The background of the cover is a high-contrast, abstract image of a canyon or geological formation. The top half is dominated by dark, textured brown and black tones, while the bottom half transitions into vibrant green and blue hues, suggesting a change in the environment or perhaps a reflection of light. A diagonal line of light separates the two sections. The J.P. Morgan logo is in the top left corner, and the title and subtitle are in the bottom left.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

# Outlook 2023: Descubra o potencial

Crescimento mais fraco,  
mercados mais fortes

# Prefácio

---

Todos os anos apresentam desafios únicos. Em 2020, juntos enfrentamos uma pandemia global e *lockdowns*. Em 2021, as economias globais reabriram lentamente à medida que partes do mundo voltavam a padrões de vida mais normais.

2022 trouxe novos ventos contrários, alguns que não vemos há mais de 40 anos.

Como a inflação se mostrou mais resiliente do que o previsto, subindo para máximas que não víamos há décadas, os bancos centrais aumentaram agressivamente as taxas para desacelerar seu progresso. Com ações e títulos sofrendo perdas significativas, 2022 foi um dos piores anos de todos os tempos para carteiras equilibradas.

De uma perspectiva geopolítica, a invasão da Ucrânia pela Rússia causou grande sofrimento humano e afetou os mercados globais.

Para nos prepararmos para o próximo ano, contamos com nosso Grupo de Estratégia de Investimento Global de classe mundial para nos ajudar a identificar os riscos e as oportunidades que os investidores podem enfrentar. Apesar dos ventos contrários ao crescimento, eles **veem potencial** para mercados mais fortes em 2023 e além.

Em tempos como estes, confiamos uns nos outros e nas relações que temos criado ao longo do tempo. Temos a honra de estar ao seu lado.

Obrigado por toda a confiança depositada no J.P. Morgan.

Atenciosamente,



**David Frame**  
CEO, U.S. Private Bank



**Martin Marron**  
CEO, International Private Bank

# As principais observações do nosso *Outlook 2023*:

---

- 1. O melhor ponto de entrada em uma década.** Uma redefinição drástica nas valorizações criou, em nossa opinião, o ponto de entrada mais atrativo para ações e títulos de renda fixa em mais de uma década.
- 2. Más notícias, boas notícias.** A má notícia primeiro: acreditamos na possibilidade de acontecer uma recessão em 2023. A boa notícia: os bancos centrais devem parar de aumentar as taxas e a inflação deve cair.
- 3. Os títulos de renda fixa estão de volta.** A renda fixa *core* agora oferece o potencial de proteção, rendimento e valorização do capital.
- 4. Inversão de fortunas.** Esperamos que as ações de tecnologia de mega capitalização tenham um desempenho inferior e as ações de pequena capitalização tenham um desempenho superior.
- 5. Dinheiro de verdade.** A era do subinvestimento na economia real chegou ao fim.

# Conteúdo

## INTRODUÇÃO

---

### Páginas 4-6

Saindo das profundezas

## CRESCIMENTO MAIS FRACO

---

### Páginas 7-18

As consequências do aperto da política global

### Páginas 19-31

Fragilidade na economia global

## MERCADOS MAIS FORTES: REDEFINIÇÃO DAS VALORIZAÇÕES

---

### Páginas 35-37

Títulos de renda fixa

### Páginas 38-41

Ações

### Páginas 42-45

Investimentos alternativos

## CONCLUSÃO

---

### Páginas 46-49

Foco no seu processo

#### **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**

As opiniões aqui expressas são baseadas nas condições atuais, sujeitas a alterações e podem diferir das de outros funcionários e filiais do JPMorgan Chase & Co. As visões e estratégias podem não ser apropriadas para todos os investidores. Os investidores devem falar com seus representantes financeiros antes de se envolver em qualquer produto ou estratégia de investimento. Este material não deve ser considerado como pesquisa ou como relatório de pesquisa do J.P. Morgan. Perspectivas e desempenho passado não são indicadores confiáveis de resultados futuros. Leia mais sobre o status regulamentar, divulgações, isenções de responsabilidade, riscos e outras informações importantes no final deste material.

# Saindo das profundezas

Em 2022, muitas coisas que poderiam ter dado errado para os investidores, acabaram por acontecer. Os mercados que iniciaram o ano com avaliações esticadas cederam diante de uma inflação elevada, um ciclo agressivo de alta das taxas globais, a guerra na Ucrânia e desafios econômicos na China.

Excepcionalmente, tanto as ações quanto os títulos de renda fixa sofreram grandes perdas em 2022 - um dos piores anos de todos os tempos para uma carteira equilibrada.

Conforme caminhamos para 2023, os investidores ainda têm muitas questões complexas a considerar.

Quanto mais poderiam subir as taxas de juros?

Uma recessão é inevitável? Qual nível de gravidade poderia atingir?

Quando a inflação voltará para um patamar mais real?

No *Outlook* deste ano, avaliamos as consequências do histórico ciclo de ajuste global (taxas de juros mais altas irão conter a inflação, mas existe a probabilidade de que aconteçam recessões nos Estados Unidos e na Europa) e analisamos até que ponto os preços de mercado já refletem uma futura desaceleração.

Mesmo com a deterioração do crescimento econômico, acreditamos que os mercados se estabilizarão em 2023.

Os rendimentos de títulos de renda fixa mais altos oferecem um potencial atrativo de retorno total e podem fornecer às carteiras um lastro valioso durante uma recessão. Os mercados de ações podem continuar sendo desafiados por um crescimento mais fraco dos lucros, porém, os preços das ações agora incorporam uma grande quantidade de danos futuros.

Exatamente pelos mercados terem sido tão afetados, as valorizações de ações mais baixas e os rendimentos de títulos mais altos parecem oferecer aos investidores um dos pontos de entrada mais atrativos para uma carteira tradicional em uma década. Já surgiram deslocamentos de mercado que os investidores podem aproveitar. Aqueles com capital para investir podem encontrar o potencial para obter retornos atrativos em classes de ativos e níveis de risco.

À medida que você projeta e revisa seu plano baseado em metas, essa é uma notícia bem-vinda.

# As consequências do aperto global

Os aumentos das taxas  
estão tendo os impactos  
pretendidos.

Em 2022, bancos centrais do mundo todo lançaram um ciclo agressivo de aumento das taxas para domar a inflação elevada.



Em toda a economia global, muitos proprietários de imóveis e empresas estão enfrentando custos de empréstimos repentinamente mais altos.



Nos Estados Unidos, as taxas para novas hipotecas de 30 anos ultrapassaram 7%.

Nos EUA, as taxas para novas hipotecas de 30 anos ultrapassaram 7%, acima dos cerca de 3,25% no início de 2022, e a acessibilidade habitacional caiu para o nível mais baixo desde 2007. O impacto econômico é ainda mais notável na Austrália, Nova Zelândia, Reino Unido e Canadá, onde 10% a 20% das famílias enfrentarão pagamentos mais altos em hipotecas existentes a partir do próximo ano.

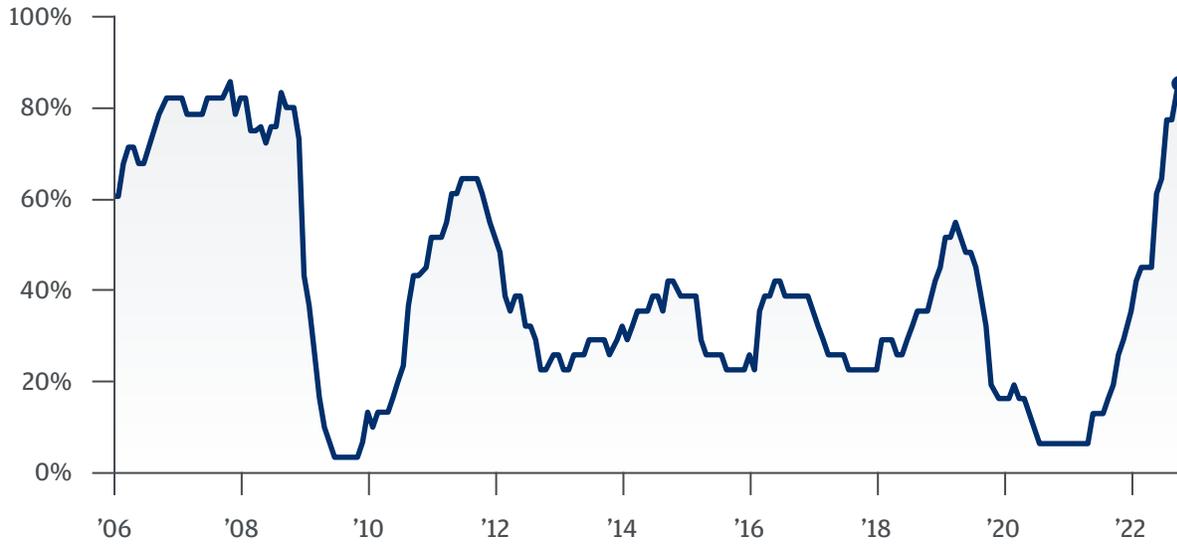
A inflação continua significativamente acima das metas dos bancos centrais, mas notamos uma sutil mudança na política monetária. Os bancos centrais da Austrália, Noruega, Suécia, Suíça e Canadá migraram para um ritmo de aperto mais lento. O Fed provavelmente seguirá o exemplo para avaliar os efeitos de seu ciclo de aperto - taxas mais altas impactam a economia com um atraso.

Embora as campanhas de aumento de taxas provavelmente cheguem ao fim em 2023, o ritmo histórico de aumentos já representa sérios riscos para o crescimento econômico global.



