

The logo for J.P. Morgan, consisting of the text "J.P.Morgan" in a white serif font, positioned in the top left corner of the page. A small portion of a red rectangular bar is visible above the text.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

Panorama Semestral 2022

Furacão ou nuvens passageiras:
um mundo em transição



Índice

Introdução

4 Investindo ao longo do ciclo

O que está direcionando as economias e mercados?

8 A campanha contra a inflação: o fim do dinheiro fácil

10 Guerra na Europa e choque de oferta de commodities

12 COVID-19 na China, consequências globais

Preparando os portfólios para este ciclo e para o próximo

16 Conte com a renda fixa *core* para lastrear o portfólio

17 Priorize equilíbrio e qualidade nos portfólios de ações

18 Posicione-se para uma mudança estrutural

Conclusão

20 Disciplina ao longo do desconforto

1

Introdução

PRODUTOS DE INVESTIMENTO: • SEM SEGURO DA FDIC • SEM GARANTIA BANCÁRIA • POSSIBILIDADE DE PERDA DE VALOR

As opiniões aqui expressas baseiam-se nas condições atuais, sujeitas a alterações e podem diferir de outras afiliadas e colaboradores da JPMorgan Chase & Co. Essas opiniões e estratégias podem não ser adequadas para todos os investidores. Os investidores devem falar com seus representantes financeiros antes de contratar qualquer produto ou adotar uma estratégia de investimento. Este material não deve ser considerado como pesquisa ou Relatório de Pesquisa da J.P. Morgan. Perspectivas e desempenho anterior não são indicadores confiáveis de resultados futuros. Confira o status regulatório adicional, divulgações, isenções de responsabilidade, riscos e outras informações importantes no final deste material.

Disciplina ao longo do ciclo

No início deste ano, muitos investidores estavam preparados para um ciclo econômico vibrante. Agora, o panorama está mais complicado, com investidores questionando se o que está no horizonte são nuvens carregadas ou um furacão. Os bons ventos dos consumidores e corporações saudáveis, bem como a inovação, continuam firmes. Mas o ciclo econômico avançou a um ritmo historicamente acelerado, ao passo em que as políticas monetárias e fiscais já não prestam apoio.

INTRODUÇÃO

Em nosso panorama semestral, lançamos um olhar para um mundo em transição e consideramos o que isso representa para os investidores, para este e o próximo ciclo. As transições que observamos estão conectadas aos três agentes que determinarão a trajetória da economia global e dos mercados financeiros no segundo semestre. São eles: o fim da era do dinheiro fácil e a mudança para políticas monetárias mais rígidas; a atual repercussão da invasão da Ucrânia pela Rússia; e finalmente, o papel inconstante da China na economia global. Será que esses riscos irão rodopiar juntos e formar um furacão econômico, ou se tratam apenas de nuvens carregadas, que logo irão passar?

São as campanhas dos bancos centrais—em particular, o Fed—contra a inflação e o fim do dinheiro fácil que levantam as questões mais urgentes para os investidores. A inflação geral americana, próxima de sua maior alta em várias décadas, e um mercado de trabalho acirrado demandam uma política monetária mais rígida. Contudo, os impactos prolongados da pandemia na economia tornam difícil desvendar a intensidade desse aperto.

O impacto econômico da invasão russa à Ucrânia será provavelmente mais intenso na Europa, dada a dependência do continente em relação à energia russa. O impulso sobre a economia já está desacelerando e o sentimento reticente sugere que a tendência deverá continuar. O risco de um embargo de energia russa está mais elevado em relação aos níveis pré-guerra.

Na China, *lockdowns* por conta da COVID-19 têm inibido a atividade do consumidor e a produção de bens que são essenciais às cadeias de suprimento globais. Os agentes reguladores parecem estar comprometidos com políticas de “zero COVID”, que elevam os riscos às estimativas de crescimento global.

Por “dinheiro fácil”, queremos dizer a era de grandes quantidades de gastos do governo combinado com taxas de juros ultrabaixas e abundante suporte de liquidez dos bancos centrais.

Sem dúvida, crescem os riscos de recessão. Mas, a esta altura, a recessão sobre os próximos 12 meses não é nosso cenário de base.

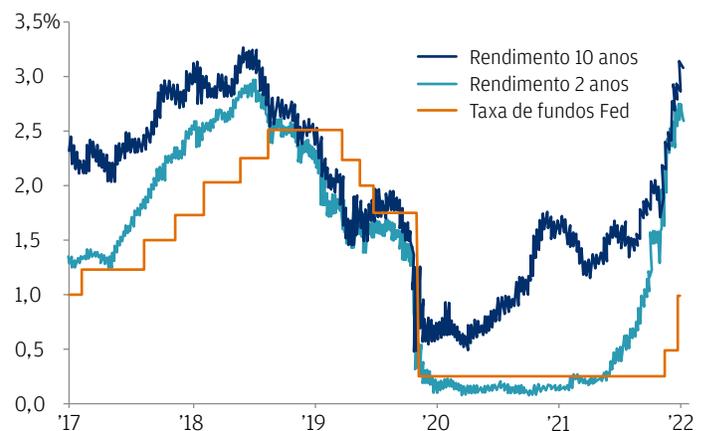
Por sua vez, os mercados já começaram a refletir um ambiente caracterizado pelo fim do dinheiro fácil, crescimento econômico desacelerado e riscos mais elevados.

A rentabilidade de títulos disparou, levando ao pior desempenho anual já registrado até o momento para o débito corporativo soberano e com grau de investimento. O mercado mundial de ações também entrou em declínio e, em 2022, o S&P 500 tem tido um de seus piores começos já registrados. Os ativos mais especulativos—queridinhos da era da pandemia, que foram vencedores quando as taxas eram quase zero—estão entre os piores deste ano.

Finalmente, o dólar americano está próximo de seu nível mais forte em décadas, em relação aos principais parceiros comerciais, o que pode ser prejudicial para empresas multinacionais e países de mercados emergentes, que emitem títulos de débito em dólar.

RENDIMENTO DOS TÍTULOS DE RENDA FIXA DOS EUA DISPARANDO PARA ALTAS DO CICLO

Taxas de juros, %



Fonte: FactSet. Dados em 10 de maio de 2022.

Este ano, os investidores em múltiplos ativos tiveram pouca oportunidade de se esconder. Avançando, os pontos de entrada parecem muito mais atrativos e esperamos que a correlação inversa entre ações e títulos seja reavivada. Explicando melhor, esperamos que os títulos atuem como uma barreira de proteção para o portfólio, contra a volatilidade das ações.

