

Outlook Semestral 2021

O caminho para um
mundo pós-pandemia

PRODUTOS DE INVESTIMENTO E DE SEGURO: • NÃO SÃO GARANTIDOS PELO FDIC • NÃO SÃO UM DEPÓSITO OU OUTRA OBRIGAÇÃO DO JPMORGAN CHASE BANK, N.A. OU DE SUAS AFILIADAS E NÃO SÃO GARANTIDOS POR TAIS EMPRESAS • ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE INVESTIMENTO, INCLUSIVE POSSÍVEL PERDA DO VALOR PRINCIPAL INVESTIDO



ÍNDICE

Visão geral	3
As principais questões a serem consideradas	5
Estamos diante de mais um período de liderança dos EUA ou o resto do mundo vai alcançá-lo?	6
Esse é o melhor que conseguimos?	9
Os mercados de ações vão conseguir continuar a subir, principalmente dada a maior tributação no horizonte?	13
Estamos perto de uma importante intersecção	17

Visão geral

Como um jardim que dá as boas-vindas ao calor da primavera, o processo de recuperação global está ganhando força. Os Estados Unidos agora progridem em uma recuperação duradoura, caminhando rapidamente em direção a uma expansão completa. Globalmente, a produção de vacinas e as vacinações estão em andamento, a reabertura econômica está ganhando força e as políticas se mantêm favoráveis.

Ao mesmo tempo, as divergências entre as economias globais estão se tornando evidentes. É provável que o impulso de crescimento e apoio político já tenha passado do ápice na China e esteja chegando ao auge nos Estados Unidos agora. A zona do euro e alguns mercados emergentes ainda estão um pouco atrás, mas provavelmente devem se recuperar conforme o vírus seja controlado.

O que isso significa para os investidores? Apesar de alguns ganhos enormes nos mercados de ações no último ano (as ações globais entregaram um retorno de 40% durante o último ano), acreditamos que mais alguns trimestres de crescimento acima da tendência devem impulsionar os ativos de risco. Nosso otimismo reflete um cenário novo e, de modo geral, favorável do Federal Reserve (Fed), o bom impulso de importantes setores econômicos globais e resultados corporativos robustos.

Isso posto, todos os investidores precisam lidar com três questões ao considerar o panorama para o restante do ano e para 2022:

- Estamos diante de mais um período de liderança dos EUA ou o resto do mundo vai alcançá-lo?
- Com o crescimento global chegando ao ápice e a crescente pressão sobre os preços, isso é o melhor que conseguimos?
- Os mercados de ações vão conseguir continuar a subir, principalmente dada a maior tributação no horizonte?



Vamos falar sobre essas questões, uma a uma. Mas, primeiro, vamos revisitar as cinco grandes forças que identificamos no início do ano como principais condutores econômicos e de mercado. A conclusão: Enquanto todos estão progredindo mais ou menos conforme esperado, o ritmo de melhoria tem sido mais forte do que nosso cenário base. Também notamos alguns novos acontecimentos.



O vírus e as vacinas

O desenvolvimento da vacina se provou mais rápido e eficaz do que previmos especialmente nos Estados Unidos, Reino Unido e Israel, mas alguns países ainda estão enfrentando surtos e tendo dificuldades na distribuição de vacinas. O mercado vai continuar a conviver com a COVID-19.



Apoio político

A maioria dos bancos centrais e governos está dando apoio suficiente, mas as políticas divergem, pois a recuperação progride em ritmos diferentes. Uma mudança em direção a uma política de menor apoio está chegando, mas a recuperação e a expansão ainda devem continuar quando isso acontecer.



Inflação

Alguns preços estão subindo devido às restrições de capacidade e da cadeia de abastecimento em face da forte demanda, mas o quadro geral da inflação ainda parece relativamente benigno. Taxas de curto prazo devem se manter baixas e a curva de rendimento deve ficar mais íngreme.



Mercados de ações

Os mercados de ações de todo o mundo estão cerca de altas recordes, impulsionados pelo crescimento dos lucros. Mas as preocupações em relação à inflação e mudanças nas políticas tributárias dos Estados Unidos estão se acentuando. Para os investidores, a seleção de setores e ações será cada vez mais importante. O nosso foco é equilibrar as empresas de crescimento secular com empresas aptas a se beneficiarem da aceleração cíclica.



O dólar americano

O dólar está estável este ano, com os Estados Unidos tomando a liderança na recuperação global e tendo vacinado mais pessoas do que a maioria dos outros países. Esperamos que o dólar se mantenha dentro da faixa estimada de agora em diante.

Com isso em mente, vamos tratar agora das três grandes questões no panorama para o restante de 2021 e para 2022.

