

An aerial photograph of a river delta, showing a network of water channels and land. A semi-transparent, dark grey geometric shape, resembling a stylized 'J' or a large 'L' rotated, is overlaid on the image. The colors are muted greens, browns, and greys.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

Perspectivas 2023: vea el potencial

Crecimiento más débil,
mercados más fuertes

Prólogo

Cada año trae consigo desafíos específicos. En 2020, nos tuvimos que enfrentar a una pandemia y a un confinamiento global. En 2021, se produjo la lenta reapertura de la economía y volvimos a unos patrones de vida más normales.

2022 ha traído nuevas dificultades, algunas que no habíamos visto en más de 40 años.

Como la inflación resultó ser más resistente de lo esperado y alcanzó nuevos máximos, los bancos centrales subieron los tipos de interés de forma agresiva para frenar su progreso. Tanto la renta variable como la renta fija sufrieron pérdidas significativas y 2022 ha sido uno de los peores años de la historia para las carteras moderadas.

Desde una perspectiva geopolítica, la invasión rusa de Ucrania ha provocado un enorme sufrimiento humano y grandes trastornos en los mercados globales.

Para prepararnos para el año que viene, confiamos en nuestro Grupo de Estrategia de Inversión Global para identificar tanto los riesgos como las oportunidades que se presentan a los inversores. A pesar de los frenos al crecimiento, **ven potencial** para unos mercados más fuertes en 2023 y en adelante.

En épocas como ésta, confiamos los unos en los otros y en las relaciones que hemos ido forjando a lo largo de los años. Es un honor para nosotros seguir a su lado.

Gracias por seguir confiando en J.P. Morgan.

Atentamente,



David Frame
CEO, U.S. Private Bank



Martin Marron
CEO, International Private Bank

Temas destacados de Perspectivas 2023

- 1. El mejor de la década.** En nuestra opinión, el dramático reajuste de las valoraciones deja el punto de entrada más atractivo para la renta variable y la renta fija en más de una década.
- 2. Malas noticias, buenas noticias.** La mala noticia: creemos probable que haya una recesión en 2023. La buena noticia: los bancos centrales deberían de dejar de subir los tipos de interés, con lo que la inflación debería caer.
- 3. La vuelta de la renta fija.** La renta fija tradicional ofrece potencial de rentabilidad, protección y apreciación de capital.
- 4. Se invierten los papeles.** Esperamos rentabilidades inferiores en las acciones tecnológicas de mega capitalización, y que las de pequeña capitalización estén por encima de la media.
- 5. Dinero real.** La era de déficit de inversión en la economía real ha llegado a su fin.

Índice

INTRODUCCIÓN

Pp. 4-6

Desde lo más profundo

CRECIMIENTO MÁS DÉBIL

Pp. 7-18

Consecuencias del ciclo global de subidas de tipos de interés

Pp. 19-31

Debilidad de la economía mundial

MERCADOS MÁS FUERTES: REAJUSTES EN LAS VALORACIONES

Pp. 35-37

Renta fija

Pp. 38-41

Renta variable

Pp. 42-45

Inversiones alternativas

CONCLUSIÓN

Pp. 46-49

Centrarse en el proceso

Desde lo más profundo

En 2022, casi todo lo que podía fallar para los inversores acabó fallando. Los mercados, que arrancaron el ejercicio con valoraciones altas, se derrumbaron ante la alta inflación, el agresivo ciclo de subidas de los tipos de interés, la guerra en Ucrania y los problemas económicos en China.

Tanto la renta variable como la renta fija sufrieron importantes pérdidas en 2022, en uno de los peores años de la historia para las carteras moderadas.

De cara al año 2023, los inversores aún se enfrentan a muchos interrogantes.

¿Cuánto más podrían subir los tipos de interés?

¿Cuándo volverá a normalizarse la inflación?

¿Resulta inevitable una recesión y, de ser así, cuál sería su gravedad?

En nuestro artículo de *Perspectivas* de este año valoramos las consecuencias negativas de este histórico ciclo global de subida de los tipos -los tipos de interés más altos acabarán controlando la inflación, pero es probable que provoquen recesiones en Estados Unidos y en Europa- y analizamos hasta qué punto los precios de mercado ya reflejan la recesión futura.

Creemos que los mercados podrían estabilizarse en 2023, incluso en un entorno de deterioro del crecimiento económico.

Los rendimientos actuales de la renta fija ofrecen un potencial de rentabilidad total, y podrían proporcionar a las carteras una protección importante en caso de recesión. Es posible que los mercados de renta variable sigan sufriendo por la debilidad del crecimiento de los beneficios pero, en nuestra opinión, los precios de la renta variable ya han descontado gran parte de los riesgos futuros.

Precisamente porque los mercados han caído tanto, en nuestra opinión, las valoraciones más bajas de la renta variable y las rentabilidades más altas de la renta fija están permitiendo a los inversores disfrutar ahora de uno de los puntos de entrada más atractivos para las carteras tradicionales en más de una década. Ya se observan desajustes en los mercados que podrían aprovechar los inversores. Quienes tienen capital para invertir podrán encontrar muchas oportunidades de inversión atractivas en muchas clases de activos y niveles de riesgo.

Ésta es claramente una buena noticia si usted se dispone a diseñar y revisar su plan basado en objetivos.

Las consecuencias del ciclo global de subida de los tipos de interés

Las subidas de los tipos de referencia están teniendo los efectos deseados.

En 2022, los bancos centrales de todo el mundo iniciaron un ciclo agresivo de subida de los tipos de interés para controlar la elevada inflación.

En toda la economía mundial, muchos hogares y empresas se enfrentan de repente a costes de financiación más altos.

En Estados Unidos, los tipos de las hipotecas nuevas a 30 años han superado el 7%, frente al 3,25% de principios de 2022, y la asequibilidad de la vivienda ha caído a su nivel más bajo desde el año 2007. El impacto económico resulta aún más llamativo en Australia, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Canadá, donde entre el 10% y el 20% de los hogares se enfrentará a subidas de las cuotas hipotecarias desde principios del año que viene.

La inflación sigue muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, pero estamos observando un cambio sutil en la política monetaria. Los bancos centrales de Australia, Noruega, Suecia, Suiza y Canadá ya han frenado el ritmo de las subidas. Probablemente la Reserva Federal haga lo mismo para valorar los efectos de las subidas, ya que éstas tienen un efecto retardado en la economía.

Es probable que las campañas de subidas de tipos lleguen a su fin en 2023, pero su acelerado e histórico ritmo ya ha planteado graves riesgos para el crecimiento económico global.

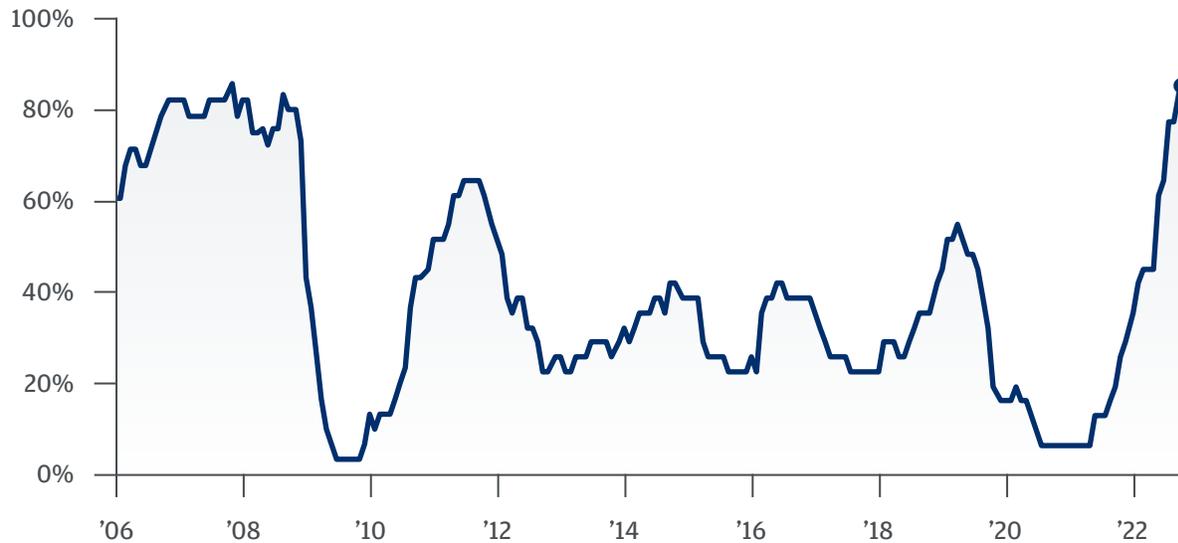


En Estados Unidos, los tipos de interés de las nuevas hipotecas a 30 años han superado el 7%.



CICLO GLOBAL COORDINADO DE SUBIDAS DE LOS TIPOS DE INTERÉS

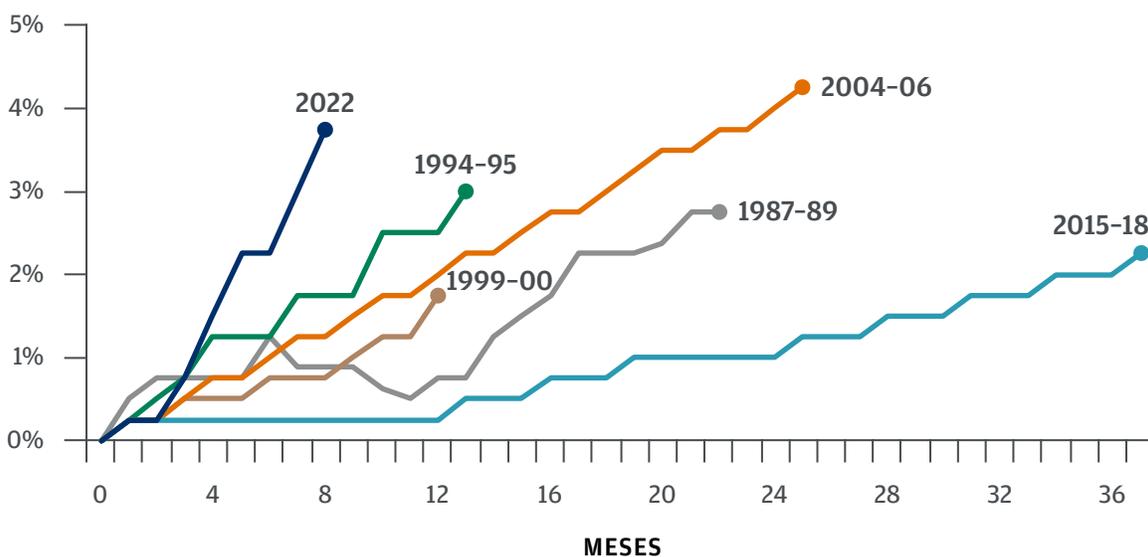
% de bancos centrales cuyo último movimiento fue una subida de los tipos



Fuente: FactSet. Datos a noviembre de 2022. Incluye 31 bancos centrales.

