J.P.Morgan
Private Bank

PERSPECTIVAS
SOBRE INVESTIMENTOS

Outlook Semestral 2020: Nossa visão sobre os prejuízos e o que está por vir

A primeira onda da crise da COVID-19 está passando. O céu parece estar um pouco mais limpo, apenas o suficiente para avaliar os prejuízos e ter uma noção do que virá mais à frente.

O PÂNICO ATINGIU OS MERCADOS

Em 19 de fevereiro de 2020, o índice S&P 500 registrou uma alta recorde e a economia global parecia destinada a se acelerar.

Apenas um mês depois, a questão não era "Teremos uma recessão?", mas sim "Qual será o real impacto dessa?" A crise da COVID-19 catalizou uma das mais severas retrações econômicas e de mercado dos últimos 100 anos. Os últimos três meses e meio representaram praticamente anos de eventos e acontecimentos históricos que mexeram no mercado. Veja como a transformação ocorreu:

Janeiro

4 **VÍRUS**
OMS relata aglomerado de casos de pneumonia em Wuhan

23 **VÍRUS**
Wuhan entra em quarentena

31 **POLÍTICA**
EUA restringe a entrada de estrangeiros

VÍRUS
Itália confirma a primeira contaminação

Fevereiro

3 **MERCADOS**
Ações chinesas desabam

19 **MERCADOS**
Alta histórica do S&P 500

4,8%
Desempenho acumulado no ano do S&P 500

22 **VÍRUS**
Cidades do norte da Itália fecham por conta de uma aglomeração do vírus

27 **MERCADOS**
S&P 500 entra em correção

29 **VÍRUS**
Pico de infecções na Coreia do Sul

Março

3 **POLÍTICA**
Fed surpreende com corte de taxa de 50bp

VÍRUS
EUA ultrapassa 100 casos

4 **MERCADOS**
Rendimento do Tesouro dos EUA de 10 anos cai abaixo de 1,0%

8 **MERCADOS**
Preço do petróleo despenca após OPEC+ abandonar o acordo

POLÍTICA
Itália declara *lockdown* na região da Lombardia

9 **MERCADOS**
S&P 500 dispara *circuit breaker* em todo o mercado

11 **VÍRUS**
COVID-19 declarada uma pandemia

POLÍTICA
NBA suspende todos os jogos

12 **MERCADOS**
Mercados de ações têm o pior dia em décadas

POLÍTICA
Banco Central Europeu expande compra de ativos em flexibilização quantitativa

13 **POLÍTICA**
Casa Branca declara emergência nacional

15 **POLÍTICA**
Fed corta taxas de políticas para 0%

16 **MERCADOS**
S&P 500 divulga terceiro dia consecutivo com movimentos acima de 9%

POLÍTICA
Casa Branca incentiva o distanciamento social

17 **POLÍTICA**
Califórnia publica ordem de quarentena

18 **MERCADOS**
NYSE anuncia mudança temporária para operações totalmente eletrônicas a partir de 23 de março

POLÍTICA
Banco Central Europeu anuncia Programa de Compra de Emergência da Pandemia

19 **VÍRUS**
China reporta zero novas infecções locais, EUA ultrapassa 10 mil

VÍRUS
Itália ultrapassa China em mortes pelo vírus

Março

21 **VÍRUS**
Pico de novos casos de COVID-19 na Itália

23 **MERCADOS**
S&P 500 chega a 2.237, tendo perdido -34% do pico na sua queda de mercado mais rápida da história

-30,7%
Desempenho acumulado no ano do S&P 500

MERCADOS
Spreads de títulos de renda fixa atingem o pico da crise

24 **MERCADOS**
Ativos de risco publicam ganhos massivos em um dia

POLÍTICA
Lockdown parcialmente retirado na Província de Hubei, na China

26 **ECONOMIA**
Pedidos de seguro desemprego nos EUA disparam para 3,3 milhões em apenas uma semana

VÍRUS
EUA torna-se o país com o maior número de casos do mundo

27 **POLÍTICA**
Aprovada a lei *CARES Act*

Abril

2 **VÍRUS**
Contagem de casos no mundo ultrapassa um milhão

14 **MERCADOS**
S&P 500 recupera metade de suas perdas

VÍRUS
Mortes em todos os 50 estados dos EUA

15 **VÍRUS**
Pico de novos casos de COVID-19 no estado de Nova York

16 **POLÍTICA**
Casa Branca emite orientações para relaxar o distanciamento social

17 **ECONOMIA**
Os gastos com cartões nos EUA começam a aumentar

20 **MERCADOS**
Petróleo bruto da WTI é negociado a preços negativos pela primeira vez na história

POLÍTICA
Estados anunciam planos para reabrir

29 **ECONOMIA**
PIB do 1º Trimestre dos EUA mostra contração de -4,8%

30 **MERCADOS**
Mercados americanos divulgam melhor mês de retornos em anos

POLÍTICA
Orientações federais de distanciamento social dos EUA expiram

Maio

4 **ECONOMIA**
J.Crew se torna a primeira grande varejista dos EUA a pedir falência

8 **ECONOMIA**
Taxa de desemprego dos EUA sobe para 14,7%

9 **VÍRUS**
Novas hospitalizações em Nova York caem para menos de 200

11 **POLÍTICA**
Vários países aliviam medidas de *lockdown*

12 **POLÍTICA**
Fed começa a comprar ETF's de títulos de renda fixa

18 **POLÍTICA**
Alemanha e França propõem pacote de apoio

VÍRUS
Moderna anuncia resultados positivos na fase 1 do teste da vacina

21 **VÍRUS**
Casos ultrapassam cinco milhões no mundo

22 **VÍRUS**
Brasil registra 20 mil novos casos confirmados de COVID-19

26 **MERCADOS**
NYSE recebe operadores de volta ao ambiente físico

-7,4%
Desempenho acumulado no ano do S&P 500

29 **NOTÍCIAS**
Manifestações em todos os EUA após o assassinato de George Floyd efetivamente encerram a era da quarentena

