

An aerial photograph of a boat moving across a vast, deep blue body of water. The boat is positioned in the lower center of the frame, leaving a white wake behind it. To the left, a small, forested island with lush green trees is visible. The water's surface is textured with ripples and small waves. The overall scene is serene and expansive.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

Outlook 2022

Preparando para um ciclo vibrante

AUTORES

Tom Kennedy

Chief Investment Strategist

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Grace Peters

Head of EMEA Investment Strategy

Alex Wolf

Head of Asia Investment Strategy

CONTRIBUIÇÕES

Christopher Baggini, CFA

Global Head of Equity Strategy

Jeff Eshleman

Global Markets Research,
Chief Investment Office

Madison Faller, CFA

EMEA Investment Strategist

Stephanie Roth

Senior Markets Economist

Ian Schaeffer

U.S. Investment Strategist

Olivia Schwern

U.S. Investment Strategist

Joe Seydl

Senior Markets Economist

Dr. David Stubbs

Global Head of Thematic Investing

Desmond Supple

Fixed Income Portfolio Manager,
Chief Investment Office

Franco Uccelli

Senior Emerging Markets Economist

Prefácio

2021 ofereceu alguma clareza—depois da confusão de 2020, as economias se provaram resilientes e os mercados ressurgiram.

Conforme o ano novo se aproxima, com certeza há riscos a serem geridos: inflação, falta de mão-de-obra e uma pandemia persistente. Mas, de maneira geral, estamos otimistas. Vemos à nossa frente uma base forte para um ciclo vibrante.

Como sempre, mantemos o foco no que é mais importante: os objetivos de nossos clientes. Acreditamos que compreender profundamente as prioridades financeiras dos nossos clientes nos permite construir portfólios que, no longo prazo, são capazes de enfrentar qualquer tempestade.

Como parte do nosso processo, confiamos no nosso *Global Investment Strategy Group*, equipe de estrategistas e gestores de portfólio renomados, para nos ajudar a identificar os riscos e também as oportunidades que os investidores podem enfrentar. Quando estiver lendo o nosso *Outlook*, considere o contexto de seus objetivos financeiros de longo prazo. Converse com a sua equipe do J.P. Morgan para entender o que isso significa para você e sua família.

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


Atenciosamente,



David Frame
CEO, U.S. Private Bank



Martin Marron
CEO, International Private Bank



Preparando para um ciclo vibrante.

A maior parte dos mercados de risco entregou resultados excelentes em 2021, com a economia global continuando sua recuperação da pandemia do coronavírus. Ainda assim, nos últimos meses, o foco dos investidores tem sido os possíveis riscos para o crescimento econômico e para os retornos de mercado. A inflação tem complicado as políticas dos bancos centrais, a escassez da oferta tem influenciado os resultados econômicos e a COVID-19 continua sendo uma preocupação para os consumidores, empresas e investidores.

Ao mesmo tempo, a crise global certamente mudou as prioridades dos legisladores, solidificou os balanços financeiros domésticos e corporativos e incorporou a inovação. A nova realidade pode estar fundamentando uma base para um ambiente econômico mais vibrante nos países desenvolvidos do que o crescimento lento e a fraca produtividade que caracterizaram grande parte da década de 2010. Isso pode ter consequências importantes para os investidores, principalmente aqueles que ainda estão posicionados para uma reprise do ciclo anterior.

Não se engane, a maré está repleta de correntezas cruzadas. No mundo todo, o caminho do vírus provavelmente ainda terá impactos significativos na economia. Nos Estados Unidos, a resposta de políticas monetárias para as pressões de preços e a situação do mercado de trabalho serão importantes para os mercados. A transição que está acontecendo na China apresenta um risco negativo no curto prazo. No mais longo prazo, a economia global pode ter de se ajustar a um crescimento estrutural mais lento na segunda maior economia do mundo.



Ao considerar a interação entre economias e mercados, vemos retornos atraentes para os portfólios de ativos de risco alinhados a objetivos. O crescimento de lucros provavelmente levará os mercados de ações de países desenvolvidos a novas altas. Um forte ambiente de crescimento continuado, caracterizado por uma inflação saudável, provavelmente será um vento contrário para os títulos de renda fixa. Mas dadas as incertezas subjacentes, nosso foco está no equilíbrio dentro do nosso posicionamento de portfólio amplamente otimista.

Enquanto você lê o nosso *Outlook*, lembre-se de que o seu próprio posicionamento de portfólio deve refletir o seu planejamento baseado em objetivos, sua abordagem de investimentos e sua tolerância a riscos. Antes de considerar quais mudanças podem fazer mais sentido

para o seu portfólio, recomendamos que primeiro faça um levantamento de como está seu posicionamento atualmente e confirme o que seu portfólio precisa fazer para você, sua família e sua comunidade.

Os seus ativos se destinam ao seu estilo de vida? Seu legado? Pretende que tenham crescimento perpétuo? Ou pretende acessá-los no curto prazo? Tenha essas respostas em mente ao considerar as nossas visões sobre a economia e os mercados e tomar decisões sobre a construção do seu próprio portfólio.

Com este contexto, você estará em uma ótima posição para aproveitar ao máximo o ano de 2022.

Veja quais são os principais tópicos que guiarão os mercados no próximo ano:

A VISÃO GERAL

A base para um ciclo vibrante

Pgs. 8-18

Mudança nas prioridades dos legisladores

Pgs. 19-28

Empresas e consumidores saudáveis

Pgs. 29-35

Inovação continuada

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES

Monitorar a maré

Pgs. 37-44

Inflação e políticas monetárias

Pgs. 45-50

Transição econômica da China

Pgs. 51-56

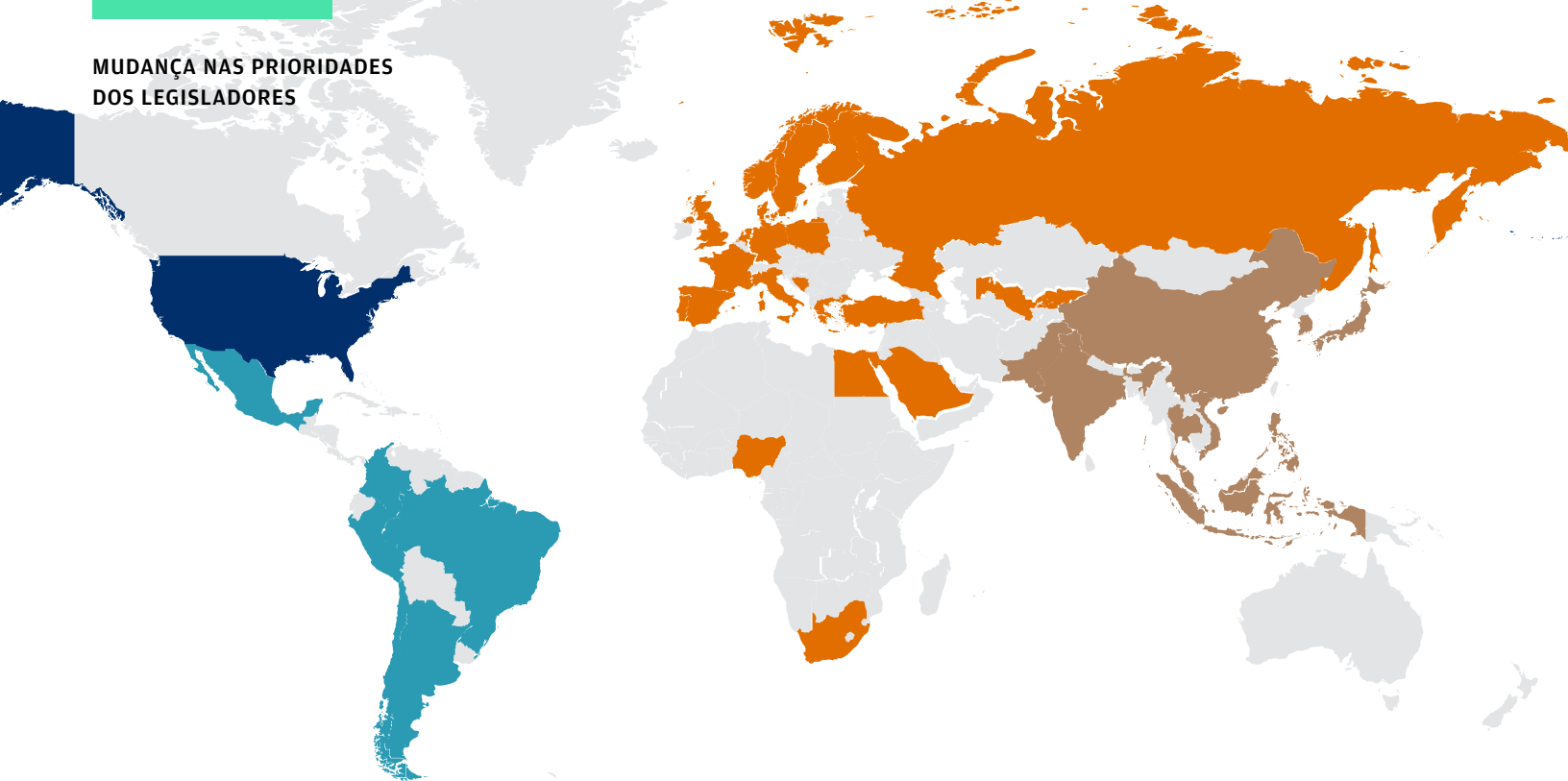
De pandemia a doença endêmica

A base para um ciclo vibrante.

A crise global mudou as prioridades dos legisladores, solidificou os balanços financeiros domésticos e corporativos e incorporou a inovação. Isso deve deixar tudo pronto para um crescimento econômico na década de 2020 mais potente do que o que foi visto nos anos de 2010.

A VISÃO GERAL

As prioridades dos legisladores estão mudando



O apoio fiscal tem um objetivo diferente, agora que a emergência acabou

Com o estímulo fiscal provavelmente passado de seu pico, as propostas de gastos de longo prazo em infraestrutura e outros projetos estão agora em foco.

ESTADOS UNIDOS

Os projetos de infraestrutura física e humana de Biden planejam alocar trilhões de dólares em gastos com infraestrutura, sistemas de internet de alta velocidade, energia limpa, e financiar outras prioridades, como cuidados infantis e saúde.

AMÉRICA LATINA

Os governos estão, de forma geral, em modo de aperto fiscal após praticamente exaurirem sua capacidade fiscal para combater a crise da COVID. A política monetária também aperta em meio a pressões inflacionárias elevadas.