EL CICLO MÁS AGRESIVO DE SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LA RESERVA FEDERAL DE LAS ÚLTIMAS CUATRO DÉCADAS

Cambio en el tipo de intervención de la Reserva Federal desde que comenzó el ciclo, %



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a noviembre de 2022.

Las subidas de los tipos probablemente frenarán el crecimiento

En muchas economías, la política monetaria está restringiendo el crecimiento.

En Estados Unidos, una mayoría de los miembros del Comité Federal del Mercado Abierto de la Reserva Federal considera que el tipo de intervención “neutro”, que ni restringe ni estimula el crecimiento económico, se sitúa en torno al 2,5%, muy por debajo del tipo de referencia actual. Varios gobernadores de la Reserva Federal están a favor de pausar el ciclo de subidas en el primer trimestre de 2023 porque les preocupa ir demasiado lejos en sus intervenciones para controlar la inflación.

LOS TIPOS DE INTERÉS ESTÁN POR ENCIMA DE LA INFLACIÓN ESPERADA



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a noviembre de 2022.

Los mercados parecen estar de acuerdo en que los tipos de interés actuales son restrictivos. La mayoría de las curvas de rendimientos están profundamente invertidas, y los tipos de los bonos del Tesoro cotizan por encima la tasa de inflación esperada para el mismo periodo.

Las subidas de los tipos de interés tienen por objeto frenar la economía, lo que en parte desincentiva los préstamos a hogares y empresas. Hasta ahora, éste ha sido precisamente su efecto.

La actividad en los sectores sensibles a los tipos de interés, como el inmobiliario, ya ha disminuido drásticamente. En lugar de mudarse de casa o refinanciar sus hipotecas para hacer obras, los propietarios han frenado su actividad. Los mercados de capitales también están inactivos porque las compañías se resisten a asumir los altos costos de la financiación. A nivel global, la emisión de deuda corporativa

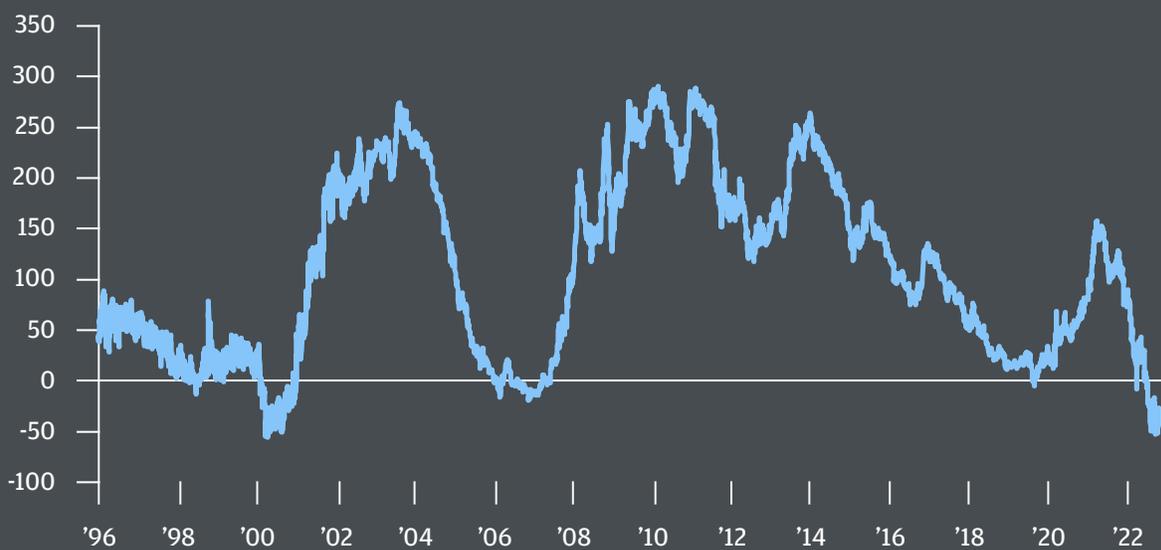
ha caído cerca de un 80% y las Ofertas Públicas de Venta (OPVs) están 600.000 millones de dólares estadounidenses por debajo de los niveles de 2021.

Dado que la mayoría de las operaciones financieras y comerciales se denominan en dólares, la fortaleza del dólar estadounidense (que a su vez responde a las subidas de los tipos de la Reserva Federal y a la guerra en Ucrania) también actúa de freno para la actividad económica global. Además, la mayor volatilidad de los mercados de capitales podría reducir la confianza empresarial y frenar los planes de inversión y de contratación.

En vista del efecto retardado que tienen las subidas de los tipos de interés en la economía, esperamos que la debilidad del sector de la vivienda, del sector tecnológico y de los mercados de capitales se extienda a otros sectores en 2023.

LA CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO ESTÁ PROFUNDAMENTE INVERTIDA

Diferencial entre el rendimiento de los bonos del Tesoro a 2 y a 10 años, puntos básicos



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a noviembre de 2022.

Probable enfriamiento de los mercados de trabajo



Aunque la tasa de desempleo es baja y el empleo sigue creciendo a un ritmo saludable en Estados Unidos, es posible que la demanda de mano de obra ya haya tocado techo.

Las tasas de ofertas de empleo y de abandono han caído, aunque desde niveles elevados. Parece que el salario medio por hora ya ha alcanzado su anterior máximo, y ahora sube a un ritmo cercano al 4,5%. Los datos de beneficios publicados por las empresas también sugieren una moderación de la demanda de mano de obra y de su presión sobre los costes.

Estos datos indican que la Reserva Federal está logrando el efecto deseado de reducir la demanda de trabajadores. No obstante, el éxito no está asegurado y es difícil identificar en tiempo real los puntos de inflexión en el mercado de trabajo.

A medida que la demanda se vaya erosionando y se deterioren los márgenes de beneficio de las empresas, probablemente más compañías congelarán las contrataciones o despedirán trabajadores para reducir costes. Muchas compañías que prosperaron en la era del distanciamiento social (como Amazon, Peloton y Meta) ya lo han hecho.

En 2023, esperamos que suba la tasa de desempleo a medida que las subidas de los tipos de interés ralenticen la economía.

CAE LA PRESIÓN SOBRE EL MERCADO DE TRABAJO



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales, Haver Analytics. Datos a septiembre de 2022.

TASA DE DESEMPLEO CERCA DE MÍNIMOS HISTÓRICOS

Tasa de desempleo en Estados Unidos, %



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales, Haver Analytics. Datos a octubre de 2022.

Un camino accidentado para volver a la tendencia de inflación



Se observan indicios de que la inflación va a caer, pero ¿cuánto, y a qué velocidad? Los datos han mejorado en varios frentes: cadenas de suministro globales, materias primas y precios de los bienes.

Las presiones sobre la cadena de suministro, consecuencia de un exceso de demanda de bienes durante la pandemia, han remitido en gran medida. Los plazos de entrega, medidos por las encuestas PMI, han caído hasta sus niveles medios. Los costes del transporte se han desplomado cerca de un 70% desde sus máximos.

El panorama del sector de materias primas en las distintas economías es bastante heterogéneo pero, en general, parece que los precios están bajando. A nivel global, los precios de las materias primas industriales han caído más de un 35% desde sus máximos y presentan una evolución interanual negativa. Los precios del petróleo y del gas natural también parecen haber tocado techo, aunque en este caso los factores geopolíticos han tenido un papel esencial. La guerra en Ucrania ha dejado a Europa con un suministro energético precario.

↓ 70 %

Desplome del 70% desde el máximo de los costes del transporte marítimo.

↓ 35 %

Los precios de las materias primas industriales han caído más de un 35% desde el máximo.

Mientras tanto, Estados Unidos es uno de los principales productores de energía a nivel global. Además, la fortaleza del dólar estadounidense ayuda a moderar los incrementos de los precios de los bienes importados.

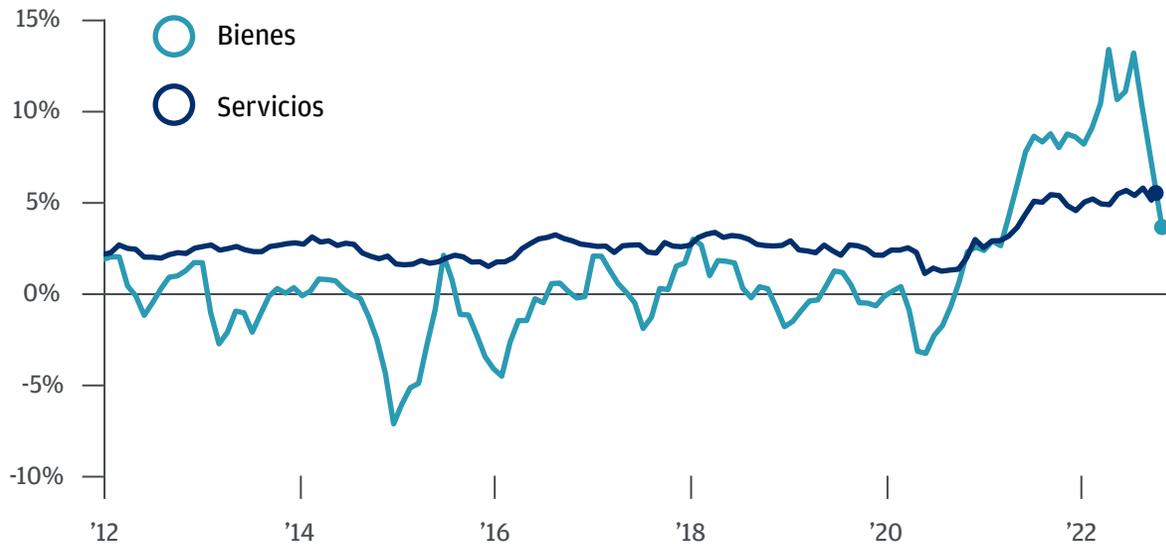
Aun así, la inflación sigue siendo muy alta en los servicios, lo que refleja el poco margen que tienen todavía los mercados de trabajo. La cifra oficial estadounidense de la inflación de los alquileres y de las rentas imputadas (que representa aproximadamente una tercera parte de las mediciones de la inflación global en Estados Unidos) probablemente siga siendo elevada, aunque las mediciones privadas sugieren una rápida desaceleración de las subidas de los alquileres. En vista de lo que indican las mediciones privadas, prevemos unos datos inflación de alquileres más bajos para mediados del año que viene.