### AUMENTO COORDENADO NO MUNDO TODO

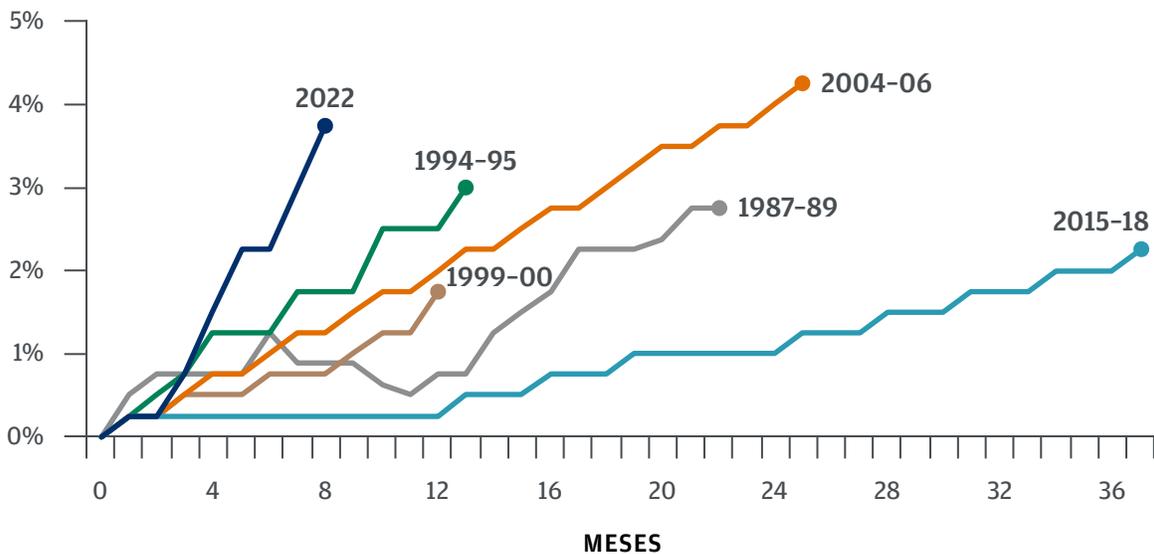
% de bancos centrais cuja última ação foi um aumento nas taxas



Fonte: FactSet. Dados de novembro de 2022. Inclui 31 bancos centrais.

### O CICLO DE AUMENTO MAIS AGRESSIVO DA RESERVA FEDERAL EM QUATRO DÉCADAS

Mudança na taxa dos fundos da Reserva Federal desde o início do aumento, ppts



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022.

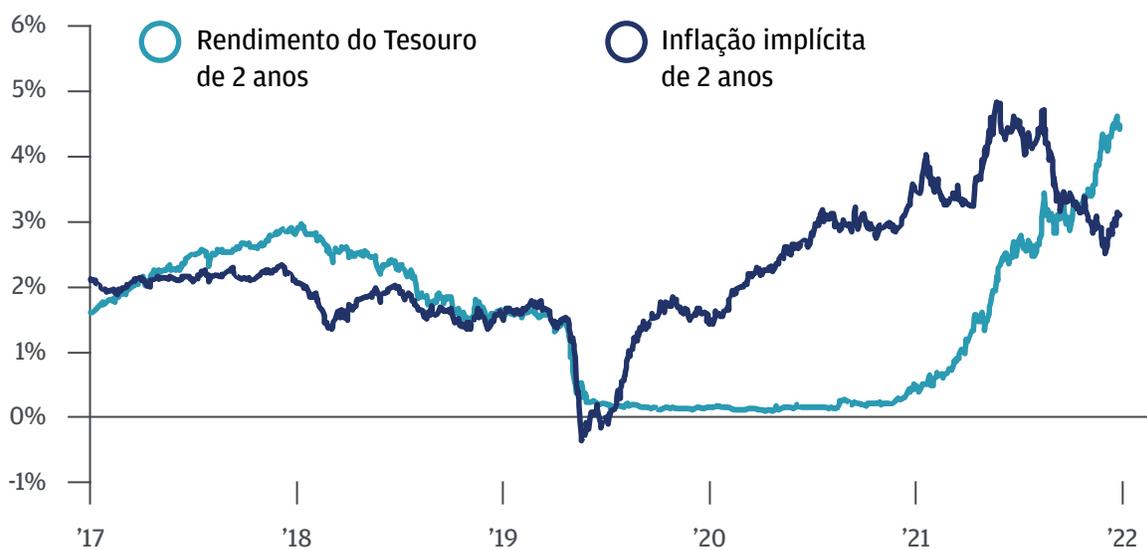
# Taxas mais altas provavelmente controlarão o crescimento

Em muitas economias, a política monetária está restringindo o crescimento.

Nos EUA, a maioria dos membros do *Federal Open Market Committee* da Reserva Federal acha que uma taxa de política “neutra”, que não restringe nem estimula o crescimento econômico, é de cerca de 2,5%. Esse dado está bem abaixo da taxa atual. Vários governadores da Reserva Federal, preocupados com a possibilidade de irem longe demais em seus esforços para controlar a inflação, defenderam uma pausa nos aumentos das taxas no primeiro trimestre de 2023.

## TAXAS DE JUROS ACIMA DA INFLAÇÃO ESPERADA

%



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022.

Os mercados parecem concordar que as taxas de juros são restritivas. A maioria das curvas de rendimento está profundamente invertida e, na maioria dos prazos, as taxas do Tesouro estão sendo negociadas acima da taxa de inflação esperada no mesmo período.

As taxas de juros mais altas visam desacelerar a economia, em parte, desencorajando empresas e famílias a realizar empréstimos. E até agora, elas estão fazendo exatamente isso.

A atividade em setores sensíveis às taxas de juros, como o imobiliário, já caiu drasticamente. Em vez de migrar ou refinanciar as hipotecas para criar adições, os proprietários estão aguardando. Os mercados de capitais também estão adormecidos, pois as empresas se recusam a enfrentar custos de financiamento mais altos. Globalmente, a emissão

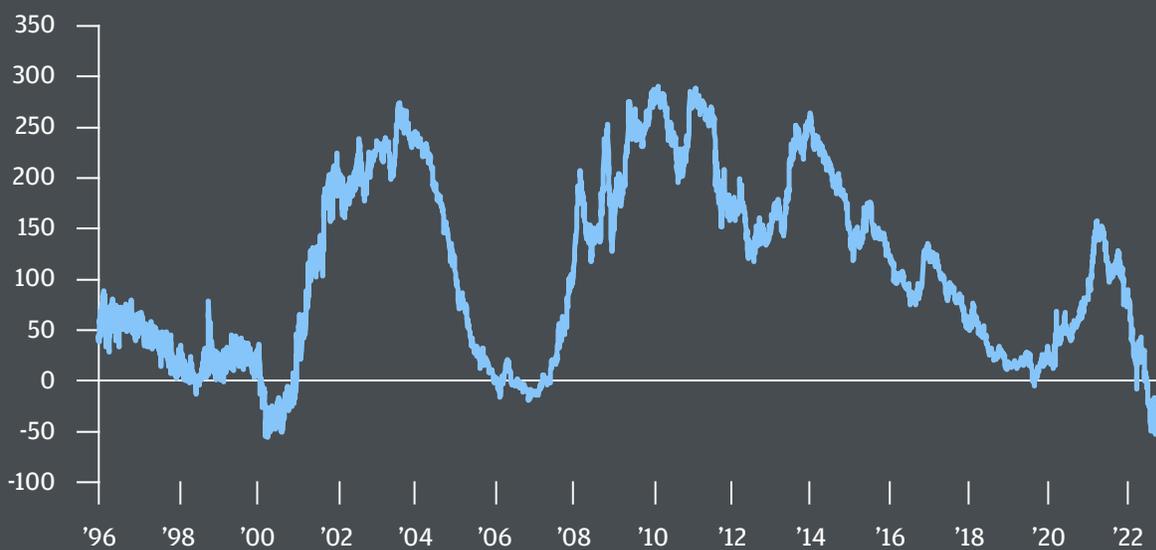
de dívida corporativa caiu cerca de 80% e as ofertas públicas iniciais estão US\$ 600 bilhões mais baixas do que em 2021.

Como a maioria das transações financeiras e comerciais são denominadas em dólares, um dólar forte (uma função dos aumentos de juros do Fed e da guerra na Ucrânia) acrescenta outra fonte de resistência para a atividade econômica global. Além disso, o aumento da volatilidade nos mercados de capitais pode reduzir a confiança corporativa e prejudicar os planos de investimento e contratação.

Considerando os efeitos defasados de taxas mais altas, prevemos que o enfraquecimento do setor de habitação, dos mercados de capitais e da tecnologia se espalhe em 2023.

## A CURVA DE RENDIMENTO DO TESOURO ESTÁ PROFUNDAMENTE INVERTIDA

*Spread* entre o rendimento do Tesouro de 2 e 10 anos, bps



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022.

# Os mercados de trabalho provavelmente se abrandarão



Embora a taxa de desemprego seja baixa e o crescimento de emprego ainda seja saudável nos Estados Unidos, a demanda por mão de obra pode ter passado do seu pico, e tanto a taxa de abertura de vagas quanto a taxa de demissões caíram, mesmo assim, a níveis elevados.

Os ganhos médios por hora parecem ter atingido seu nível máximo e agora estão subindo a um ritmo de aproximadamente 4,5%. Os relatórios de lucros corporativos também sugerem moderação na demanda por mão de obra e pressão de custos.

Esses dados sinalizam que o Fed está obtendo o efeito desejado de menor demanda por trabalhadores. Mas o sucesso está longe de ser garantido e os pontos de inflexão no mercado de trabalho são difíceis de serem identificados em tempo real.

À medida que a demanda diminui e as margens de lucro das empresas se deterioram, mais empresas provavelmente congelarão as contratações ou demitirão trabalhadores para cortar custos. Muitas empresas que foram as preferidas da era do distanciamento social (por exemplo, Amazon, Peloton e Meta) já o fizeram.

Esperamos que a taxa de desemprego aumente em 2023, uma vez que taxas mais altas desaceleram amplamente a economia.

## A DEMANDA POR MÃO DE OBRA PASSOU SEU PICO

Taxa de demissão, %

Taxa de novas vagas de emprego, %



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

## TAXA DE DESEMPREGO SE APROXIMA DOS MÍNIMOS HISTÓRICOS

Taxa de desemprego nos EUA, %



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics, dados de outubro de 2022.

# Um trajeto turbulento de volta à tendência da inflação



Vemos evidências de que a inflação está a caminho de cair, mas até onde e com que rapidez? Os dados melhoraram em várias frentes: cadeias de suprimentos globais, commodities e preços de mercadorias.

A pressão na cadeia de suprimentos - resultado do excesso de demanda por mercadorias durante a pandemia - diminuiu bastante. Os prazos de entrega medidos pelas pesquisas do *Purchasing Manager Index* (PMI) caíram para níveis médios. Os custos de envio despencaram cerca de 70% de seus picos.