ESCALADA DE ALÍVIO

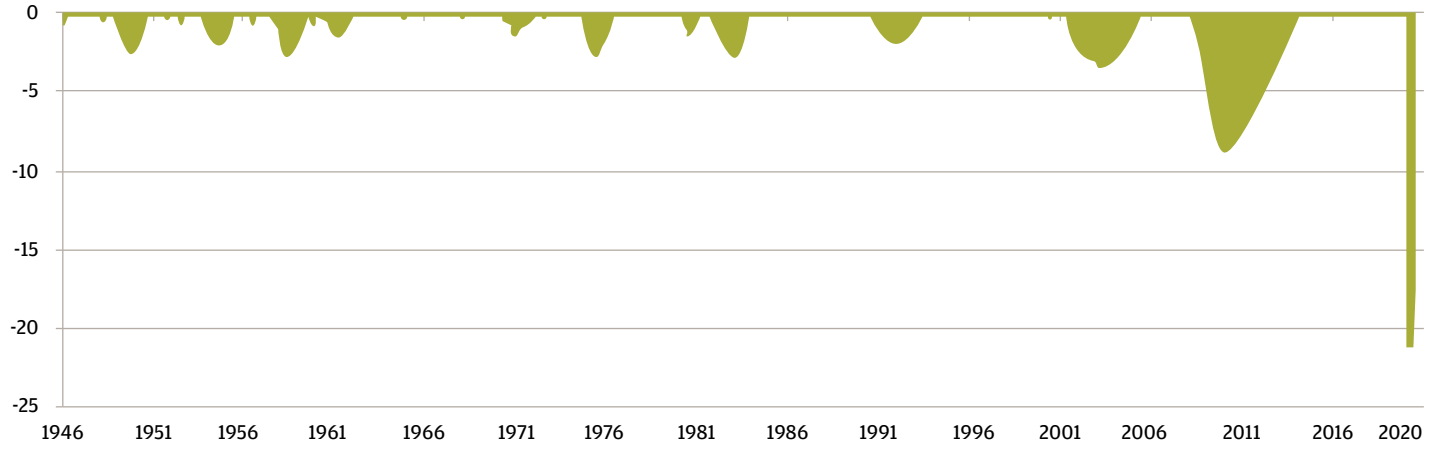
Quando os mercados despencaram, havia apenas 43 mil casos de COVID-19 confirmados nos Estados Unidos. Agora, há mais de dois milhões de casos nos Estados Unidos (e quase oito milhões no mundo todo). Ainda assim, o S&P 500 teve uma escalada de quase 40%, o Índice NASDAQ 100 voltou ao seu pico pré-crise, os *spreads* de títulos corporativos e de alto rendimento comprimiram e os rendimentos do Tesouro dos EUA de 10 anos foram negociados em uma faixa estreita.

Apesar do número de casos do vírus e da questão econômica, o pânico do mercado se dissipou. A pergunta é: Por quê?

Conforme o mercado subia, as notícias econômicas não estavam melhorando de maneira considerável. Durante a crise, a atividade de negócios no mundo despencou a níveis muito abaixo dos vistos durante a crise financeira mundial. Nos Estados Unidos, as perdas de emprego já dobraram em relação às da crise financeira mundial. A demanda global por petróleo está no nível mais baixo desde 1995. Metade das pequenas empresas nos Estados Unidos estão preocupadas com sua sobrevivência.[1] Lucros das *large-cap* nos Estados Unidos estão fadados a cair aproximadamente 25% (e ainda mais no restante dos países desenvolvidos).

A PERDA DE EMPREGOS POR CONTA DA CRISE DA COVID-19 É SEM PRECEDENTES

Mudança de um pico anterior no total de empregos privados não agrícolas (em milhões)



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Junho de 2020.

> Durante a crise, a atividade de negócios no mundo despencou a níveis muito abaixo dos vistos durante a crise financeira mundial. Nos Estados Unidos, as perdas de emprego já dobraram em relação às da crise financeira mundial.

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

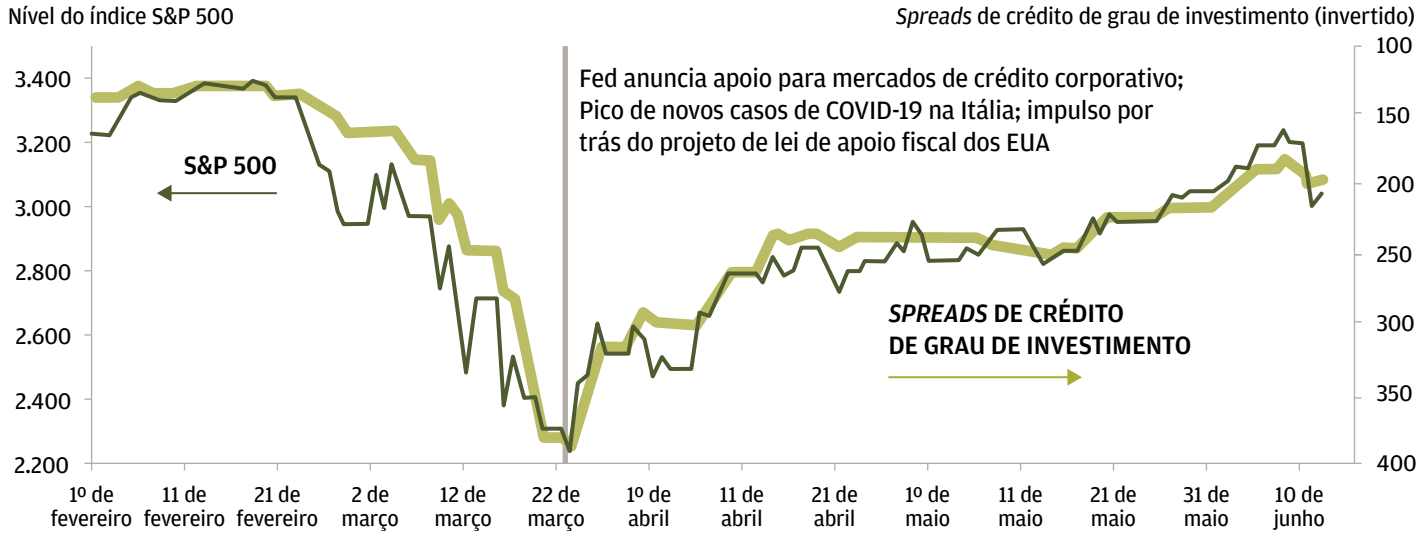
A primeira escalada parece mais uma expressão de alívio do que uma recuperação econômica. Quando os ativos de risco sucumbiram em 23 de março, a COVID-19 representava uma ameaça existencial. Os investidores venderam ativos de risco quando ficaram apavorados com os custos econômicos do *lockdown* geral e uma escassez de crédito devastadora em um momento em que os fluxos de caixa tinham maior probabilidade de secar. Então, a extensão do custo econômico do *lockdown* ficou mais claro, houve um platô de novos casos (com a exceção de alguns mercados emergentes), a economia mundial começou a se abrir e os legisladores ofereceram um apoio robusto. Os mercados de risco se reanimaram.