A nivel global, creemos que la inflación continuará su trayectoria bajista durante todo el 2023 y que llegará a niveles acordes con los objetivos de la mayoría de los bancos centrales en 2024.

La debilidad del crecimiento, el mayor margen en los mercados de trabajo y la caída de la inflación probablemente provoquen la finalización del ciclo global de subida de los tipos de interés en 2023. A primera vista, los inversores podrían acoger la noticia con satisfacción. No obstante, la evidencia histórica sugiere que la economía real generalmente sufre el mayor daño una vez que han subido los tipos de interés.

CAE LA INFLACIÓN DEL PRECIO DE LOS BIENES, PERO PERSISTE LA DE LOS SERVICIOS

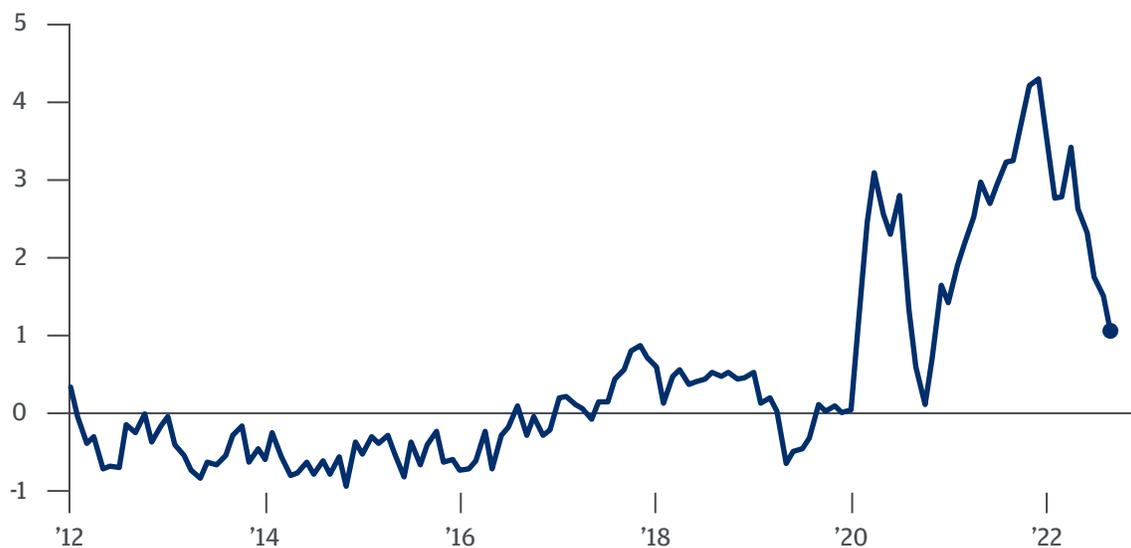
Gasto de consumo personal estadounidense, cambio porcentual a 6 meses, anualizado



Fuente: Oficina de Análisis Económico. Datos a septiembre de 2022.

LA CADENA DE SUMINISTRO GLOBAL SE ESTÁ DESPEJANDO RÁPIDAMENTE

Global Supply Chain Pressure Index, 0=Normal



Fuente: NYFEDLSE, Haver Analytics. Datos a septiembre de 2022.

Debilidad en toda la economía global

Prácticamente no hay ningún lugar donde esconderse: en todas las regiones y sectores, la economía mundial se enfrenta a toda una serie de obstáculos al crecimiento.

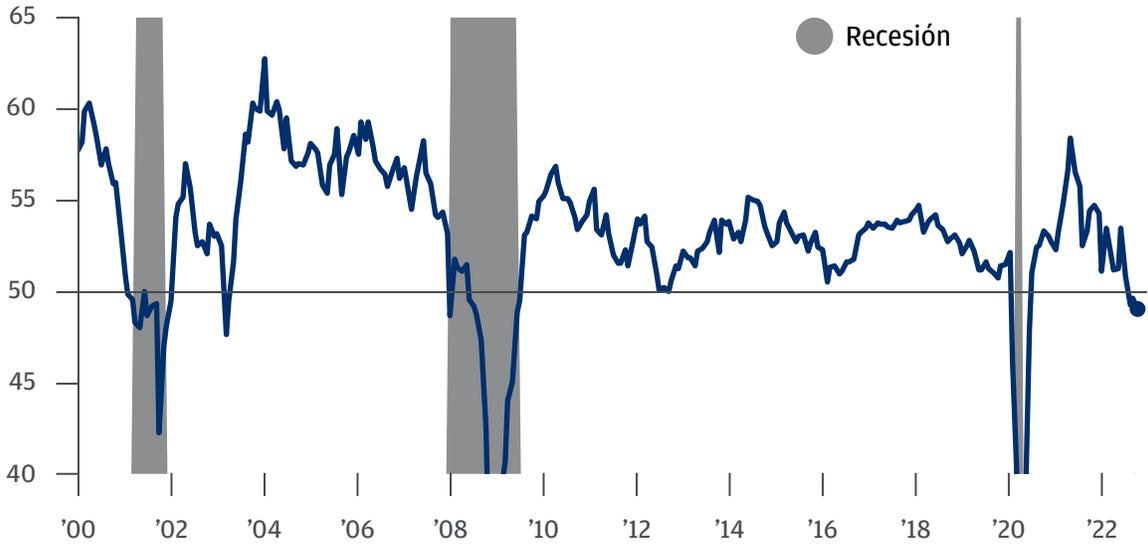
Los problemas económicos que han dominado el año 2022 –la alta inflación, el endurecimiento de las condiciones financieras, los trastornos en el suministro energético y el debilitamiento del crecimiento en China– no van a desaparecer de un día para otro.

Esperamos que la fricción en la economía mundial siga aumentando.

En 2023 parece probable una recesión en Estados Unidos, provocada por la política monetaria, y un entorno aún más complicado en Europa, caracterizado por un crecimiento estancado y una elevada inflación. El recorrido de China vendrá determinado por el compromiso de las autoridades con la doctrina de COVID-cero, mientras que América Latina podría ser un ganador relativo.

LAS ENCUESTAS DE LA ACTIVIDAD GLOBAL APUNTA A UNA LIGERA CONTRACCIÓN

PMIs globales, 50+= expansión



Fuentes: J.P. Morgan, S&P Global, Haver Analytics. Datos a octubre de 2022.



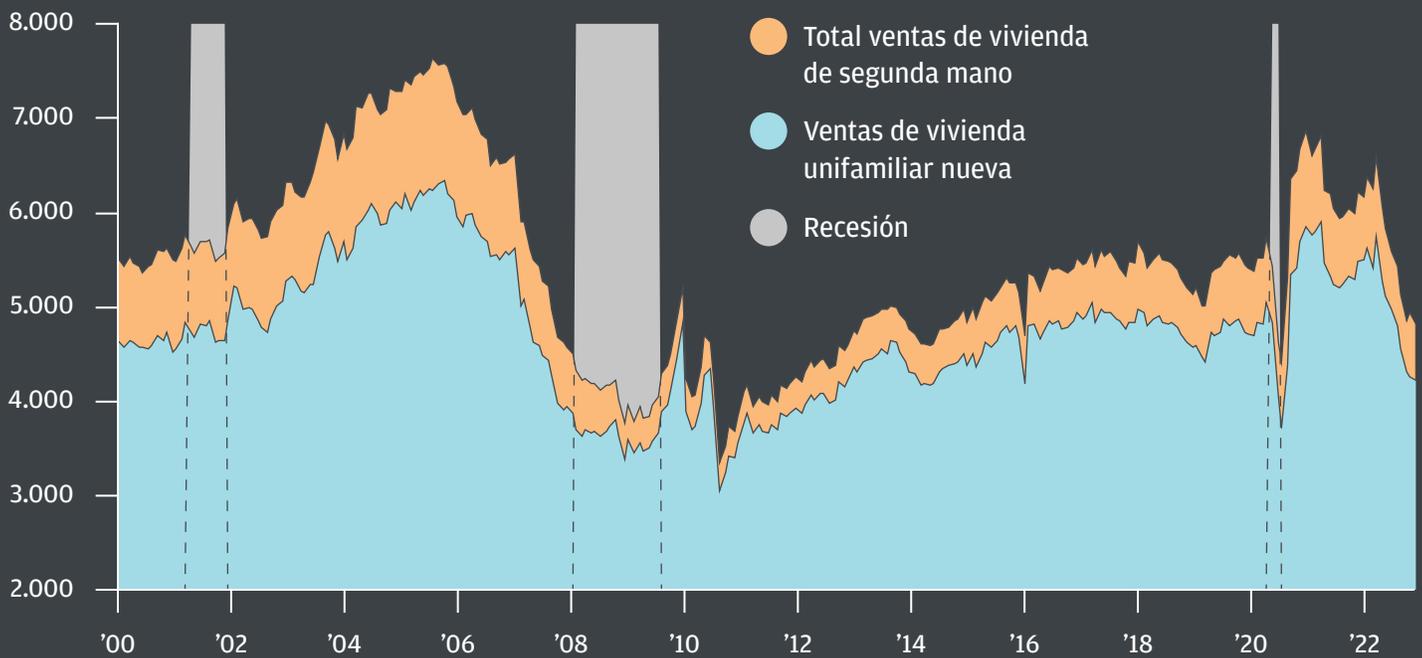
Estados Unidos: probable recesión

Aunque las cifras de crecimiento en Estados Unidos han demostrado una relativa resistencia, creemos que solo es cuestión de tiempo antes de que aumenten los impagos y los trabajadores empiecen a perder sus empleos.

