avance del 5,5%.

Con la vista puesta en el futuro, el abanico de posibles resultados se revela amplio. Los riesgos de cola contrarios derivados de una segunda oleada de contagios en otoño (factor claramente negativo) o el desarrollo de una vacuna o un tratamiento efectivos (factor a todas luces positivo) ejemplifican esta dispersión. La diversificación resulta esencial en este entorno.

En última instancia, los inversores deben centrarse en aquello que pueden controlar: articular una intención específica para sus inversiones. Con independencia de que el objetivo sea ahorrar para la jubilación o para adquirir una nueva vivienda, o crear patrimonio generacional, podemos construir carteras juntos que ofrezcan una elevada probabilidad de éxito, incluso en caso de que se produzca un nuevo acontecimiento capaz de provocar una corrección del 30% en los mercados de renta variable.

Una forma de alcanzar sus objetivos financieros individuales consiste en recurrir a una buena planificación y una construcción precisa de su cartera. La crisis del COVID-19 no es el primer acontecimiento que provoca sacudidas en los mercados bursátiles. La recesión que han creado las estrategias de contención tampoco es el primer revés que sufre la economía mundial. Volverá a contratarse a los trabajadores, los consumidores recuperarán la confianza, los ingresos crecerán y los precios de los activos subirán. No es una cuestión de si se dará todo lo anterior, sino de cuándo asistiremos a ello.

MANTENER LA VIGILANCIA

Aunque estemos en la senda hacia la recuperación, no debemos perder de vista algunos posibles riesgos que pueden surgir.

RIESGOS DE CAÍDA POTENCIALES:

- “Segunda oleada” de infecciones por el virus en todo el mundo que precise de más restricciones
- Quiebras de pequeñas empresas que agraven los problemas de la economía
- Reducida actividad de consumo incluso una vez levantadas las restricciones
- Reducción de las inversiones en capital de las empresas al estar limitados los balances por un exceso de endeudamiento
- Tipos impositivos más elevados tanto para las sociedades como para las personas físicas
- Regreso a la austeridad presupuestaria en todo el mundo por los temores sobre el aumento de la deuda pública
- Endurecimiento de las tensiones geopolíticas y reinicio de la guerra comercial entre Estados Unidos y China

RIESGOS DE ALZA POTENCIALES:

- Disponibilidad de una vacuna u otra solución médica contra el COVID-19 para finales de 2020
- Rápida recuperación de la demanda de consumo una vez relajadas las restricciones
- Rápida recuperación económica gracias a un sólido apoyo fiscal y monetario
- Reparación entre los inversores de la mentalidad de que “no hay alternativa” incentivada por unos reducidos rendimientos de la renta fija. Esto podría impulsar las valoraciones de la renta variable hasta niveles muy por encima de la media

UNA PERSPECTIVA GLOBAL

También puede resultar útil observar cómo están viviendo esta crisis otras regiones del mundo. Nuestros equipos locales de los diferentes países nos proporcionan estos informes:



ASIA

Asia registra ahora una dicotomía: en muchas partes de la región continúan aplicándose medidas de confinamiento y las peores repercusiones económicas están todavía por llegar. Otras zonas, en especial el sudeste asiático, han contenido los brotes del virus y han entrado en la fase de recuperación.



Alex Wolf
Head of Investment
Strategy,
Asia

La recuperación

En China, las actividades de producción se recuperaron enseguida en cuanto el Gobierno empezó a relajar las restricciones a mediados de marzo. Pese a todo, la titubeante demanda de consumo está frenando el crecimiento. Por su parte, la confianza de los consumidores coreanos está repuntando, y Japón empieza a levantar el estado de alarma. Desde una perspectiva política, Japón, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong han lanzado considerables paquetes fiscales en respuesta a la pandemia. El enfoque adoptado por China en cuanto a las medidas de estímulo ha sido más conservador a causa de los temores sobre las dificultades estructurales y los elevados niveles de endeudamiento.