As principais questões a serem consideradas

1 Estamos diante de mais um período de liderança dos EUA ou o resto do mundo vai alcançá-lo?

2 Esse é o melhor que conseguimos?

3 Os mercados de ações vão conseguir continuar a subir, principalmente dada a maior tributação no horizonte?

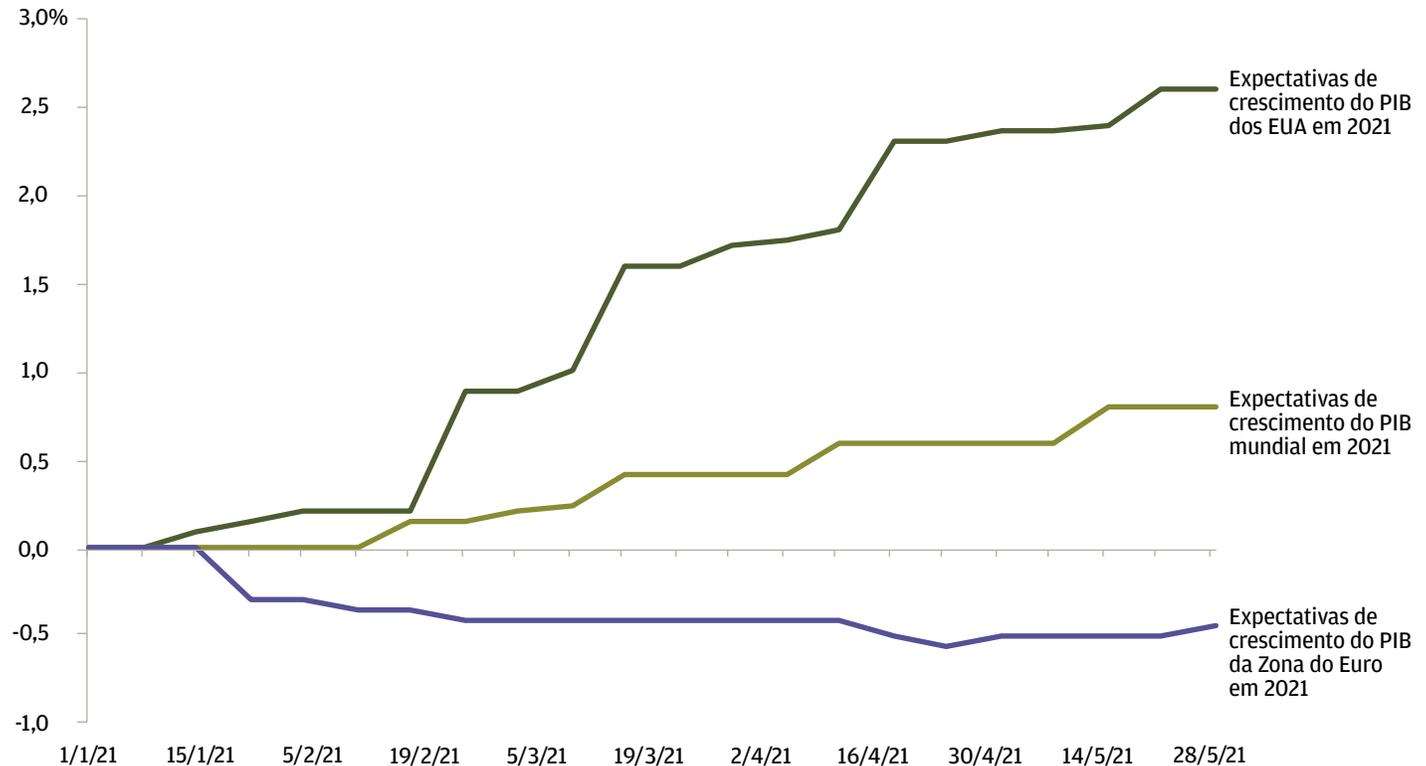
1 Estamos diante de mais um período de liderança dos EUA ou o resto do mundo vai alcançá-lo?

Em todas as medidas, a economia dos EUA está florescendo. Entre as grandes economias, somente o Reino Unido e Israel vacinaram suas populações mais rapidamente. Notadamente, também, o controle democrático do Congresso e da Casa Branca estimulou um impulso fiscal poderoso na economia dos EUA. Depois de um auxílio de US\$ 1,9 trilhão durante a pandemia, o Presidente Joe Biden propôs mais de US\$ 2,5 trilhões em gastos em infraestrutura e mais US\$ 1,7 trilhão de assistência à educação e cuidado infantil, entre outras iniciativas. O debate no congresso será animado, mas acreditamos que um plano de gastos em infraestrutura de longo prazo e os consequentes aumentos de impostos são bastante prováveis.



AS EXPECTATIVAS DE CRESCIMENTO DO PIB DOS EUA AUMENTARAM ENQUANTO O RESTANTE DO MUNDO FICOU PARA TRÁS

Mudança nas expectativas de crescimento do PIB em 2021, %pt



Fonte: Bloomberg Finance L.P. 31 de maio de 2021.

Como a economia dos EUA provavelmente será o fio condutor do crescimento para os próximos meses, as perspectivas para o restante do mundo também podem melhorar. A economia chinesa já se recuperou totalmente da crise da COVID-19, e o crescimento do PIB parece definido para retornar a índices de tendência de 5% a 6% até o fim do ano. O sucesso da China na contenção do vírus significa que uma campanha de vacinação em massa não é mais tão importante, mas os agentes do governo acreditam que terão insumos suficientes de vacinas produzidas internamente da Sinopharm e Sinovac para imunizar 70% da população até o fim de 2021.

O esforço de vacinação europeu começou lento, mas muitas das restrições em mobilidade e viagens estão sendo relaxadas. Indicadores de crescimento futuro nos dão motivos para otimismo, mas os dados concretos ainda não estão bons. Os legisladores desejam evitar suspender o apoio prematuramente (como ocorreu durante a crise financeira global e a crise da dívida soberana),

mas os resultados das eleições que ocorrerão este ano podem desafiar a continuidade do apoio político.