En general, los ciclos de subida de los tipos de interés afectan en primer lugar a los sectores sensibles a los mismos. Más adelante, provocan pérdidas de empleo en toda la economía - a veces hasta 12-18 meses después de que los tipos lleguen a niveles restrictivos. Esperamos observar más despidos en los sectores tecnológico, inmobiliario residencial y manufacturero.

GOLPE AL SECTOR DE LA VIVIENDA SENSIBLE A LOS TIPOS DE INTERÉS

Tasa anual ajustada para reflejar la estacionalidad, miles de unidades



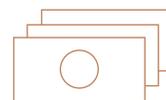
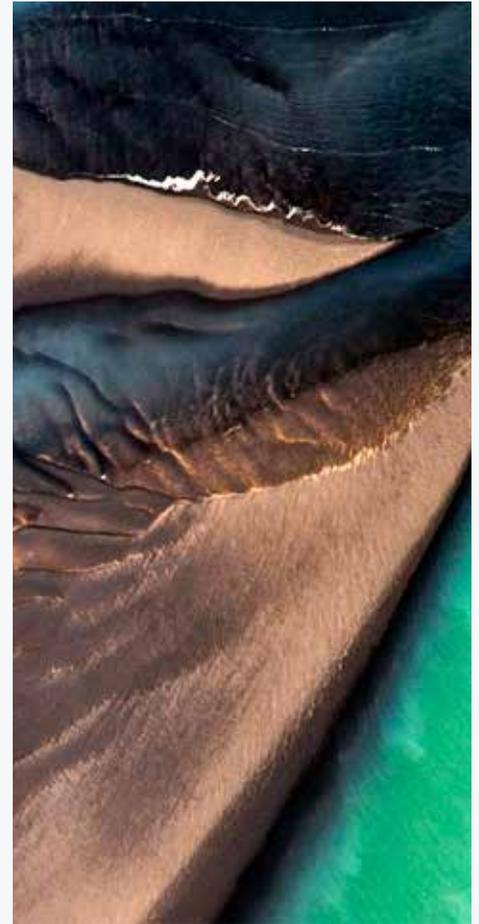
Fuente: Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios, Oficina del Censo. Datos a octubre de 2022.

No obstante, es importante subrayar que no esperamos una contracción comparable a la de la Gran Recesión.

En la actualidad, tanto los sectores financiero y empresarial como los hogares están bien capitalizados, en claro contraste con la anterior crisis financiera.

Por ejemplo, el sistema bancario tiene un ratio de préstamos frente a depósitos cercano al 70%, frente al 100% de antes de la crisis. Las empresas y los hogares tienen un superávit (ingresos totales menos gastos totales) más sólido que en ningún momento anterior a una recesión desde 1950.

En resumen, es probable que se acerque una recesión en Estados Unidos, pero no creemos que vaya a ser una crisis financiera.



Las empresas y los hogares tienen un superávit más sólido que en ningún momento anterior a una recesión desde 1950.

China: persiste el malestar por el sector inmobiliario y el COVID

En China, las consecuencias del colapso del sector inmobiliario y del compromiso del gobierno con las políticas de COVID-cero podrían seguir lastrando el crecimiento del PIB.

Las exportaciones superan ya las tasas previas a la pandemia, pero las ventas de edificios y el crecimiento de las nuevas construcciones se están desplomando y aún no parecen haber tocado fondo. Los últimos anuncios apuntan a más ayudas gubernamentales, pero esperamos a que los datos lo confirmen.

Los responsables políticos chinos están dirigiendo la inversión al desarrollo de infraestructuras. No obstante, su modesto impulso al crecimiento se ha visto frustrado por las continuas paradas motivadas por el ciclo de confinamientos provocados por el COVID, así como por el convulso sector inmobiliario. En 2023, podríamos observar un lento giro hacia la reapertura, si bien probablemente sea escalonado y cauteloso.

Por ahora, esperamos que el gobierno se centre en la estabilidad económica, no en los estímulos. No creemos que vaya a producirse un repunte rápido del crecimiento de China.



La reapertura probablemente será escalonada y cautelosa.



Enfoque gubernamental en la estabilidad, no en los estímulos.

Europa: en el umbral de una recesión

Se mire por donde se mire, la situación económica de Europa parece poco prometedora, aunque el crecimiento se ha mantenido mejor de lo que muchos esperaban.

La guerra en Ucrania empuja simultáneamente al alza la inflación y reduce los ingresos reales, debilita la financiación exterior y pone en duda la credibilidad del objetivo de inflación del 2% del Banco Central Europeo.

Las subidas adicionales de los tipos para luchar contra la inflación reducirán inevitablemente el crecimiento, y no parece probable que los mercados de renta fija respalden programas de apoyo fiscal a gran escala.

Muchas cadenas de suministro han sufrido trastornos, y la confianza de empresas y hogares pocas veces ha estado tan debilitada. El fin de la guerra podría dar un impulso a la economía y seguramente mejoraría además el sentimiento de empresas y consumidores, pero no podemos incluir este escenario en nuestro caso base para el 2023.



Efectivamente, la dependencia de la energía rusa supone un riesgo fundamental para la producción económica.

90%

Aunque los responsables políticos europeos han incrementado los niveles de almacenamiento de gas natural a cerca del 90% de su capacidad total, los precios de los futuros siguen apuntando a una situación precaria el año que viene e incluso más adelante. La meteorología invernal, que por ahora ha sido favorable, probablemente sea la que determine si el sector industrial va a tener que limitar su producción para asegurar el suministro de calefacción y electricidad en los hogares.



ALMACENAMIENTO DE GAS NATURAL CASI COMPLETO EN EUROPA

Almacenamiento de gas natural, %



Fuente: Bloomberg Finance LP. Infraestructura de gas en Europa. Datos a 25 de octubre de 2022.

PERO EL SENTIMIENTO ECONÓMICO ES PESIMISTA

Índice Sentix Euro Area Economic Expectations/Sentiment, % de equilibrio



Fuente: Sentix gmbh, Haver Analytics. Datos a noviembre de 2022.

América Latina: un (relativo) ganador



Durante casi dos años, América Latina ha obtenido resultados mejores a los de otros mercados emergentes y desarrollados, tanto en términos de crecimiento como de resultados de sus mercados.

A pesar del agresivo ciclo de subidas de los tipos de interés de la Reserva Federal, las principales divisas de la región se han fortalecido en 2022. El real brasileño y el peso mexicano han subido un 9% y un 5,5%, respectivamente.

Los bancos centrales latinoamericanos fueron de los primeros en subir los tipos de interés en 2021. A finales de 2022, la mayoría han podido parar las subidas y podrían empezar a aplicar bajadas a mediados de 2023. Esto proporcionaría un factor de impulso importante para los mercados de renta variable, que cotizan a sus valoraciones más bajas de los últimos 15 años.

Si se relaja la política monetaria, no creemos que los tipos de cambio vayan a sufrir. Esto se debe a que los tipos reales (especialmente en Brasil) están entre los más altos del mundo.

América Latina no escapará a los efectos del debilitamiento de la economía mundial. No obstante, debería estar relativamente protegida por su significativa exposición al sector de materias primas.

El principal riesgo para las economías de la región es la política. Si el gasto público se disparase, podría ponerse en cuestión la estabilidad fiscal.



Reajustes de las valoraciones

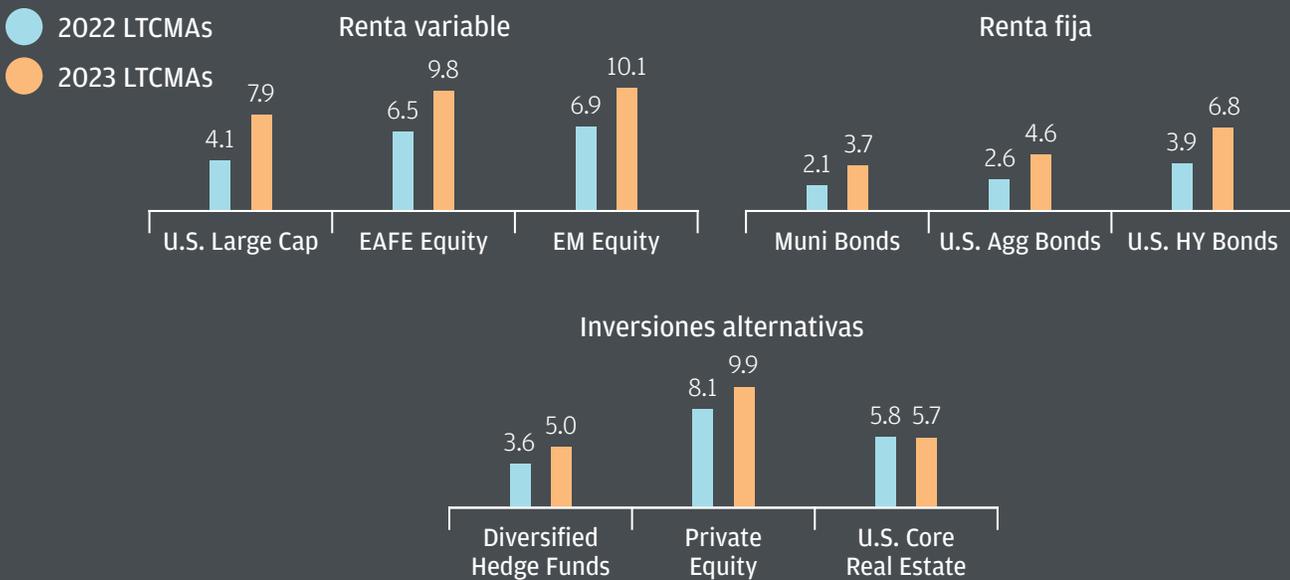
Es un buen momento para poner el capital a trabajar.