Porém, não subestimamos os desafios de um mundo em transição—tanto na economia global quanto nos mercados globais. Também não subestimamos as oportunidades potenciais que devem surgir. Afinal, investir ao longo do ciclo significa investir para o próximo ciclo.

Nas seções a seguir, examinaremos os três determinantes econômicos e de mercado (a campanha contra a inflação e o fim do dinheiro fácil, a guerra na Europa e os choques na oferta de commodities, além da China e sua gestão da COVID-19 mais suas consequências econômicas globais).

Então, apresentaremos diversas abordagens que podem ajudar você a continuar investindo e a fortalecer seus portfólios, para este ciclo e o seguinte:

Conte com a renda fixa *core* para lastrear o portfólio. Priorize equilíbrio e qualidade nos portfólios de ações. Posicione-se para mudança estrutural.

Primeiro, os três determinantes. Nós os abordaremos um por um.

2



O que está
direcionando as
economias e os
mercados?

A campanha de combate à inflação e o fim do dinheiro fácil



A campanha de combate à inflação do Federal Reserve vem sendo o principal determinante para os mercados financeiros globais até o momento, neste ano. A inflação geral, que atingiu uma máxima de 40 anos, associada a um mercado de trabalho acirrado, confere ao Fed uma justificativa para elevar agressivamente as políticas de taxas. Ao longo dos próximos doze meses, o mercado precificará com base no ciclo de alta mais rápido do Federal Reserve desde os anos 1990. Além do mais, o Fed está tomando um caminho de redução de seu balanço de US\$ 9 trilhões para menos de US\$ 7 trilhões até 2025 (se tudo correr bem). Taxas mais elevadas e menor liquidez do banco central—fim do dinheiro fácil—visam à contenção das condições financeiras. A questão se torna quanta contenção será suficiente, sem ser além da conta?

Para começar, a taxa de inflação merece um asterisco, pois ainda está parcialmente condicionada pela desestruturação do período da pandemia. Os níveis dos estoques estão subindo e o coeficiente estoque-vendas se recupera, à medida que os consumidores passam de compras de bens para compras de serviços. Vemos evidência crescente de excesso de oferta no setor de transporte rodoviário e as taxas internacionais de remessas cedendo. Preços de carros usados, que já somam um terço dos ganhos gerais de preços ao consumidor desde o início da pandemia, também cederam e começam a cair.

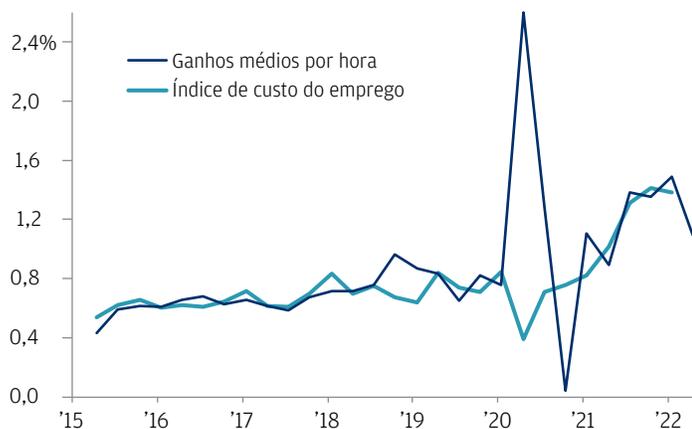
Estes desenvolvimentos sugerem que ao menos uma parte da inflação que vimos ao longo dos últimos 18 meses era ligada à COVID-19. Assim, mesmo na ausência de intervenção do Fed, a inflação poderá se normalizar parcialmente, conforme a pandemia arrefece.

O QUE ESTÁ DIRECIONANDO AS ECONOMIAS E OS MERCADOS?

A taxa de desemprego despencou a 3,6%, uma clara evidência de mercado de trabalho acirrado. Contudo, a taxa de desemprego é outra estatística que merece um asterisco pós-pandêmico. As persistentes distorções da era da pandemia também podem ser vistas nos dados sobre o trabalho. Desde o início do ano, mais de 1,2 milhão de americanos voltaram ao mercado de trabalho em meio à redução da preocupação em relação à COVID-19. Por conseguinte, a inflação dos salários desacelerou a um ritmo pouco acima do período 2018-2019.

DESACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO DE SALÁRIOS NOS EUA

Trimestre a trimestre, %



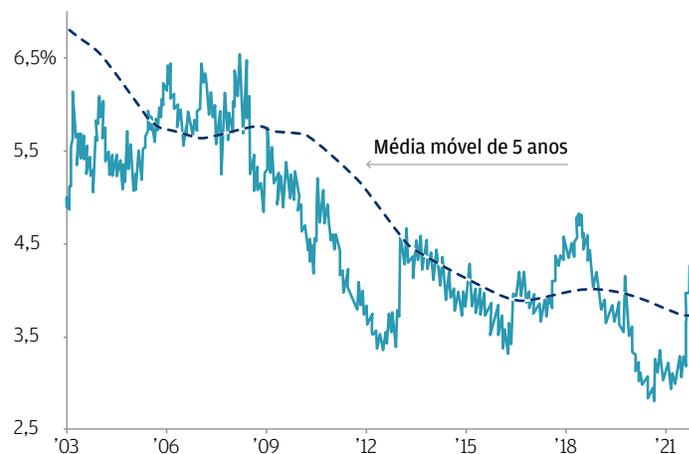
Fonte: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Dados de abril de 2022.

Vale ressaltar, entretanto, que mais de meio milhão de americanos ainda diz que os receios em relação à COVID-19 ainda os mantêm afastados do mercado de trabalho.

Embora o Fed tenha apenas recém-começado seu ciclo de elevação das taxas, já estamos vendo o desejado impacto de desaceleração da atividade econômica. O mercado da habitação, o setor da economia americana mais sensível a taxas de juros, está desacelerando. Nos últimos seis meses, as taxas hipotecárias se elevaram aos níveis mais altos desde 2009, os preços da habitação dispararam e os pedidos de hipoteca se reduziram.

MÉDIA NACIONAL, TAXA HIPOTECÁRIA FIXA DE 30 ANOS DOS EUA, %

Taxa hipotecária fixa de 30 anos, %



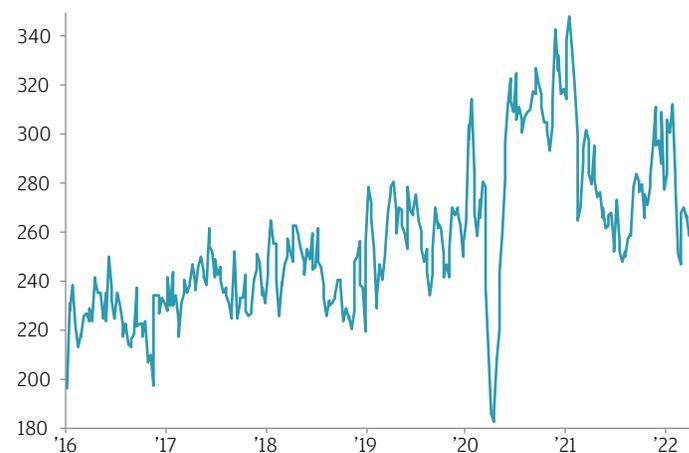
Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados em 1 de maio de 2022.