No setor de commodities, o quadro é variado entre as economias, mas os preços em geral parecem estar caindo. Os preços globais das commodities industriais caíram mais de 35% em relação aos picos e estão negativos na comparação ano a ano. Os preços do petróleo e do gás natural também parecem ter passado do pico, embora aqui os fatores geopolíticos desempenhem um papel fundamental. A guerra na Ucrânia deixa a Europa enfrentando um abastecimento de energia precário.

↓ 70 %

Os custos de envio caíram cerca de 70% de seus picos.

↓ 35 %

Os preços das commodities industriais globais caíram mais de 35% de suas máximas.

Enquanto isso, os EUA são o maior produtor global de energia. Além disso, o forte dólar ajuda a moderar os aumentos de preços de bens importados.

Ainda assim, a inflação de serviços continua alta, reflexo dos mercados de trabalho apertados. O aluguel oficial dos EUA e a inflação equivalente do aluguel do proprietário (que responde por cerca de um terço das medidas gerais de inflação nos EUA) provavelmente permanecerão elevados, embora as medidas privadas sugiram que os aumentos de aluguel estejam desacelerando rapidamente. Considerando os sinais das medidas privadas, esperamos conferir leituras de inflação de aluguéis mais leves até meados do ano que vem.

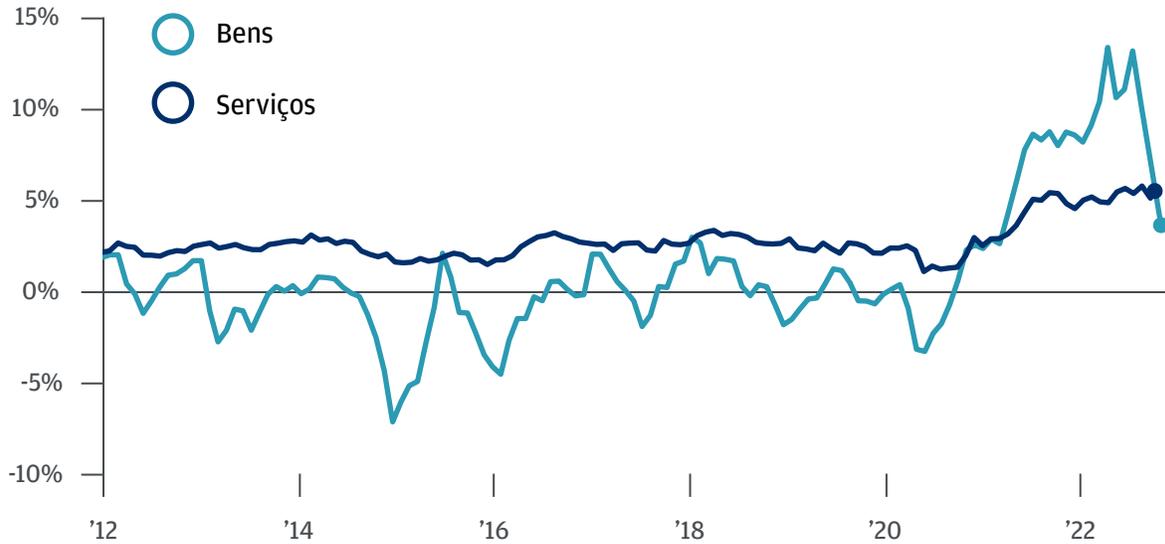
Em termos globais, acreditamos que a inflação continuará sua trajetória descendente ao longo de 2023, e atingirá níveis consistentes com a maioria das metas dos bancos centrais até 2024.

Crescimento mais fraco, mercados de trabalho mais brandos e inflação em queda provavelmente levarão ao fim do ciclo global de aumento das taxas em 2023. Os investidores podem, à primeira vista, receber bem as notícias. Contudo, a evidência histórica sugere que a economia real sofre o maior dano depois que as taxas de juros já subiram.



## A INFLAÇÃO DE PREÇOS DE BENS CAI ENQUANTO A DE SERVIÇOS PERMANECE

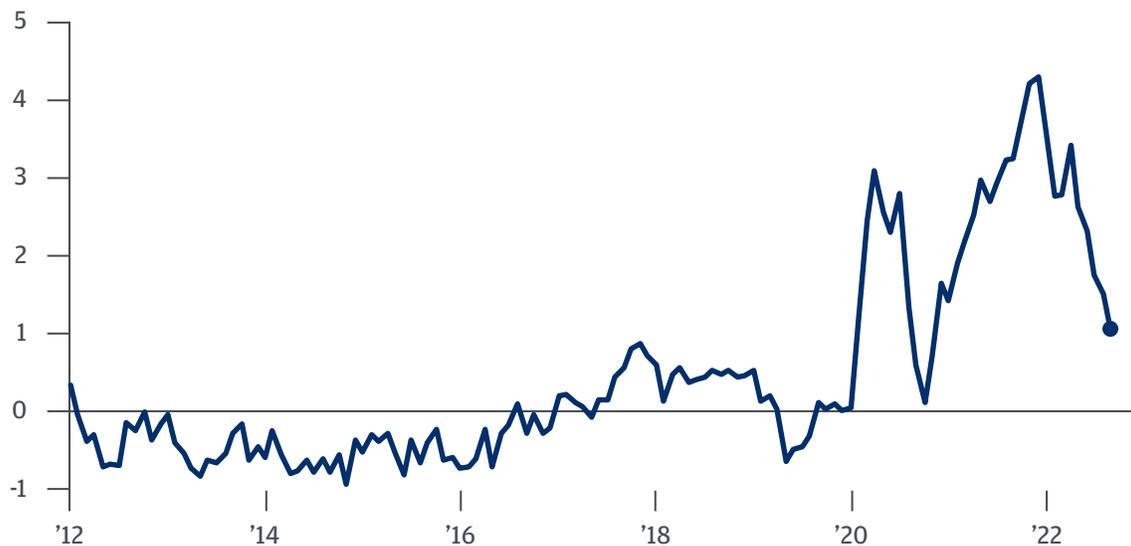
U.S. PCE, variação percentual de 6 meses anualizada



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Dados de setembro de 2022.

## A CADEIA DE SUPRIMENTOS GLOBAL ESTÁ SE REORGANIZANDO RAPIDAMENTE

Global Supply Chain Pressure Index, 0 = normal



Fonte: NYFEDLSE, Haver Analytics. Dados de setembro de 2022.

# Fragilidade na economia global

Praticamente não há onde se esconder: Em todas as regiões e setores, a economia global enfrenta uma série de desafios para o crescimento.

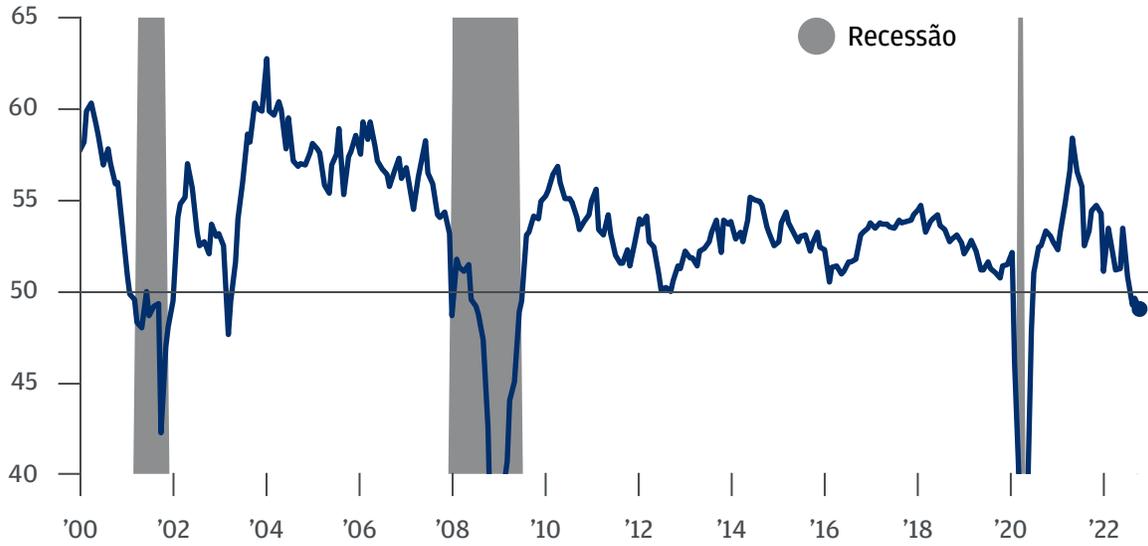
Os desafios econômicos que dominaram 2022 – inflação elevada, condições financeiras mais restritas, interrupções de energia, enfraquecimento do crescimento na China – não desaparecerão da noite para o dia.

Pelo contrário, prevemos que o atrito na economia global continuará a crescer.

Uma recessão induzida pela política monetária nos EUA parece mais provável do que não em 2023, enquanto a Europa parece enfrentar um ambiente mais difícil caracterizado por crescimento estagnado e inflação elevada. O caminho da China será determinado pelo compromisso dos formuladores de políticas com zero COVID, enquanto a América Latina pode ser um ponto relativamente brilhante.

## PESQUISAS DE ATIVIDADE GLOBAL SINALIZAM LEVE CONTRAÇÃO

PMIs globais, 50+ = expansão



Fonte: J.P. Morgan, S&P Global, Haver Analytics. Dados de outubro de 2022.