EMEA (EUROPA, ORIENTE MÉDIO E ÁFRICA)

O Projeto de Lei de Recuperação da UE e Projeto de Lei Verde, tem como foco a pesquisa e inovação, digitalização, modernização, recuperação e implementar normas agressivas para enfrentar e combater as questões climáticas.

ÁSIA

O apoio fiscal varia na Ásia. Muitas economias em desenvolvimento têm capacidade fiscal, ao mesmo tempo em que as economias desenvolvidas implementaram flexibilização fiscal considerável. A China, a maior condutora do crescimento na região, parece estar apertando as políticas de forma a reequilibrar sua economia para além dos investimentos em imóveis.

De várias formas, a crise da COVID-19 foi muito mais parecida com uma guerra ou um desastre natural do que com uma recessão econômica, e os legisladores reagiram vigorosamente. No mundo todo, o comprometimento de gastos pós-pandemia está em quase US\$ 20 trilhões, os níveis mais altos de gastos fiscais relativos ao PIB desde a Segunda Guerra Mundial.



Estados Unidos

Nos EUA, o Congresso e a Casa Branca gastaram mais de US\$ 4 trilhões em resposta à pandemia e, neste exato momento, o Congresso discute mais US\$ 2 trilhões em despesas para os próximos 10 anos. A agenda ambiciosa do presidente Joe Biden—caso seja aprovada, mesmo que parcialmente—pode ter consequências econômicas importantes. Neste exato momento, a agenda "Construir de Novo e Melhor" de Biden estimula gastos em infraestrutura física e em pesquisa e desenvolvimento em tecnologia (como robótica, inteligência artificial e biotecnologia), subsídio à fabricação doméstica de semicondutores e apoio ao desenvolvimento de tecnologias limpas. Outras medidas relacionadas à educação, cuidados infantis e cadeias de suprimentos podem ter alguns benefícios econômicos positivos de longo prazo.

Os impostos mais altos pagarão parte do custo dessas políticas dos EUA. As taxas de juros para pessoa física provavelmente subirão para as famílias de renda mais alta, tornando a estruturação e o planejamento de ativos algo essencial. Apesar de as alíquotas legais dos tributos empresariais poderem se manter as mesmas, mudanças nos impostos intangíveis sobre a renda globais e um imposto mínimo empresarial terão impacto e provavelmente significarão um entrave aos lucros. Entretanto, mudanças na tributação das empresas provavelmente não serão suficientes para prejudicar o crescimento dos rendimentos que esperamos das vendas e da alavancagem operacional. Também não acreditamos que os impostos mais altos possam limitar o investimento das empresas.

Nos EUA, em resposta à pandemia o Congresso e a Casa Branca gastaram mais de

**US\$ 4
trilhões**

Nos próximos 10 anos, o Congresso discute gastar mais

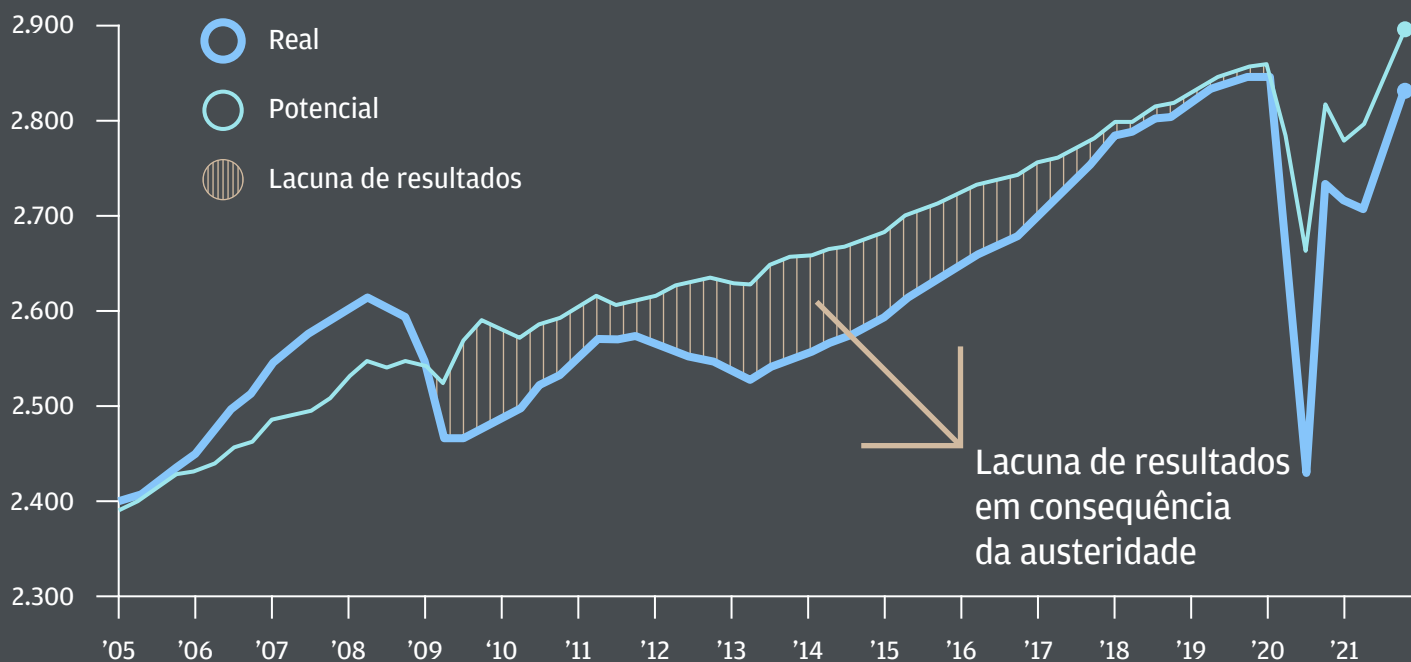
**US\$ 2
trilhões**

Europa

Acreditamos que o estímulo fiscal continuará a ser uma força poderosa—um claro contraste ao início da década de 2010, quando a austeridade fiscal prejudicou economias que já estavam fracas.

A AUSTERIDADE NA EUROPA CONTRIBUIU PARA UMA FRACA RECUPERAÇÃO NA DÉCADA DE 2010

Resultado real e potencial da zona do euro, em bilhões de euros



Fonte: Oxford Economics, Haver Analytics. T3 2021.



Após a crise financeira global, a produção real nunca voltou ao potencial (o produto interno bruto teórico de longo prazo da economia). Agora, a União Europeia concordou em gastar mais de 2 trilhões de euros até 2027 para se reconstruir após a pandemia. As áreas de foco da União Europeia incluem inovação digital, pesquisa, despesas com foco no clima e programas de preparação para pandemias. Para compensar os custos: propõe-se a tributação sobre transações financeiras, impostos digitais e “contribuições financeiras” das empresas. Mesmo assim, acreditamos que os gastos terão um impacto positivo para as economias e mercados.

As regras fiscais rigorosas da Europa foram suspensas por dois anos e parece que as mudanças podem ser permanentes. Parece haver também poucos motivos econômicos para manter um orçamento equilibrado quando os custos com financiamento são negativos. Entretanto, o apoio contínuo do Banco Central Europeu parece fundamental para ajudar a manter os custos de financiamento controláveis para o entorno. Enquanto os problemas estruturais associados à união monetária se arrastam, a pandemia resultou em uma Europa continental mais integrada, com uma postura política fiscal muito mais amigável ao mercado.¹

¹O déficit fiscal da zona do euro como porcentagem do PIB (uma medida de apoio fiscal à economia) é ainda maior do que no pico da crise financeira global, embora a recuperação do crescimento tenha sido muito mais rápida desta vez. Embora os déficits fiscais diminuam, isso sugere uma posição fiscal muito mais favorável do que a que existia anteriormente.

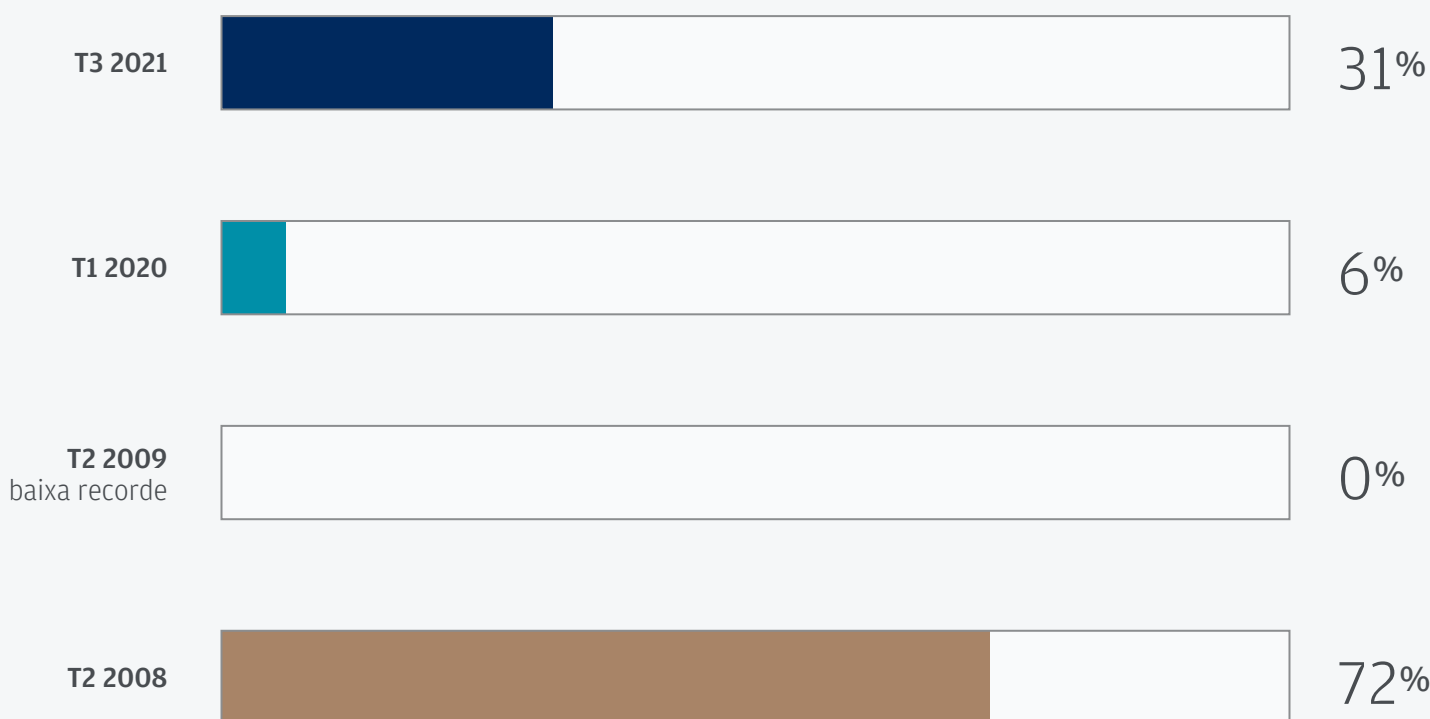
MUDANÇA NAS PRIORIDADES DOS LEGISLADORES

No lado monetário, tanto o Federal Reserve (Fed) como o Banco Central Europeu (BCE) buscam atingir resultados mais fortes de inflação com pleno emprego. O novo “regime de flexibilidade de metas de inflação média” do Fed sugere sua intenção de tolerar as ultrapassagens da inflação para apoiar a força do mercado de trabalho. Esperamos que o

Fed resista ao aperto agressivo das políticas—mesmo em face aos mais altos registros de inflação em uma década. De forma semelhante, o Banco Central Europeu também revelou uma nova estratégia que deve remover o pressuposto de que a meta de 2% era um teto para a inflação, não uma meta simétrica.