Em algumas economias emergentes, o coronavírus está longe de ser vencido. Entre surtos graves da COVID-19, Índia e Brasil enfrentaram crises de saúde pública. Juntamente com a Turquia, lutam para conter o vírus, ao mesmo tempo em que tentam equilibrar prioridades econômicas - uma tarefa impossível.

Olhando para os mercados globais, as expectativas para um crescimento robusto do PIB dos EUA deram força ao índice S&P 500, que teve um desempenho melhor que o restante do mundo em termos de dólar, e também os rendimentos do Tesouro dos EUA, que subiram muito mais rapidamente do que seus pares globais. Mas a diversificação internacional é mais importante do que nunca, e vemos perspectivas atraentes em várias partes dos mercados de ações da Europa, Japão, China e certos mercados emergentes.

Esperamos que a economia europeia reabra este ano, alguns meses depois dos Estados Unidos. A Pfizer entregará 600 milhões de doses de vacina ao continente e o crescimento do número de casos parece estar desacelerando. A valorização das ações parece atraente. As expectativas para os resultados de lucros europeus ainda estão cerca de 10% abaixo dos níveis pré-pandêmicos e as ações da região estão sendo comercializadas com um desconto mais profundo do que a média em relação às ações dos EUA. Do mesmo modo, as ações japonesas estão sendo comercializadas a valorizações relativas mínimas e podem oferecer um potencial interessante se a recuperação global continuar. Além disso, o mix de setores, tanto na Europa quanto no Japão, oferece mais exposição a empresas que podem ter bom desempenho durante um período de crescimento global acima da tendência e com inflação crescente. Nossas regiões favoritas são a Alemanha, o Reino Unido e o Japão.

Acreditamos ser fundamental para os investidores terem exposição aos ativos chineses. Podem ser encontradas oportunidades em uma lista crescente de ações *onshore*, pois os legisladores têm incentivado a produção doméstica de produtos com maior valor agregado, como semicondutores. No mercado *offshore*, entretanto, o espectro de maior regulação desafia os gigantes da internet

chineses (que estão cerca de 30% abaixo dos níveis de pico). Finalmente, os títulos de renda fixa chineses podem oferecer um complemento interessante e relativamente não correlacionado aos mercados de títulos soberanos mais estabelecidos.

Além da China, a seletividade é fundamental em mercados emergentes. A Rússia oferece uma opção interessante para uma tentativa de valor profundo, dada sua exposição às receitas de energia, mas também tem um setor de *e-commerce* nascente e promissor. Taiwan e Coreia do Sul devem ser considerados investimentos estratégicos, dada sua importância na cadeia de suprimentos de semicondutores. A América Latina ostenta algumas das empresas de tecnologia financeira de mais rápido crescimento mundial.

Em suma, então, a economia dos EUA provavelmente deve orientar o crescimento global durante os próximos meses, mas o restante das perspectivas do mundo pode melhorar também.

Os investidores em ações devem revisar suas alocações regionais. Provavelmente alguns desequilíbrios aconteceram depois de uma década de liderança dos EUA.

600MM

A Pfizer entregará 600 milhões de doses de vacina à Europa esse ano, e o crescimento do número de casos parece estar desacelerando.

2 Esse é o melhor que conseguimos?

O CRESCIMENTO ECONÔMICO ESTÁ NO AUGO?

Acreditamos que sim, mas não é motivo de preocupação. Apesar de a taxa de crescimento do PIB mundial poder chegar a um pico no segundo trimestre, ainda esperamos que o crescimento anual seja em torno de 6%, o maior desde 1980—entre níveis díspares de surtos de COVID-19 e acesso a vacinas.

Como observamos, os Estados Unidos estão liderando essa expansão. A despesa de consumo é robusta, com vendas no varejo 20% acima dos níveis pré-pandemia. As vendas de casas nos EUA estão em alta e a construção de novas moradias atingiu seu mais alto nível desde 2006. Esse crescimento segue anos de pouca construção, sugerindo um potencial para um nível de atividade sólido contínuo. De modo geral, é uma recuperação rápida. Nesse ritmo, a economia dos EUA estará firmemente no meio do ciclo até o fim do ano.

O crescimento nos EUA, ajudado pelas políticas de estímulo, também está ajudando regiões de fora do país nas quais a demanda doméstica se mantém morna. O déficit comercial dos EUA está em uma alta recorde, com os portos da Costa Oeste lotados de navios aguardando para descarregar bens da Ásia. Comércio e produção em Taiwan, Coreia e Vietnã estão acentuados.



CONSTRUÇÃO DE NOVAS MORADIAS NOS EUA

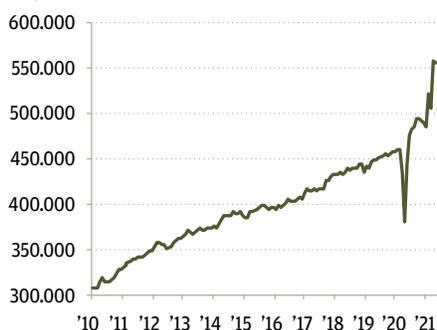
Milhares de unidades, SAAR



Fonte: Census Bureau. Abril de 2021.

VENDAS DE VAREJO NOS EUA

US\$ milhão



Fonte: Census Bureau. Abril de 2021.

EXPORTAÇÕES COREANAS

US\$ milhão



Fonte: KCS. Maio de 2021.