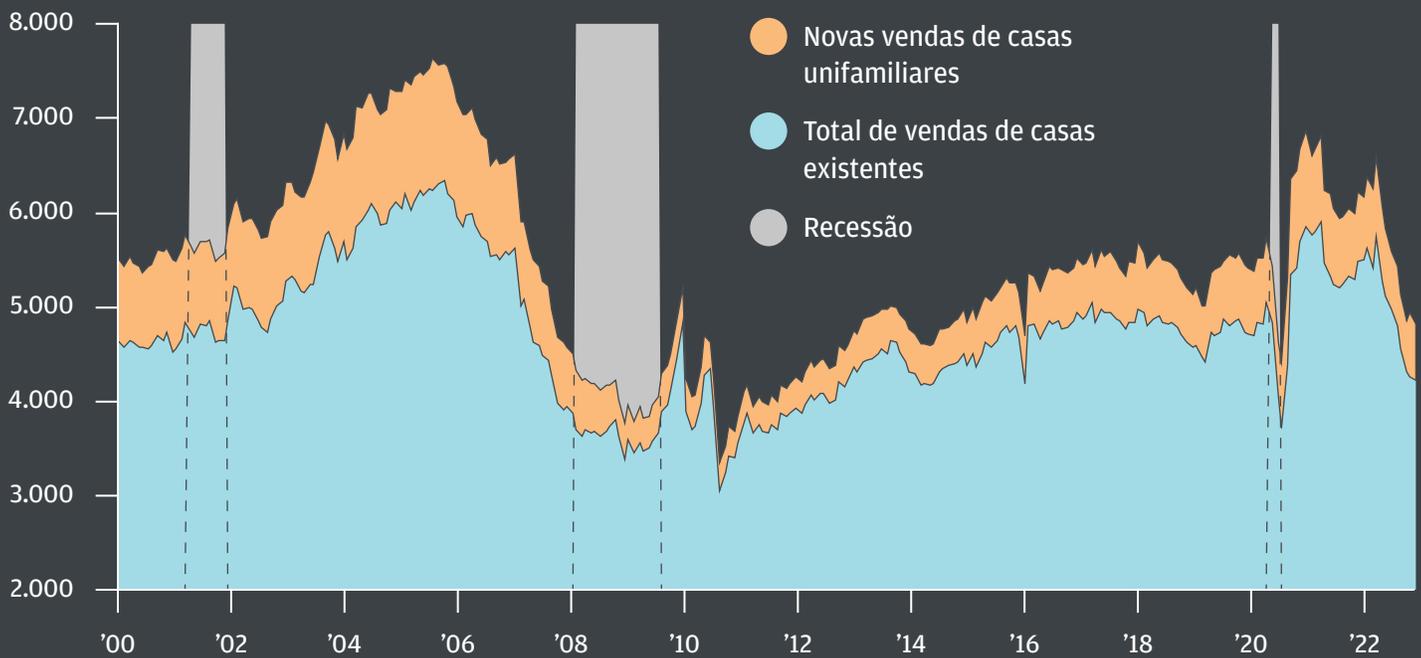
# EUA: Mais provável haver recessão do que não

Embora o crescimento nos Estados Unidos tenha sido relativamente resiliente, acreditamos que é apenas uma questão de tempo até que a inadimplência das dívidas aumente e os trabalhadores percam seus empregos.

Normalmente, os ciclos de aperto primeiro impactam os setores sensíveis à taxa de juros. Mais tarde, eles resultam na perda de empregos em toda a economia - às vezes até 12 a 18 meses depois que as taxas atingem níveis restritivos. Esperamos ver a primeira onda de cortes de empregos nos setores de tecnologia, imóveis residenciais e manufatura.

## IMÓVEIS SENSÍVEIS À TAXA DE JUROS AFETADOS

Taxa anual ajustada sazonalmente (SAAR), milhares de unidades



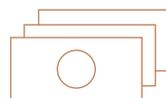
Fonte: National Association of Realtors, Census Bureau. Dados de outubro de 2022.

É importante ressaltar, porém, que não esperamos uma desaceleração como a Grande Recessão.

Os setores financeiro, corporativo e doméstico estão bem capitalizados hoje, e eles decididamente não estavam durante a crise financeira.

Por exemplo, o sistema bancário tem uma relação empréstimo/depósito de aproximadamente 70% vs. 100% antes da crise financeira. Atualmente, as empresas e as famílias estão tendo um superávit mais robusto (renda total menos gastos totais) do que antes de qualquer recessão desde 1950.

Em suma, uma recessão nos EUA provavelmente está a caminho, mas não achamos que será severa.



Atualmente, as empresas e as famílias estão tendo um superávit mais robusto do que antes de qualquer recessão desde 1950.

# China: problemas de COVID e propriedade em andamento

Na China, as consequências do colapso do setor imobiliário e o compromisso do governo com as políticas de COVID zero continuarão a controlar o crescimento do PIB.

As exportações estão acima das taxas pré-COVID, mas as vendas de edifícios e o crescimento de novas construções estão despencando e ainda não mostram sinais de mudança. Anúncios recentes de políticas sinalizam mais apoio do governo, mas buscaremos a confirmação dos dados.

Os formuladores de políticas chineses estão direcionando investimentos para o desenvolvimento de infraestrutura. No entanto, o modesto impulso de crescimento positivo foi impedido pelo ciclo de suspensão/retorno dos *lockdowns* da COVID, bem como pelo problemático setor imobiliário. Até 2023, podemos ver um pivô lento em direção à reabertura, mas que provavelmente será escalonado e cuidadoso.

Por enquanto, pelo menos, prevemos que o foco do governo será na estabilidade econômica e não no estímulo. Não vemos uma recuperação rápida no crescimento chinês.



A reabertura provavelmente será escalonada e cuidadosa.



O foco do governo será na estabilidade econômica e não no estímulo.

# Europa: À beira de uma crise

De qualquer forma, a situação econômica da Europa parece sombria, embora o crescimento tenha se mantido melhor do que muitos esperavam.

Simultaneamente, a guerra na Ucrânia aumenta a inflação, reduz a renda real, enfraquece as finanças externas e desafia a credibilidade da meta de inflação de 2% do Banco Central Europeu.

Aumentos adicionais de juros para combater a inflação inevitavelmente deprimirão o crescimento, e os mercados de títulos de renda fixa provavelmente não endossarão programas de apoio fiscal em larga escala.

Muitas cadeias de suprimentos foram interrompidas e a confiança das empresas e das famílias poucas vezes foi tão fraca. O fim da guerra fortaleceria a economia e certamente melhoraria os negócios e o sentimento do consumidor, mas não podemos incluir tal cenário em nosso caso base para 2023.



De fato, a dependência da energia russa representa um risco crítico para a produção econômica.

90%

Embora os formuladores de políticas europeus tenham aumentado os níveis de armazenamento de gás natural para cerca de 90% da capacidade total, os preços futuros ainda sugerem uma situação precária no próximo ano e além. O clima de inverno provavelmente determinará se o setor industrial precisará reduzir a produção para garantir que as residências tenham aquecimento e eletricidade.



## O ARMAZENAMENTO EUROPEU DE GÁS NATURAL ESTÁ QUASE CHEIO

Armazenamento de gás natural, % cheio



Fonte: Bloomberg Finance LP, Gas Infrastructure Europe. Dados de novembro de 2022.

## MAS O SENTIMENTO ECONÔMICO É TERRÍVEL

Índice Sentix de Expectativas/Sentimento Econômico da Área do Euro, % equilíbrio



Fonte: sentix GmbH, Haver Analytics. Dados de novembro de 2022.

# América Latina: Um ponto (relativamente) brilhante



Por quase dois anos consecutivos, a América Latina superou outros mercados emergentes e desenvolvidos em termos de crescimento e desempenho de mercado.

Apesar do agressivo ciclo de aperto de taxas do Fed, as principais moedas da região se fortaleceram em 2022. O real brasileiro e o peso mexicano subiram 9% e 5,5%, respectivamente.

Os bancos centrais da América Latina foram entre os primeiros a começar a aumentar as taxas em 2021. No final de 2022, a maioria conseguiu fazer uma pausa e é possível que comecem a reduzir as taxas até meados de 2023. Isso forneceria um vento favorável importante para os mercados de ações da América Latina, que estão sendo negociados com algumas das valorizações mais baixas dos últimos 15 anos.

Se a política monetária for atenuada, não achamos que as taxas de câmbio sofrerão. Isso porque as taxas reais (sobretudo no Brasil) estão entre as mais altas do mundo.

A América Latina não escapará dos efeitos de uma economia global enfraquecida. Contudo, deve ser relativamente protegida por sua significativa exposição ao setor de commodities.

A política representa o principal risco para as economias da América Latina. Se os gastos públicos saírem do controle, a estabilidade fiscal poderá ser questionada.



# Redefinição das valorizações

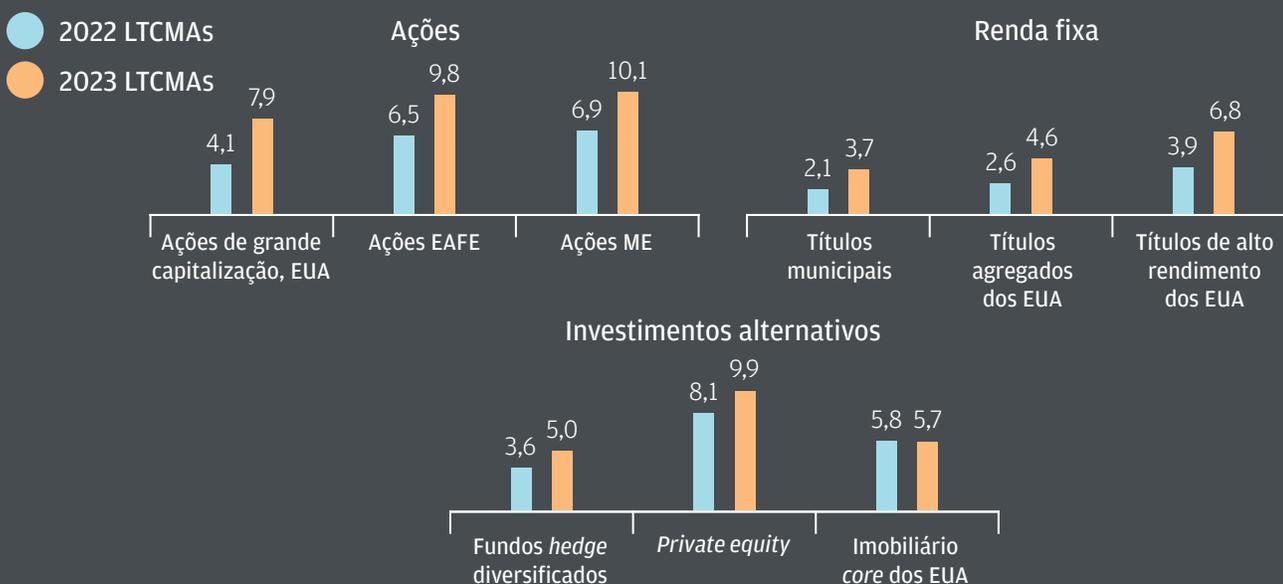
É um bom momento para colocar o  
capital para trabalhar.