ESTÁ ACONTECENDO UM CICLO DE APERTO NO MUNDO TODO...

% de bancos cujo último movimento foi uma escalada



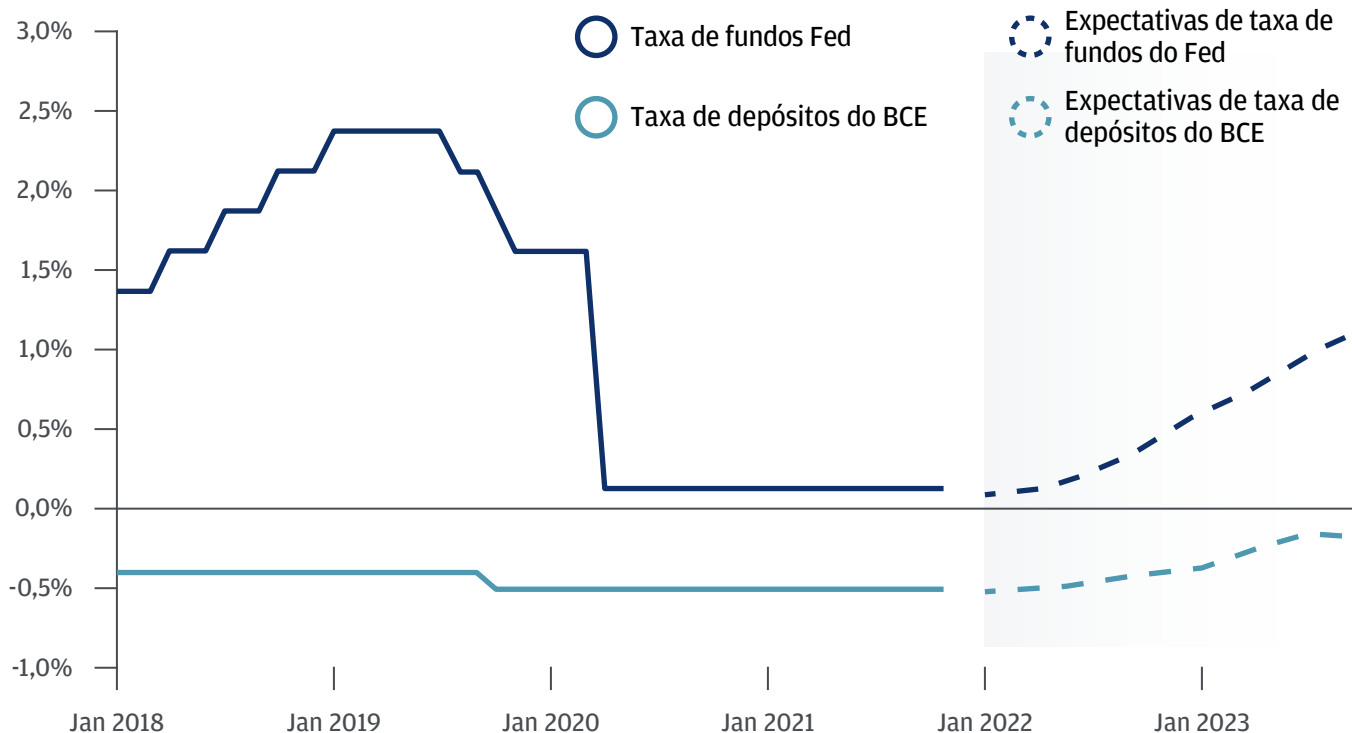
Fonte: FactSet. Dados de 31 de outubro de 2021. Inclui 32 bancos centrais.

As mudanças de ambos os bancos centrais devem dar suporte aos mercados em 2022 e além.

Em outros lugares, os bancos centrais estão indo em outra direção. Os bancos centrais de mercados desenvolvidos como Noruega, Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido já tomaram medidas para apertar as políticas monetárias. Apesar de os caminhos divergentes em relação às políticas monetárias poderem levar a oportunidades táticas em várias regiões e em mercados cambiais, o Fed e o BCE (juntamente com o Banco Popular da China) provavelmente são mais importantes para os ativos de risco globais.

...E OS MERCADOS ESPERAM O FED A COMEÇAR O AUMENTO DE TAXAS EM 2022

Taxa de política, %



Fonte: Bloomberg Finance L.P. 21 de novembro de 2021.

Mercados emergentes



Em mercados emergentes, a postura é, decididamente, menos favorável aos investidores.

Os legisladores chineses estão em campanha para reequilibrar os fatores de crescimento e reestruturar a economia. Os esforços incluem um novo aperto no setor de imóveis, rápidas mudanças na regulamentação da internet, objetivos de mudança climática ambiciosos e novas campanhas sociais sobre a desigualdade e valores familiares. Os legisladores, buscando reformas e prioridades de longo prazo, estão dispostos a fazer isso às custas do crescimento de curto prazo. No médio prazo, os investidores provavelmente precisarão chegar a um acordo com as implicações de um crescimento estrutural mais lento na China. Esse estado pode ser mais sustentável, mas a transição apresenta riscos de curto prazo.

Na América Latina, uma possível mudança em direção ao populismo pode ter sérias implicações econômicas negativas para a região.

Até agora, há uma mescla de resultados das recentes eleições em meio a um aumento do descontentamento com a forma como alguns governos tem lidado com a pandemia e subsequente crise econômica. Alguns países, como o Chile, votaram contra alternativas populistas, enquanto outros, como o Peru, votaram a favor.


Candidatos de esquerda lideraram pesquisas preliminares à frente de eleições presidenciais importantes marcadas para 2022, em potências regionais como Brasil e Colômbia. Há preocupações crescentes de que incertezas eleitorais possam impactar negativamente o consumo e o investimento.



De forma geral, as implicações de investimentos do cenário de políticas globais parecem claras. Nós preferimos ativos de risco como ações e crédito estendido à renda fixa principal. Além disso, preferimos mercados desenvolvidos àqueles em desenvolvimento, mas, mais importantemente, o nosso foco está nos catalisadores de receita e qualidade de rendimento mais do que jurisdição. Em todos os lugares, os beneficiários de políticas públicas, como semicondutores, energias limpas e veículos de última geração, terão apoio.

A VISÃO GERAL

Domicílios prontos
para gastar,
empresas prontas
para se beneficiar

A photograph of an open door, slightly ajar, set against a warm, golden light. On the left side of the door, a silhouette of a person is visible, appearing to be in a dynamic pose. On the right side, another silhouette is visible, also in a dynamic pose, possibly with arms raised. The light creates a strong contrast between the dark silhouettes and the bright background, suggesting a scene of movement or activity. The overall mood is one of energy and vitality.

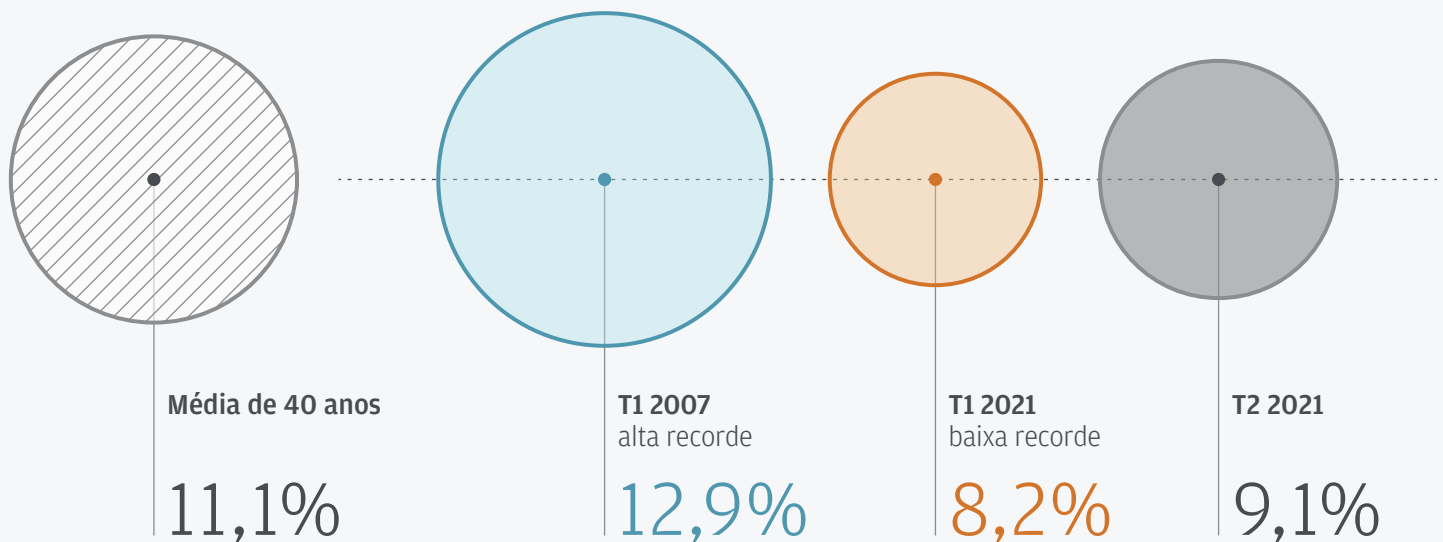
A resposta política agressiva à pandemia evitou uma recessão autorreforçada e ajudou nos balanços financeiros domésticos e corporativos. Olhando em frente, vemos uma continuidade da força financeira para ambos.