A recuperação de serviços na Europa ainda precisa engatar, mas as condições de negócios parecem estar melhorando. A utilização de capacidade da Alemanha está no maior patamar dos últimos 2 anos; A despesa de consumo francesa está prejudicada apenas em categorias sensíveis ao *lockdown*, como transporte e hospitalidade. No Reino Unido, estão colocando fim aos *lockdowns* em meio a uma implantação muito bem sucedida de vacinação, e os dados sugerem que a economia do Reino Unido começou a se normalizar.

O pico do crescimento global provavelmente vai se dar no segundo trimestre, mas ainda acreditamos que a economia global pode se expandir em um ritmo acima da tendência até o fim de 2022. O excesso de economias poupadas pelos consumidores dos Estados Unidos e da Europa provavelmente vão se reduzir gradualmente. O endividamento dos lares está de modo geral razoável e ainda há espaço para acrescentar alavancagem. Os estoques estão baixos em todos os lugares e os produtores provavelmente precisarão expandir a capacidade para acompanhar a demanda.

Apesar das taxas de juros terem aumentado, não acreditamos que isso será uma ameaça à recuperação. As taxas de hipoteca estão baixas o suficiente para incentivar o refinanciamento e/ou

empréstimos para a compra de novos imóveis. Os rendimentos de dividendos dos grandes índices dos mercados de ações ainda estão mais altos do que os dos títulos de renda fixa. As taxas reais de juros em todos os vencimentos estão negativas, em um momento em que as taxas esperadas de crescimento estão positivas. Movimentos bruscos de alta de títulos de renda fixa podem causar volatilidade em ativos de risco, mas nós prevemos uma alta estável e gradual.

Apesar de os retornos de mercado tenderem a ficar mais moderados depois dos picos das taxas de crescimento, acreditamos que as estimativas com relação a lucros dos analistas para os resultados corporativos provavelmente estão muito baixas. Ainda preferimos ações a títulos de renda fixa e acreditamos que elas podem entregar retornos na média ou levemente acima da média a partir de agora. No tocante às ações, os setores que mais se beneficiam de fortes condições de crescimento, como indústrias, materiais e peças de tecnologia (semicondutores, por exemplo), devem ter bom desempenho.



MAS E A INFLAÇÃO?

Nos Estados Unidos, vemos pressões inflacionárias. Os valores de frete, custos de madeira e preços de carros usados estão disparando e empresas de todos os setores estão relatando problemas com cadeias de suprimentos e pressões de custo na sua apresentação de resultados. Os preços ao consumidor subiram em seu ritmo mais rápido em mais de uma década em abril. Historicamente, estamos perto de um ponto no ciclo em que o Fed começa a retirar as políticas de apoio.

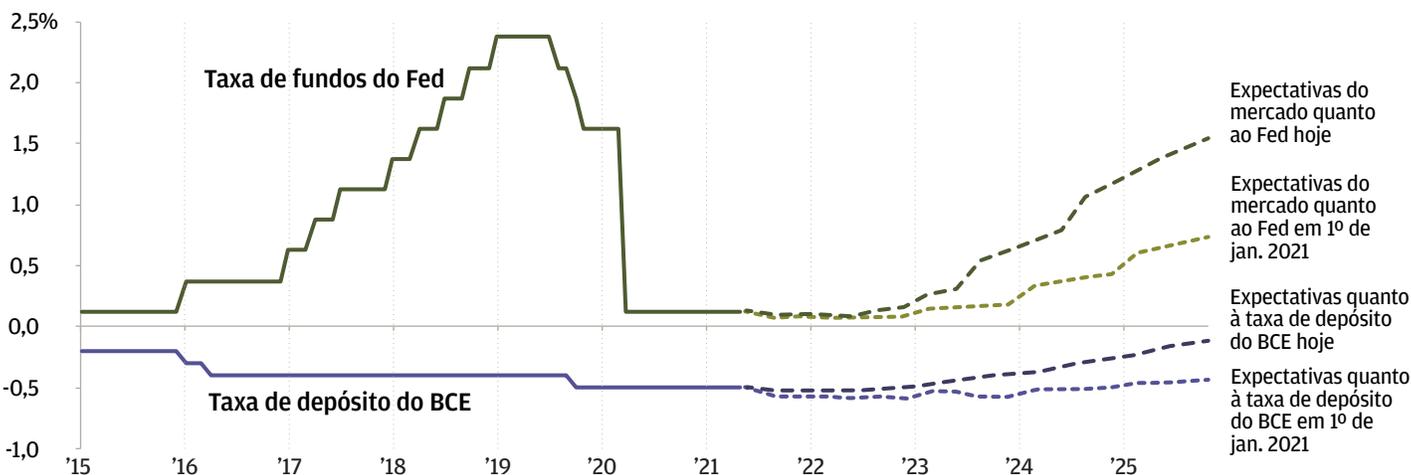
Mas a história pode não se repetir. Acreditamos que os aumentos das taxas agora estariam em discordância com a nova abordagem do Fed, que tem como meta uma inflação média de 2% e emprego máximo. Não esperamos que esses critérios sejam atingidos antes do fim de 2023. Aumentar as taxas de juros para reprimir a demanda não seria produtivo neste momento, pois a economia ainda apresenta 10 milhões de empregos a menos do que a tendência de emprego antes da pandemia. Qual é o alívio mais

provável para as pressões de custo na economia? Um aumento na capacidade por meio de investimento ou contratações adicionais.