Las perspectivas futuras

Tres factores generales determinarán el grado de éxito con el que las economías asiáticas acaben sorteando la tormenta del COVID-19:

1. Control del virus: este factor resulta especialmente importante en aquellos países que todavía registran un aumento de los casos, pero también reviste importancia en países que ahora necesitan prevenir una segunda oleada de contagios.
2. Estructura de las economías: las economías exportadoras y las más dependientes de los servicios y el turismo probablemente atravesarán dificultades durante el segundo semestre de 2020 a causa de la fragilidad a escala mundial. No obstante, los países con bases de consumidores de mayor tamaño e industrias de producción (como la India y China) deberían comportarse mejor.

3. Respuestas políticas: Hong Kong y Singapur han impulsado considerables medidas de apoyo fiscal, mientras que las proporcionadas por otros países, como la India y China, han sido de menor calado.

El sufrimiento

Un riesgo económico clave es la capacidad de las economías emergentes asiáticas, excluidas las del sudeste asiático, para contener la propagación del virus. Es posible que no lo consigan por los siguientes motivos: pese a los confinamientos generalizados, siguen aumentando las cifras de nuevos casos; se trata de países con sistemas sanitarios frágiles y unas capacidades de gobierno más débiles; y, en muchos de ellos, sobre todo los que dependen del turismo, parece probable que, si el virus no se contiene en alguna zona, seguirá propagándose por la región.

La brecha este-oeste

Para los inversores, un problema importante es la intensificación de las tensiones entre Estados Unidos y China. Las relaciones entre los dos países parecen pasar por las horas más bajas desde hace décadas. Tuvimos un breve periodo de calma tras el acuerdo comercial de Fase 1 que se firmó el 15 de enero, pero parece que la crisis del COVID-19 ha reavivado las tensiones.

Aun así, por ahora el acuerdo comercial está a salvo. Los dos países reconocen que los aranceles resultan perjudiciales y existen pocas probabilidades de que los aumenten mientras se esfuerzan por recuperarse de la recesión provocada por el COVID-19. Por ahora, China parece comprometida a cumplir sus acuerdos de compra, aunque es muy improbable que pueda satisfacer los objetivos de dichos acuerdos.

Puede que las relaciones en general sigan deteriorándose, y que ambas partes continúen desvinculando sus economías la una de la otra.



EUROPA

Al tiempo que Europa aborda la crisis del COVID-19, el continente está al borde del cambio sistémico.

Brexit

2020 iba ser un año complicado de cualquier manera, puesto que el ajustado calendario de las negociaciones del *brexit* parecía destinado a generar tensiones y hacer mella en la confianza económica.

Podría pensarse que la pandemia persuadiría tanto al Reino Unido como a la Unión Europea (UE) de aparcarse las decisiones difíciles hasta que las aguas volvieran a su cauce. No ha sido así, por lo menos de momento. En el momento en el que escribimos este informe, no existe ningún acuerdo para retrasar el vencimiento a fin de año del “periodo de transición” durante el cual el Reino Unido permanece sujeto a las normas de la UE a medida que se definen los últimos flecos. Además, tal como se temía, no se han realizado progresos en cuanto a alcanzar un acuerdo sobre la forma de la relación económica y de seguridad una vez efectuado el *brexit*.

En lugar de eso, parece que el segundo semestre del año nos traerá más dramas y volatilidad ligados al *brexit*. Todavía es posible alcanzar un acuerdo que evite las peores consecuencias económicas posibles. Sin embargo, también cabe la posibilidad de que los políticos de hoy pasen por alto una de las lecciones más dolorosas del pasado: las barreras económicas suelen empeorar y prolongar las depresiones económicas.

Propuesta financiera histórica

No obstante, no hay que desesperarse. Algunos de los potenciales cambios actuales son constructivos, en especial la propuesta del ejecutivo de la UE de emitir deuda para financiar un plan de recuperación paneuropeo.

A medida que la crisis del COVID-19 empezaba a extenderse, el Banco Central Europeo (BCE) aceleró sus medidas de estímulo. Muchos se preguntaron si las acciones del BCE entraban dentro de las competencias de la entidad. El Tribunal Constitucional alemán no tardó en presentar objeciones fundamentales que, de prosperar, como mínimo impondrían al BCE limitaciones a las que no están sujetas otros bancos centrales.