El mercado bajista de 2022 ha traído consigo...

... un reajuste dramático de las valoraciones - rendimientos más altos, múltiplos accionariales más bajos - que, en nuestra opinión, ha creado el punto de entrada más atractivo para una cartera tradicional de renta variable y renta fija en más de una década. De hecho, nuestras perspectivas a largo plazo de las rentabilidades en todas las clases de activos son sustancialmente más altas que el año pasado.

PRESUNCIONES A LARGO PLAZO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES - RENTABILIDADES PRESENTES ESPERADAS

Rentabilidad esperada anualizada en los próximos 10-15 años, %



Fuente: J.P. Morgan Asset Management. Datos a noviembre de 2022.

De cara a 2023, creemos que los inversores deberían centrarse en contestar a dos preguntas fundamentales:

¿Qué activos podrían ayudar a proteger a mi cartera en una recesión? Nuestra respuesta: bonos tradicionales.

¿Cuánto perjuicio futuro a los flujos de caja y a los beneficios empresariales reflejan ya los activos de riesgo? Nuestra respuesta: mucho riesgo - pero probablemente no todo.

Creemos que los inversores pueden encontrar oportunidades en renta fija tradicional, renta variable preferente, acciones de pequeña y mediana capitalización y activos de los sectores de infraestructuras y transportes.

En 2023, a medida que los mercados reaccionen al debilitamiento económico que esperamos, probablemente surjan más oportunidades en sectores como el inmobiliario y la renta variable de gran capitalización.

En las secciones siguientes valoraremos los riesgos y oportunidades en las distintas clases de activos.

LAS VALORACIONES DE LA RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE HAN CAÍDO POR DEBAJO DE SU MEDIA A LARGO PLAZO

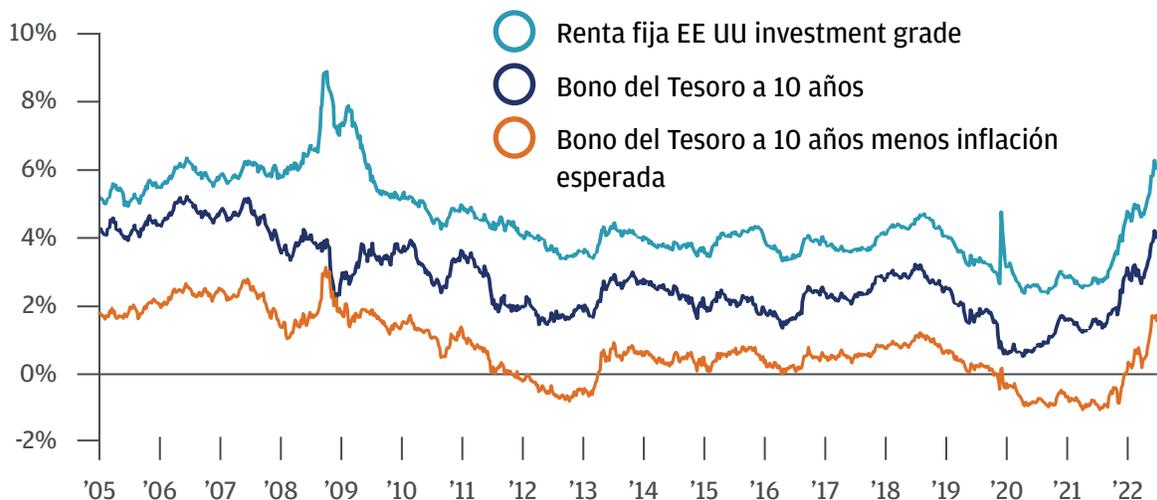
PER del S&P 500 en próximos 12 meses



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a 26 de octubre de 2022. No es posible invertir directamente en un índice.

LAS RENTABILIDADES DE LOS BONOS ESTÁN A SUS NIVELES MÁS ALTOS DE LA ÚLTIMA DÉCADA

Rentabilidad, %



Fuente: Bloomberg Finance L.P. datos a 26 de octubre de 2022. Nota: los bonos *investment grade* se representan mediante el índice JULIY. No es posible invertir directamente en un índice.

Bonos

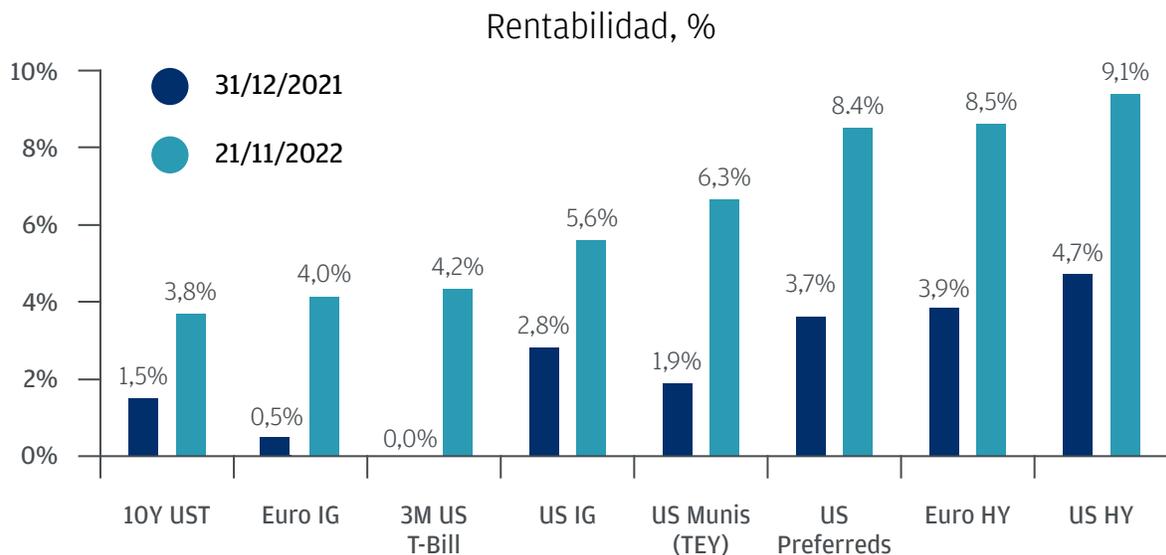
Potencial de
rentabilidad, protección
y apreciación de capital

MERCADOS MÁS FUERTES

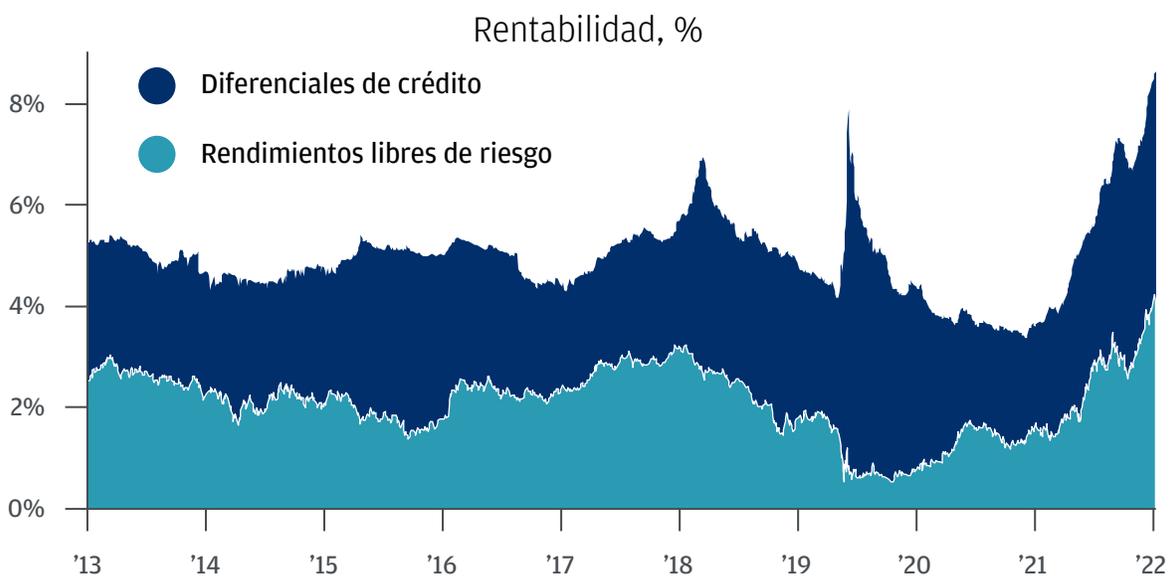
Hace tan solo unos pocos trimestres, la renta fija tradicional se enfrentaba a graves dificultades: no aportaba ni niveles de ingresos atractivos ni protección adecuada frente a una recesión económica. En la actualidad, con la rentabilidad de los bonos del Tesoro, corporativos y municipales en sus niveles más altos en más de una década, de nuevo ofrecen ingresos y protección a las carteras. Todos los inversores deberían tomar nota de este cambio.

En el momento actual, en muchas áreas del universo de la renta fija tradicional, las rentabilidades son equivalentes a las rentabilidades históricas de la renta variable, lo que podría dar a los inversores la oportunidad de lograr sus objetivos con menor riesgo. Como los tipos de interés tienden a caer en las recesiones, la renta fija tradicional de mayor duración (por ejemplo, bonos corporativos *investment grade* o bonos municipales) podría proporcionar rentabilidades totales en torno al 10%.

RENTABILIDADES ATRACTIVAS EN RENTA FIJA



RENDIMIENTOS DE LA RENTA VARIABLE PREFERENTE



Primer gráfico - Fuente: J.P. Morgan Banca Privada, Bloomberg Finance L.P. TEY= *tax equivalent yield* o rendimiento fiscal equivalente. Nota: la renta fija *investment grade* está representada por el índice J.P. Morgan JULI, los bonos municipales por el índice Bloomberg Muni Bond Index, los valores preferentes por el índice ICE BofA US High Yield Inst Capital Securities Index, y la renta fija *high yield* por el índice J.P. Morgan Domestic HY Index. Datos a 31 de octubre de 2022. No es posible invertir directamente en un índice.