Na verdade, a reação às políticas foi tão agressiva que há de se ter cautela com os indicadores econômicos tradicionais, como a taxa de desemprego e o crescimento do PIB. Aproximadamente três em cada quatro trabalhadores nos Estados Unidos que foram dispensados receberam mais em seguro-desemprego do que recebiam como salário. Pequenas empresas pegaram mais de US$ 550 bilhões em empréstimos do programa de proteção das folhas de pagamento (o equivalente a cerca de dois meses de folha) para se manterem de pé. Muitos países na Europa têm programas semelhantes para substituição de renda. No mundo todo, os legisladores destinaram impressionantes US$ 18 trilhões em apoio, e os bancos centrais cortaram as taxas 122 vezes. Esse apoio foi criado para ajudar a manter os fluxos de caixa de empresas e domicílios durante o *lockdown* para evitar uma onda devastadora de falências. Parece estar funcionando.

O Fed fixou a volatilidade perturbadora dos mercados do Tesouro e *spreads* reduzidos em emissores e vencimentos, fornecendo um escudo de financiamento para muitos tipos de tomadores. O mero desejo do Fed de intervir permitiu que tomadores de todos os tipos acessassem os mercados. De fato, as inúmeras facilidades que o Fed estabeleceu para empréstimos diretos praticamente não foram utilizadas. E emissão de dívida corporativa tradicional está ocorrendo a um ritmo recorde. O crédito é o oxigênio da economia, e o fluxo parece saudável.

> Os mercados enfrentaram menos incerteza e sabiam que estavam recebendo suporte robusto de políticas públicas. Ás vezes, é só isso que é necessário.

MERCADOS DESPENCAM COM RESPOSTA ROBUSTA DO FED, PICO DE NOVOS CASOS NA ITÁLIA E SINAIS DE UMA RESPOSTA FISCAL



Fonte: Bloomberg, S&P, J.P. Morgan, Johns Hopkins. 12 de junho, 2020.

O QUE ESTÁ CALCULADO AGORA?

Apesar de ninguém poder saber o que vai acontecer no ano que vem ou nos próximos dois anos, sabemos que a resposta está na forma como os governos, funcionários da saúde pública, cientistas, legisladores econômicos, empresas e indivíduos respondem à ameaça do vírus.

Até agora, suas respostas estão indicando alguns sinais—e os mercados estão notando.

O vírus, claro, é a variável mais difícil para estrategistas de mercado projetarem (e já temos problemas suficientes com nossa própria especialidade). Um tratamento eficaz ou uma vacina seria a solução de fato, mas o desenvolvimento e a produção em massa de medicamentos e vacinas demandam tempo.

Até agora, a reabertura não veio com o reaparecimento de novos casos na Ásia ou Europa. Nos Estados Unidos, as ordens oficiais de "ficar em casa" e outras medidas criadas para conter o vírus foram relaxadas antes de estar claro se alguns locais tinham atingido seu pico de novos casos. Para o país como um todo, parece que já passamos do pico, mas um aumento recente nos casos em locais como Texas, Arizona e Utah são preocupantes. Acreditamos que os legisladores estão dispostos a tolerar novas curvas de infecção estáveis ou em leve aumento em troca da reabertura da economia, desde que o sistema de saúde tenha excesso de capacidade. A conclusão é de que o vírus se mantém como o principal risco para os mercados.

De uma perspectiva econômica, os dados recentes sobre o consumo e os mercados de trabalho têm sido encorajadores. Na verdade, parece muito provável que a recuperação já tenha começado, ainda que a níveis muito baixos.