Francia y Alemania, movidas por la necesidad de encontrar otras formas de estimular las economías de los países de la UE, de respaldar a las naciones más perjudicadas, y de impedir que las disparidades en la recuperación afecte a la estabilidad de la UE, alcanzaron un acuerdo sobre una propuesta histórica: la propia UE participaría en los mercados de capitales y distribuiría subvenciones entre las regiones y los sectores más débiles. Este tipo de unidad fiscal ha parecido una quimera durante años. De llevarse a cabo, podría revelarse una bendición para los activos europeos.

En el momento de redactar este documento, todavía no está claro si los 27 miembros de la UE estarán de acuerdo en financiar una respuesta a la crisis. Sin embargo, si la parte principal de esta propuesta acaba implementándose, 2020 será recordado no solo por la crisis del COVID-19, sino por establecer los cimientos históricos para la estabilidad económica continua de la UE.



David Stubbs
Head of Market
Strategy & Advice,
Private Bank, EMEA



LATINOAMÉRICA

El año empezó con grandes esperanzas, alentadas por la hipótesis de que China y Estados Unidos mantendrían la tregua en su conflicto y de que perduraría la política monetaria favorable.

Las previsiones apuntaban a un ligero fortalecimiento del crecimiento económico latinoamericano desde los flojos niveles observados en 2019. Parecía que el conjunto de la región estaba a punto de recibir un impulso de los dos gigantes que representan el 60% de la economía de la zona: Brasil, que ya había emprendido una recuperación económica, y México, donde esta aparecía en todas las quinielas aunque todavía no había comenzado. Se creía que el crecimiento de Latinoamérica pasaría del 0,6% de 2019 a un 1,5% en 2020. Había sido un cambio muy bien recibido, aunque algo lejos del potencial estimado del 2,5%.

Un “cisne negro”, variedad de respuestas

Entonces, de repente, el mortal coronavirus tumbó a la economía mundial. La mayoría de los países del mundo impusieron protocolos de contención que frenaron en seco la actividad económica. Además, cuando la economía mundial dejó de funcionar, las economías latinoamericanas también. La región se sumió en una recesión sin precedentes.

Ahora que llevamos seis meses de 2020, los países latinoamericanos tienen implantados diversos programas de estímulos fiscales y monetarios, pero siguen experimentando dificultades para mantener a la población segura y sus economías a flote:

- Países como Chile, Perú y, en menor medida, Colombia (después de muchos años de disciplina fiscal) contaban con mayor flexibilidad para blindar sus economías ante la crisis.
- Otros, como Argentina, usaron sus recursos más limitados para luchar contra la pandemia.

- Mientras, otros, como México y Brasil, subestimaron los riesgos de la pandemia e, inicialmente, aplicaron unas respuestas mínimas. Más adelante, Brasil relajó la línea dura que había adoptado, forzado por la política interna. Sin embargo, el Gobierno mexicano no dio su brazo a torcer. Como resultado de ello, México, pese a su capacidad fiscal, ha sido el país de la región que menos recursos financieros ha destinado a combatir la crisis.

¿Riesgo de reapertura?

Llegados a mediados de año, muchos países latinoamericanos están siguiendo el ejemplo de las superpotencias mundiales y están reabriendo parcialmente, si bien muchos piensan que se están precipitando.

Los resultados se harán evidentes en el segundo semestre del año. Tal como está ahora la situación, se prevé que la región se contraerá más de un 7% en 2020. No obstante, esta cifra da por sentado que la revocación de las reglas de distanciamiento social no provocará una segunda oleada de contagios que enviaría a toda la población a casa y paralizaría la actividad económica de nuevo.

Incluso si acaba teniendo lugar un escenario relativamente benigno y se retoma cierto grado de normalidad, Latinoamérica tendrá que hacer frente al deterioro fiscal y a los niveles cada vez mayores de deuda pública que probablemente se derivarán de sus políticas defensivas.

Sin embargo, ese desafío habrá que dejarlo para más adelante, después de que aseguremos ahora una estabilidad y un crecimiento económicos renovados (o eso esperamos).



Franco Uccelli
Head of Client
Investment
Strategy,
Latinoamérica



ESTADOS UNIDOS

En los primeros compases de 2020, los medios de comunicación de Estados Unidos parecían prever que las elecciones estadounidenses copiarían el diálogo nacional. Entonces, llegó la crisis del COVID-19 y atrajo toda nuestra atención. No obstante, a medida que el país da nuevos pasos hacia una “nueva normalidad” y nos acercamos cada vez más a noviembre, es probable que las elecciones a la presidencia y al Congreso estadounidenses cobren protagonismo.