Segundo gráfico - Fuente: Bloomberg Finance L.P., BoA. Datos a 26 de octubre de 2022.

Nota: los valores preferentes se representan mediante el índice HIPS. No es posible invertir directamente en un índice.

En realidad, los precios de mercado sugieren que los tipos de interés a corto plazo permanecerán por encima del 3,1% durante gran parte de la próxima década. Creemos que esto es poco probable, y que los inversores deberían asegurarse estas altas rentabilidades desde ahora.

Más allá de la renta fija tradicional, las potenciales rentabilidades y los riesgos aumentan cuando consideramos emisores con menor calidad crediticia o valores subordinados en la estructura de capital.

Mientras valoramos esta clase de activos, el mercado de renta fija *high yield* está descontando una desaceleración en el crecimiento económico y un deterioro de la calidad crediticia, pero aún no una recesión. Aun así, sus rendimientos globales cercanos al 10% ofrecen una alternativa atractiva a la exposición en renta variable, incluso tras tener en cuenta las potenciales pérdidas derivadas de la morosidad.

Mientras tanto, los valores preferentes podrían ser una oportunidad interesante para algunos inversores. Ofrecen características de la renta fija (los precios se determinan en parte por los tipos de interés) y de la renta variable (reaccionan ante los cambios en las percepciones sobre los beneficios empresariales). Las subidas de los tipos y las inquietudes sobre el crecimiento económico motivaron una caída del 20% en estos valores en lo que va de año.

Nos resulta atractivo el punto de entrada de los valores preferentes. Al contrario que la renta fija *high yield*, su riesgo de impago es más limitado dado que los emisores más comunes son compañías *investment grade*. Es más, los precios podrían repuntar en caso de caer los rendimientos. Los sujetos pasivos estadounidenses también pueden beneficiarse del tratamiento fiscal de los cupones como dividendos cualificados de cara al impuesto de la renta.



Renta variable

Nos centramos en la
calidad y buscamos
puntos de entrada

MERCADOS MÁS FUERTES

Nadie sabe exactamente cuándo tocarán suelo los mercados de renta variable. No obstante, una caída del 20% de la renta variable es relativamente rara, e históricamente ha presentado el mejor punto de entrada para inversores con un horizonte temporal a medio y a largo plazo. Este ciclo no debería ser distinto.

Creemos que la renta variable está bien posicionada para obtener rentabilidades totales positivas en 2023. Cualquier caída significativa desde los niveles actuales podría representar una buena oportunidad de compra.

Si observamos en primer lugar el mercado estadounidense, es cierto que los analistas parecen excesivamente optimistas a la hora de proyectar un crecimiento de los beneficios de casi un 7,5% para el S&P 500 en 2023. En vista del debilitamiento del entorno económico, preveemos un crecimiento plano o negativo de los beneficios.

No obstante, las expectativas de beneficios sólo son una parte de la ecuación. En Estados Unidos, a medida que remita la inflación, el ciclo de subidas de tipos se acerque a su fin y los tipos de interés toquen techo, esperamos una subida de las valoraciones de la renta

variable. Conjuntamente, ambos factores deberían lograr rentabilidades ligeramente positivas para el S&P 500 el año que viene. Está claro que doblar la inflación es un requisito para que suban los mercados bursátiles.

Creemos que podría existir algo de rotación entre sectores del mercado. Los inversores podrían volver a los sectores sensibles a los tipos de interés (como el inmobiliario y el tecnológico, a precios razonables) cuando los rendimientos de la renta fija toquen techo, y salirse de los sectores cíclicos, que podrían estar en peligro si los mercados descuentan un mayor riesgo de recesión.

Las distintas regiones presentan una imagen desigual. Aunque las valoraciones actuales en Europa y en China parecen atractivas, creemos que los inversores en dólares estadounidenses deberían esperar a una caída del dólar y a una mejora en el ciclo manufacturero global antes de aumentar sus exposiciones a renta variable no estadounidense. Es posible que surja esta oportunidad dado que la valoración del dólar estadounidense parece muy alta en relación con su histórico.



Creemos que la renta variable logrará rentabilidades totales positivas en 2023.



Los mercados emergentes distintos de China podrían ofrecer oportunidades interesantes. La renta variable brasileña parece atractiva en base a las valoraciones, y nos convence la exposición de Corea del Sur a la industria de semiconductores. A más largo plazo, tendencias estructurales como la escasez de alimentos y la dependencia del petróleo (a pesar de los progresos en la transición hacia las energías limpias) probablemente compensen los riesgos característicos de regiones como Oriente Medio y América Latina.

A medida que avance el ciclo, en 2023 podríamos encontrar oportunidades para aumentar la exposición en la mayoría de los mercados emergentes.

Desde una perspectiva regional, preferimos la renta variable estadounidense, que suele estar más protegida frente a las contracciones a nivel global.

A nivel sectorial, preferimos el sector sanitario. Sus ingresos no son tan cíclicos como los de otros sectores y las valoraciones parecen razonables. También observamos una oportunidad en compañías tecnológicas y relacionadas de calidad con generación de flujos de caja, que se han visto golpeadas por las subidas de los tipos de interés. Las compañías industriales proporcionan algo de protección frente a la inflación y se benefician del impulso de la inversión global en infraestructuras y defensa.

Las compañías con crecimiento de los dividendos y las *value* podrían estar bien posicionadas en vista de la incertidumbre del entorno macroeconómico y las subidas de los tipos de interés.

También creemos que los inversores deberían considerar la posibilidad de invertir en compañías de pequeña y mediana capitalización.

En general, las compañías de menor tamaño tienden a crecer más rápido que las de gran capitalización, se benefician más de las fusiones y adquisiciones, y podrían estar más protegidas en un contexto regulatorio más estricto.

Las valoraciones han caído a niveles de recesión y es posible que ya descuenten una caída sustancial de los beneficios. Durante las recesiones, las compañías de pequeña y mediana capitalización tan sólo obtienen rentabilidades un 5% inferiores a las de las de gran capitalización, y sus rentabilidades son un 30% superiores que las de las compañías de gran capitalización en el primer año de la recuperación. Creemos que ahora es el momento de aumentar la exposición. A medida que avance el ejercicio, buscaremos otras áreas del mercado que presenten desajustes.

LAS VALORACIONES DE LA RENTA VARIABLE DE MEDIANA CAPITALIZACIÓN COTIZAN A NIVELES MÍNIMOS

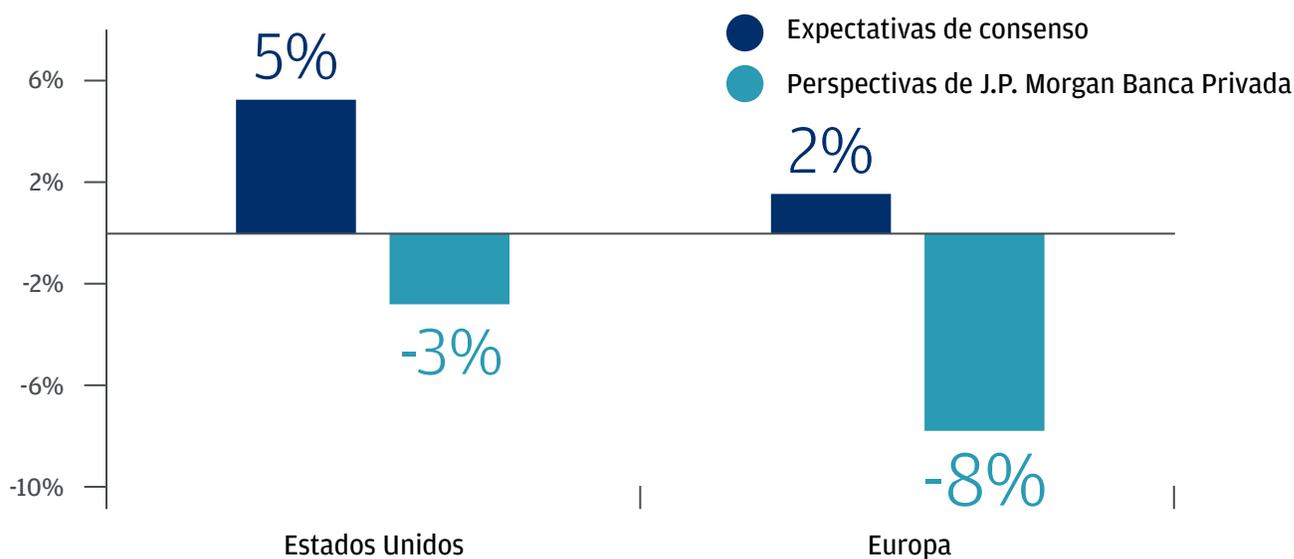
PER del S&P 400 próximos 12 meses



Fuente: Bloomberg Finance L.P. Datos a noviembre de 2022. No es posible invertir directamente en un índice.

EL CONSENSO SOBRE EL CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS PARECE DEMASIADO OPTIMISTA

Cambio interanual esperado del beneficio por acción en 2023



Fuente: FactSet, J.P. Morgan Banca Privada. Datos a 31 de octubre de 2022. No es posible invertir directamente en un índice.

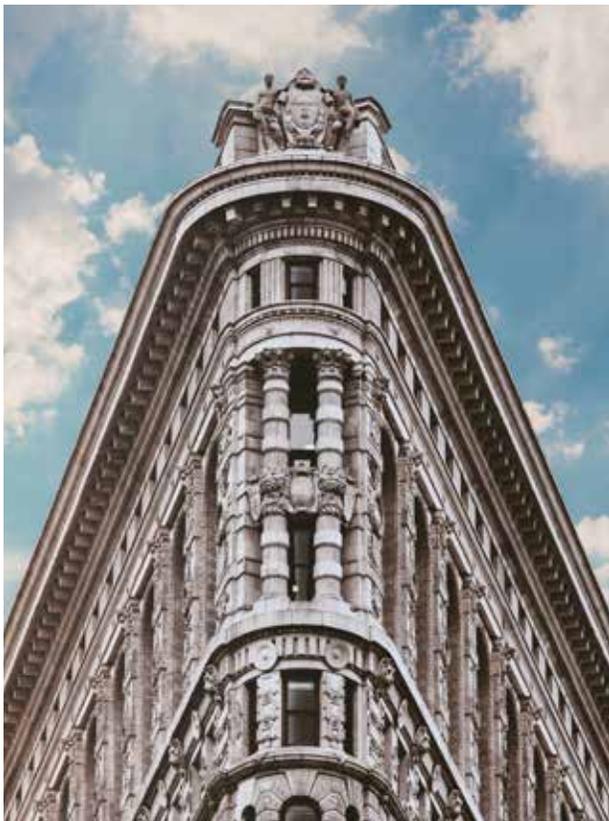
Inversiones alternativas

Potencial de lograr
exceso de rentabilidad y
beneficiarse de cambios
económicos a largo plazo

Los mercados privados, que antes estaban en pleno apogeo, han empezado a sentir la tensión casi ineludible que afecta a los mercados cotizados.