O patrimônio líquido familiar tem altas recordes, o serviço das dívidas familiares em baixa recorde e o sentimento do consumidor tem espaço para se recuperar. Nos países desenvolvidos, as poupanças domiciliares estão elevadas. Os consumidores dos EUA estão com um excesso de poupança de quase US\$ 2,5 trilhões em comparação à tendência pré-pandemia. Isso está em contraste acentuado com a experiência da crise financeira global em que a queda no valor dos imóveis residenciais e preços de ações mais baixos prejudicaram o patrimônio familiar.

Seja intencional com o excesso de poupança que você acumulou durante a pandemia. Defina o quanto precisa ter na conta de liquidez e invista o restante para ajudar a atingir seus objetivos de mais longo prazo.

O SERVIÇO DAS DÍVIDAS FAMILIARES EM BAIXA RECORDE

Pagamentos de serviços de empréstimos como % da renda pessoal disponível



Fonte: Conselho do Federal Reserve. T2 2021.

LUCROS CORPORATIVOS DOS EUA EM ALTAS RECORDES

Porcentagem do PIB (%)



○
Lucros corporativos de toda a economia
(bilhões de US\$, SAAR)

○
Lucros operacionais trailing em T4 do S&P 500
(bilhões de US\$)

Fonte: Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics. T2 2021.



O quartil superior de renda
teve o melhor desempenho.

Os 20% com maior renda aumentaram seu patrimônio líquido em surpreendentes US\$ 17 trilhões, de dezembro de 2019 até meados de 2021. Ainda assim, as camadas do meio, em termos de patrimônio e renda, também estão muito melhor. O patrimônio líquido do 20-80º percentil de renda subiu mais de US\$ 6 trilhões e os passivos estão em seu nível mais baixo em relação aos ativos desde o início da década de 1990.

Há grande oferta de empregos e os empregadores estão pagando mais para atrair os trabalhadores.



A taxa de pedidos de demissão nos EUA está no seu nível mais alto no histórico da série desde 2000, sugerindo uma demanda robusta por trabalho. (As pessoas geralmente saem dos seus empregos quando se sentem confiantes de que encontrarão outro.) De modo geral, os salários subiram 4-5% ano a ano, o ritmo mais forte desde a metade da década de 2000, e o maior número de pequenas empresas registradas estão planejando aumentar a compensação. Importante: o crescimento dos salários está mais rápido nos níveis mais baixos de renda.

Isso parece ser uma tendência mundial. No Reino Unido, por exemplo, a razão atual de vagas abertas de emprego por vaga preenchida também está no seu mais alto nível já registrado. De forma geral, os trabalhadores têm o maior poder de valor pelo seu trabalho desde a década de 1990. Apesar de haver motivos para acreditar que o ritmo atual de crescimento salarial vai se moderar, este provavelmente seguirá em um ritmo muito mais saudável do que no período após a crise financeira global.

Os salários aumentaram

4-5%,

o ritmo mais forte desde meados dos anos 2000

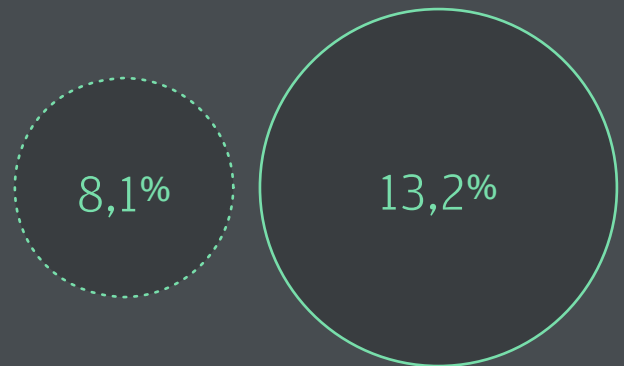
EXCESSO DE POUPANÇA DOMÉSTICA

% da renda domiciliar,
poupança cumulativa real desde
4T19 menos o ritmo de 2019

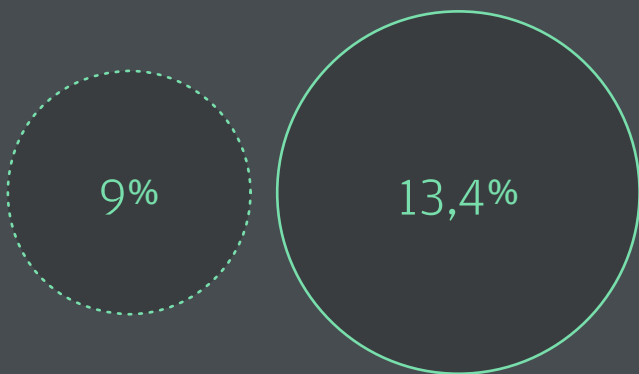
T4 2020

T4 2021

Total de mercados desenvolvidos*



EUA



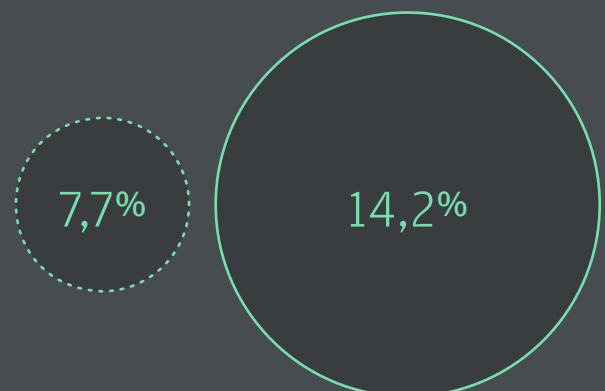
UEM




Reino Unido



Japão



* EUA, Reino Unido, União Econômica e Monetária Europeia e Japão.
Fonte: J.P. Morgan. 28 de outubro de 2021.



Dado esse ponto de partida, acreditamos que os consumidores dos países desenvolvidos guiarão a demanda e o crescimento econômico no próximo ano e além.

Os setores que ficaram para trás durante a recuperação da crise financeira, como habitação e veículos, podem estar prontos para liderar o atual ciclo. O estoque atual de imóveis residenciais nos EUA não chega perto de atender a demanda. Os preços de imóveis subiram, mas as baixas taxas de financiamento de imóveis e crescimento de renda estão mantendo-os acessíveis. A mudança para sistemas de trabalho mais flexíveis deve permitir que as pessoas se mudem das áreas centrais das cidades e das redondezas para cidades mais distantes e menos caras. Enquanto isso, a inovação na indústria automotiva, inclusive a eletrificação e a condução assistida, podem levar a um ciclo de melhorias prolongado nos EUA e no mundo.

² De acordo com o índice de acessibilidade habitacional da National Association of Realtors, que ajusta a renda média e as taxas de hipotecas pendentes, a habitação ocupada pelo proprietário está mais acessível agora do que em qualquer momento de 2000-2010.

No lado corporativo, o ponto de partida é igualmente impressionante.

Os lucros e margens estão em altas recordes, os *spreads* de crédito de grau de investimento em baixas recordes, e a demanda é forte. Nos países desenvolvidos, o setor financeiro parece sólido e disposto a emprestar dinheiro. Empresas S&P 500 traduziram o crescimento econômico global de ~6% e o crescimento de vendas de 15% em lucros de 45% em 2021. Essa alavancagem operacional surpreendeu os investidores e levou a uma apreciação de preços de ~25% para o índice.

Os resultados dos lucros europeus foram ainda mais notáveis (mesmo vindo de uma base mais baixa). O crescimento de 10% em vendas gerou 64% de crescimento de lucros na região, e as ações europeias mantiveram o ritmo dos pares dos EUA em termos de moeda local, pela primeira vez desde 2018. Apesar de esperarmos alguma desaceleração em 2022, os lucros ainda têm espaço para surpreender pelo lado positivo.



No médio prazo, esperamos que a economia global vá trabalhar para resolver os problemas que surgiram em 2021.

A demanda por bens duráveis disparou, o que pegou os fornecedores despreparados e sobrecarregou as cadeias de suprimentos. Essas cadeias de suprimentos precisam ser reforçadas, o que pode resultar em ainda mais investimentos. Os estoques estão reduzidos e precisam ser reconstruídos. Todos esses gastos devem sustentar novos pedidos, empregos, produção, comercialização e, finalmente, vendas e lucros. Por fim, os gastos do consumidor devem se reequilibrar em direção aos serviços, conforme a pandemia enfraquece, o que deve aliviar ainda mais a pressão sobre as cadeias de suprimentos que, de outra forma, podem não ver muito alívio.

Enquanto as sequelas da pandemia são mais graves nos países em desenvolvimento, as empresas e domicílios dos países desenvolvidos provavelmente conseguirão aumentar os ganhos obtidos durante a era pandêmica.

A VISÃO GERAL

Uma nova
era de inovação
está levando
à criação
de valor.

A pandemia consolidou algumas megatendências importantes: transformação digital, inovação na saúde e sustentabilidade.

Como você pode “dimensionar corretamente” os investimentos nas principais megatendências? Eles são mais adequados para seus objetivos de longo prazo, com alocações potencialmente maiores para ativos com os horizontes de tempo mais longos e maiores capacidades de risco.

A economia global se tornou ainda mais digital.

A inovação na saúde entregou vacinas poderosas com uma velocidade impressionante. Legisladores e empresas se mantêm comprometidos com o investimento na mitigação da mudança climática.

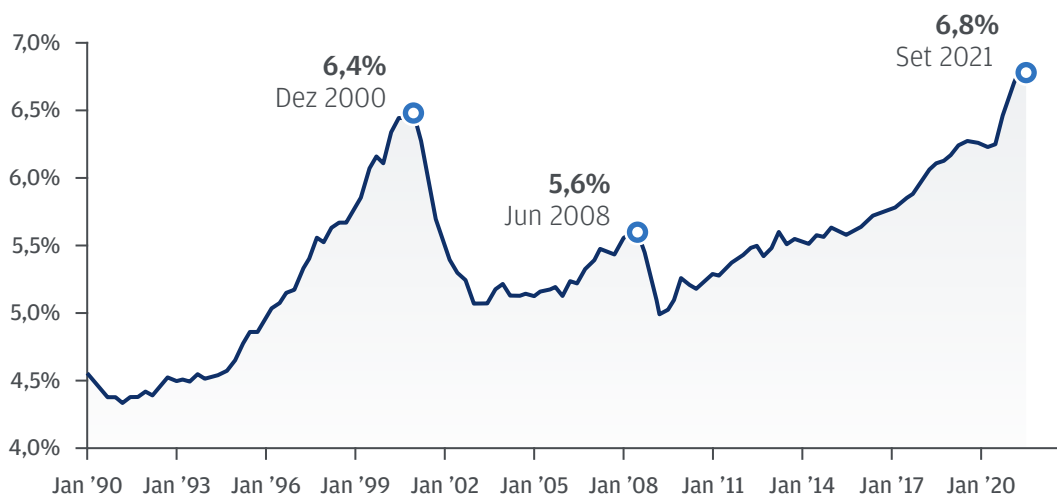
Acreditamos que essas tendências continuarão a orientar a pesquisa e o desenvolvimento, os investimentos e a criação de valor.