# Aqui está o que o mercado de baixa registrado em 2022 entregou:

Uma redefinição dramática nas valorizações com rendimentos mais altos e múltiplos de ações mais baixos, que do nosso ponto de vista criou o ponto de entrada mais atrativo para uma carteira tradicional de ações e títulos em mais de uma década. Na verdade, nossas perspectivas de longo prazo para retornos em todas as classes de ativos são significativamente mais altas do que no ano passado.

## PREMISSAS DE LONGO PRAZO DO MERCADO DE CAPITALIS APRESENTAM RETORNOS ESPERADOS FAVORÁVEIS

Retorno anual previsto para os próximos 10 a 15 anos, %



Fonte: J.P. Morgan Asset Management. Dados de novembro de 2022.  
LTCMAS = Long Term Capital Market Assumptions (premissas de longo prazo do mercado de capitais)

**Para 2023, pensamos que duas questões são fundamentais para os investidores:**

**Quais ativos poderiam ajudar a proteger minha carteira durante uma recessão?**

Nossa resposta: Títulos de renda fixa *core*.

**Qual grau de dano futuro aos fluxos de caixa e lucros corporativos os ativos de risco já refletem?**

Nossa resposta: Riscos substanciais, mas provavelmente não todos.

Acreditamos que os investidores agora podem encontrar oportunidades em títulos de renda fixa *core*, ações preferenciais, ações de pequena e média capitalização e ativos de infraestrutura e transporte.

Até 2023, à medida que os mercados mudam para refletir a fraqueza econômica que esperamos, mais oportunidades em setores como imóveis e ações de grande capitalização provavelmente aparecerão.

Veja como avaliamos riscos e oportunidades nas classes de ativos.

## VALORIZAÇÕES DE AÇÕES DOS EUA PERTO DA MÉDIA DE LONGO PRAZO

Razão P/L do S&P 500 NTM



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022. Observação: não é possível investir diretamente em um índice.

## RENDIMENTOS DE TÍTULOS DE RENDA FIXA EM SEUS NÍVEIS MAIS ALTOS EM UMA DÉCADA

Rendimento, %



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022. Observação: obrigações com grau de investimento representadas pelo JULIY Index. Não é possível investir diretamente em um índice.

# Títulos de renda fixa

---

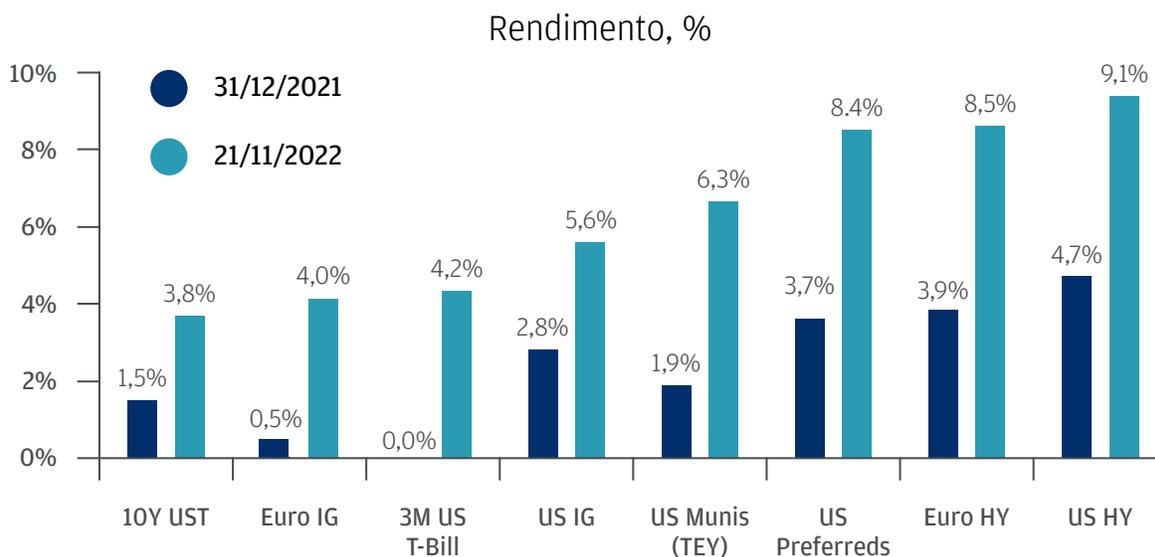
Potencial para  
rendimento, proteção e  
valorização do capital

## MERCADOS MAIS FORTES

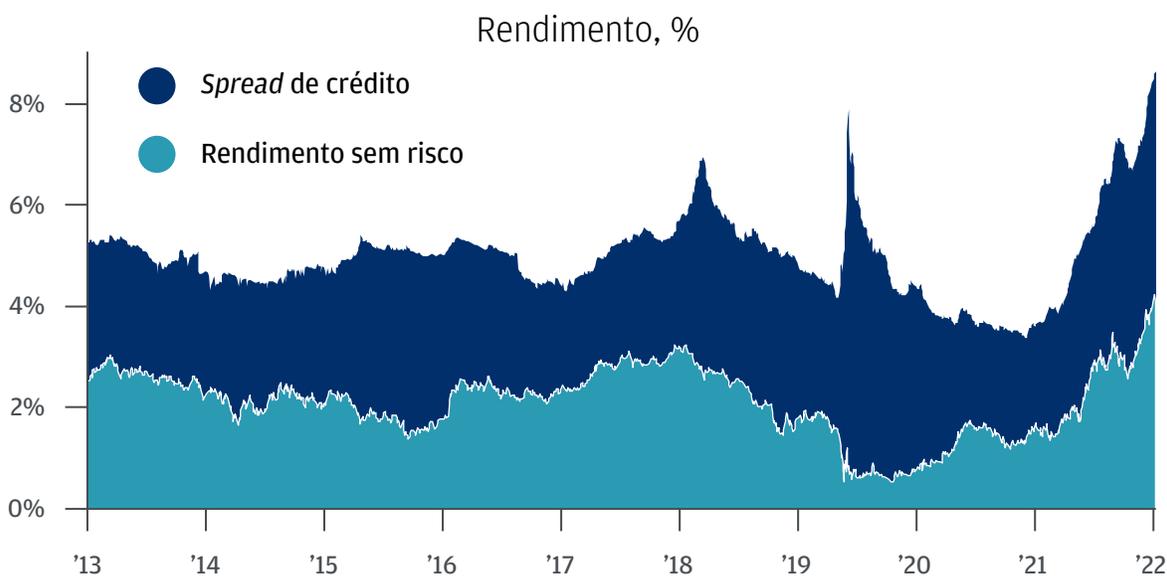
Há apenas alguns trimestres, a renda fixa tradicional enfrentou um sério desafio: ela não oferecia níveis atrativos de renda nem proteção adequada contra uma crise econômica. Hoje, com os rendimentos dos títulos do tesouro, corporativos e municipais em seus níveis mais altos em uma década, tanto a renda quanto o lastro da carteira estão novamente em oferta. Essa é uma mudança na qual todos os investidores devem prestar atenção.

Os rendimentos atuais em muitas partes do complexo de renda fixa são agora equivalentes aos retornos históricos das ações. Isso poderia dar aos investidores uma oportunidade de atingir seus objetivos, assumindo menos riscos. À medida que as taxas de juros caem em uma recessão, a renda fixa *core* de duração mais longa (por exemplo, títulos corporativos com grau de investimento ou títulos municipais) pode fornecer retornos totais potenciais que beiram a faixa de 13 a 19.

## OS RENDIMENTOS EM TODO O CENÁRIO DE RENDA FIXA



## OS RENDIMENTOS DE AÇÕES PREFERENCIAIS



Fonte: J.P. Morgan Private Bank, Bloomberg Finance LP. TEY = Rendimento Equivalente de Imposto. Observação: Grau de investimento representado por J. P. Morgan JULI, Munis pelo Bloomberg Muni Bond Index, Preferenciais por ICE BofA US High Yield Inst. Capital Securities Index e Broad HY por J.P. Morgan Domestic HY Index. Dados de novembro de 2022.

Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022. Observação: obrigações com grau de investimento representadas pelo JULIY Index. Rendimento sem risco representado pelo rendimento do Tesouro a 10 anos dos EUA.

De fato, os preços de mercado sugerem que as taxas de juros de curto prazo permanecerão acima de 3,1% durante a maior parte da próxima década. Acreditamos que esse resultado é improvável e achamos que os investidores devem obter rendimentos elevados agora.

Indo além da renda fixa *core*, os retornos e riscos potenciais são maiores quando consideramos emissores ou títulos menos dignos de crédito que são subordinados na estrutura de capital.

Conforme avaliamos o setor, o mercado de títulos de alto rendimento está precificando uma desaceleração no crescimento econômico e uma deterioração na qualidade do crédito, mas ainda não uma recessão total. Mesmo assim, seu rendimento total de quase 10% oferece uma alternativa atrativa à exposição de ações, mesmo depois de contabilizar possíveis perdas por inadimplência.

Enquanto isso, as ações preferenciais podem ser uma oportunidade atrativa para alguns investidores. Elas têm características tanto de renda fixa (os preços são determinados em parte pelas taxas de juros) quanto de ações (elas reagem às mudanças nas percepções sobre os lucros das empresas). Tanto as taxas em alta quanto as preocupações com o crescimento econômico provocaram um rebaixamento de cerca de 20% nesses títulos até agora este ano.

Gostamos do ponto de entrada para ações preferenciais. Ao contrário dos títulos de alto rendimento, o risco de inadimplência é mais limitado, uma vez que as empresas com grau de investimento são os emissores mais comuns. Além disso, os preços podem se recuperar se os rendimentos caírem. Os contribuintes dos EUA também se beneficiam do tratamento qualificado dado ao imposto de renda de dividendos dos cupons.



# Ações

---

Focar na qualidade,  
procurando pontos  
de entrada

## MERCADOS MAIS FORTES

Ninguém sabe exatamente quando os mercados de ações chegarão ao fundo do poço. No entanto, uma queda de 20% nas ações é relativamente rara e, historicamente, representa um dos melhores pontos de entrada para investidores com um horizonte de médio a longo prazo. Este ciclo não deve ser diferente.

Acreditamos que as ações estão posicionadas para proporcionar retornos positivos em 2023. Qualquer declínio material dos níveis atuais poderia representar uma boa oportunidade de compra.