Jacob Manoukian
Global Market
Strategist

La crisis del COVID-19 y el proceso de nominación del Partido Demócrata se intensificaron a la par. Antes de que el candidato Joe Biden obtuviera la victoria decisiva en las primarias de Carolina del Sur celebradas el 29 de febrero, las casas de apuestas le daban una probabilidad de tan solo alrededor del 10% de convertirse en el candidato demócrata a la presidencia. Su aplastante triunfo en el Supermartes podía haberse convertido en el gran titular de la primavera; ¡una pena!

Desde la perspectiva de los mercados y la economía, tener a Biden como posible candidato demócrata podría evitar otros desenlaces potencialmente más transformadores. El último oponente viable de Biden en la carrera por la nominación, el senador Bernie Sanders, ofrecía una plataforma que perseguía un cambio considerable en la forma en que funciona el capitalismo estadounidense. Por el contrario, el exvicepresidente Biden representa el planteamiento más tradicional de la izquierda: subida de impuestos para las corporaciones y los más ricos, más regulación, aumento del gasto en sanidad pública e infraestructuras.

¿Riesgos de las elecciones?

Como inversores, tenemos que evaluar la manera en la que la política influye en la economía y los mercados financieros. Vigilaremos de cerca el resultado con el propósito de ver si existe una mayor probabilidad de que tenga lugar una subida en los impuestos sobre las personas jurídicas o físicas o de que se muestre una menor disposición a implementar estímulos fiscales adicionales para una economía que aún se está recuperando de la paralización derivada del COVID-19.

Coherencia

Con independencia de cómo discurren los comicios, prevemos que el proceso de desvinculación económica de China proseguirá. Actualmente, ambos partidos comparten el enfoque “mano dura con China”, y los legisladores federales apoyan en gran medida el poner freno al auge chino. El reciente reconocimiento nacional del racismo sistémico también podría influir en el desenlace de las elecciones.

La buena noticia para los inversores a largo plazo es que los mercados saben cómo actuar cuando hay elecciones en el horizonte. Tienen lugar cada cuatro años después de todo. Desde una perspectiva histórica, constituyen un factor importante para los mercados a corto plazo, y provocan rotaciones en sectores y clases de activos. No obstante, estamos convencidos de que la vinculación de los acontecimientos políticos con el ciclo empresarial y económico es el factor que más incide en la articulación de nuestro proceso de asignación de activos.

MANTÉNGASE EN CONTACTO CON NOSOTROS

Hable con su equipo de J.P. Morgan sobre cómo pueden influir en su cartera y en sus planes los recientes cambios y las expectativas del mercado.

Consideramos que la información que se recoge en este documento es fiable; sin embargo, no garantizamos que sea completa o exacta. Las opiniones, las estimaciones, las estrategias y las perspectivas de inversión que se expresan en este documento representan nuestra visión a partir de la situación actual del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso.

CONSIDERACIONES SOBRE RIESGOS

- Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de resultados futuros. No es posible invertir directamente en un índice.
- Los precios y las tasas de rentabilidad son indicativos, ya que pueden variar con el tiempo en función de las condiciones del mercado.
- Existen otras consideraciones sobre riesgos para todas las estrategias.
- La información que aquí se incluye no pretende ser una recomendación, ni una oferta, ni una solicitud de compra o venta de ningún producto o servicio de inversión.
- Las opiniones que aquí se manifiestan pueden diferir de las expresadas por otras áreas de J.P. Morgan. Este documento no debe considerarse un análisis de inversión ni un informe de análisis de inversión de J.P. Morgan.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El presente documento tiene como único fin informarle sobre determinados productos y servicios que ofrecen las divisiones de gestión de patrimonios de J.P. Morgan, integrantes de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). **Lea íntegramente toda esta sección de 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 distribución / 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 representante 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, del presente 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 riesgos proyectados se basan únicamente en los ejemplos hipotéticos citados, y los resultados y riesgos reales variarán según las circunstancias específicas. Las declaraciones prospectivas no deben considerarse como garantías o predicciones de eventos futuros.