No médio prazo, acreditamos que a economia possa gerar inflação levemente acima de 2% (proporcional à meta do Fed), mas é pouco provável que haja uma espiral inflacionária prejudicial. A inflação do custo de moradia (responsável por um terço da cesta de preços do consumidor) teve queda de 50% dos picos de 2019, e os custos com saúde (responsáveis por mais 10% da cesta) poderão ficar sob pressão por conta das mudanças nas políticas públicas e regulação. As duas forças seculares mais importantes que mantiveram a inflação sob controle—globalização e mudança tecnológica—provavelmente não serão revertidas. Esses fatores, juntamente com um mercado de trabalho que ainda apresenta uma folga considerável e um mandato confiável do Fed para garantir preços estáveis, tornam uma espiral inflacionária pouco provável na nossa visão.

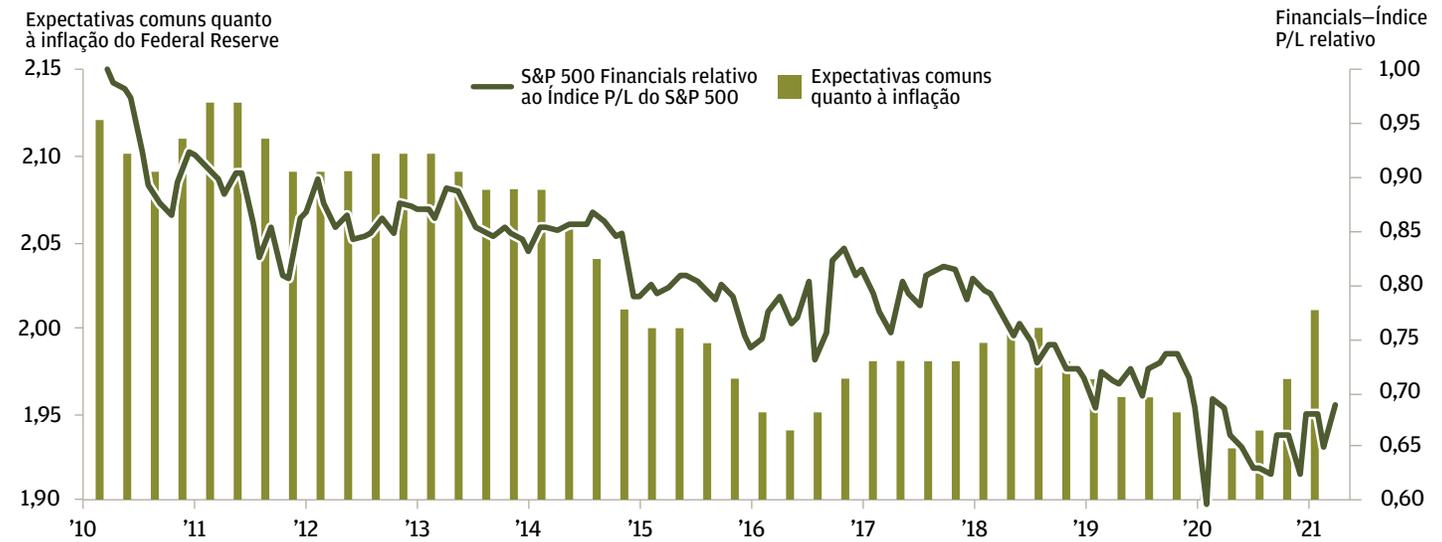
UMA RECUPERAÇÃO MAIS RÁPIDA PODE LEVAR A UM CICLO DE APERTO MAIS RÁPIDO

Taxa alvo de fundos do Fed com expectativas



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. 31 de maio de 2021.

UMA PEQUENA MUDANÇA NAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO PODE SIGNIFICAR GRANDES GANHOS PARA AÇÕES FINANCEIRAS



Fonte: Factset, Federal Reserve Board. Maio de 2021.

Enquanto isso, na zona do euro, o Banco Central Europeu (BCE) parece ter margem considerável para assegurar que as taxas se mantenham baixas nos vencimentos. A inflação primária ainda é muito leve (atualmente no ritmo de apenas 0,9% ano a ano). O fundo de recuperação da União Europeia é um passo adicional importante em direção a apoio fiscal unificado, mas o estímulo europeu deve empalidecer ao lado do gasto fiscal massivo dos Estados Unidos. Assim, o ônus está com o BCE de manter políticas leves para o futuro próximo. Não é surpresa alguma, então, que em torno de metade das negociações de dívida soberana da zona do euro tenham rendimentos negativos.

A história é muito diferente nas economias de mercados emergentes. De maneira geral, os países dos mercados emergentes estão chegando aos limites de suas políticas monetárias frouxas, com suas moedas cedendo à pressão. Brasil, Rússia e Turquia aumentaram suas taxas de juros este ano para compensar a inflação e o enfraquecimento da moeda, e os legisladores chineses estão com o foco no gerenciamento do endividamento doméstico, ao mesmo tempo em que cultivam uma economia movida pelo consumo.

Para vislumbrar o que virá ainda em 2021 e em 2022, os investidores acompanharão de perto o caminho do Fed na retirada das políticas de apoio. Muito antes da primeira escalada de taxas, o Fed sinalizará um abrandamento de seu programa de compra de ativos. Isso pode acontecer já no fim do primeiro semestre, iniciando a longa caminhada em direção a taxas de juros mais altas.