Los fondos de renta variable *growth*, vehículos inmobiliarios y gestores de créditos privados han sufrido todos distintos grados de devaluación de sus activos, y parece probable que irá a más.

Por el contrario, otras inversiones alternativas, como los hedge funds que se centran en tipos de interés, divisas y correlaciones entre activos han tenido un año excelente y han demostrado su valor como diversificadores de carteras.



En 2023, el oro podría cumplir una función similar a medida que el dólar y los tipos de interés reales toquen techo.

De forma más inmediata, la escasez de actividad en los mercados de capitales cotizados en 2022 significa que los inversores en mercados privados pueden obtener una prima proporcionando financiación tanto de deuda como de capital. Las compañías que estaban planificando una OPV en 2022 o 2023 se están retrasando en vista del reajuste de las valoraciones. En su lugar, muchas de estas compañías están acudiendo a inversores privados para obtener financiación puente, y los proveedores de préstamos privados pueden exigir tipos de interés más altos a los solicitantes.

De forma similar, las ofertas del mercado secundario de *private equity* podrían proporcionar una oportunidad para adquirir activos a descuento de propietarios dispuestos a aceptar una reducción del precio a cambio de liquidez inmediata.



En adelante, podríamos detectar oportunidades en inmobiliario y crédito con problemas de financiación, a medida que se deteriore el panorama del crecimiento.

Las inversiones tradicionales en *private equity* pueden aprovechar valoraciones del universo de pequeña y mediana capitalización más bajas que las de los mercados cotizados. A menudo los mejores años para los gestores de *private equity* coinciden con los de fuertes caídas en los mercados cotizados y recesiones económicas, y esperamos un entorno similar en 2023.

Entrando en el 2023 y en adelante, creemos que en toda la economía global volverá a ponerse el foco en la estabilidad y en la seguridad.

La pandemia y la evolución de los riesgos geopolíticos han puesto de manifiesto problemas graves en áreas como la resistencia de las cadenas de suministro, el acceso a la energía, los alimentos y otros recursos naturales, y la seguridad tradicional y digital.

Los activos reales, como infraestructuras, transportes y la transición energética están ofreciendo una amplia gama de posibilidades para inversores en los mercados cotizados y privados.

Muchos sectores, como el inmobiliario residencial (el parque de viviendas de Estados Unidos tiene un déficit de cerca de 1,5 millones de viviendas), el transporte marítimo (sólo hay 111 astilleros de gran tamaño activos, frente a 320 en 2008) y los recursos naturales (el capex en las compañías energéticas de gran capitalización ha caído un 60% desde 2015) llevan una década de falta de inversión, lo que limita su capacidad. El déficit de inversión presenta una oportunidad para obtener tanto rendimientos como rentabilidad total.



Es probable que Europa se vea obligada a rediseñar su infraestructura energética y su cadena de suministro, lo que debería beneficiar no solo a los productores y transportistas de gas natural sino también acelerar la transición a las energías verdes. Es posible incluso que la energía nuclear se convierta en una opción más aceptable.

En toda la economía global, las infraestructuras esenciales seguirán proporcionando a los inversores flujos de ingresos estables en una amplia variedad de entornos económicos.

En general, confiamos en las inversiones privadas para proporcionar beneficios de diversificación a las carteras, aprovechar ineficiencias de los mercados en áreas oportunistas y lograr rentabilidades atractivas en relación con los índices de referencia cotizados. Nuestras perspectivas para 2023 hacen que estas cualidades resulten aún más valiosas.

Europe

Es probable que Europa se vea obligada a rediseñar su infraestructura energética y su cadena de suministro.

Activos reales

Muchos sectores dentro de la clase de activos reales llevan una década con déficit de inversión.

Centrarse en el proceso

El año 2022 puso a prueba la determinación de muchos inversores. Los mercados de renta variable sufrieron uno de los peores años de su historia. La renta fija no solo no logró proteger a las carteras frente a la caída de la renta variable, sino que sufrió las mayores pérdidas de las últimas décadas.

No obstante, es probable que vengan tiempos mejores. Creemos que los mercados podrían estabilizarse, incluso en un entorno de empeoramiento de la economía en 2023. El reajuste global de las valoraciones presenta a los inversores una gama más amplia de opciones viables para ayudarles a lograr sus objetivos.

Sobre todo, le animamos a centrarse en los procesos. Defina y revise sus objetivos financieros y, a continuación, diseñe carteras de inversión que tengan el potencial de lograrlos.

Póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan para ver cómo puede convertir esta oportunidad en realidad.

The logo for J.P. Morgan is displayed in a large, elegant, white cursive script. The letters are fluid and interconnected, with a prominent flourish under the 'n'.

Nuestra misión

El Grupo de Estrategia de Inversión Global ofrece opiniones y asesoramiento de inversión líderes en el sector para ayudar a nuestros clientes a lograr sus objetivos a largo plazo. Aprovechamos el conocimiento y la experiencia de nuestros economistas, especialistas en estrategia de inversión y especialistas en estrategia de clases de activos del grupo, para ofrecer una perspectiva única en todos los mercados financieros globales.

EXECUTIVE SPONSOR

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Tom Kennedy

Chief Investment Strategist

Elyse Ausenbaugh

Global Investment Strategist

Christopher Baggini

Global Head of Equity Strategy

Nur Cristiani

Head of LatAm Investment Strategy

Kristin Kallergis Rowland

Global Head of Alternative Investments

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Grace Peters

Head of EMEA Investment Strategy

Xavier Vegas

Global Head of Credit Strategy

Alex Wolf

Head of Asia Investment Strategy

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Riesgos fundamentales

Las rentabilidades pasadas no constituyen ninguna garantía de rentabilidades futuras. No es posible invertir directamente en un índice. Este material se proporciona únicamente a efectos informativos, y puede informarle de ciertos productos y servicios ofrecidos por los negocios de banca privada de JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Los productos y servicios descritos, así como las comisiones, cargos y tipos de interés asociados a los mismos, están sujetos a cambios de conformidad con los contratos aplicables a las distintas cuentas, y podrían diferir en distintas regiones geográficas. No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las ubicaciones. Si sufre usted una discapacidad y necesita apoyo adicional para acceder a este material, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan o envíenos un correo electrónico a [accessibility.support@J.P. Morgan.com](mailto:accessibility.support@J.P.Morgan.com) para obtener ayuda. Le rogamos que lea toda la Información Importante.

Inversiones alternativas

La inversión en estrategias de inversión alternativa es especulativa y a menudo conlleva un mayor grado de riesgo que las inversiones tradicionales, incluyendo menor liquidez y transparencia, entre otros factores, y únicamente deben considerarla inversores sofisticados, con capacidad financiera para aceptar la pérdida de la totalidad o parte de los activos dedicados a estas estrategias.

Bonos

Los bonos están sujetos a riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito y riesgo de impago del emisor. En general, los precios de los bonos caen cuando suben los tipos de interés.

Materias primas

Las inversiones en materias primas podrían tener mayor volatilidad que las inversiones en valores tradicionales. El valor de las materias primas podrá verse afectado por movimientos en los mercados en general, la volatilidad de los índices de materias primas, las modificaciones de los tipos de interés o factores que afecten a una industria o materia prima concreta, tales como sequía, inundaciones, condiciones meteorológicas adversas, enfermedades del ganado, embargos, aranceles y sucesos políticos y regulatorios. La inversión en materias primas genera una oportunidad para aumentar las rentabilidades, pero, al mismo tiempo, acarrea la posibilidad de una pérdida mayor.

Renta variable

El precio de los valores de renta variable puede subir o bajar debido a cambios en el mercado en general o en la situación financiera de la compañía, a veces de forma muy rápida o imprevisible. Los valores de renta variable están sujetos a "riesgo bursátil", que significa que los precios de las acciones podrían caer de forma generalizada en un periodo de tiempo muy corto o más prolongado. Las inversiones preferentes comparten características de las acciones y de los bonos. En general, los valores preferentes son valores a largo plazo con protección en forma de *call*, que se sitúan entre la deuda y el capital en la estructura de capital. Los valores preferentes conllevan distintos riesgos y consideraciones, que incluyen: riesgo de concentración; riesgo de tipo de interés; calificaciones crediticias inferiores a las de los bonos individuales de la compañía; rendimientos más altos debido a estas características de riesgo; e implicaciones relacionadas con el *call*, es decir, que la compañía emisora podría amortizar el valor a un precio determinado después de una fecha determinada. Las compañías de pequeña capitalización generalmente conllevan más riesgo que compañías bien establecidas y de buena reputación o "blue-chip", dado que las compañías de menor tamaño pueden sufrir un mayor grado de volatilidad de mercado que la mayoría de las compañías de gran capitalización y/o las blue-chip. La inversión en

estrategias de inversión alternativa es especulativa, y a menudo conlleva un mayor grado de riesgo que las inversiones tradicionales, incluyendo menor liquidez y transparencia, entre otros factores, y únicamente deben considerarla inversores sofisticados, con capacidad financiera para aceptar la pérdida de la totalidad o parte de los activos dedicados a estas estrategias.

Renta fija

La inversión en productos de renta fija está sujeta a ciertos riesgos, incluyendo riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito, riesgo de inflación, riesgo de *call*, riesgo de amortización anticipada y riesgo de reinversión.