Conforme avançarmos pelo segundo semestre, provavelmente veremos mais sinais de que este ciclo de elevação de taxa vai acelerando a queda do ritmo da economia, que se esperava que acontecesse naturalmente, conforme a pandemia refreasse. Nosso cenário base é algo como uma aterrissagem “quase suave”. Mas, como notamos, os riscos de recessão aumentam claramente. Elevar as taxas o bastante, mas não excessivamente, é um gesto de equilíbrio capcioso que, historicamente, ilude os bancos centrais.

OS PEDIDOS DE EMPRÉSTIMO HIPOTECÁRIO ESTÃO DECRESCENDO

Índice dos pedidos de empréstimo hipotecário para compra, EUA,

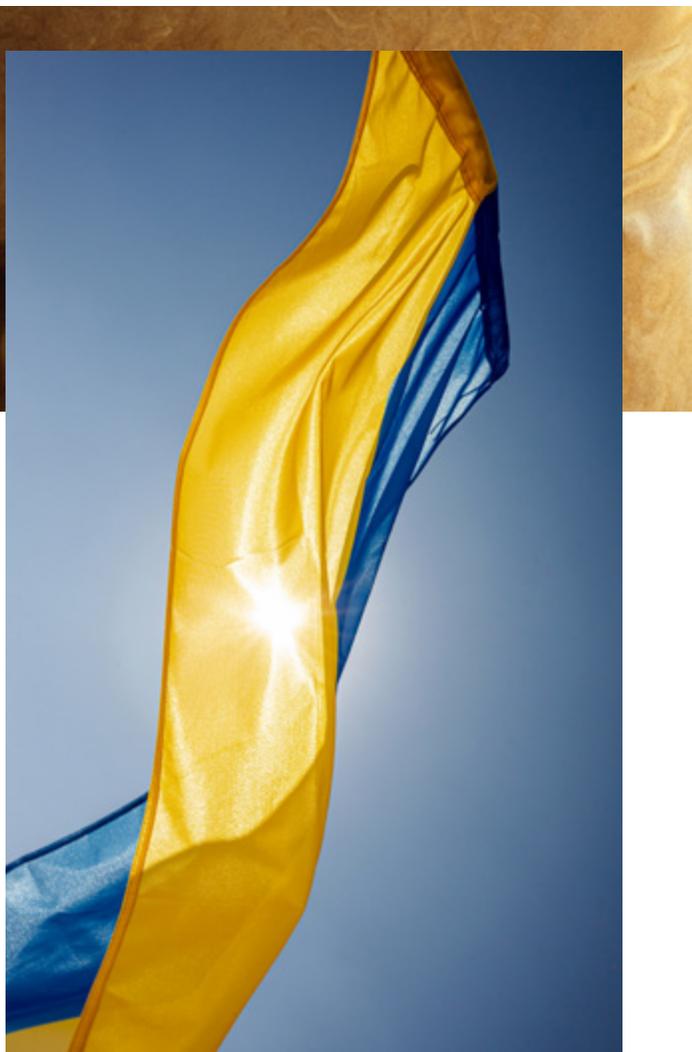
Março de 1990 = 100



Fonte: Mortgage Bankers Association, Haver Analytics. Dados de 29 de abril de 2022.

Guerra na Europa e choque de oferta de commodities

A invasão russa à Ucrânia tem um custo trágico em sofrimento humano além de apresentar desafios importantes para a economia global.



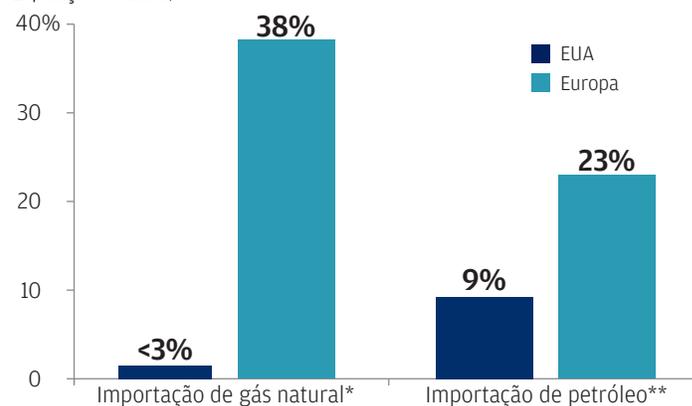
De forma geral, não cremos que os investidores devam fazer mudanças expressivas em seus portfólios de investimento a partir de eventos geopolíticos, meramente. A história mostra que as forças econômicas subjacentes tendem a influenciar os mercados mais que os eventos geopolíticos. Apesar disso, quando há uma ligação direta entre o evento e a economia global, precisamos nos atentar aos potenciais impactos que ele poderá provocar nos portfólios de investimento.

No caso da invasão da Ucrânia pela Rússia, a ligação é clara: a energia. Os benchmarks para o petróleo bruto estão sendo negociados a níveis próximos de suas cotações máximas da última década, e os preços de varejo da gasolina, nos EUA, marcaram recordes de alta no segundo trimestre. Os investidores estão cada vez mais preocupados que a volatilidade das commodities da energia e agrícola possa causar turbulência e destruir a demanda, com consumidores abdicando de outros gastos para garantir acesso a itens necessários.

Os europeus importam mais de 20% de seu petróleo e quase 40% de seu gás natural da Rússia. Não é de se espantar que os preços de atacado da energia europeia triplicaram ou quadruplicaram desde a invasão da Ucrânia. A União Europeia recentemente concordou em banir parcialmente o petróleo russo, visando a cortar 90% da importação russa até o final do ano. É um prognóstico difícil, mas certamente cresce o risco de que a Europa enfrente um novo choque na energia, similar ao dos anos 1970.