O Fed não tem pressa e, de fato, parece pronto para deixar a economia esquentar. As taxas de juros de curto prazo provavelmente se manterão ancoradas, mas taxas de mais longo prazo provavelmente subirão, conforme os preços dos mercados de títulos de renda fixa precificarem forte crescimento, levando a uma curva de rendimento mais íngreme. Os investidores devem buscar uma exposição adequada às áreas cíclicas e de valor do mercado (como finanças) para equilibrar os vencedores da década de estagnação secular (cultivadores de tecnologia secular). Apenas uma pequena mudança nas expectativas da inflação de longo prazo (e uma curva de rendimento mais íngreme) pode significar uma reclassificação significativa para as valorizações no setor financeiro.

A renda fixa de curto prazo parece ser uma opção muito melhor para investidores conservadores do que dinheiro em caixa. Com os rendimentos mais altos dos títulos, a renda fixa primária agora está em uma melhor posição para se proteger contra a volatilidade das ações do que quando os rendimentos estavam menores, mas ainda defendemos o uso de fundos hedge como um complemento para proteger contra a volatilidade das ações. Ativos reais, como infraestrutura e bens imóveis, também podem ter um papel valioso, oferecendo diversificação e renda.

3 Os mercados de ações vão conseguir continuar a subir, principalmente dada a maior tributação no horizonte?

Desde 1928, o S&P 500 aumentou 50% ou mais nos 12 meses anteriores somente 1,5% do tempo, usando dados de retorno de preços semanais. Tirando a era da Grande Depressão, isso aconteceu apenas 0,4% das vezes.

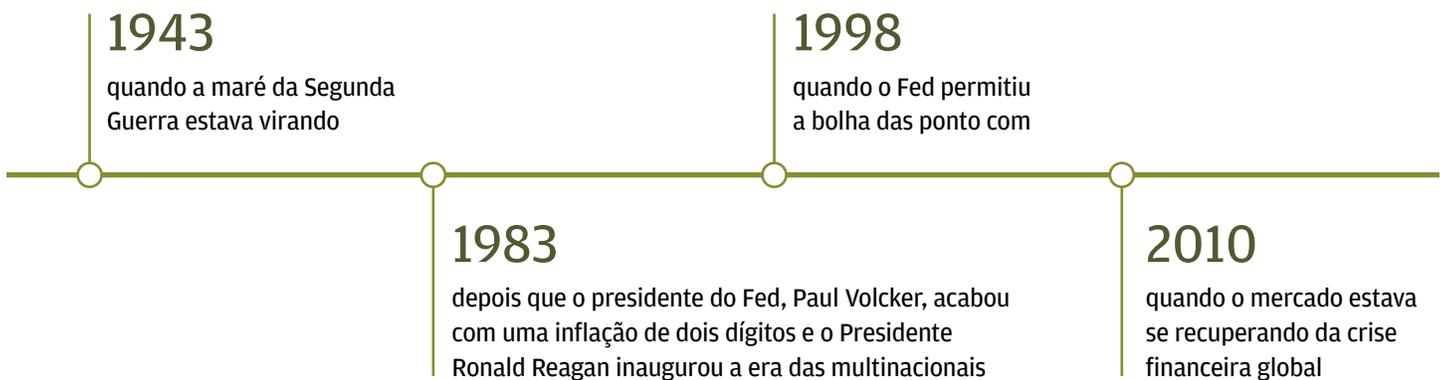
É extremamente raro—mas acabou de acontecer. De abril de 2020 a abril de 2021, o índice S&P 500 subiu 61%.

↑ 61%

O índice S&P 500 subiu de abril de 2020 a abril de 2021.

O QUE TENDE A ACONTECER DEPOIS DE RECUPERAÇÕES DRAMÁTICAS?

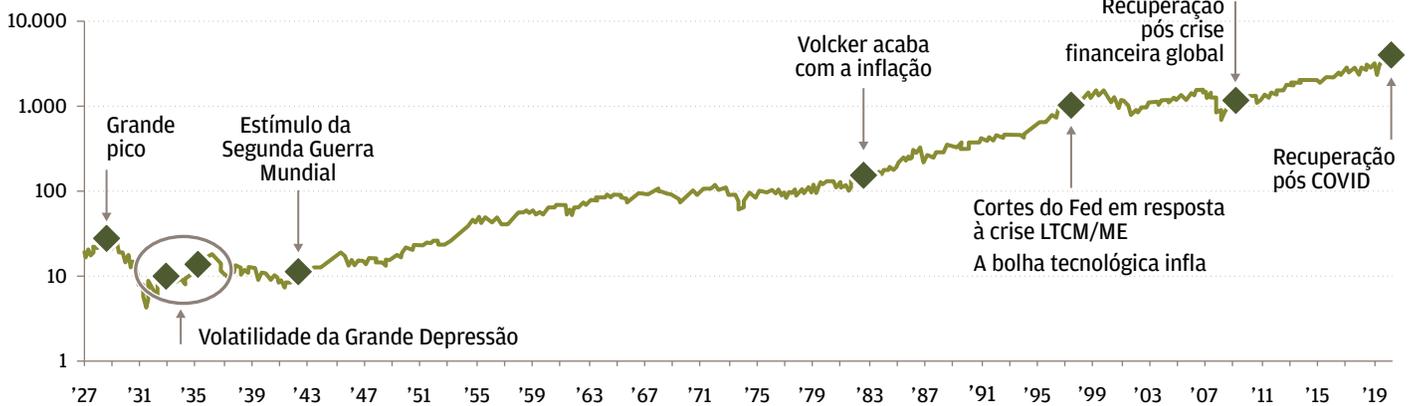
Depois da Grande Depressão, notamos apenas quatro momentos:



Os símbolos de forma de diamante verde no gráfico abaixo mostram os pontos em que o S&P 500 estava subindo mais de 50% acima do ano anterior.