Em anos recentes, emergiram inovações em e-commerce, hardware de tecnologia, computação em nuvem e investimentos em segurança cibernética. Os gastos com e-commerce estão 20% mais altos do que antes da pandemia, e as despesas globais em segurança cibernética para computação em nuvem cresceram em um ritmo de 40% em 2021. Todos se beneficiaram do fato de que as pessoas passaram mais tempo online.³

Nos próximos anos, esperamos que a transformação digital da economia continue com um bom ritmo: A automação nos setores de produção de bens e de serviços provavelmente irá aumentar, possivelmente catalisada pela escassez no mercado de trabalho. A inteligência artificial e a aprendizagem por máquina continuarão a permitir o surgimento de novas tecnologias, como assistentes por voz e condução autônoma.

EMPRESAS ESTÃO INVESTINDO EM INOVAÇÃO

Despesas em software, processamento de informações e pesquisa e desenvolvimento como % do PIB dos EUA



Fonte: Bureau of Economic Analysis, Congressional Budget Office. T3 2021.

³ Outro exemplo: a escassez de semicondutores foi, na verdade, impulsionada pelo aumento da demanda dos consumidores por bens. Praticamente tudo tem um semicondutor hoje em dia!

Transformação digital



Na indústria automotiva—que, de muitas formas, é o epicentro da disrupção—a eletrificação da frota mundial será uma poderosa força motriz.

Um dado é revelador: Os veículos elétricos têm pelo menos 4x o conteúdo de semicondutores do que os veículos tradicionais com motor a combustão.

Além dos automóveis, a transformação digital é cada vez mais comum em setores que vão desde o financeiro (pagamentos e blockchain), passando por varejo (realidade aumentada) e entretenimento (algoritmos de preferência) até a área de saúde (medicina preditiva por meio de inteligência artificial). O metaverso poderia tornar a maior parte da vida digital, para melhor ou para pior.

A computação em nuvem continua a se acelerar. Antes da pandemia, de 20% a 30% do trabalho era feito em nuvem. Os executivos acreditavam que levaria 10 anos para que essa parcela chegasse a 80%. Agora, pode levar apenas três. Para alguns investidores, os criptoativos podem representar uma oportunidade de longo prazo interessante no contexto de portfólios maiores baseados em objetivos.

Inovação na saúde

Na saúde, pesquisadores têm tentado descobrir se a tecnologia mRNA por trás das poderosas vacinas pode ser utilizada para tratar outras doenças.

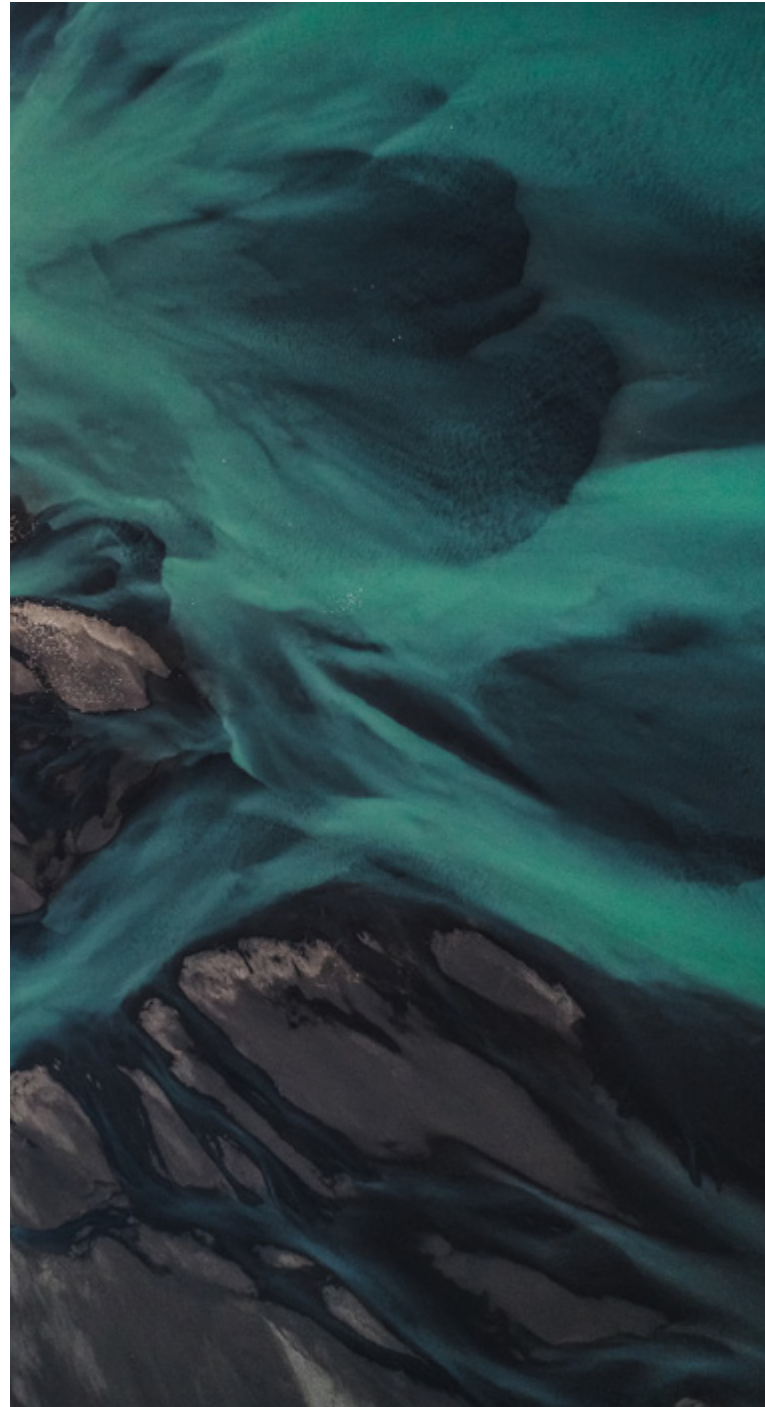
Com a inovação em tecnologia pronta para acelerar, acreditamos que o setor provavelmente se tornará mais personalizado, mais focado em cuidados preventivos e mais digital. *Wearables* (tecnologias vestíveis inteligentes), telemedicina e edição genética são outras áreas notáveis de oportunidade de investimento.



Sustentabilidade

O apoio político nos EUA, Europa e China, assim como desastres naturais mais frequentes e destrutivos, demandam atenção crescente para a necessidade de investimentos sustentáveis.

Algumas estimativas sugerem que são necessários US\$ 4-6 trilhões por ano nesta década para descarbonizar a economia mundial. Para atingir o objetivo do presidente Biden de descarbonizar a rede de energia até 2035, os EUA precisarão investir até US\$ 90 bilhões por ano em nova capacidade de geração de energia eólica ou solar. Apesar das valorações plenas, vemos oportunidades em energias limpas como sequestro de carbono, armazenamento em baterias, fontes renováveis de energia e eficiência energética. A economia circular e a tecnologia agrícola também são áreas de foco. O mercado de compensação de carbono pode também representar oportunidades para investidores táticos.



Ao avaliar a oportunidade apresentada pelas nossas três megatendências, acreditamos que seja fundamental diversificar em diferentes regiões, estilos de investimentos e setores. Podemos também nos concentrar nos catalisadores das megatendências: segurança cibernética, inteligência artificial, computação em nuvem e semicondutores. Uma nova era de automação não apenas carrega uma promessa para portfólios bem posicionados, mas também pode levar a um maior crescimento de produtividade em toda a economia.

Monitorar a maré.

Apesar de vermos grande potencial para um ciclo econômico mais vibrante, o ambiente também está repleto de marés contrárias. Estamos confiantes de que a expansão econômica vai continuar por todo o ano de 2022, mas sua força provavelmente será determinada pela resposta monetária à inflação, o êxito relativo dos legisladores chineses no reequilíbrio da economia e o ritmo da transição de uma doença pandêmica para endêmica.

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES

Inflação e políticas monetárias

Alguns bancos centrais do mundo já embarcaram em um ciclo de aumento de taxas.⁴ Os investidores estão começando a perguntar quando o Fed se juntará à festa.

⁴ No Brasil, por exemplo, o Banco Central aumentou as taxas de políticas em 5,75% desde março, e o Bank of England, o Bank of Canada e outros parecem estar prontos para embarcar em um ciclo agressivo de aperto. Apesar dos aumentos nas taxas de juros, a inflação no Brasil ainda está a um ritmo de 10%, então ainda está aberto à discussão até onde os bancos centrais podem apertar para tentar resolver os problemas de inflação que estão acontecendo em todo o mundo.

O mercado agora sugere que a decolagem das taxas do Fed aconteça em meados do ano que vem e que as taxas de curto prazo chegarão a 1% até o fim do ano.

Esperamos um Fed levemente mais paciente quando se trata de aumento de taxas. Um cenário de inflação mais moderada (nossa visão de referência) deve permitir ao Fed alguma margem para aguardar até que os mercados de trabalho tenham uma recuperação mais completa em direção à sua tendência de antes da pandemia.

Em 2021, a alta inflação *core* nos EUA (que exclui alimentos e energia) foi guiada por um forte aumento na demanda por bens. As cadeias de suprimentos estão sobrecarregadas. Em anos recentes, essas se ajustaram ao período prolongado de atividade econômica morna, demanda pouco inspiradora e a incerteza nas tensões entre EUA e China.

Mas hoje, o gasto real em bens está 15% acima do nível de antes da pandemia. As importações da China e do restante da Ásia aumentaram, mas a oferta não deu conta da demanda, principalmente dadas as turbulências decorrentes das políticas rígidas de contenção da COVID-19. Isso também levou a uma escassez de semicondutores, com picos exacerbados de preços no setor automotivo. Na verdade, quase 30% do aumento dos preços ao consumidor nos Estados Unidos em 2021 foi guiado pelos automóveis, apesar desse setor compor somente 7% da cesta de gastos do consumidor.