A EUROPA TEM MAIOR EXPOSIÇÃO À ENERGIA RUSSA

Exposição à Rússia, %

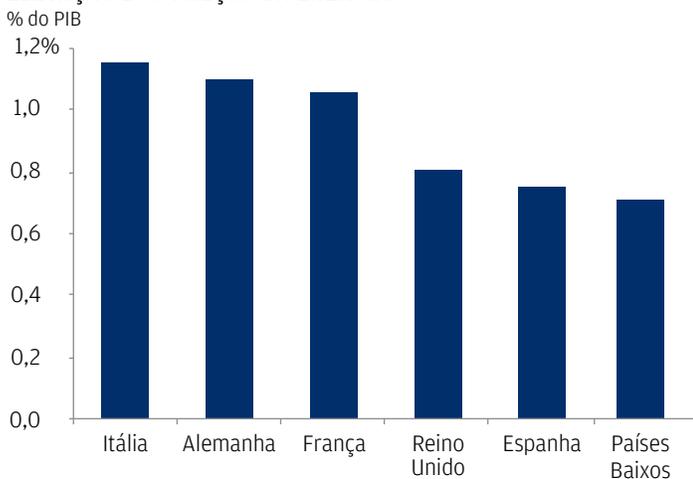


Fonte: EIA, Haver Analytics, BP Statistical Review of World Energy. *Dados de dezembro de 2020. **Dados de novembro de 2021.

O QUE ESTÁ DIRECIONANDO AS ECONOMIAS E OS MERCADOS?

Por quaisquer parâmetros, a economia da Europa enfrenta um impacto de fornecimento muito prejudicial. Muitos governos europeus introduziram esquemas fiscais para tentar blindar os consumidores contra o impacto máximo do custo mais elevado da energia, porém o crescimento do consumo deverá se reduzir. Estimamos que os preços mais altos da energia poderão impactar o crescimento total da Europa em até 30% a mais que o dos Estados Unidos.

MEDIDAS SOBRE GASTO PÚBLICO ANUNCIADAS EM RESPOSTA À ELEVAÇÃO DOS PREÇOS DA ENERGIA



Fontes: Dados governamentais, OCDE, UBS, J.P. Morgan CIB. As medidas de gastos são estimativas e incluem divulgações pré e pós invasão, a partir de junho de 2021 e subsequentes, até abril de 2022. Os números poderão ser maiores até o final do ano.

Isso complica o plano do Banco Central Europeu (BCE) de aumentar as taxas pela primeira vez em oito anos, mas o BCE parece decidido. Aumentar as taxas de juros quando já há um choque de oferta apertando as receitas reais poderá levar a uma desaceleração abrupta.

A movimentação do BCE evidencia um momento marcante para os investidores globais em renda fixa. Após o banco central cortar as taxas até o negativo, em 2014, uma geleira de US\$ 18 trilhões em dívidas com rendimento negativo se acumularam nos mercados financeiros globais. Com o aumento das taxas neste ano, aquela geleira se derreteu,

de seu ponto máximo em 2021, para meros US\$ 2,5 trilhões. Talvez a era da dívida com rendimento negativo esteja no final, pelo menos no momento, e os investidores com base na Europa finalmente terão a oportunidade de agregar renda aos portfólios.

Embora o cenário para a economia europeia de modo geral pareça complicado no curto prazo, os investidores em ações devem ter em mente que as ações europeias estão significativamente baixas em relação a suas altas e negociam a um desconto historicamente amplo, de 30%, para ações dos EUA. Sugerindo que um bom nível de risco já se reflete no preço.

A DÍVIDA COM RENDIMENTO NEGATIVO FOI DISSOLVIDA

% do Índice Global Bloomberg Agg com rendimento negativo



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados em 29 de abril de 2022.

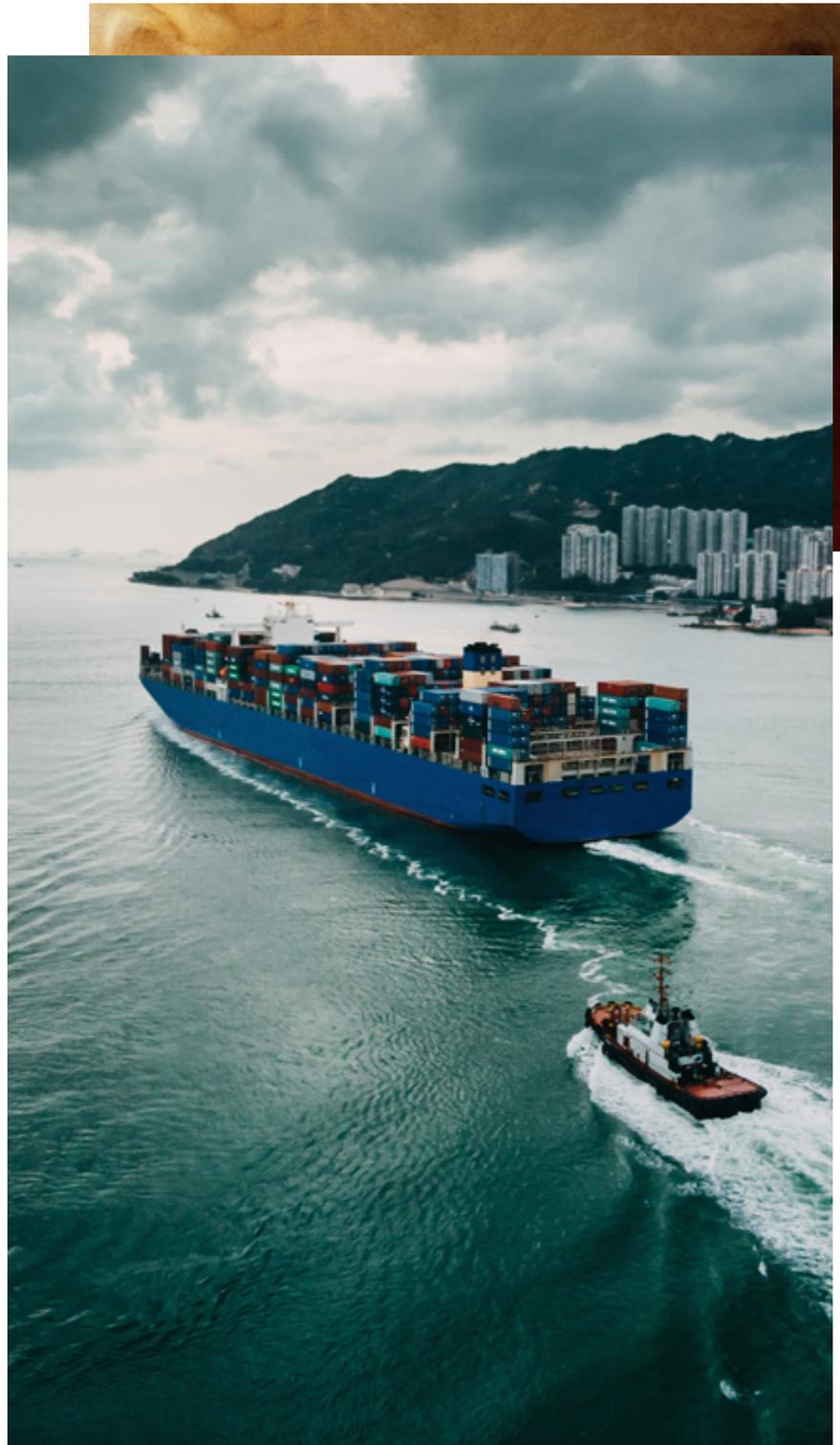
Alguns setores podem oferecer oportunidades de maior prazo. Especificamente, os países europeus provavelmente gastarão muito mais em defesa e irão acelerar investimentos que assegurem alternativas viáveis à energia russa. Energia limpa, cibersegurança, defesa tradicional e infraestrutura também podem apresentar suporte consistente, no mesmo viés. Igualmente, esperamos um equilíbrio apertado entre demanda e oferta na maioria das commodities de energia, agrícolas e industriais, o que pode sustentar os preços.