DEPOIS DA GRANDE DEPRESSÃO, FORTES RECUPERAÇÕES NÃO INDICARAM “GRANDES ALTAS”

Nível do índice S&P 500, escala logarítmica



Fonte: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Private Bank Market and Asset Class Strategy. 30 de abril de 2021.



Como era de se esperar, o ritmo dos retornos após esses momentos tendeu a diminuir nos 12 meses subsequentes, a um retorno de preço médio de 2% (contra 7,5% para todos os períodos).

2%

o ritmo de retornos ao longo de períodos de 12 meses após recuperações dramáticas

Entretanto, no médio prazo, após esses períodos de fortes altas, o S&P 500 apresentou um desempenho mais robusto: Em média, o retorno de três anos foi mais de 42% (contra 23% em todos os períodos).

+42%

o retorno médio de três anos do S&P 500

Desempenho passado não é indicativo de resultados futuros, mas essas descobertas também apoiam nossa visão de que o mercado está passando por uma transição para a “fase de crescimento” do ciclo, quando o crescimento de lucros orienta os retornos médios do mercado de ações. Historicamente, mudanças de preços de 50% são mais indicativas do início de períodos fortes para as ações, não do fim.

50%

as mudanças de preços de 50% são mais indicativas do início de períodos fortes para as ações

SABEMOS O QUE VOCÊ ESTÁ PENSANDO. MAS E OS IMPOSTOS?

Alíquotas mais altas de impostos para as empresas claramente apresentam um vento contrário para ganhos de capital e lucros, mas não acreditamos que as mudanças propostas ao código tributário serão suficientes para perturbar o mercado de ações no médio prazo. Vamos falar de números.

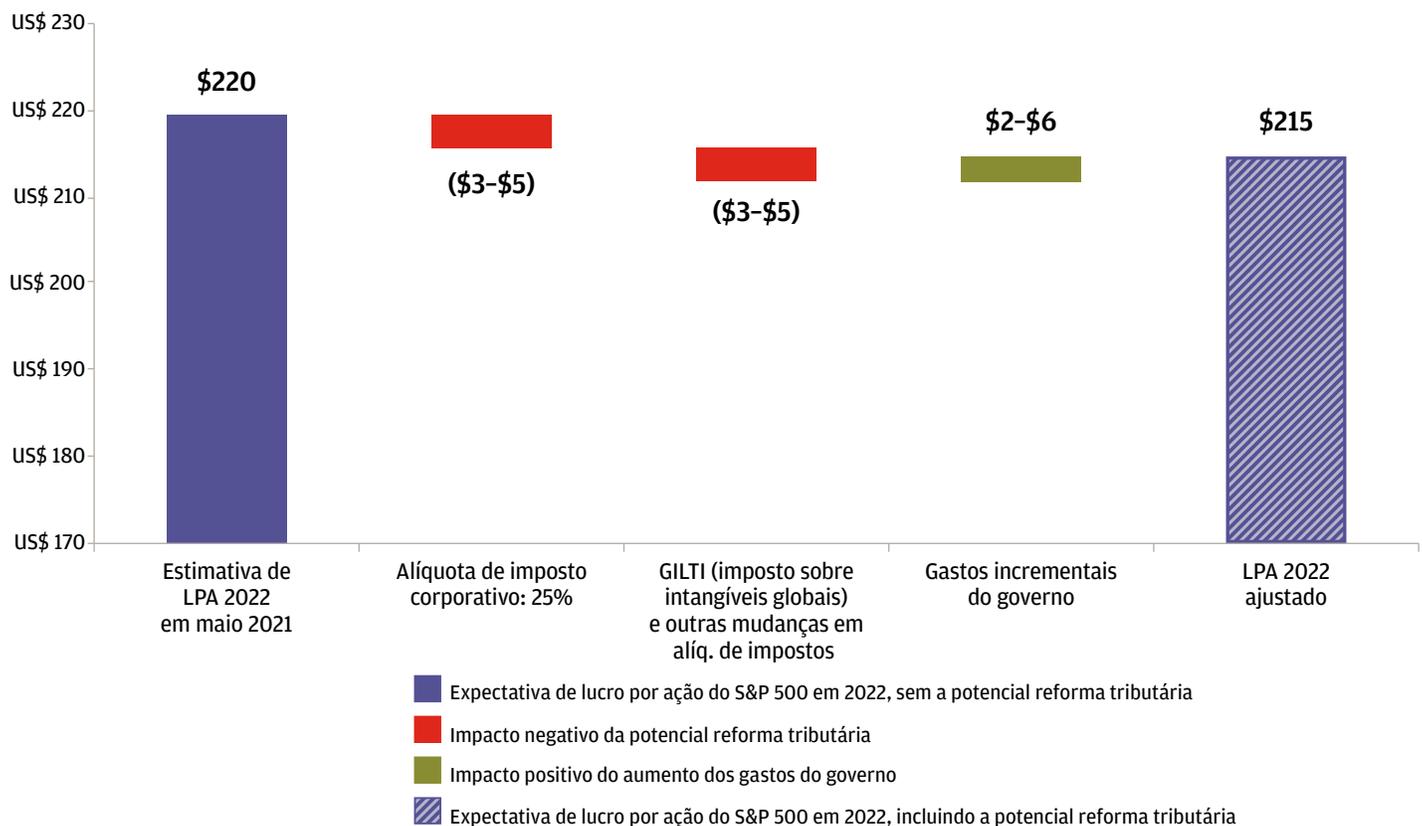
Uma alíquota de imposto de 25% para as empresas (acima dos atuais 21%) poderia cortar entre US\$ 3 a 5 dos lucros por ação em 2022. Mudanças na renda intangível global e outros itens podem tirar mais US\$ 3 a 5. Então, na pior das hipóteses, isso significa US\$ 10 a menos dos US\$ 220 que esperamos como lucro por ação em 2022. Mas não podemos parar por aqui.