Nada de lo indicado en este documento se entenderá que da lugar a obligación fiduciaria o relación de asesoramiento alguna hacia usted o un tercero. Nada de lo indicado en este documento debe ser considerado como una oferta, invitación, recomendación o asesoramiento (ya sea financiero, contable, jurídico, fiscal o de otro tipo) por parte de J.P. Morgan y/o sus representantes 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 discrecional o un *hedge fund*, emitido o gestionado por 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 las de otros gestores de activos, y son objeto de un proceso de revisión por nuestros equipos de análisis. 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 los objetivos de inversión de la cartera.

Con carácter general, preferimos las estrategias de inversión 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, sujeto 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.

Los fondos Six Circles son fondos de inversión inscritos en Estados Unidos gestionados por J.P. Morgan y, a su vez, cuya gestión se ha delegado en 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 **Luxemburgo**, este documento lo emite J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (JPMBL), con domicilio social en European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633, Senningerberg (Luxemburgo). Inscrita en el Registro mercantil de Luxemburgo con el número B10.958. Autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo (BCE) y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. se encuentra autorizada como entidad de crédito de acuerdo con la Ley de 5 de abril de 1993. En el **Reino Unido**, este documento lo emite J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., London Branch. Antes del *Brexit* (entendiéndose por “*Brexit*” que el Reino Unido abandona la Unión Europea con arreglo al Artículo 50 del Tratado de la Unión Europea o posteriormente pierde su capacidad de ser titular de pasaporte de servicios financieros entre el Reino Unido y el resto del EEE), J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., London Branch se encuentra supeditada a regulación limitada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. Previa solicitud, le facilitaremos información sobre la medida en que nuestra entidad se encuentra regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. En caso de que se produzca el *Brexit*, en el Reino Unido, J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., London Branch se encuentra autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y supeditada a regulación por la Autoridad de Conducta Financiera y regulación limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial. Previa solicitud, le facilitaremos información sobre la medida en que nuestra entidad se encuentra regulada por la Autoridad de Regulación Prudencial. En **España**, este documento lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid (España). J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Sucursal en España se encuentra inscrita con el número 1516 en el registro administrativo del Banco de España y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En **Alemania**, este documento lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Frankfurt Branch, con domicilio social en Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt (Alemania), supervisada conjuntamente por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y el Banco Central Europeo (BCE), supervisada asimismo en determinadas áreas por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). En **Italia**, este documento lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Milan Branch, con domicilio social en Via Cantena Adalberto 4, Milán 20121 (Italia) y regulada por el Banco de Italia y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). En **Países Bajos** este documento lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch, con domicilio social en World Trade Centre, Torre B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Países Bajos. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch esta autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo y la CSSF en Luxemburgo; J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch está también autorizada y supervisada por De Nederlandsche Bank (DNB) y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) en Países Bajos. Se encuentra registrada ante la Kamer van Koophandel como sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con el número 71651845. En **Dinamarca** este documento lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. con domicilio social en Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y conjuntamente

supervisada por el Banco Central Europeo y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. está también supervisada por la Finanstilsynet (FSA Danesa) y registrada con la Finanstilsynet como una sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. bajo el código 29009. En **Suecia**, este material lo distribuye J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. - Stockholm Bankfilial, con domicilio social en Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Suecia. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. - Stockholm Bankfilial está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y supervisada conjuntamente por el Banco Central Europeo y la CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Branch está también sujeta a la supervisión de Finansinspektionen (FSA Sueca). Está registrada con la Finansinspektionen como una sucursal de J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.. En **Francia** este documento también puede distribuirlo JPMorgan Chase Bank, N.A. (“JPMCB”), Paris 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 (Suiza) SA, regulada en Suiza por la Autoridad Supervisora del Mercado Financiero de Suiza (FINMA).

Con respecto a los países de América Latina, la distribución de este documento puede estar 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. Tales valores o instrumentos se le ofrecen y/o venden 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 que dichas oferta o invitación sean ilegales. 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 título, incluidas las participaciones del fondo, que no se haya registrado previamente ante 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 representante de J.P. Morgan.

© 2020 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