COVID-19 na China, consequências globais

Embora a pandemia já esteja sob controle para muitos, a China enfrenta seu primeiro surto relevante do vírus desde o início da pandemia. Os *lockdowns* estão extenuando a economia na China e impõem risco às cadeias de suprimento globais, que ainda estão sofrendo.

Em marcante contraste com seus pares de outras regiões, os consumidores chineses vêm sendo contidos ao longo da era pandêmica. O consumo, em todas as categorias exceto alimentos e tabaco, está mais fraco do que antes do surgimento da COVID-19, em 2020. Os atuais *lockdowns* estão sendo gradualmente relaxados em suas localidades. Mas a limitada imunidade adquirida implica que futuras ondas de COVID-19 e de *lockdowns* são prováveis, tornando praticamente impossível aos consumidores tornarem-se agentes de qualquer tipo de crescimento econômico acima das tendências.

Os agentes reguladores chineses já sinalizaram que querem desencorajar a especulação nos setores da habitação e imobiliário para reduzir a alavancagem na economia ampla.



O QUE ESTÁ DIRECIONANDO AS ECONOMIAS E OS MERCADOS?

Isso levou a queda nas vendas de construção, empreendimento de novas construções e preços da habitação pela primeira vez desde o desaquecimento de 2014-2015 (marcado por desvalorização da moeda e fuga de capital que assustaram os investidores globais).

OS LOCKDOWNS NA CHINA ESTÃO REPRESENTANDO UMA AMEAÇA À ATIVIDADE ECONÔMICA

Índice de atividade econômica da China*, 4º trimestre de 2018 = 100



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 28 de abril de 2022. *Observação: A atividade empresarial é indicada por um índice proprietário elaborado pela ponderação da média móvel de 30 dias do consumo diário de carvão, vendas de têxteis, vendas de automóveis, vendas de imóveis, produção de aço, bem como pelo índice de congestionamento, volume de passageiros no metrô e índice de qualidade do ar nas principais cidades.

AS VENDAS DE IMÓVEIS ESTÃO EM DECLÍNIO NA CHINA

% ano a ano, média móvel de 3 meses



Fonte: National Bureau of Statistics, Haver Analytics. Dados em 31 de março de 2022.

Agora, as exportações comandam a economia chinesa. A crescente demanda por bens duráveis nas economias desenvolvidas (especialmente, nos Estados Unidos), nos últimos dois anos, levou a forte atividade de manufatura e exportação. O problema é que a demanda global por bens

duráveis deve esmaecer, dada a saturação do consumo e o ciclo de austeridade do Fed.

Os investidores globais provavelmente receberão bem um aumento na emissão de títulos de crédito e flexibilização política relevantes para promover crescimento. Contudo, não contamos com isso, pois cremos ser improvável que o Banco Popular da China se movimente nessa oposição aos bancos centrais das economias desenvolvidas.

Recentemente, os agentes reguladores chineses permitiram que a moeda se desvalorizasse em relação a seus parceiros comerciais. Isso pode fornecer um incentivo à economia interna e iniciar um novo impulso desinflacionário para as economias desenvolvidas, com as exportações chinesas ficando mais baratas. Mas os investidores também podem ver a fraqueza monetária como sinal de crescimento interno estagnado, o que é um ponto negativo para os ganhos corporativos globais.

A continuidade dos lockdowns pela COVID-19 podem prolongar as pressões sobre a cadeia de suprimentos, que contribuíram para a inflação nos Estados Unidos e Europa. Eles também podem reduzir o montante de bens que, em tese, as empresas podem vender, o que pode interferir na receita. Isso traz um importante risco aos investidores globais.

Em suma, vemos um panorama pouco inspirador para a economia chinesa, com potenciais impactos negativos a caminho, para o crescimento global.

Embora os mercados acionários internos chineses já tenham incorporado uma projeção de crescimento mais lento, temos mais convicção em outras áreas, para o saldo final do ano.

Fora da China, outros mercados emergentes estão tendo ganhos de mercado. Os preços mais altos das commodities estão melhorando as posições externas de países como o Brasil, Arábia Saudita e África do Sul, enquanto muitos bancos centrais de mercados emergentes estão mais próximos do fim do que do começo de seu ciclo de aperto. Investimentos em mercados emergentes podem ser benéficos se os preços das commodities se mantiverem elevados e as taxas de juros continuarem a pressionar os mercados do mundo desenvolvido com valorações mais altas.

3

Preparando os
portfólios para
este ciclo e para
o próximo



Mesmo que a inflação, a guerra, a incerteza política e a pandemia vigente desafiem a perspectiva, acreditamos que portfólios equilibrados oferecem potencial atraente de ganhos até o final de 2022, especialmente após as quedas dramáticas dos mercados de ações e de títulos de renda fixa nos primeiros cinco meses do ano.

Isso posto, o fim do dinheiro fácil marca um momento emblemático para o ciclo de negócios da COVID-19, caracterizado por menor crescimento de ganhos econômicos e corporativos com inflação mais baixa, mundialmente. O risco de recessão é elevado.

Acreditamos que os investidores podem seguir três passos para preparar portfólios alinhados a metas para este ciclo e o próximo:

Conte com a renda fixa *core* para lastrear o portfólio

Priorize equilíbrio e qualidade nos portfólios de ações

Posicione-se para uma mudança estrutural

Conte com a renda fixa core para lastrear o portfólio

Creemos que a renda fixa core, com grau de investimento, é a forma mais eficiente para os investidores terem o potencial de se beneficiar com a desaceleração do crescimento. Nos últimos dois anos, os títulos não ofereceram nem ganho adicional nem proteção ao portfólio, pois as taxas de juros eram muito baixas. Mas agora os investidores estão finalmente recebendo um retorno adequado e tendo proteção para o portfólio em caso de recessão.