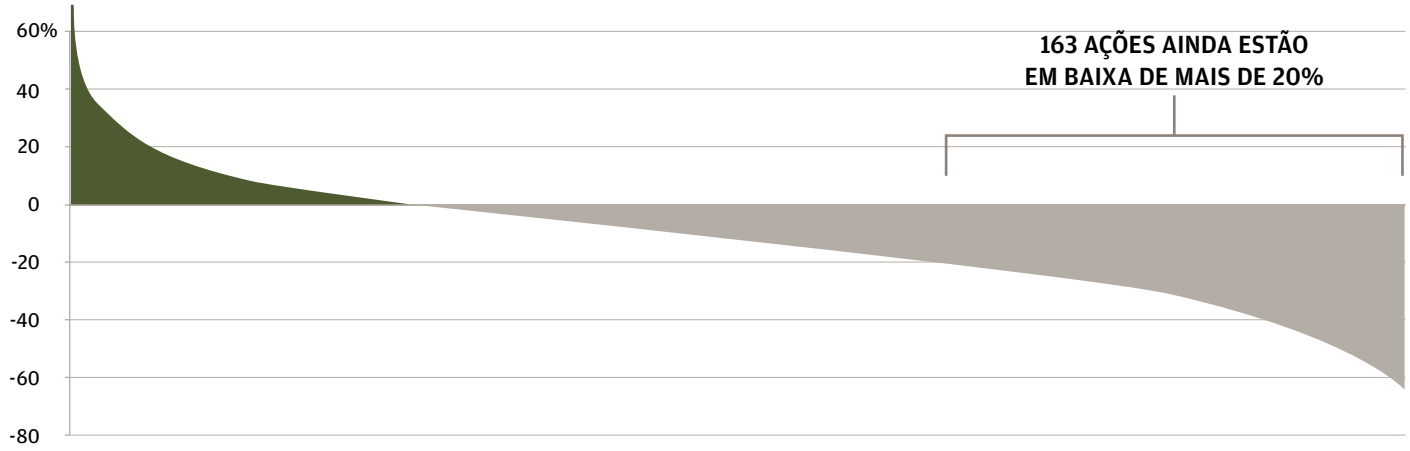
Então, o estímulo claramente ajudou a evitar um espiral economico negativo contínuo, e parece que já deixamos isso para trás. Mas o mercado está apenas 10% abaixo das altas históricas, e a economia ainda tem uma longa recuperação à frente. Os mercados estão completamente desconectados da realidade?

Em nossa visão, os mercados não estão sinalizando que está tudo bem.

Muitos setores e classes de ativos ainda sugerem um fraco crescimento econômico no futuro (os dados de mercado listados abaixo são até o fim de maio):

- Ações *small cap* tiveram desempenho mais baixo que as *large caps* em 10% até agora, este ano (a maior lacuna desde 1998).
- Mais de 163 ações do S&P 500 caíram mais de 20% numa base acumulada no ano.
- Ações de bancos nos Estados Unidos estão em baixa de quase 30% vindo de altas de 52 semanas.
- As ações de mercados emergentes ainda estão mais de 25% abaixo de suas altas de janeiro de 2018.
- Rendimentos do Tesouro dos EUA (10 anos) ainda estão abaixo de 1%, o que sinaliza que investidores de títulos têm expectativa de baixo crescimento e inflação futuros.
- *Spreads* de títulos de alto rendimento ainda estão indicando um ciclo de inadimplência semelhante à crise financeira mundial de 2007-2008.
- O ouro, um paraíso seguro tradicional, teve uma recuperação, juntamente com o dólar americano e o iene japonês.
- Metais industriais e petróleo bruto foram vendidos a níveis consistentes com o colapso do superciclo das commodities de 2015 e 2016.

RETORNOS ACUMULADOS NO ANO PARA CADA AÇÃO NO S&P 500



Fonte: FactSet, Standard & Poors. 12 de junho, 2020.

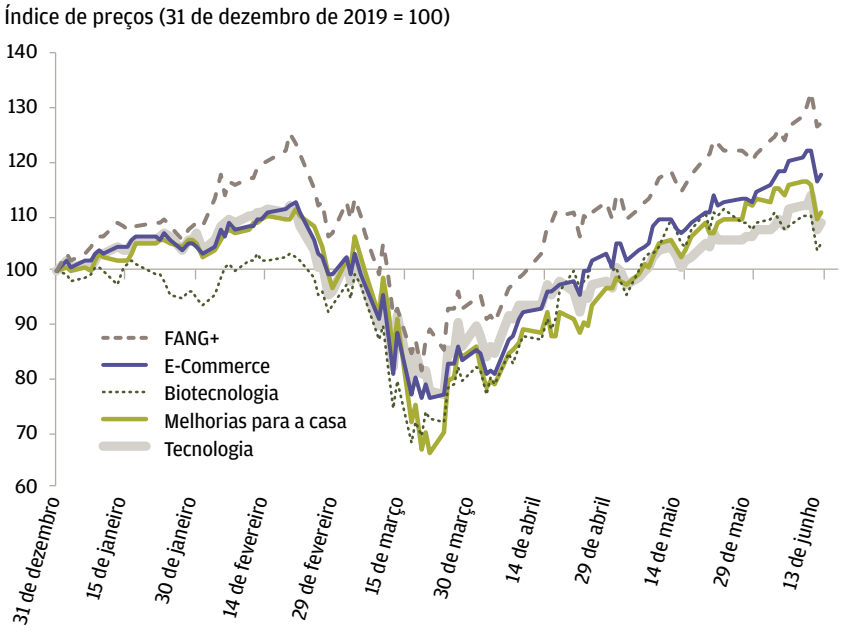
Esses ativos se recuperaram recentemente, mas acreditamos que eles podem se valorizar ainda mais se a atual trajetória continua.

Entretanto, houve "vencedores" notáveis que estão ligados a algumas tendências subjacentes—e em aceleração:

- O setor de tecnologia já teve mais de 6% de retorno este ano
- As empresas de melhorias para a casa subiram mais de 11%
- Ações de biotecnologia subiram cerca de 10%
- Empresas ligadas ao e-commerce subiram mais de 14%
- As empresas de tecnologia mais conhecidas tiveram retorno de mais de 22%

A crise da COVID-19 aumentou a divisão entre as economias físicas e digitais, e o mercado está refletindo isso. Parece que muitas pessoas perceberam que suas casas precisavam de um upgrade (ou o tédio realmente as atingiu)!

ALGUNS SETORES LIGADOS A MEGA-TENDÊNCIAS SE RECUPERARAM RAPIDAMENTE



Fonte: FactSet, Standard & Poors. 12 de junho, 2020.

COMO ESTAMOS POSICIONADOS?