Preferentes

Las inversiones preferentes comparten características de las acciones y de los bonos. En general, los valores preferentes son valores a largo plazo con protección en forma de *call*, que se sitúan entre la deuda y el capital en la estructura de capital. Los valores preferentes conllevan distintos riesgos y consideraciones, que incluyen: riesgo de concentración; riesgo de tipo de interés; calificaciones crediticias inferiores a las de los bonos individuales de la compañía; rendimientos más altos debido a estas características de riesgo; e implicaciones relacionadas con el *call*, es decir, que la compañía emisora podría amortizar el valor a un precio determinado después de una fecha determinada.

PRESUNCIONES DE MERCADOS DE CAPITALES A LARGO PLAZO (LTCMAS)

Presunciones de Mercados de Capitales a Largo Plazo de J.P. Morgan Asset Management (Long-Term Capital Market Assumptions) (LTCMAS): Dada la complejidad de la disyuntiva entre riesgo y beneficio, aconsejamos a los clientes que se basen en su propio criterio a la hora de establecer sus distribuciones estratégicas, además de enfoques de optimización cuantitativa. Toda la información que se muestra en este documento se basa en un análisis cualitativo.

No se recomienda basar las decisiones exclusivamente en lo anterior. Esta información no pretende constituir una recomendación de inversión en ninguna clase de activo o estrategia concreta, ni una promesa de rentabilidades futuras. Es necesario destacar que estas presunciones para clases de activos y estrategias son pasivas - no consideran el efecto de la gestión activa. Las referencias a rentabilidades futuras no constituyen promesas, y ni siquiera estimaciones de las rentabilidades reales que podría lograr la cartera de un cliente. Las presunciones, opiniones y estimaciones se proporcionan únicamente a efectos informativos, y no deben considerarse como recomendaciones de comprar o vender valores. Las previsiones de tendencias de los mercados financieros basadas en las condiciones de mercado actuales constituyen nuestra opinión, y están sujetas a cambios sin previo aviso. Creemos que la información que le proporcionamos en este documento es fiable, pero no garantizamos su exactitud o integridad. Este material ha sido preparado únicamente a efectos informativos, y no pretende constituir asesoramiento contable, jurídico o fiscal, por lo que no debe confiar en el mismo a estos efectos. Los resultados de las presunciones se proporcionan únicamente a efectos informativos/de discusión, y están sujetos a limitaciones significativas. Las estimaciones de rentabilidad "esperada" o "Alpha" están sujetas a incertidumbre y error. Por ejemplo, cualquier cambio en los datos históricos a partir de los cuales se han estimado cambiará las implicaciones de las rentabilidades de las distintas clases de activos. Las rentabilidades esperadas de cada clase de activos dependen de un escenario económico; en el supuesto de que este escenario finalmente tenga lugar, las rentabilidades reales podrían ser más altas o más bajas, como lo han sido en el pasado, de forma que un inversor no debería esperar obtener rentabilidades similares a las que se muestran

en este documento. Las referencias a rentabilidades futuras de las distintas estrategias de distribución de activos o clases de activos no constituyen compromisos de lograr rentabilidades reales en la cartera de un cliente. Debido a las limitaciones inherentes a todos los modelos, los potenciales inversores no deben basarse exclusivamente en el modelo a la hora de tomar una decisión. El modelo no puede reflejar el efecto que podrían tener los factores económicos, de mercado y otros en la implementación y gestión de una cartera de inversión real. Al contrario que los resultados de una cartera real, los resultados del modelo no reflejan factores reales de negociación, restricciones de liquidez, comisiones, gastos, impuestos y otros factores que podrían tener un efecto en las rentabilidades futuras. Las presunciones del modelo son pasivas - no consideran el efecto de la gestión activa. La capacidad de un gestor de lograr resultados similares está sujeta a factores de riesgo sobre los que el gestor podría no tener ningún control, o tan solo un control limitado. Las opiniones incluidas en este documento no deben tomarse como un consejo o una recomendación de comprar o vender ninguna inversión en ninguna jurisdicción, ni constituyen un compromiso por parte de J.P. Morgan Asset Management ni de ninguna de sus filiales de participar en ninguna de las operaciones mencionadas en el mismo. Cualquier previsión, cifra, opinión o técnica o estrategia de inversión incluidas en este documento se incluyen únicamente efectos informativos, en base a ciertas presunciones y condiciones de mercado actuales, y están sujetas a cambio sin previo aviso. Toda la información presentada en este documento se considera exacta en el momento de su publicación. Este material no contiene información suficiente para respaldar una decisión de inversión, y no debería servir de base para evaluar las ventajas de una inversión en cualquier valor o producto. Además, los usuarios deberían realizar una valoración independiente de las implicaciones jurídicas, regulatorias, fiscales, de crédito y contables, y determinar, junto con sus propios asesores financieros, si cualquier inversión mencionada en este documento se considera apropiada para cumplir sus objetivos personales. Los inversores deben asegurarse de obtener toda la información pertinente antes de realizar cualquier inversión. Debe advertirse que toda inversión conlleva riesgos, y que el valor de las inversiones y de los ingresos que se obtienen de las mismas podría fluctuar en función de las condiciones de los mercados y las normas fiscales, y que los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades y los rendimientos pasados no constituyen un indicador fiable de los resultados actuales y futuros.

Riesgos y consideraciones generales

Las opiniones, estrategias o productos comentados en este material podrían no ser apropiados para todas las personas, y están sujetos a riesgos. Los inversores podrían recuperar menos de lo invertido, y las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros. La distribución de activos y la diversificación no garantizan la obtención de un beneficio, ni protegen frente a las pérdidas. Nada de lo dispuesto en este material debería ser tomado como base única a efectos de tomar una decisión de inversión. Recomendamos considerar detenidamente si los servicios, productos, clases de activos (por ejemplo, renta variable, renta fija, inversiones alternativas, materias primas, etc.) o estrategias comentadas en el mismo son adecuadas para cubrir sus necesidades. También deben considerarse los objetivos, riesgos, cargos y gastos asociados al servicio, producto o estrategia de inversión antes de tomar una decisión de inversión. Si desea comentar lo anterior u obtener información más completa, incluida una discusión de sus objetivos o situación, póngase en contacto con su equipo de J.P. Morgan.

Definiciones de índices

El índice **Bloomberg Global Aggregate Index** proporciona una visión amplia de los mercados globales de deuda *investment grade* a tipo fijo. El índice Global Aggregate Index comprende tres elementos principales: El índice U.S. Aggregate (300 millones de dólares estadounidenses), el índice Pan-European Aggregate (300 millones de euros), y el índice Asian-Pacific Aggregate (35.000 millones de yenes). Además de los valores de estos tres índices de referencia (el 94,1% del valor de mercado total del índice Global Aggregate a 31 de diciembre de 2009), el índice Global Aggregate Index incluye valores aptos para su inclusión en el índice de Tesorería Global, Eurodólar (300 millones de dólares estadounidenses), Euro-Yen (25.000 millones de yenes), canadienses (equivalente de 300 millones de dólares estadounidenses), e *Investment Grade 144A* (300 millones de dólares estadounidenses) no incluidos en los tres índices regionales agregados.

La familia de índices **Global Aggregate** incluye una amplia gama de subíndices estándares y customizados por restricciones de liquidez, sector, calidad y vencimiento. El índice Global Aggregate forma parte del índice Multiverse, y fue creado en 1999, con un histórico completado hasta el 1 de enero de 1990. Todos los índices se denominan en dólares estadounidenses.

El índice **MSCI World Index** es un índice de capitalización bursátil ajustado para tener en cuenta el capital flotante diseñado para medir la rentabilidad de los mercados de renta variable de los mercados desarrollados. El índice comprende 23 índices de países desarrollados.

El índice **Standard and Poor's 500** es un índice ponderado en función de la capitalización bursátil que comprende 500 acciones. El índice ha sido diseñado para medir los resultados de la economía interna de Estados Unidos en general, a través de los cambios en el valor bursátil agregado de 500 acciones que representan todas las principales industrias. El índice fue desarrollado con un nivel base de 10 para el período base de 1941-1943.

El índice **Standard & Poor's 400 Index** proporcionan los inversores un índice de referencia de compañías de tamaño mediano. El índice, que se distingue del S&P 500, dedicado a las compañías de gran capitalización como ha sido diseñado para medir los resultados de 400 compañías de tamaño mediano, y reflejar las características distintivas de riesgo y rentabilidad de este segmento de mercado.

El índice **STOXX Europe 600 Index** (SXXP Index) es un índice que sigue a 600 compañías cotizadas con sede en uno de 18 países europeos. El índice incluye compañías de pequeña, mediana y gran capitalización. Los países representados en el índice son Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Holanda, Islandia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido.

El índice **MSCI Emerging Markets Index** captura la representación de las compañías de gran y mediana capitalización de 23 mercados emergentes. El índice comprende 834 compañías, y cubre aproximadamente el 85% de la capitalización bursátil ajustada para tener en cuenta el capital flotante de cada país. Los países emergentes incluyen: Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Qatar, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos.

El índice **MSCI China Index** captura la representación de las compañías de gran y mediana capitalización de acciones de clase H, acciones de clase B, Red chips y P chips de China. El índice comprende 144 compañías, y cubre cerca del 85% de este universo de renta variable china.

El índice **CSI 300** es un índice ponderado en función de la capitalización bursátil diseñado para replicar el comportamiento de las mayores 300 acciones que cotizan en la Bolsa de Shanghái y en la Bolsa de Shenzhen.

El índice **CSI China Overseas Internet Index** ha sido diseñado para medir el comportamiento del universe susceptible de inversión de compañías cotizadas con sede en China cuyo negocio o negocios principales son Internet o sectores relacionados con Internet.

Los índices no son productos de inversión, y no pueden ser considerados a efectos de inversión.

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 **JPMorgan Chase Bank, N.A. - Paris Branch**, con domicilio social en 14, Place Vendôme, París 75001 (Francia), inscrita en el Registro del Tribunal mercantil de París con el número 712 041 334, titular de licencia concedida por la Autoridad bancaria francesa, la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, y supervisada por la Autorité des Marchés Financiers para prestar servicios de inversión en territorio francés. 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 enviemos 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