O risco de ter renda fixa core é que as taxas tomam uma direção para mais elevadas que as atuais. Esse cenário certamente é possível, com os ganhos dos títulos soberanos tendendo a ultrapassar suas marcas fundamentais durante ciclos de aperto do banco central.

De qualquer maneira, por diversas outras razões, acreditamos que seja improvável. Primeiramente, como dissemos, cremos que as taxas já estão altas o bastante para produzir desaceleração no crescimento almejado pelo Fed. Apesar de o ciclo de alta estar só começando, o mercado de títulos já avaliou uma rápida sucessão de altas futuras, que já está impactando a economia.

Em segundo lugar, a maioria dos títulos do tesouro dos EUA estão sendo negociados acima da estimativa do Fed para a taxa de longo prazo de fundos federais.

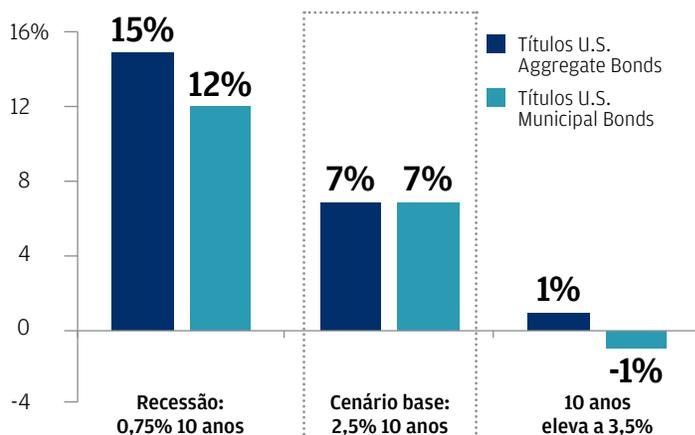
Esta taxa serve, historicamente, como âncora para os rendimentos. Por fim, os fatores estruturais da economia, que tendem a influir nas taxas (ex.: produtividade, crescimento populacional e demografia), todos depõem contra posterior elevação material nas taxas de juros.

De fato, uma análise de risco-remuneração sugere que os benefícios de ter renda fixa core aos níveis atuais compensam a desvantagem potencial. Supondo que os rendimentos dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA subam para 3,5%, a renda fixa core pode retornar entre -1% a +1% durante o próximo ano. Se ocorrer recessão, rendimentos dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA poderão cair a ~75 pontos-base, e os retornos poderão totalizar de 12% a 15%.

Além do mais, os rendimentos atuais dos títulos de renda fixa core oferecem estimativa de retornos totais similares aos de ações com menos volatilidade, segundo nossos Pressupostos de longo prazo do mercado de capitais, que trazem nossas estimativas sobre risco e retorno para um período de 10 a 15 anos.

A RENDA FIXA CORE PODE OFERECER UMA PROTEÇÃO INTERESSANTE CONTRA PERDA

Potencial de retorno total após 12 meses



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 9 de maio de 2022. EUA Agg representado pelo índice Bloomberg U.S. Agg Index e o U.S. Munis representado pelo índice Municipal Index, 1-10 anos. TEY (rendimento equivalente ao imposto) usado para carry return Municipal. Hipóteses de conjunturas 3,0% 10 anos-Agg OAS (Spread Ajustado à Opção) = 65, Muni/10 anos Índice do UST (Tesouro Americano) = 115%; 2,55%-2,05% 10 anos-fixos índices OAS e Muni/Tesouro; Recessão - OAS amplia para 100, índices Muni/UST = 150%.

Pelos últimos anos, fomos céticos em relação à renda fixa core. Mas é hora de retomar essa classe de ativos.

Priorize equilíbrio e qualidade nos portfólios de ações

Nos mercados acionários, esperamos crescimento de ganhos na tendência no balanço do ano. As valorações abaixo da média de 10 anos oferecem um ponto de entrada atraente. Porém, dados os riscos negativos, estamos priorizando equilíbrio e qualidade em portfólios de ações.

Encontramos esses atributos em uma série de setores e estilos: empresas de alta qualidade, que oferecem estabilidade de ganhos e visibilidade. Um seleto grupo de cíclicos, que podem se beneficiar com um crescimento econômico contínuo. Empresas com crescimento secular, negociando a preços razoáveis.

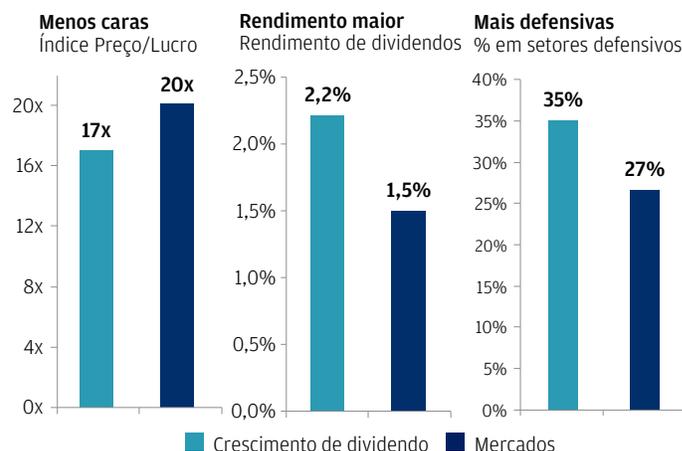
Creemos que todos temos um lugar nos portfólios de ações. E, por essa razão, os setores de serviços de saúde, industrial e tecnológico são os três favoritos para ações.

Empresas consolidadas do setor de saúde mostram-se particularmente atraentes. Creemos que elas se beneficiarão de ventos favoráveis em demografia, sólido desenvolvimento de medicamentos, histórico de postura defensiva em mercados voláteis e o potencial para atividades de fusão e aquisição. O setor de saúde também negocia com desconto no mercado amplo, dados riscos políticos (ex.: novas regulamentações) que nós acreditamos ser exageradas.

Observamos outra característica atraente nas empresas de saúde consolidadas: elas tendem a ter balanços saudáveis e crescimento de ganhos consistentes. Suas equipes administrativas são de alocadores de capital confiáveis e elas geralmente são boas parceiras para investidores.

Crescimento de dividendos consistente pode ser indicador de qualidade. Empresas que multiplicam dividendos também tendem a ser menos caras que o mercado amplo, têm maior rendimento absoluto de dividendos e geralmente vêm de setores defensivos como utilidades e bens de consumo, os quais são menos sensíveis a mudanças no crescimento econômico.