Voltando-se primeiro para o mercado dos EUA, os analistas parecem um pouco otimistas demais ao projetar um crescimento de lucros de quase 7,5% para o S&P 500 em 2023. Estamos apontando para um crescimento de lucros estável a negativo, à luz de um cenário econômico enfraquecido.

Contudo, as expectativas de lucros são apenas uma parte da equação. Nos EUA, à medida que a inflação diminui, o ciclo de aperto das taxas se aproxima do fim e as taxas atingem seu teto, esperamos que as valorizações das ações aumentem.

Juntos, esses dois fatores devem gerar retornos positivos modestos para o S&P 500 no próximo ano. Evidentemente, domar a inflação é um pré-requisito para ganhos no mercado de ações.

Poderá ocorrer certo grau de rotação nos setores de mercado. Os investidores podem voltar para setores sensíveis às taxas de juros (como imóveis e tecnologia com preços razoáveis), à medida que os rendimentos dos títulos de renda fixa atingem o pico e saem de setores cíclicos que podem estar em risco se os mercados precificarem com maior risco de recessão.

A imagem é heterogênea nas diferentes regiões. Embora as atuais valorizações na Europa e na China pareçam atrativas, acreditamos que os investidores que faturam em dólares americanos devem esperar por uma queda mais clara no dólar e uma alta no ciclo de manufatura global antes de aumentar sua exposição a ações fora dos EUA. Podemos ter a chance, pois o dólar parece muito esticado em relação às valorizações históricas.



Os mercados emergentes fora da China podem oferecer algumas oportunidades comerciais interessantes. As ações brasileiras parecem atraentes em termos de valorização, e gostamos da exposição da Coreia do Sul à indústria de semicondutores. A longo prazo, tendências estruturais como escassez de alimentos e dependência do petróleo (apesar do progresso em direção à transição para energia limpa) provavelmente compensarão os riscos idiossincráticos em regiões como o Oriente Médio e a América Latina.

À medida que o ciclo avança, podemos encontrar uma oportunidade de adicionar à maioria dos mercados emergentes em 2023.

Em nível regional, preferimos as ações dos EUA, que tendem a ser mais isoladas das quedas globais. A nível setorial, preferimos os cuidados de saúde. As receitas não são tão cíclicas quanto as de outros setores e as valorizações parecem razoáveis. Também vemos oportunidades em empresas de tecnologia e relacionadas à tecnologia de geração de fluxo de caixa de qualidade que foram atingidas por taxas mais altas. As empresas industriais fornecem alguma proteção contra a inflação e se beneficiam do vento favorável da infraestrutura global e do investimento em defesa. As empresas de dividendos de crescimento e de valor podem estar bem posicionadas devido ao ambiente macro incerto e às taxas de juros mais altas.

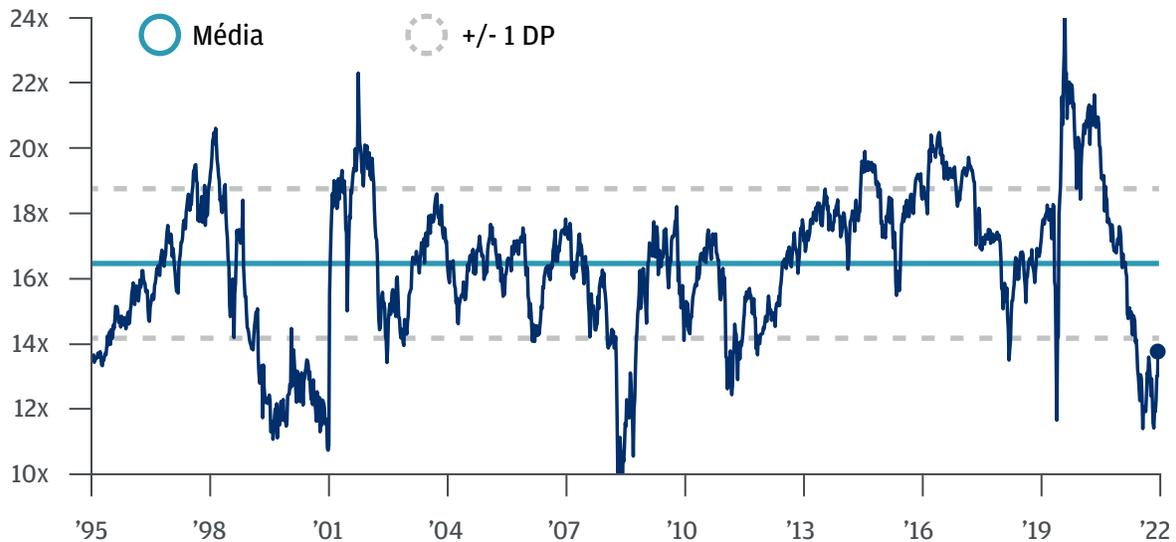
Também achamos que os investidores devem considerar empresas de pequena e média capitalização agora.

Geralmente, as empresas menores tendem a crescer mais rapidamente do que as de grande capitalização, se beneficiam da atividade de fusão e aquisição e podem ficar um pouco isoladas de um ambiente regulatório mais rigoroso.

As valorizações têm caído para níveis de recessão e já podem estar refletindo um declínio material nos lucros. Durante as recessões, as empresas de pequena e média capitalização apenas apresentam desempenho inferior às ações de grande capitalização em cerca de 5% e superam as ações de grande capitalização em 30% no primeiro ano da recuperação. Achamos que a hora de acrescentar é agora. À medida que o ano avança, estaremos atentos a outras áreas de deslocação do mercado.

## VALORIZAÇÕES DE AÇÕES DE MÉDIA CAPITALIZAÇÃO NEGOCIANDO PERTO DE NÍVEIS MÍNIMOS

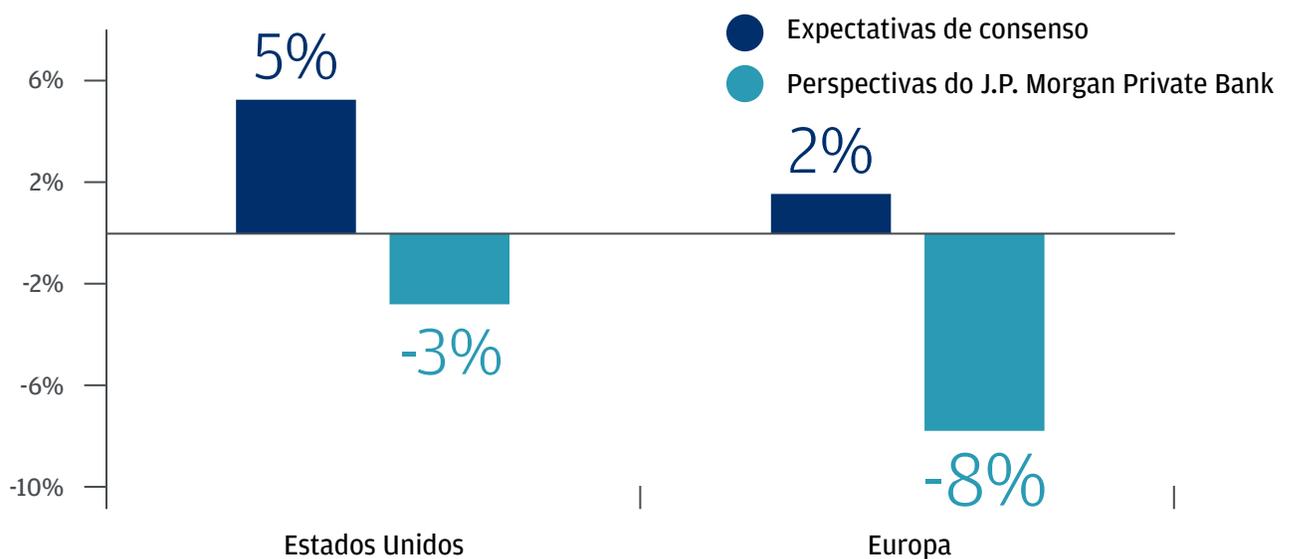
Razão P/L do S&P 400 NTM



Fonte: Bloomberg Finance LP. Dados de novembro de 2022. Observação: não é possível investir diretamente em um índice.

## O CONSENSO PARECE MUITO OTIMISTA EM RELAÇÃO AO CRESCIMENTO DE LUCROS

Mudança ano a ano esperada para 2023 no lucro por ação



Fonte: FactSet, J.P. Morgan Private Bank. Dados de outubro de 2022. Observação: não é possível investir diretamente em um índice.

# Investimentos alternativos

---

Potencial para obter  
retornos excessivos,  
benefício de mudanças  
econômicas de  
longo prazo

# Mercados privados que já passaram por uma expansão começaram a sentir a tensão que é praticamente inevitável nos mercados públicos.

Os fundos de ações de crescimento, os veículos imobiliários e os gestores de crédito privado tiveram graus variados de reduções nas valorizações dos seus ativos, e existe a probabilidade de que isso ocorra mais vezes.

Por outro lado, outros investimentos alternativos, como fundos *hedge* com foco em taxas, moedas e correlações de ativos cruzados, tiveram um ano marcante e provaram seu valor como diversificadores de carteira.



Em 2023, o ouro pode servir um propósito semelhante, enquanto o dólar e as taxas de juros reais atingem seus picos.

Entre as oportunidades táticas, a seca da atividade do mercado público de capitais em 2022 significa que os investidores do mercado privado podem ser premiados por fornecer financiamento de dívida e capital. As empresas que planejavam uma oferta pública inicial em 2022 ou 2023 estão se segurando, devido à redefinição das valorizações. Em vez disso, muitas dessas empresas estão se voltando para investidores privados em busca de capital-ponte, e os credores privados agora podem exigir taxas de juros mais altas de potenciais tomadores de empréstimo.

Da mesma forma, as ofertas secundárias de *private equity*, que historicamente demonstraram TIRs líquidas (taxas internas de retorno) mais altas com dispersão de gerente mais limitada do que outros tipos de investimentos de *private equity*, podem oferecer uma oportunidade de adquirir ativos com desconto de proprietários dispostos a aceitar uma remarcação em troca de liquidez imediata.

A oferta nesta área aumentou porque alguns investidores institucionais precisam vender ativos ilíquidos para manter suas alocações adequadas, dada a liquidação de ações e títulos de renda fixa este ano.