Um aumento no gasto governamental pode acrescentar de US\$ 2 a 6 aos resultados, além dos resultados já estelares que esperamos, considerando a última temporada de relatórios. Em outras palavras, o impacto negativo de alíquotas mais altas seria compensado pelo efeito positivo na expansão da margem e do gasto governamental.

O mais importante: as mudanças fiscais não chegam nem perto de sumir com todo o crescimento de lucros que esperamos para 2022. Ganhos mais altos de capital ou imposto de renda sobre dividendos também podem causar forte pressão de venda e pressionar os valores, mas nossa expectativa é que o impacto seja de curto prazo.

POTENCIAL IMPACTO DA PROPOSTA DE AUMENTO DOS IMPOSTOS CORPORATIVOS

Impacto previsto no LPA do S&P 500 por possível item da agenda democrata



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Factset, J.P. Morgan Private Bank. Dados de 31 de maio de 2021.

Estamos perto de uma importante intersecção

Uma economia global em plena expansão, políticas monetárias ainda favoráveis e lucros corporativos impressionantes são poderosos combustíveis para o mercado. Mas se a inflação disparar, as alíquotas de impostos onerosas prejudicarem os lucros e a mudança de direção do Fed se provar turbulenta, os ventos contrários podem ser igualmente poderosos. Por enquanto, acreditamos que os ventos a favor vão prevalecer.



QUAIS SÃO AS IMPLICAÇÕES PARA OS INVESTIDORES?

Primeiro, temos uma preferência por ações, em vez de títulos de renda fixa. No que diz respeito às ações, acreditamos que os portfólios devem ser mais equilibrados entre regiões e estilos do que foram em anos anteriores. A resposta à questão “valor ou crescimento?” deve ser “valor e crescimento.”

Nós continuamos a encontrar ideias para investimentos em empresas que lideram a inovação. Veículos de última geração, tecnologia financeira e inovação em saúde são áreas empolgantes que guiam o crescimento.

Os rendimentos dos títulos aumentaram, o que torna a renda fixa ainda mais valiosa como uma forma de segurança dos portfólios. Para investidores conservadores, a renda fixa primária parece melhor do que dinheiro em caixa. Para investidores com foco em rendimento, o crédito estendido é a nossa opção preferida para renda, mas as valorizações dos títulos de alto rendimento (*high yield bonds*) não são atraentes. Em vez disso, recomendamos ações preferenciais e crédito privado. Os investimentos imobiliários e em infraestrutura também são atraentes para agregar diversificação, proteção contra a inflação e renda.

Fundos hedge provaram seu valor até agora este ano, tendo melhor desempenho do que a renda fixa primária de em torno de 5 pontos percentuais. Nós continuamos a acreditar que os fundos hedge podem ter um papel importante nos portfólios como um complemento à renda fixa principal. Ativos de caixa não estratégicos se mantêm como a classe de ativos que menos preferimos, e que quase certamente entregarão retornos reais negativos nos próximos dois ou três anos.

Finalmente, conforme os investidores caminham pela transição entre a recuperação e a expansão, nossos principais temas de investimento podem servir como guia. Eles podem ajudá-lo(a) a considerar nossas visões dentro do contexto do seu plano baseado em objetivos. Converse com a sua equipe do J.P. Morgan sobre quais ajustes podem ser adequados, conforme nos aproximamos de uma importante intersecção do mercado.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Principais Riscos

Este material é meramente informativo e pode informá-lo sobre alguns produtos e serviços oferecidos pelas empresas de gestão de patrimônio da J.P. Morgan, parte da 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.

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.

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 Luxembourg 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 publicado por **J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., London Branch**, registrado à: 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. 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. Considerado autorizado pela Prudential Regulation Authority. Sujeito a regulamentação pela Financial Conduct Authority e a Prudential Regulation Authority. Informações sobre o Regime de Permissões Temporárias, que permite que empresas baseadas em países do EEE operem no Reino Unido por um período limitado enquanto buscam autorização integral estão disponíveis no website da Financial Conduct Authority. 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 3, Milão 20123, Itália e regulado pelo Banco da Itália e a Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (a CONSOB). Ademais, este material poderá ser distribuído pelo **JPMorgan Chase Bank, N.A. (“JPMCB”), filial Paris**, que é regulado pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e a Autorité des Marchés Financiers ou pelo J.P. Morgan (Suisse) SA, o qual é regulado na Suíça pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (a 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. 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