AS AÇÕES DE DIVIDEND GROWTH (CRESCIMENTO DE DIVIDENDOS) POSSUEM DIVERSOS ATRIBUTOS ATRATIVOS



Fonte: Morningstar. Crescimento de dividendos representado pelo índice Morningstar de crescimento de dividendos dos EUA, e o mercado, representado pelo S&P 500. Dados de 31 de maio de 2022.

Em resumo, em um ambiente macroeconômico incerto, as empresas de qualidade devem proporcionar mais certeza aos investidores que seus pares de menor qualidade.

Posicione-se para uma mudança estrutural

As duas primeiras abordagens que apresentamos—contar com a renda fixa core para lastrear o portfólio, priorizar equilíbrio e qualidade nos portfólios de ações—atendem principalmente ao ciclo atual. Nossa terceira abordagem olha para mais longe.

Em nossa estimativa, o próximo ciclo provavelmente terá cadeias de suprimentos globais reajustadas e reestruturadas. Por mais de 30 anos, as cadeias globais de suprimentos foram se integrando gradualmente. Em especial, depois que a China se uniu à Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001, muito da produção dos EUA mudou-se para fora do país. O jogo pode estar mudando, com a geopolítica e o potencial para novas pandemias influenciando os líderes de negócios para incrementar a resiliência de suas cadeias de suprimentos.

No próximo ciclo, os fabricantes poderão trazer as fábricas progressivamente para o território nacional (ou para mais perto do país-sede) e as tornar mais “autônomas” (mais produtivas e eficientes). Para os investidores, significa crescimento de oportunidades em robótica e hardware e software relacionados.

O próximo ciclo também vê probabilidades de progresso significativo na transição energética (a que velocidade, ninguém pode dizer com certeza).

A transição irá demandar investimento de capital significativo, tanto nos combustíveis fósseis quanto em renováveis, além de insumos para commodities, substancialmente. Isso trará uma ampla variedade de oportunidades para os investidores, as quais eles poderão alinhar aos seus objetivos e valores financeiros (e não financeiros).

Por fim, o novo ciclo poderá trazer consigo um setor imobiliário transformado. Com a proliferação dos arranjos híbridos residencial-comercial no pós-Covid-19, os mercados comercial e de habitação unifamiliar terão de evoluir. Com mais pessoas morando e trabalhando fora do centro tradicional das cidades, veremos necessidade crescente de investimento habitacional e em infraestrutura.

Em relação à habitação unifamiliar, a Freddie Mac estima que a oferta está menor que a demanda em cerca de 3,5 milhões de unidades, o que pode levar de três a cinco anos de investimento constante para se equilibrar. Certamente, a habitação é um setor ainda cíclico. Mas, provavelmente, ficará menos cíclico, apresentado uma fonte potencial de renda confiável para os investidores.

Os empreendimentos habitacionais provavelmente demandarão investimento em infraestrutura—tais como melhoria de vias e pontes em cidades menores, que receberão novas ondas de tráfego—e infraestrutura digital para atender os que trabalham de casa, tais como melhorias em internet, computação em nuvem e segurança da informação.

Após um período de subinvestimento estrutural, esperamos um impulso secular para investimentos em energia, infraestrutura, habitação e globalização reorganizada. Investir ao longo do ciclo significa investir para o próximo ciclo.

4



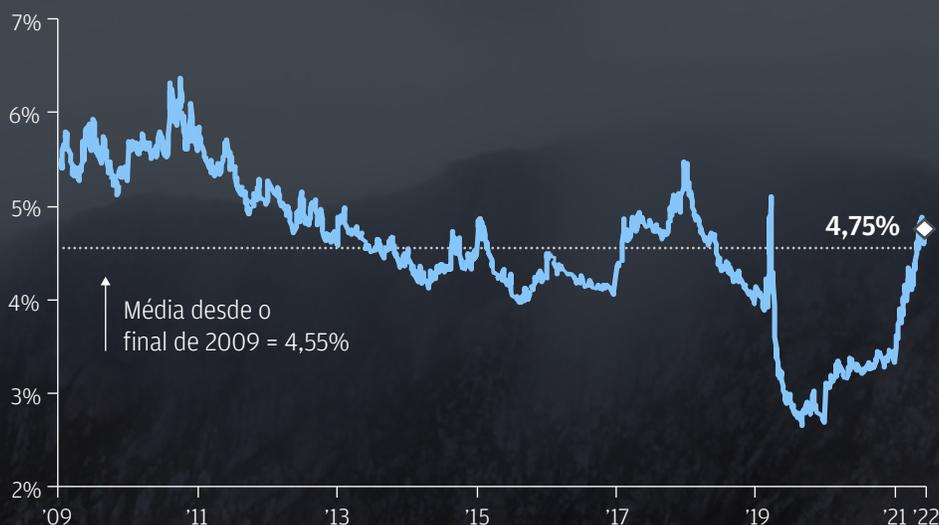
Conclusão

Disciplina ao longo do desconforto

O ambiente atual de investimentos pode estar desconfortável aos investidores, mas isso não quer dizer que não possa ser rentável. Na realidade, a níveis atuais, o ponto de entrada em ações e títulos de renda fixa parece ser o mais atraente em muitos anos. Os investidores não parecem estar pagando demais por crescimento de ganhos corporativos e a renda fixa oferece rendimento viável e importante proteção contra uma eventual retração econômica mais severa.

A RENTABILIDADE DE PORTFÓLIO EQUILIBRADO É A MAIS ELEVADA DESDE 2018

Rentabilidade de ganhos/coupon de um portfólio 60/40



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados em 6 de junho de 2022. Observação: A alocação 60/40 é composta pelo S&P 500 e índice U.S. Bloomberg Agg.

O risco de um furacão—um potencial erro nas políticas do Fed e os riscos emanados pela guerra na Ucrânia e os lockdowns da China—parece estar claro para os investidores. O que também pode significar que os cenários negativos estão, ao menos parcialmente, refletidos nos preços atuais. Isso deixa uma chance menor para que um desses riscos surpreenda o mercado e cause mais fraqueza material.

Na verdade, o nível parece ter sido ajustado para algo que pode se constituir em surpresa positiva. Se a inflação atingir o ritmo de tendência e o mercado de trabalho desaquecer, o Fed poderá não elevar as taxas tão acima, ou tão rapidamente, quanto os investidores imaginam atualmente. O crescimento, impelido por consumidores e corporações, vem se mantendo em meio à turbulência. Os investidores podem acabar descobrindo oportunidades em meio à volatilidade.

Acreditamos que os investidores de longo prazo serão recompensados por resistir à volatilidade que provavelmente definirá os mercados no restante do ano.