Daqui para frente, também podemos ver oportunidades estressadas em imóveis e crédito à medida que o cenário de crescimento se deteriora.

Os investimentos em *core private equity* podem tirar proveito de valorizações mais baixas para o universo de pequenas e médias capitalizações que são aparentes nos mercados públicos. Os melhores anos de safra para gestores de *private equity* muitas vezes coincidiram com liquidações no mercado público e desacelerações econômicas, e esperamos um cenário semelhante para 2023.

À medida que avançamos para 2023 e além, acreditamos que haverá um foco renovado na estabilidade e segurança em toda a economia global. A pandemia e os riscos geopolíticos em mudança levantaram questões agudas em áreas como resiliência da cadeia de suprimentos, acesso à energia, alimentos e outros recursos naturais e segurança tradicional e digital.

Ativos reais, como infraestrutura, transporte e transição energética, criam uma ampla gama de possibilidades para investidores públicos e privados.

Muitos setores, como o imobiliário residencial (o estoque habitacional dos EUA foi subconstruído em aproximadamente 1,5 milhão de casas), transporte marítimo (existem apenas 111 grandes estaleiros ativos hoje, contra 320 em 2008) e recursos naturais (o capex de energia de grande capitalização caiu 60% desde 2015), viram uma década de subinvestimento que reduz a capacidade. O déficit de investimento apresenta oportunidade tanto para rendimento quanto para retorno total, embora os riscos cíclicos devam ser levados em consideração.



A Europa provavelmente precisará redefinir sua infraestrutura de energia e cadeia de suprimentos, o que deve beneficiar não apenas os produtores e transportadores de gás natural, mas também acelerar a transição para a energia verde. A energia nuclear pode até começar a se tornar uma opção mais aceitável.

Em toda a economia global, a infraestrutura crítica continuará a fornecer aos investidores fluxos de renda estáveis em uma ampla variedade de condições macroeconômicas.

Em suma, contamos com investimentos privados para adicionar benefícios de diversificação às carteiras, para direcionar as ineficiências do mercado em áreas oportunistas e para gerar retornos atraentes em relação aos *benchmarks* públicos. Nossa perspectiva para 2023 torna essas qualidades ainda mais valiosas.

### Europa

Provavelmente precisará redefinir sua infraestrutura de energia e cadeia de suprimentos.

### Ativos reais

Muitos setores de ativos reais viram uma década de subinvestimento.

# Foco no seu processo

2022 testou a determinação de muitos investidores. Os mercados de ações tiveram um de seus piores anos já registrados. Os títulos de renda fixa não apenas falharam em proteger as carteiras da liquidação das ações, mas também sofreram as perdas mais acentuadas em décadas.

Entretanto, dias melhores virão. Acreditamos que os mercados podem se estabilizar mesmo com a piora da economia em 2023. A redefinição global das avaliações está apresentando aos investidores uma gama mais ampla de opções viáveis para ajudar a atingir seus objetivos.

Encorajamos você a se concentrar em seu processo: definir e visitar metas financeiras e desenvolver carteiras de investimentos que possam proporcionar alta probabilidade de sucesso.

Entre em contato com sua equipe do J.P. Morgan para descobrir como transformar esse potencial em realidade.



J.P. Morgan

# Nossa missão

---

O Grupo de Estratégia de Investimento Global fornece *insights* líderes do setor e consultoria de investimento para ajudar nossos clientes a atingir suas metas de longo prazo. Eles se baseiam no amplo conhecimento e experiência dos economistas, estrategistas de investimento e estrategistas de classe de ativos do Grupo para fornecer uma perspectiva única nos mercados financeiros globais.

PATROCINADOR EXECUTIVO

---

**Clay Erwin**

Global Head of Investments Sales & Trading

GRUPO DE ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO GLOBAL

---

**Tom Kennedy**

Chief Investment Strategist

**Elyse Ausenbaugh**

Global Investment Strategist

**Christopher Baggini**

Global Head of Equity Strategy

**Nur Cristiani**

Head of LatAm Investment Strategy

**Kristin Kallergis Rowland**

Global Head of Alternative Investments

**Jacob Manoukian**

Head of U.S. Investment Strategy

**Grace Peters**

Head of EMEA Investment Strategy

**Xavier Vegas**

Global Head of Credit Strategy

**Alex Wolf**

Head of Asia Investment Strategy

## INFORMAÇÃO IMPORTANTE

### PRINCIPAIS RISCOS

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

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

### Investimentos alternativos

O investimento em estratégias alternativas de investimento é especulativo, muitas vezes envolve um maior grau de risco do que os investimentos tradicionais, incluindo liquidez limitada e transparência limitada, entre outros fatores, e deve ser considerado apenas por investidores sofisticados com capacidade financeira para aceitar a perda de todo ou parte do ativos dedicados a tais estratégias.

### Títulos de renda fixa

As obrigações estão sujeitas ao risco de taxa de juro, risco de crédito e risco de incumprimento do emitente. Os preços dos títulos geralmente caem quando as taxas de juros sobem.

### Commodities

Os investimentos em commodities podem apresentar maior volatilidade do que os investimentos em títulos tradicionais. O valor das commodities pode ser afetado por mudanças nos movimentos gerais do mercado, volatilidade do índice de commodities, mudanças nas taxas de juros ou fatores que afetam uma determinada indústria ou commodity, como seca, inundações, clima, doenças pecuárias, embargos, tarifas e economia internacional, desenvolvimentos políticos e regulatórios. Investir em commodities cria uma oportunidade de maior retorno, mas, ao mesmo tempo, cria a possibilidade de maiores perdas.

### Ações

O preço dos títulos pode subir ou cair devido a mudanças no mercado amplo ou mudanças na condição financeira de uma empresa, às vezes de forma rápida ou imprevisível. Os títulos de capital estão sujeitos ao "risco do mercado de ações", o que significa que os preços das ações em geral podem cair em períodos de tempo curtos ou prolongados.

Os investimentos preferenciais compartilham características de ações e títulos. Os títulos preferenciais são tipicamente títulos de longo prazo com proteção de chamada que se situam entre dívida e patrimônio na estrutura de capital. Os títulos preferenciais carregam vários riscos e considerações que incluem: risco de concentração; risco da taxa de juros; classificações de crédito mais baixas do que títulos individuais; um direito menor aos ativos do que os títulos individuais de uma empresa; rendimentos mais elevados devido a essas características de risco; e implicações "callable" significando que a empresa emissora pode resgatar o estoque a um determinado preço após uma determinada data. Empresas de pequena capitalização normalmente carregam mais riscos do que empresas "blue-chip" bem estabelecidas, uma vez que empresas menores podem carregar um grau mais alto de volatilidade do mercado do que a maioria das empresas de grande capitalização e/ou blue-chip. O investimento em estratégias alternativas de investimento é especulativo, muitas vezes envolve um maior grau de risco do que os investimentos tradicionais, incluindo liquidez limitada e transparência

limitada, entre outros fatores, e deve ser considerado apenas por investidores sofisticados com capacidade financeira para aceitar a perda de todo ou parte do ativos dedicados a tais estratégias.

### Renda Fixa

Investir em produtos de renda fixa está sujeito a certos riscos, incluindo taxa de juros, crédito, inflação, resgate, pré-pagamento e risco de reinvestimento.

### Preferenciais

Os investimentos preferenciais compartilham características de ações e títulos. Os títulos preferenciais são tipicamente títulos de longo prazo com proteção de chamada que se situam entre dívida e patrimônio na estrutura de capital. Os títulos preferenciais carregam vários riscos e considerações que incluem: risco de concentração; risco da taxa de juros; classificações de crédito mais baixas do que títulos individuais; um direito menor aos ativos do que os títulos individuais de uma empresa; rendimentos mais elevados devido a essas características de risco; e implicações "callable" significando que a empresa emissora pode resgatar o estoque a um determinado preço após uma determinada data.

### ENTENDENDO OS LTCMAS

Premissas do mercado de capitais de longo prazo (LTCMAS) do JPMAM: Dadas as complexas compensações de risco-recompensa envolvidas, aconselhamos os clientes a confiar no julgamento, bem como em abordagens de otimização quantitativa ao definir alocações estratégicas. Observe que todas as informações mostradas são baseadas em análises qualitativas. Confiança exclusiva no acima não é recomendada. Esta informação não pretende ser uma recomendação para investir em qualquer classe ou estratégia de ativos em particular ou uma promessa de desempenho futuro. Observe que essas suposições de estratégia e classe de ativos são apenas passivas – elas não consideram o impacto do gerenciamento ativo. Referências a retornos futuros não são promessas ou mesmo estimativas de retornos reais que uma carteira de clientes pode alcançar. Suposições, opiniões e estimativas são fornecidas apenas para fins ilustrativos. Elas não devem ser consideradas como recomendações para comprar ou vender títulos. As previsões das tendências do mercado financeiro baseadas nas condições atuais do mercado constituem nosso julgamento e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Acreditamos que as informações fornecidas aqui são confiáveis, mas não garantimos sua precisão ou integridade. Este material foi preparado apenas para fins informativos e não se destina a fornecer, e não deve ser utilizado para aconselhamento contábil, jurídico ou tributário. As saídas das suposições são fornecidas para fins de ilustração/discussão apenas e estão sujeitas a limitações significativas. As estimativas de retorno "esperadas" ou "alfa" estão sujeitas a incertezas e erros. Por exemplo, alterações nos dados históricos a partir dos quais é estimado resultarão em diferentes implicações para os retornos da classe de ativos. Os retornos esperados para cada classe de ativos estão condicionados a um cenário econômico; os retornos reais no caso de o cenário acontecer podem ser maiores ou menores, como foram no passado, portanto, um investidor não deve esperar obter retornos semelhantes aos resultados mostrados aqui. Referências a retornos futuros para estratégias de alocação de ativos ou classes de ativos não são promessas de retornos reais que um portfólio de clientes pode alcançar. Devido às limitações inerentes a todos os modelos, os potenciais investidores não devem confiar exclusivamente no modelo ao tomar uma decisão. O modelo não pode levar em conta o impacto que fatores econômicos, de mercado e outros podem ter na implementação e gerenciamento contínuo de uma carteira de investimentos real. Ao contrário dos resultados reais do portfólio, os resultados do modelo não refletem a negociação real, restrições de liquidez, taxas, despesas, impostos e outros fatores que podem afetar os retornos futuros. As suposições do modelo