Proteger contra a inflação é a chave para alcançar seus objetivos de longo prazo. Entrando em 2022, você pode construir um portfólio que reconheça e mitigue os riscos de inflação.

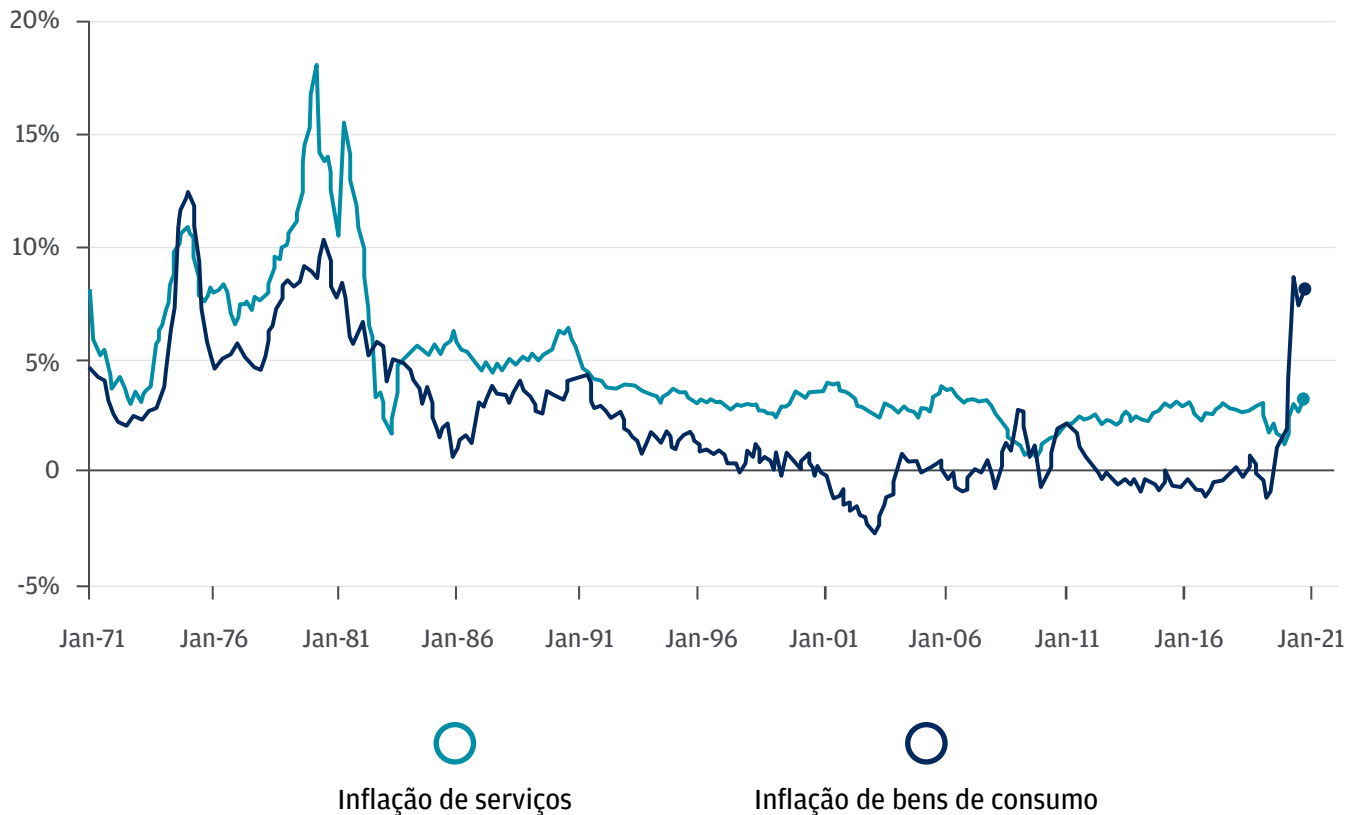
Esperamos que a inflação nos preços dos bens se prove transitória.

Conforme a pandemia se enfraquece, os consumidores devem redirecionar os gastos de bens e em direção aos serviços. As tensões na cadeia de suprimentos devem aliviar e, embora o investimento estrangeiro direto tenha entrado em colapso, os fluxos de comércio e portfólio sugerem que é improvável que a força secular da globalização que manteve a inflação de bens sob controle por duas décadas seja totalmente revertida.

Entretanto, há sinais de que os aumentos de preços estão se ampliando. Por exemplo, a inflação sobre os preços dos alugueis de imóveis residenciais, um componente importante e duradouro, está aumentando. Além disso, o crescimento dos salários já está forte e tende a se sustentar com o progresso contínuo no mercado de trabalho em direção ao pleno emprego.

NOS EUA, A INFLAÇÃO DE BENS AUMENTOU POR CONTA DE FORTE DEMANDA

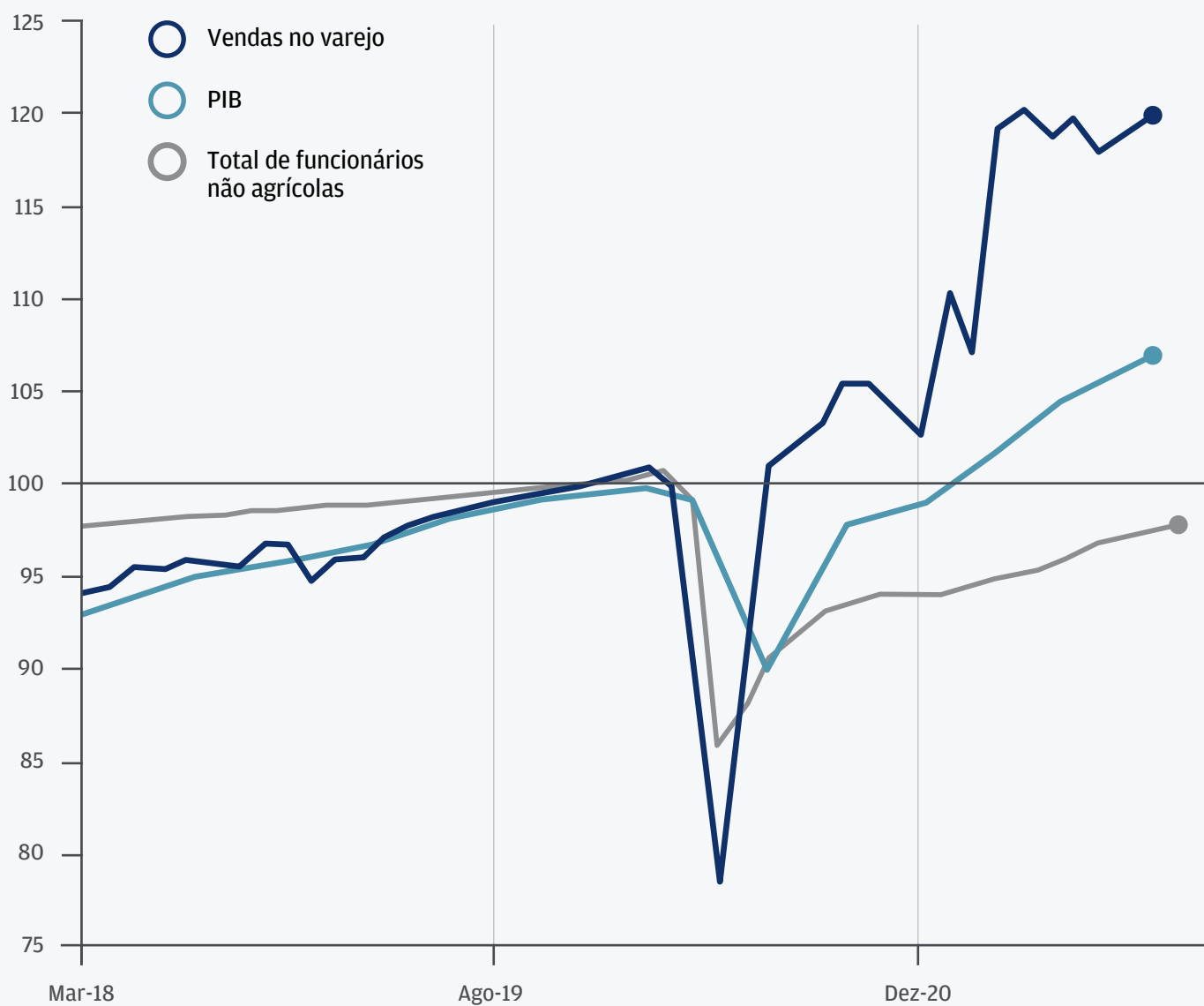
% mudança ano a ano



Fonte: Bureau of Labor Statistics. Outubro de 2021.

RESULTADO DOS EUA TEVE RECUPERAÇÃO TOTAL, MAS NÃO O MERCADO DE TRABALHO

Nível do índice (Dezembro de 2019=100)



Fonte: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. T3 2021.

Mas o mercado de trabalho tem sido um quebra-cabeça para os economistas e estrategistas o ano todo.

A economia dos EUA ainda tem escassez de 5,5 milhões de trabalhadores em relação à tendência pré-pandemia, e a taxa de desemprego está acima de 4,5%. Esses dados sugerem que há uma ampla oferta de trabalhadores. Ainda assim, dados de pesquisas e outras métricas indicam que as empresas estão tendo bastante dificuldade para contratar, o que sinaliza um mercado de trabalho que está rapidamente ficando mais apertado.

Ainda que as pressões inflacionárias estejam agindo sobre toda a economia global, as dinâmicas de emprego não são exclusivas dos EUA. Em muitos mercados desenvolvidos, o número de vagas de emprego está elevado, principalmente nos setores de lazer de alto contato e hospitalidade. No Reino Unido, por exemplo, empresas de lazer e hospitalidade tem duas vezes mais probabilidade de ter escassez de mão de obra. Em países em desenvolvimento, como o Vietnã, os surtos de COVID-19 levaram à falta de mão de obra nas grandes cidades. Uma pandemia global está afetando a dinâmica do trabalho nos mercados em todo o mundo.

Apesar da pressão demográfica (em torno de 1,5 milhão de trabalhadores nos EUA se aposentaram mais cedo na pandemia), esperamos que haja um aumento na oferta de mão de obra conforme os riscos de saúde se reduzam. Além disso, os aproximadamente 2,7 milhões de trabalhadores que estavam em melhor situação recebendo os benefícios de desemprego do que trabalhando provavelmente também passarão a procurar emprego nos próximos meses. O forte crescimento salarial deve incentivar o retorno dos aproximadamente 2 milhões de trabalhadores em idade produtiva que saíram do mercado de trabalho. De forma geral, acreditamos que a "falta de mão de obra" é mais adequadamente descrita como um deslocamento entre os empregos que estão disponíveis, os salários que são pagos e a disposição dos trabalhadores em aceitá-los. Com o tempo, essa dinâmica pode voltar a um equilíbrio.