Os mercados se recuperaram rapidamente, mas ainda há muitas incertezas no horizonte. O que os investidores devem fazer?

Apesar de ser tentador alocar agressivamente nos setores que estão em baixa na esperança de uma recuperação econômica conforme o vírus se dissipa, nós nos mantemos prudentes em nossa abordagem, focados em navegar pela volatilidade e na proteção contra o risco. Ao mesmo tempo, acreditamos que a resposta política dos bancos centrais e governos é o suficiente para evitar o pior cenário.

Ainda assim, o caminho da recuperação é obscuro. Modelos de negócios foram compulsoriamente abalados. Há questões relativas à viabilidade de longo prazo do setor imobiliário corporativo. A evolução do vírus ainda é desconhecida. Em meio a esse pano de fundo, as valorizações parecem completas. É por isso que mantemos um *underweight* modesto para ações referente a nosso *benchmark* estratégico. Além disso, ainda acreditamos que a renda fixa principal pode oferecer um importante equilíbrio contra outros ativos de risco.

Entretanto, a recuperação virá, e pode já ter começado. A retração foi severa e dolorosa; levará a consequências duradouras. Mas há motivos para acreditar que essa recuperação econômica pode acontecer mais rápido que aquela que veio após a crise financeira global. Provavelmente também será bastante semelhante em vários aspectos: inflação baixa e estável, baixas taxas de juros e lucros crescentes. Também esperamos que algumas tendências se acelerem: tensões geopolíticas, digitalização, inovação em saúde e aumento das lacunas de riqueza e renda.

Ao mesmo tempo, começamos uma abordagem deliberada e cuidadosa para reconstruir uma inclinação "pró-cíclica" nos portfólios (ex.: *overweight* de ações e ativos de risco.) O primeiro passo foi alocar aos títulos de alto rendimento, que acreditamos que apresentam um perfil de recompensa de risco atraente em relação às ações, já que os *spreads* ainda estão sugerindo um ciclo de inadimplência significativo. Além disso, neste momento, acrescentamos aos ativos que têm exposição à economia física se a recuperação continuar a surpreender positivamente.

Uma coisa que destacamos no panorama de mercado de 2020 (publicado no início do ano, antes da crise) é que a transformação digital e a inovação na saúde podem oferecer oportunidades seculares interessantes, e podem ser menos sensíveis à característica cíclica dos negócios. A teoria tem se mostrado correta e acreditamos que isso vá continuar. Na verdade, a crise da COVID-19 provavelmente acelerou a mudança em direção a uma economia digital, e a inovação na área de saúde pode oferecer a resolução da pandemia.

INVESTINDO COM INTENÇÃO

A COVID-19 foi um lembrete importante para se esperar o inesperado. Nenhum panorama de investimentos emitido no início de 2020, inclusive o nosso, previu que uma nova pandemia levaria a economia global a efetivamente fechar e os mercados de ações passarem por uma das quedas de mercado mais severas da história, e depois escalar mais de 40% em 50 dias da baixa. É por isso que confiamos na diversificação para nos ajudar a lidar com tempestades inesperadas. As ações podem ter caído 8% até agora este ano, mas os títulos subiram 5,5%.

Conforme olhamos para o futuro, há uma vasta gama de possíveis resultados. O risco das consequências de uma segunda onda no outono (claramente negativo) ou o desenvolvimento de uma vacina ou tratamento eficaz (claramente positivo) ilustram essa dispersão. A diversificação é fundamental neste ambiente.

O que os investidores precisam realmente fazer é concentrar naquilo que podem controlar: articular uma intenção específica para seus investimentos. Seja economizar para a aposentadoria ou uma casa nova, ou construir o patrimônio da sua família, podemos juntos construir portfólios que ofereçam uma maior probabilidade de sucesso, mesmo em face de um novo evento devastador que leve à próxima liquidação de 30% em mercados de ações.

Uma das melhores formas de atingir seus objetivos financeiros individuais é por meio de um planejamento adequado e uma construção precisa do portfólio. A crise da COVID-19 não é o primeiro evento a perturbar os mercados de ações. A recessão que as estratégias de contenção criaram não é o primeiro contratempo para a economia global. Os trabalhadores serão recontratados, os consumidores ganharão confiança, as receitas crescerão e os preços dos ativos subirão. Não é uma questão de "se", e sim de "quando".

> Conforme olhamos para o futuro, há uma vasta gama de possíveis resultados. O risco das consequências de uma segunda onda no outono (claramente negativo) ou o desenvolvimento de uma vacina ou tratamento eficaz (claramente positivo) ilustram essa dispersão. A diversificação é fundamental neste ambiente.

ESTEJA ALERTA

Enquanto estamos neste caminho de recuperação, é importante estar alerta para alguns possíveis riscos que podem surgir.

POSSÍVEIS RISCOS DE PERDA:

- Uma "segunda onda" mundial de infecção pelo vírus que demandar mais restrições
- Falências de pequenas empresas gerarem um efeito cascata em toda a economia
- Atividade de consumo morna, mesmo após as restrições serem retiradas
- Capex corporativo reduzido devido a balanços limitados por endividamento excessivo
- Taxas de juros mais altas para pessoas físicas e jurídicas
- Um retorno à austeridade fiscal no mundo todo, por conta de preocupações com dívidas públicas crescentes
- Aumento das tensões geopolíticas e uma reativação da guerra comercial entre Estados Unidos e China

POSSÍVEIS OPORTUNIDADES DE GANHOS:

- Uma vacina contra a COVID-19 ou outra solução médica se torna disponível até o fim de 2020
- Demanda do consumidor retorna rapidamente após a retirada das restrições
- Robusto apoio fiscal e monetário catalizam uma rápida recuperação a economia
- Baixos rendimentos de títulos de renda fixa incentivam um retorno à mentalidade "não há alternativa" do investidor. Isso pode levar a valorizações de ações muito acima da média

UMA PERSPECTIVA GLOBAL

Também pode ser útil ver como as regiões do mundo estão passando pela crise. As nossas equipes nos diferentes países oferecem esses relatórios:

ÁSIA

A Ásia agora tem dois extremos: Muitas partes da região continuam em lockdown com as piores consequências econômicas ainda por vir. Outras partes, principalmente a Ásia Oriental, contiveram seus surtos do vírus e conseguiram ir para a fase de recuperação.