são apenas passivas - elas não consideram o impacto da gestão ativa. A capacidade de um gerente de alcançar resultados semelhantes está sujeita a fatores de risco sobre os quais o gerente pode não ter ou ter controle limitado. As opiniões aqui contidas não devem ser tomadas como conselho ou recomendação para comprar ou vender qualquer investimento em qualquer jurisdição, nem é um compromisso do J.P. Morgan Asset Management ou qualquer uma de suas subsidiárias para participar de qualquer uma das transações aqui mencionadas. Quaisquer previsões, números, opiniões ou técnicas e estratégias de investimento estabelecidas são apenas para fins informativos, com base em certas suposições e condições atuais de mercado e são sujeitas a alteração sem aviso prévio. Todas as informações aqui apresentadas são consideradas precisas no momento da produção. Este material não contém informações suficientes para fundamentar uma decisão de investimento e não deve ser considerado por você para avaliar os méritos de investir em quaisquer valores mobiliários ou produtos. Além disso, os usuários devem fazer uma avaliação independente das implicações legais, regulatórias, fiscais, de crédito e contábeis e determinar, juntamente com seu próprio profissional financeiro, se algum investimento aqui mencionado for considerado apropriado para seus objetivos pessoais. Os investidores devem garantir que obtêm todas as informações relevantes disponíveis antes de fazer qualquer investimento. De referir que o investimento envolve riscos, o valor dos investimentos e os rendimentos dos mesmos podem flutuar de acordo com as condições de mercado e acordos fiscais e os investidores podem não recuperar o valor integral investido. Tanto o desempenho passado quanto o rendimento não são um indicador confiável de resultados atuais e futuros.

#### Definições de índice

O **Bloomberg Global Aggregate Index** fornece uma medida ampla dos mercados globais de dívida de taxa fixa com grau de investimento. O Global Aggregate Index contém três componentes principais: os EUA Agregado (USD 300 milhões), o Agregado Pan-Europeu (EUR 300 milhões) e o Agregado Ásia-Pacífico (JPY 35 bilhões). Além dos títulos desses três benchmarks (94,1% do valor de mercado global do Global Aggregate em 31 de dezembro de 2009), o Global Aggregate Index inclui títulos do Tesouro Global, Eurodólar (USD 300 milhões), Euro-íenes (JPY 25 bilhões), canadenses (Equivalente a USD 300 mm) e Grau de Investimento 144A (USD 300 mm) títulos indexáveis que ainda não estão nos três índices agregados regionais. A família Global Aggregate Index inclui uma ampla gama de subíndices padrão e customizados por restrição de liquidez, setor, qualidade e maturidade. Um componente do Multiverse Index, o Global Aggregate Index foi criado em 1999, com o histórico do índice preenchido até 1º de janeiro de 1990. Todos os índices são denominados em dólares dos EUA.

O **MSCI World Index** é um índice ponderado de capitalização de mercado ajustado por flutuação livre, projetado para medir o desempenho do mercado de ações de mercados desenvolvidos. O índice consiste em índices de 23 países de mercado desenvolvido.

O **Standard and Poor's 500 Index** é um índice ponderado por capitalização de 500 ações. O índice é projetado para medir o desempenho da economia doméstica ampla por meio de mudanças no valor de mercado agregado de 500 ações representando todas as principais indústrias. O índice foi desenvolvido com um nível base de 10 para o período base de 1941-43.

O **Standard & Poor's 400 Index** oferece aos investidores uma referência para empresas de médio porte. O índice, que é diferente do S&P 500 de grande capitalização, é projetado para medir o desempenho de 400 empresas de médio porte, refletindo as características distintas de risco e retorno desse segmento de mercado.

O **STOXX Europe 600 Index (Índice SXXP)** é um índice que acompanha 600 empresas de capital aberto com sede em um dos 18 países da UE. O índice inclui empresas de pequena, média e grande capitalização. Os países representados no índice são Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Holanda, Islândia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

O **MSCI Emerging Markets Index** captura empresas de grande e média capitalização de 23 países de mercados emergentes (ME). Com 834 constituintes, o índice cobre aproximadamente 85% da capitalização de mercado ajustada pelo free float em cada país. Os países emergentes incluem: Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia, Malásia, México, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, Catar, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

O **MSCI China Index** captura a representação de grande e média capitalização nas ações China H, B, Red chips e P chips. Com 144 constituintes, o índice cobre cerca de 85% desse universo de ações da China.

O **CSI 300 Index** é um índice do mercado de ações ponderado por capitalização projetado para replicar o desempenho das 300 principais ações negociadas na Bolsa de Valores de Xangai e na Bolsa de Valores de Shenzhen.

O **CSI China Overseas Internet Index** é projetado para medir o desempenho do universo de investimentos de empresas de capital aberto baseadas na China cujo principal negócio ou negócios estão na internet e setores relacionados à internet.

Os índices não são produtos de investimento e não podem ser considerados para investimento.

#### INFORMAÇÃO IMPORTANTE

**O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Os índices não são produtos de investimento e não podem ser considerados para investimento.**

#### 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. Produtos de seguros estão disponíveis por meio da Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), uma agência de seguros licenciada, operando como Chase Insurance Agency Services, Inc., na Flórida. JPMCB e JPMS são empresas coligadas sob o controle comum de JPMorgan Chase & Co. Os produtos não estão disponíveis em todos os estados.

Na **Alemanha**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE**, com sede em Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt am Main, Alemanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE). No **Luxemburgo**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo**, com sede no European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Luxemburgo também é supervisionada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF); registrado sob RCS Luxemburgo B255938. No **Reino Unido**, este material é emitido por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres**, com sede em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Londres também é supervisionada pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE, Sucursal en España**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Banco Central (BCE); J.P. Morgan SE, Sucursal en España também é supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores da Espanha (CNMV); registrado no Banco da Espanha como sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 1567. Na **Itália**, este material é distribuído pela **J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão**, com sede na Via Cordusio, n.3, Milão 20123, Itália, autorizada pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionada conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Banco Central (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Milão também é supervisionada pelo Banco da Itália e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB); registrado no Banco da Itália como uma sucursal do J.P. Morgan SE sob o código 8076; Número registrado da Câmara de Comércio de Milão: REA MI 2536325. Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã**, com sede no World Trade Center, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Holanda, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Amsterdã também é supervisionada pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrada no Kamer van Koophandel como uma filial da J.P. Morgan SE sob o número de registro 72610220. Na **Dinamarca**, este material é distribuído

por **J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland**, com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE); J.P. Morgan SE – Sucursal de Copenhagen, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland também é supervisionada pela Finanstilsynet (FSA dinamarquesa) e está registrada na Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan SE sob o código 29010. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia, autorizado pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e supervisionado conjuntamente pelo BaFin, o Banco Central Alemão (Deutsche Bundesbank) e o Banco Central Europeu (BCE) ; J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial também é supervisionado pela Finansinspektionen (FSA sueca); registrado com Finansinspektionen como uma sucursal do J.P. Morgan SE. Na **França**, este material é distribuído pelo **JPMorgan Chase Bank, N.A. Sucursal de Paris**, com sede em 14,Place Vendome, Paris 75001, França, registrada na Conservatória do Tribunal de Comércio de Paris sob o número 712 041 334 e licenciada pela Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) e supervisionada pela ACPR e a Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, este material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com sede na rue du Rhône, 35, 1204, Genebra, Suíça, autorizada e supervisionada pela Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro da Suíça (FINMA), como banco e corretor de valores mobiliários na Suíça.

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

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

Em relação aos países da **América Latina**, a distribuição deste material pode estar restrita a algumas jurisdições. Podemos oferecer e/ou vender valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros que podem não estar registrados em, e que não estejam sujeitos a uma oferta pública mediante as leis ou outros instrumentos de regulamentação de valores mobiliários ou outras normas financeiras em seu país. Esses valores mobiliários ou instrumentos são oferecidos e/ou vendidos apenas de forma privada. Qualquer comunicação de nossa parte em relação a esses valores mobiliários ou instrumentos, incluindo, sem limitação, a entrega de prospectos, cartas de intenções ou outros documentos de ofertas, não constituindo de nossa

parte uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de quaisquer valores mobiliários ou instrumentos em qualquer jurisdição na qual essa oferta ou solicitação seja ilegal. Além disso, esses valores mobiliários ou instrumentos podem estar sujeitos a determinadas restrições regulamentares ou contratuais na transferência subsequente por você e você é o único responsável por verificar e cumprir essas restrições. Caso este conteúdo faça referência a um fundo, o fundo pode não ser oferecido publicamente em países da América Latina sem registro prévio dos títulos desse fundo em conformidade com as leis da jurisdição correspondente. É estritamente vedada a oferta pública de títulos, incluindo as ações do Fundo, sem registro prévio perante a CVM- Comissão de Valores Mobiliários do Brasil. Alguns produtos e serviços contidos nos materiais podem não ser oferecidos atualmente pelas plataformas brasileira e mexicana.

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

JPMS é uma marca empresa estrangeira registrada (no exterior) (ARBN 109293610) constituída no estado de Delaware, EUA. Conforme as exigências de licenciamento de serviços financeiros da Austrália, para se prestar serviços financeiros na Austrália é necessário ter um provedor de serviços financeiros, como J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) para se obter a devida licença (Australian Financial Services Licence - AFSL), a menos que haja alguma isenção aplicável. **A JPMS é isenta da exigência de possuir uma AFSL pela Lei Corporations Act 2001 (Cth) (Act) para os serviços financeiros que presta a você e é regulada pela SEC, FINRA e CFTC, sob a legislação dos EUA, que difere da legislação australiana.** O material fornecido pela JPMS na Austrália é destinado apenas a "clientes institucionais". A informação fornecida neste material não pretende ser, e não deve ser, distribuída ou passada adiante, direta ou indiretamente, a qualquer outra classe de pessoas na Austrália. Para os fins deste parágrafo, o termo "cliente institucional" tem o significado dado na seção 761G da Lei. Por favor, informe-nos imediatamente caso não seja um "cliente institucional" atualmente ou caso deixe de sê-lo em algum momento no futuro.

Este material não foi criado especificamente para investidores australianos. Este material:

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

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

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

© 2022 JPMorgan Chase & Co. Todos os direitos reservados.

J.P.Morgan PRIVATE BANK