Na zona do euro, enquanto as taxas de desemprego se mantêm elevadas, o alto uso de mão de obra temporária significou que o declínio geral no número de trabalhadores foi menos severo que nos EUA. O resultado disso tem sido um crescimento lento dos salários. Essa dinâmica pode ajudar a manter o BCE paciente. No médio prazo, conforme a recuperação no mercado de trabalho continuar, esperamos que o crescimento salarial europeu siga em um ritmo saudável.

Os ganhos salariais superaram o aumento de preços para bens e serviços durante a pandemia, e não temos evidência de uma erosão de margem por conta do aumento de custos. O risco para o nosso panorama é a inflação principal de bens se manter elevada ou a razão entre emprego e população não se recuperar totalmente. Isso poderia sugerir que a economia está, de fato, sem folga, o que pode induzir uma resposta agressiva do Fed em 2022. Isso pode se provar bastante prejudicial, tanto para a economia quanto para os ativos de risco.



5,5 milhões

Escassez de trabalhadores em relação à tendência pré-pandemia nos EUA

1,5 milhão

Trabalhadores nos EUA se aposentaram cedo durante a pandemia

Apesar desse cenário ser um risco, o caminho mais provável que enxergamos é de os ganhos sólidos de emprego e a inflação moderada em 2022 manterem o Fed na direção de possivelmente começar a aumentar as taxas ao final de 2022 ou início 2023. O Banco Central Europeu está mais atrás. Políticas pacientes devem apoiar os ativos de risco.

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES

A China
conseguirá sair
com elegância de
uma transição
complicada?

Por muitos anos, o crescimento chinês foi movido por crédito fácil, principalmente em imóveis.



Agora, o crescimento está desacelerando consideravelmente.

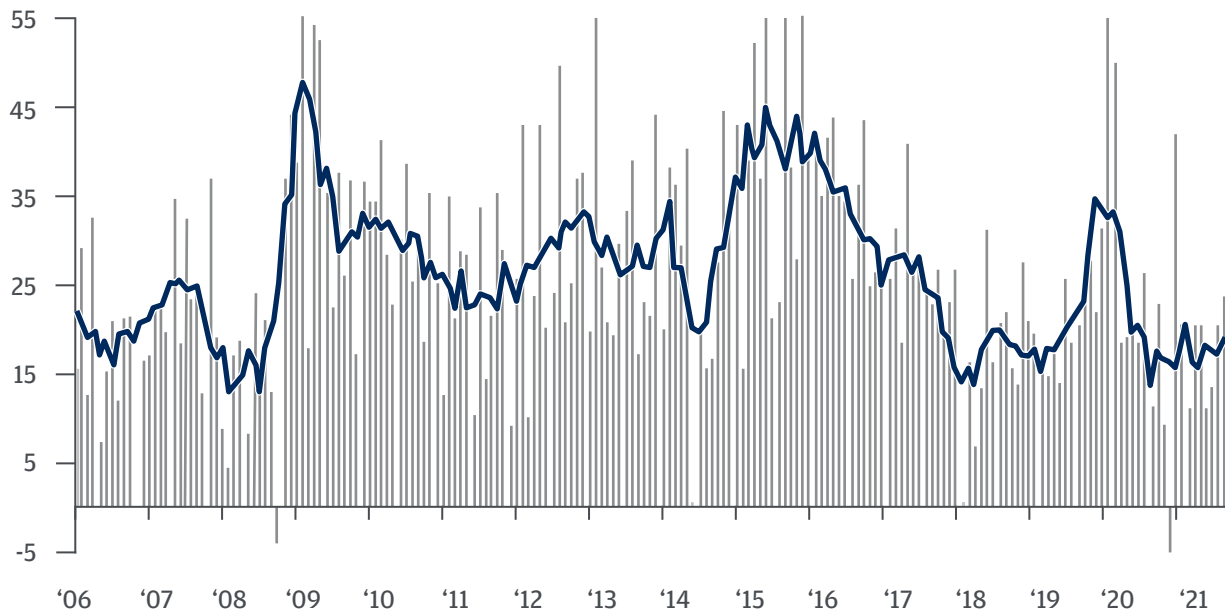
O crescimento do PIB ano a ano na China caiu abaixo de 5% pela primeira vez fora da pandemia, depois que os legisladores apertaram as políticas monetárias e fiscais para controlar os excessos nos mercados imobiliários e para reprimir o setor de consumo pelo meio digital. Em troca de um crescimento nominal mais lento, os legisladores esperam uma economia mais sustentável guiada pelo consumo da classe média e a produção de alto valor agregado. A busca simultânea de políticas macro e industriais amplas aumenta a dificuldade em torno da implementação de políticas e aumenta o risco negativo para o crescimento e para os mercados.

Já há consequências severas econômicas e de mercado em decorrência dessa mudança.

Os títulos depreciados de incorporadoras imobiliárias estão sendo comercializados a 20-30 centavos de dólar e as empresas de internet perderam metade de seu valor de mercado. O Alibaba, sozinho, viu sua valoração cair em mais de US\$ 400 bilhões dos níveis de pico. O setor de educação com fins lucrativos efetivamente deixou de existir. A fraqueza econômica da China tem impacto na economia global, principalmente por meio do comércio. O setor de imóveis na China é uma das maiores fontes de demanda global por *commodities* industriais. Claramente, essa desaceleração tem repercussões para os produtores de *commodities* do mundo todo.

ESTÍMULO CHINÊS É FRACO PARA REDUZIR OS EXCESSOS

Novo crédito líquido como % do PIB



○
Média móvel
de 6 meses

○
Novo crédito líquido
como % do PIB

Fonte: China National Bureau of Statistics, PBOC. Outubro de 2021.

EMPRESAS CHINESAS DE INTERNET SOB CERCO EM 2021

Mudança de preço acumulada no ano, %

MSCI Emerging
Markets

↓ -2,3%

Shanghai Shenzhen
CSI 300 (onshore)

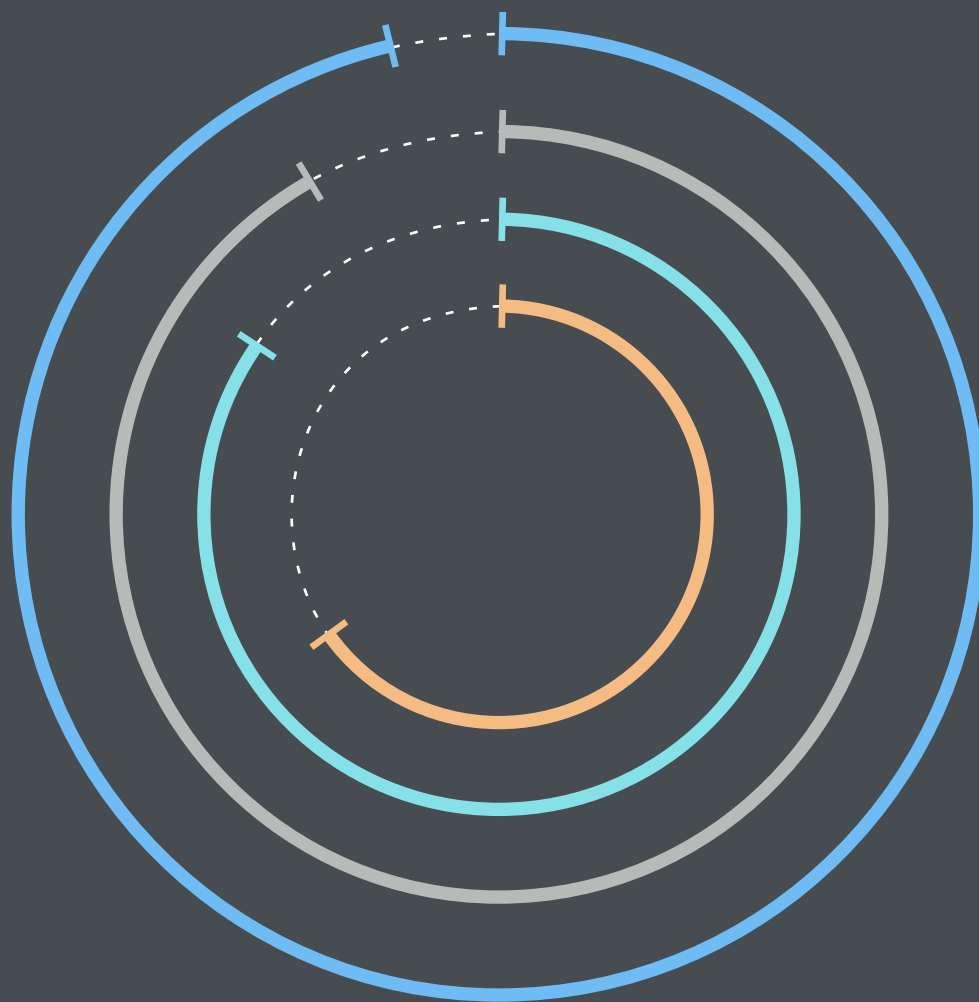
↓ -5,7%

MSCI China
(offshore)