Em recuperação

Na China, as atividades de produção se recuperaram rapidamente, após o governo começar a aliviar as restrições na metade de março. Ainda assim, uma demanda lenta do consumo está restringindo o crescimento. A moral do consumidor coreano está se recuperando, e o Japão está saindo do seu estado de emergência. De uma perspectiva de políticas públicas, Japão, Coreia do Sul, Singapura e Hong Kong lançaram mão de pacotes fiscais em resposta à pandemia. A abordagem de estímulo da China foi mais conservadora, por conta de preocupações em relação a desafios estruturais e altos níveis de endividamento.

Olhando para o futuro

Três fatores amplos vão determinar como as economias asiáticas vão lidar com a tempestade da COVID-19:

1. Controle do vírus—Esse fator é especialmente pertinente em relação aos países onde os casos ainda estão aumentando, mas também importante em países que agora precisam evitar uma segunda onda.

2. A estrutura das economias—Economias exportadoras e aquelas mais dependentes de serviços e turismo provavelmente sofrerão na segunda metade de 2020, em meio a um enfraquecimento mundial. Mas países com grandes bases consumidoras e indústrias manufatureiras (como Índia e China) devem ter melhores resultados.

3. Respostas às políticas públicas—Hong Kong e Singapura ofereceram um suporte fiscal significativo, enquanto outros países, como Índia e China, ofereceram muito menos.

O sofrimento

Um risco econômico importante será a capacidade de economias emergentes fora da Ásia Oriental conter a disseminação do vírus. Podem não conseguir, já que: Apesar de extensos *lockdowns*, o número de novos casos continua a subir; esses países normalmente têm sistemas de saúde frágeis e capacidades de governança mais fracas; e, em muitos, principalmente aqueles que dependem do turismo, parece provável que o vírus seja um problema, pois vai continuar a circular na região.

A divisão Leste-Oeste

Para os investidores, uma pendência significativa é a escalação de tensões entre EUA e China. A relação entre os dois países parece estar no pior ponto em décadas. Houve um curto período de calma depois da "Fase um" do acordo de comércio assinado em 15 de janeiro, mas a crise da COVID-19 parece ter reacendido as tensões.

Ainda assim, o acordo comercial está seguro, por enquanto. Ambos os países reconhecem o impacto prejudicial das tarifas e provavelmente não as aumentarão enquanto trabalham para se recuperar da recessão da COVID-19. Até agora, a China parece estar comprometida a honrar seus acordos de compra, apesar de ser improvável que consiga atingir as metas do acordo.

As relações gerais provavelmente continuarão a se deteriorar, entretanto, com ambos os lados continuando a dissociar suas economias uma da outra.

Alex Wolf
Head de Estratégia de Investimento, Ásia

EUROPA

Enquanto a Europa lida com a crise da COVID-19, o continente está na iminência de uma mudança sistêmica.

BREXIT

O ano de 2020 já ia ser difícil, considerando-se que o cronograma apertado das negociações do Brexit estava fadado a causar tensões e minar a confiança econômica.

Poderia-se imaginar que a pandemia iria persuadir o Reino Unido e a União Europeia a adiar decisões difíceis até que a calma fosse restaurada. Não é esse o caso, pelo menos ainda. Enquanto escrevemos este relatório, não há acordo para se postergar o prazo do "período de transição" que vence no final do ano, no qual o Reino Unido se mantém vinculado a regras da União Europeia enquanto os detalhes finais são acertados. Além disso, conforme se temia, não houve progresso em um acordo sobre o formato de um relacionamento de segurança e econômico pós-Brexit.

Em vez disso, parece provável que a segunda metade do ano traga mais volatilidade e drama para o Brexit. Ainda é possível se chegar a um acordo para evitar as piores consequências econômicas. Entretanto, também é possível que os políticos atuais ignorem uma das lições mais dolorosas do passado: Barreiras econômicas normalmente pioram, e prolongam, depressões econômicas.

Proposta financeira histórica

Mas sem desespero. Algumas das possíveis mudanças atuais são construtivas, especialmente a proposta executiva da União Europeia de tomar um empréstimo para financiar um plano de recuperação para toda a União Europeia.

Quando a crise da COVID-19 começou, o Banco Central Europeu (BCE) intensificou seus esforços de estímulo. Muitos questionaram se essas ações eram da alçada do BCE. Não demorou para a Corte Constitucional Alemã levantar objeções fundamentais—que, no mínimo, se forem bem-sucedidas, resultarão em contenções ao BCE não sentidas por outros bancos centrais.

Motivadas pela necessidade de encontrar outras formas de estimular as economias dos países da União Europeia, apoiar os países que sofreram os golpes mais duros e impedir que as recuperações desiguais comprometam a estabilidade da UE, a Alemanha e a França chegaram a uma proposta histórica: A própria UE pegaria empréstimos nos mercados de capital e distribuiria subsídios para suas regiões e setores mais fracos. Esse tipo de unidade fiscal pareceu um sonho impossível por anos. Se implementada, poderá ser benéfica para os ativos europeus.

No momento em que escrevemos, ainda não está claro se todos os 27 membros da União Europeia concordarão em financiar uma resposta à crise. Entretanto, se o âmago dessa proposta se tornar operacional, 2020 será lembrado não somente pela crise da COVID-19, mas também por assetar a fundação histórica para a estabilidade econômica contínua da União Europeia.