Porém, o mais importante, nos períodos de volatilidade e oportunidade aumentadas, é melhor que você reveja seu plano de metas. Suas decisões em termos de risco devem ser intencionais, baseadas no propósito dos diferentes objetivos de seu plano. Dessa forma, as metas de curto prazo ficam mais protegidas contra a volatilidade; aquelas voltadas a atender suas metas de maior prioridade a médio prazo ficam posicionadas para crescimento e estabilidade e as que têm horizonte de maior prazo ou propósitos para além de sua vida, poderão ser posicionadas de forma mais oportunista.

Como sempre, acreditamos que elaborar e rever o plano de metas é a atitude de maior impacto que você poderá tomar para melhorar as chances de obter sucesso em seus objetivos financeiros.

Estamos aqui para orientar você ao longo do trajeto.

Missão

O Grupo de Estratégias de Investimento Globais disponibiliza os melhores *insights* do mercado e consultoria de investimento para ajudar nossos clientes a atingir seus objetivos de longo prazo. Ele está pautado na experiência e conhecimento aprofundados dos economistas, estrategistas de investimento e estrategistas de classe de ativos do grupo para oferecer perspectiva exclusiva dos mercados financeiros globais.

**PATROCINADOR
EXECUTIVO**

Clay Erwin

Head Global de Investimentos,
Vendas e Trading

**GRUPO DE ESTRATÉGIAS DE
INVESTIMENTO GLOBAIS**

Elyse Aussenbaugh

Estrategista de Mercado Global

Christopher Baggini, CFA

Head Global de Estratégia de Ações

Russell Budnick

Head Global de Cross Asset Trading

Nur Cristiani

Head de Estratégia de Investimento,
América Latina

Kristin Kallergis Rowland

Head Global de Investimentos Alternativos

Tom Kennedy

Estrategista-chefe de Investimento

Jacob Manoukian

Head de Estratégia de Investimento, EUA

Grace Peters

Head de Estratégia de Investimento, EMEA

Xavier Vegas

Head Global de Estratégia de Crédito

Alex Wolf

Head de Estratégia de Investimento, Ásia

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Principais Riscos

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

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

Riscos e Considerações Gerais

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

DEFINIÇÕES DE ÍNDICES

O *Standard and Poor's 500 Index* é um índice ponderado de valor de mercado composto por 500 ações. Foi concebido para medir o desempenho da economia doméstica por meio das mudanças no valor de mercado agregado das 500 ações, que representam todas as principais indústrias. O índice foi criado com um valor base de 10 para o período-base de 1941-1943.

O *Morningstar US Dividend Growth Index* é um índice que rastreia títulos dos EUA com um histórico de crescimento ininterrupto de dividendos. O índice é um subconjunto do *Morningstar US Market Index*, um índice de mercado amplo que representa 97% da capitalização de ações do mercado de renda variável dos EUA. Este índice não incorpora critérios ambientais, sociais ou de governança (ESG, na sigla em inglês).

O *Bloomberg US Aggregate Bond Index* é um índice de referência que mede o mercado de títulos com grau de investimento denominados em dólares estado-unidenses, de taxa fixa e tributáveis. O índice inclui títulos do Tesouro, títulos governamentais e corporativos, MBS (títulos de repasse de agências com taxa fixa), ABS e CMBS (sejam ou não de agências).

O *Barclays Capital 1-10 Year Municipal Bond Index* é um índice que mede o desempenho de títulos municipais isentos de impostos com mais de um ano e menos de dez até seu vencimento.

O *China Economic Activity Index* é um índice próprio elaborado a partir da ponderação da média móvel a 30 dias do consumo diário de carvão, das vendas de têxteis, das vendas de automóveis, das vendas de imóveis e da produção de aço, assim como o índice de atrasos por congestionamentos, o volume de passageiros no metrô e o índice de qualidade de ar das principais cidades.

Não-Comprometimento

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

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

INFORMAÇÃO IMPORTANTE SOBRE SEUS INVESTIMENTOS E POTENCIAIS CONFLITOS DE INTERESSE

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

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

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

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

Os Fundos Six Circles são fundos mútuos registrados nos EUA, gerenciados pelo J.P. Morgan e sub-assessorados por terceiros. Apesar de consideradas estratégias gerenciadas internamente, JPMC não retém uma taxa por gestão de fundos ou outros serviços de fundos.

Pessoa Jurídica, Marca e Informações Regulatórias

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

O **JPMorgan Chase Bank, N.A.** e suas coligadas (coletivamente “**JPMCB**”) oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de investimento geridas pelo banco e de custódia, como parte de seus produtos de trust e fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, tais como contas de consultoria e corretagem, são oferecidos através do **J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)**, associado da **FINRA** e **SIPC**. Anuidades estão disponíveis por meio da Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), uma agência de seguros licenciada, operando como Chase Insurance Agency Services, Inc., na Flórida. JPMCB e JPMS são empresas coligadas sob o controle comum de JPMorgan Chase & Co. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Na **Alemanha**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE**, com sede em Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Alemanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE). No **Luxemburgo**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE—Sucursal de Luxemburgo**, com sede no European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE—Sucursal de Luxemburgo também é supervisionada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrado sob RCS Luxemburgo B255938. No **Reino Unido**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE—Sucursal de Londres**, com sede em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE—Sucursal de Londres também é supervisionada pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Banco Central (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España também é supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores da Espanha (CNMV); registrado no Banco da Espanha como sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 1567. Na **Itália**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE—Sucursal de Milão**, com sede na Via Cordusio, n.3, Milão 20123, Itália, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Banco Central (BCE); J.P. Morgan SE—Sucursal de Milão também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB);

registrado no Banco da Itália como uma sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número registrado da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325. Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE—Sucursal de Amsterdã**, com sede no World Trade Center, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Holanda, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE—Sucursal de Amsterdã também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrada no Kamer van Koophandel como uma filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE—Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE—Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (FSA dinamarquesa) e está registrada na Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE—Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE—Stockholm Bankfilial também é supervisionado pela Finansinspektionen (FSA sueca); registrado com Finansinspektionen como uma sucursal do J.P. Morgan SE. Na **França**, esse material é distribuído pelo **JPMCB, sucursal de Paris**, que é regulamentado pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com sede na rue du Rhône, 35, 1204, Genebra, Suíça, autorizada e supervisionada pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA), como banco e corretor de valores mobiliários na Suíça.

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

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

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

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

JPMS é uma marca empresa estrangeira registrada (no exterior) (ARBN 109293610) constituída no estado de Delaware, EUA. Conforme as exigências de licenciamento de

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

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

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

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

J.P.Morgan PRIVATE BANK