David Stubbs
Head de Estratégia e Consultoria de Mercado, International Private Bank, EMEA

AMÉRICA LATINA

O ano começou com grandes esperanças, revigoradas pela suposição de que a trégua entre os EUA e a China se manteria e uma política monetária de apoio perduraria.

A expectativa era de que o crescimento econômico da América Latina seria um pouco melhor em comparação aos níveis de 2019. Toda a região parecia prestes a receber um incentivo dos dois gigantes que são responsáveis por 60% da economia da região: O Brasil, onde uma recuperação da economia estava em andamento, e México, onde a recuperação econômica ainda não podia ser vista, mas presumida. Imaginava-se que o crescimento da América Latina passaria do escasso 0,6% em 2019 para 1,5% em 2020. Isso realmente seria uma mudança bem-vinda, apesar de ainda não chegar ao potencial estimado de 2,5%.

Um Cisne Negro, uma variedade de reações

Então, de repente, o letal coronavírus fez a economia global cair de joelhos. A maior parte dos países em todo o mundo impôs protocolos de contenção que interromperam abruptamente a atividade econômica. E, quando a economia global parou de girar, o mesmo aconteceu com as economias na América Latina. A região mergulhou em uma recessão inédita.

Agora, seis meses após o início do ano, os países da América Latina têm uma variedade de programas de estímulo monetário e fiscal, mas ainda lutam para manter a população segura e suas economias de pé:

- Países como Chile e Peru e, em menor medida, a Colômbia—após muitos anos de disciplina fiscal—tiveram uma maior margem para proteger suas economias da crise

- Outros, como a Argentina, puseram seus limitados recursos na luta contra a pandemia

- Outros ainda, como México e Brasil, subestimaram os riscos da pandemia e mantiveram suas reações iniciais ao mínimo. O Brasil, mais tarde, flexibilizou essa linha, forçado pela política interna. Mas o governo mexicano se recusou a ceder. Como resultado, o México—apesar de seu poder de fogo fiscal—alocou a menor quantidade de recursos financeiros da região para combater a crise

Reabrir é um risco?

Na metade do ano, muitos países da América Latina estão seguindo a liderança das superpotências do mundo e reabrindo parcialmente—mesmo que muitos aqui ainda acreditem que isso é prematuro.

Veremos esses resultados na segunda metade do ano. Na forma como está, espera-se que a região se retraia mais de 7% em 2020. Mas este número parte da presunção que flexibilizar as regras para o distanciamento social não vá provocar uma segunda onda de contágio, que mande todos para casa de novo e paralise a atividade econômica mais uma vez.

Mesmo se um cenário relativamente benigno se desenrole, e um grau de normalidade seja retomado, a América Latina precisa lidar com a deterioração fiscal e níveis elevados de dívida pública, que suas políticas defensivas provavelmente produzirão.

Mas este é um desafio a ser domado amanhã—depois (esperamos) que se assegurar a estabilidade e crescimento econômicos renovados.

Franco Uccelli
Head de Estratégia de Investimento ao Cliente, América Latina

ESTADOS UNIDOS

Quando 2020 começou, a mídia dos EUA parecia esperar que a eleição dos EUA dominaria o diálogo nacional. E então chegou a crise da COVID-19 e consumiu a nossa atenção. Mas quanto mais o país caminha em direção a um "novo normal", e quanto mais próximos chegamos de novembro, maior a probabilidade das eleições presidenciais e do Congresso dos EUA entrarem em foco.

Enquanto a crise da COVID-19 se intensificava, o processo de nomeação do partido Democrata também se intensificava. Antes de o candidato Joe Biden decisivamente vencer a primária na Carolina do Sul em 29 de fevereiro, os mercados de apostas davam a ele cerca de 10% de chances de se tornar a escolha dos Democratas. A reviravolta dele na Super Terça-feira poderia ter sido a melhor história da primavera, mas não.

Da perspectiva dos mercados e da economia, ter Biden como o presumível candidato Democrata provavelmente evita um resultado mais potencialmente transformador. O oponente mais viável de Biden para a indicação, o Senador Bernie Sanders, tinha uma plataforma que buscava uma mudança significativa à forma como o capitalismo americano opera. Em contrapartida, o ex-vice presidente Biden personifica a abordagem mais tradicional da esquerda: alíquotas mais altas de impostos para as empresas e os ricos; mais regulamentação; maior gasto em saúde pública e infraestrutura.

Riscos da eleição?

Como investidores, temos que avaliar como as políticas públicas influenciam a economia e os mercados financeiros. Vamos acompanhar de perto a eleição para ver se há uma maior probabilidade de impostos mais elevados para empresas ou pessoas físicas, ou menos vontade de aprovar mais apoio fiscal para uma economia que ainda está se recuperando do *lockdown* da COVID-19.

Coerência

Não importa como seja a eleição, esperamos que o processo de desassociação econômica da China continue. A abordagem "duro com a China" agora é bastante bipartidária; há amplo apoio entre os legisladores federais para segurar a ascensão da China. O recente despertar nacional com relação ao racismo sistêmico também pode influenciar o resultado eleitoral.

A boa notícia para os investidores de longo prazo é que os mercados sabem como lidar com as eleições. Afinal, elas acontecem a cada quatro anos. Historicamente, elas são importantes para os mercados no curto prazo, e resultam em mudanças nos níveis de indústria e classe de ativos. Ainda assim, acreditamos que associar resultados políticos ao ciclo econômico e de negócios é o fator mais importante que guia nosso processo de alocação de ativos.

Jacob Manoukian
Estrategista Global de Mercado

ENTRE EM CONTATO

Converse com sua equipe J.P. Morgan sobre como os movimentos recentes e expectativas do mercado podem afetar o seu portfólio e seus planos.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Este material é meramente informativo e pode informá-lo de alguns produtos e serviços oferecidos pelas empresas de gestão de patrimônio do J.P. Morgan, parte do JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). **Por favor, leia todas as informações importantes.**

J.P. Morgan está comprometido em tornar nossos produtos e serviços acessíveis para atender às necessidades de serviços financeiros para todos os nossos clientes. Para questões de acessibilidade, por favor, entre em contato com sua equipe do J.P. Morgan.

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

Não-comprometimento
Algumas informações contidas neste material são consideradas confiáveis; entretanto, o JPM não garante a sua exatidão, confiabilidade ou completude, nem se responsabiliza por qualquer perda ou dano (seja direto ou indireto) resultante 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 com propósitos de ilustração/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 prévio aviso. O JPM não assume qualquer obrigação de atualizar as informações neste material caso essas venham a mudar. As visões, opiniões, estimativas e estratégias expressas aqui podem diferir daquelas expressas por outras áreas do JPM, de visões expressas para outros propósitos ou em outros contextos, **e este material não deve ser visto como 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 proteções para 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 o JPMorgan Chase Bank, N.A. ou alguma de suas afiliadas (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) quando uma entidade do J.P. Morgan obtém serviços, incluindo a execução e compensação de transações, de uma afiliada; (3) quando o J.P. Morgan recebe pagamento pela compra de um produto de investimento para a conta de um cliente; ou (4) 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 tenha 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 sejam altas (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 conformidade 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.

O 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.

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

JPMorgan Chase Bank, N.A. e suas afiliadas (coletivamente "JPMCB") oferecem produtos de investimento, que podem incluir contas de investimento geridas pelo banco e custódia, como parte de seus produtos de trust e fiduciários. Outros produtos e serviços de investimento, tais como corretagem e contas de consultoria, são oferecidos por J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS"), associado da FINRA e SIPC. JPMCB e JPMS são empresas coligadas sob o controle comum de JPM. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Em **Luxemburgo** este material é emitido pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. (JPMBL)**, com sede à European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. R.C.S Luxemburgo B10.958. Autorizado e regulamentado pela Comissão de Vigilância do Setor Financeiro (a CSSF) e sob supervisão conjunta do Banco Central Europeu (o BCE) e a CSSF. O J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. é uma instituição de crédito autorizada em consonância com a Lei de 5 de Abril de 1993. No **Reino Unido**, este material é emitido pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres**. Até a efetivação do Brexit, (sendo Brexit o termo aplicado à saída do Reino Unido da União Europeia, conforme o Artigo 50 do Tratado da União Europeia ou, se no futuro, perder sua aptidão ao passaporte de serviços financeiros entre o Reino Unido e o restante dos Estados Econômicos Europeus), o J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres sujeita-se à regulação limitada pela Financial Conduct Authority (Autoridade de Condutas Financeiras) e a Prudential Regulation Authority (a Autoridade de Regulamentação Prudencial). Disponibilizaremos os detalhes sobre a extensão de nossa regulação pelas entidades supra citadas mediante solicitação. Ocorrendo o Brexit, no Reino Unido, o J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Londres

é uma instituição credenciada pela Prudential Regulation Authority, sujeita à regulação pela Financial Conduct Authority e regulação limitada pela Prudential Regulation Authority. Disponibilizaremos os detalhes sobre a extensão de nossa regulação pela Prudential Regulation Authority mediante solicitação. Na **Espanha**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial da Espanha**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madri, Espanha. O J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial da Espanha está registrado sob o número 1516 no cadastro administrativo do Banco da Espanha e supervisionado pela Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários da Espanha (a CNMV). Na **Alemanha**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Frankfurt**, com sede à 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt, Alemanha, sob supervisão conjunta da Comissão de Vigilância do Setor Financeiro (a CSSF) e do Banco Central Europeu (BCE) e, em certas áreas, também é supervisionado pela Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (a BaFin). Na **Itália**, este material é distribuído pelo **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Filial Milão**, com sede à Via Cantena Adalberto 4, Milão 20121, Itália e regulada pelo Banco da Itália e a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (a CONSOB). Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch**, com escritório registrado em World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado em conjunto pelo Banco Central Europeu (BCE) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Amsterdam Branch também é autorizado e supervisionado pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e a Autoriteit Financiële Markten (AFM) nos Países Baixos. Registrado no Kamer van Koophandel com um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. sob o número de registro 71651845. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br**, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. com escritório registrado à Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Copenhagen Br, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado em conjunto pelo Banco Central Europeu (BCE) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. também está sujeito à supervisão de Finanstilsynet (Danish FSA) e registrado no Finanstilsynet como um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. sob o código 29009. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial**, com escritório registrado à: Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado em conjunto pelo Banco Central Europeu (BCE) e a CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., Stockholm Bankfilial também está sujeito à supervisão de Finansinspektionen (Swedish FSA). Registrado no Finansinspektionen como um escritório do J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Na **França**, este material é distribuído por **JPMorgan Chase Bank, N.A. ("JPMCB"), escritório de Paris**, que é regulamentado pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution and Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, que é regulamentado na Suíça pela Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).

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**. JPMCB, filial Singapura é regulada 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. é uma associação bancária nacional, constituída conforme 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 em 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 mobilários 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 valores mobiliários desse fundo em conformidade com as leis da jurisdição correspondente. É vedada a oferta pública de qualquer valor mobiliário, incluindo as ações do fundo, sem registro prévio na CVM - Comissão de Valores Mobiliários Brasileira. Alguns produtos e serviços contidos nos materiais podem não ser oferecidos atualmente pelas plataformas brasileira e mexicana.

Na Austrália, JPMorgan 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 empresa estrangeira registrada (além-mar) (ARBN 109293610) constituída em 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 está isenta da exigência de possuir uma AFSL por força da lei Corporations Act 2001 (Cth) (Act) para os serviços financeiros que presta a você e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC, conforme a legislação dos EUA, que difere da legislação australiana.** O material fornecido pela JPMCBNA e/ou JPMS é destinada 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 preparado especificamente para investidores australianos. 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 afiliadas no mundo. "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.