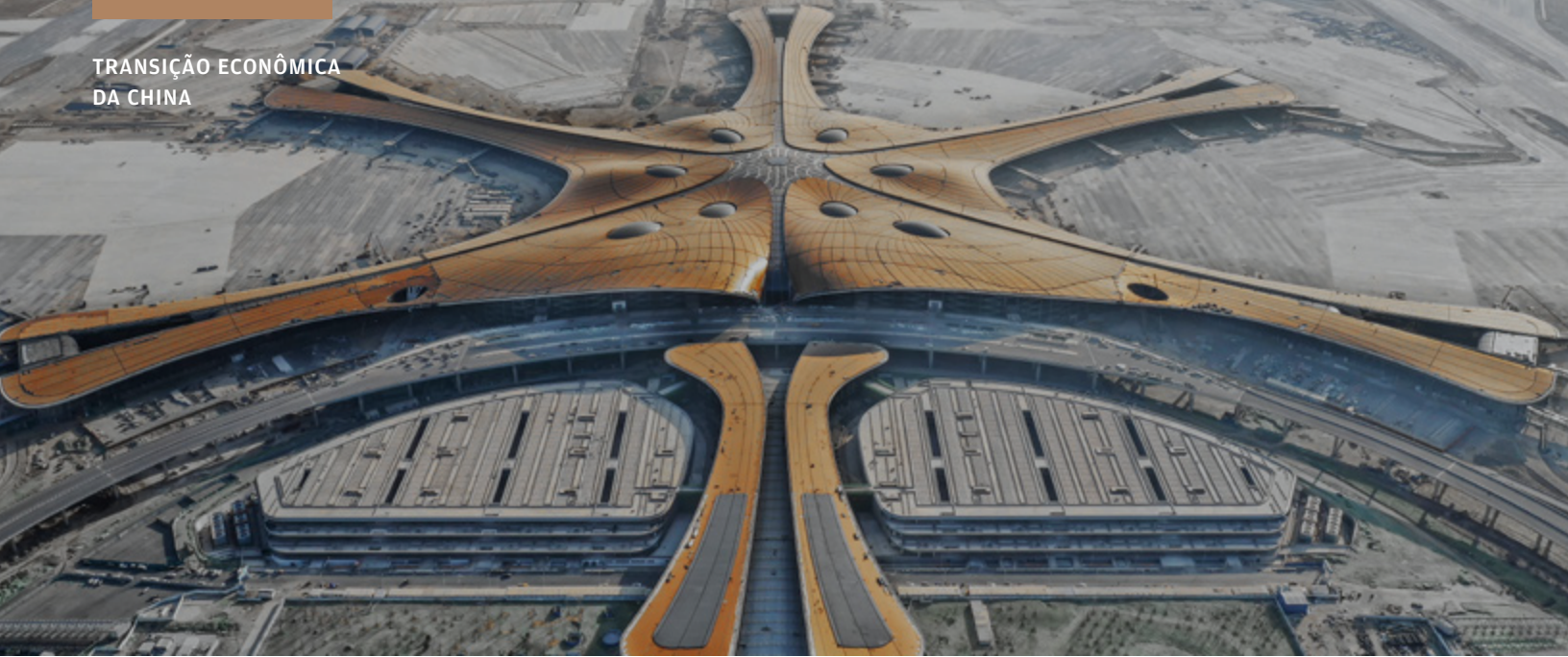
↓ -15,9%

China Internet

↓ -38,0%



Fonte: Bloomberg Finance L.P. 22 de novembro de 2021.



Neste momento, muitos debatem se a China é, de fato, um bom lugar para investir.

Acreditamos que essa seja a pergunta errada a se fazer. Pode-se investir em qualquer coisa com o preço certo, se os possíveis retornos compensarem o risco.

As oportunidades podem ser descobertas, mas os investidores precisam considerar o espectro geral dos ativos chineses e os riscos associados. Lembre-se também de que, enquanto a maioria dos bancos centrais está aumentando as taxas ou debatendo se deve aumentá-las, os legisladores chineses provavelmente estão mais perto de flexibilizá-las. Essa dinâmica pode levar a benefícios interessantes de diversificação em títulos de renda fixa chineses, especialmente considerando-se o panorama desafiador para a renda fixa nos países desenvolvidos.

As características muito diferentes dos índices *offshore* e *onshore* é algo essencial. O mercado de ações *offshore* (MSCI China) consiste, principalmente, de empresas de tecnologia e internet e é, predominantemente, de propriedade de investidores estrangeiros. O índice de ações *onshore*

(CSI300) é distribuído de forma mais igualitária entre vários setores e é predominantemente de propriedade de investidores domésticos. Esse último parece mais atraente para nós neste momento.

No curto prazo, a incerteza em torno do impacto de regulamentações atuais e futuras no crescimento de margens e lucros pode ser importante para as ações *offshore*, com os investidores lutando para valorizar essas empresas. Entretanto, os mercados *onshore* incluem muitas empresas de energias limpas, veículos elétricos e semicondutores que podem se beneficiar do apoio de políticas do governo.

A China continuará a pressionar em direção a uma economia moderna, de alta renda, com tecnologia na vanguarda mundial, mas esse caminho não é garantido e o processo será complicado. A transição apresenta um risco negativo de curto prazo para a economia global e os mercados financeiros. Mas, no longo prazo, a transição pode levar a uma economia chinesa mais durável, marcada por um crescimento de mais alta qualidade (ainda que em um ritmo mais lento).

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES

Entendendo-se com o vírus



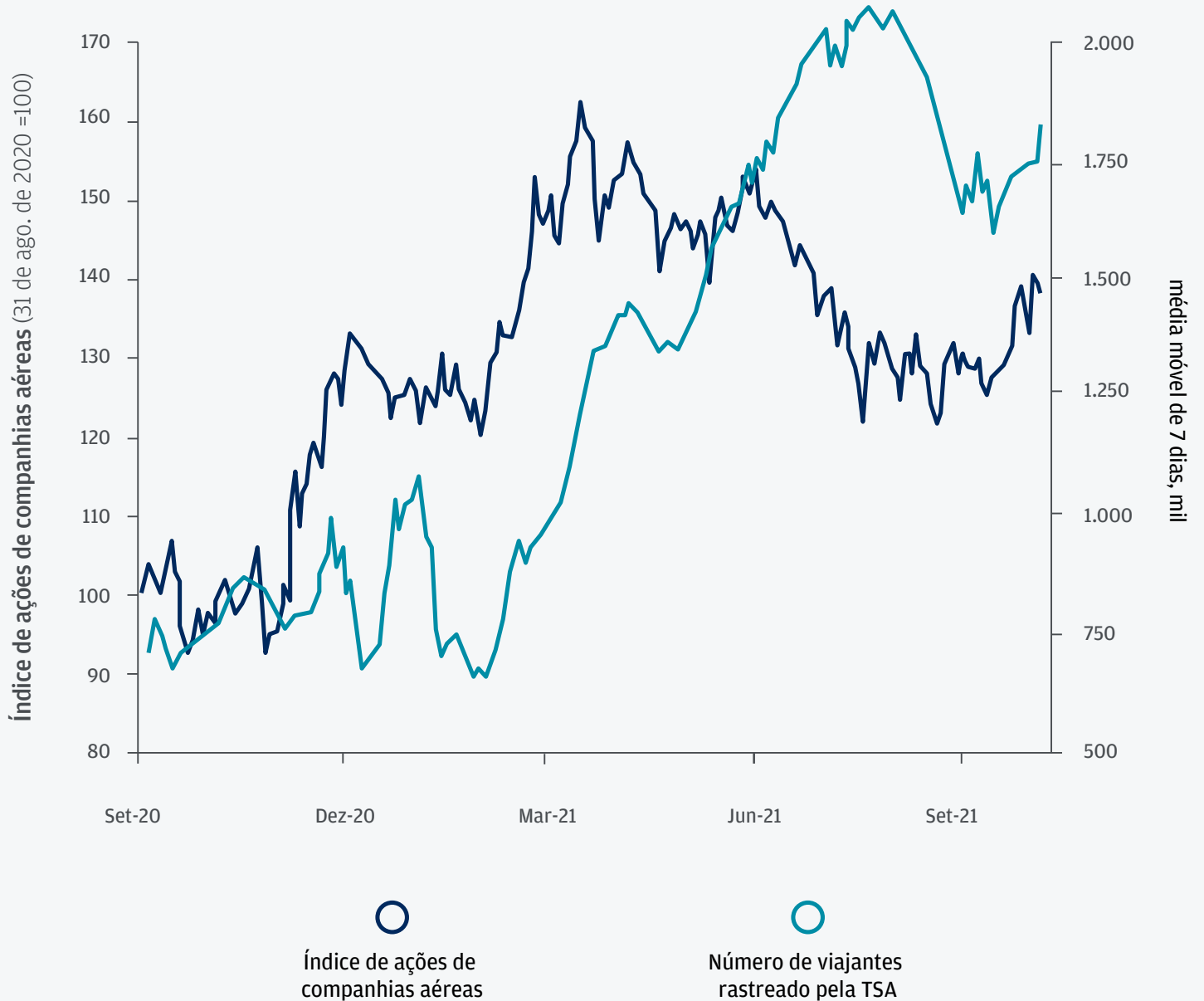
Apesar de a trajetória do coronavírus ter se mostrado muito difícil de prever, os investidores agora aceitam a incerteza com uma certa calma.

A má notícia é que, ao que parece, a COVID-19 provavelmente será uma doença endêmica; os seres humanos precisarão se adaptar a ela. A boa notícia é que as vacinas, a imunidade conquistada por infecção prévia e os novos tratamentos reduzem os riscos associados à propagação da doença.

Atualmente, 42% da população mundial já completou o protocolo de vacinação original da COVID-19. Doses de reforço agora estão sendo distribuídas. A maior parte das estimativas sugere que mais de 65% do mundo tem alguma forma de proteção contra o vírus, seja por inoculação ou exposição prévia.

Entretanto, é provável que haja outros surtos de COVID-19, possivelmente devido a novas variantes. Para entender como os mercados podem reagir, olhamos para a experiência dos EUA com a variante Delta: um aumento inesperado de casos assolou as ações de empresas ligadas a mobilidade (como companhias aéreas) e o preço do petróleo. A lógica: quanto mais a COVID se espalhar, menor a probabilidade de as pessoas viajarem; assim, cai a demanda por petróleo.

REAÇÃO DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS AÉREAS E VIAJANTES RASTREADOS PELA TSA



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 22 de novembro de 2021.



Uma consideração mais complicada para os investidores são as políticas mais extremas de alguns países que estão perseguindo políticas de “COVID Zero”.

Quanto mais tempo passam nessa busca, maior o potencial de turbulências na produção e cadeias de suprimentos mundiais. Durante o terceiro trimestre, empresas como a Nike e a Toyota apontaram problemas com as cadeias de suprimentos por conta de *lockdowns* em lugares como o Vietnã. Em dado momento, até 50% de todos os fabricantes de vestuário e calçados do país estavam parados. Os fechamentos dos portos na China prejudicaram ainda mais as remessas para o resto do mundo.

De forma mais ampla, as previsões de crescimento econômico para o PIB anualizado dos EUA no terceiro trimestre caíram de 6% a apenas 2% em meio às turbulências nas cadeias de suprimentos globais, que foram exacerbadas pelo aumento nos casos do vírus. As condições comerciais no Leste da Ásia (principalmente China, Austrália e Vietnã) se deterioraram ainda mais.

Os rendimentos de títulos de renda fixa caíram até que a onda da variante Delta havia claramente passado do seu pico nos EUA. Nos mercados de ações, as áreas do mercado de mega capitalização voltado para o mundo digital tiveram desempenho melhor que os setores mais ligados ao resultado econômico.

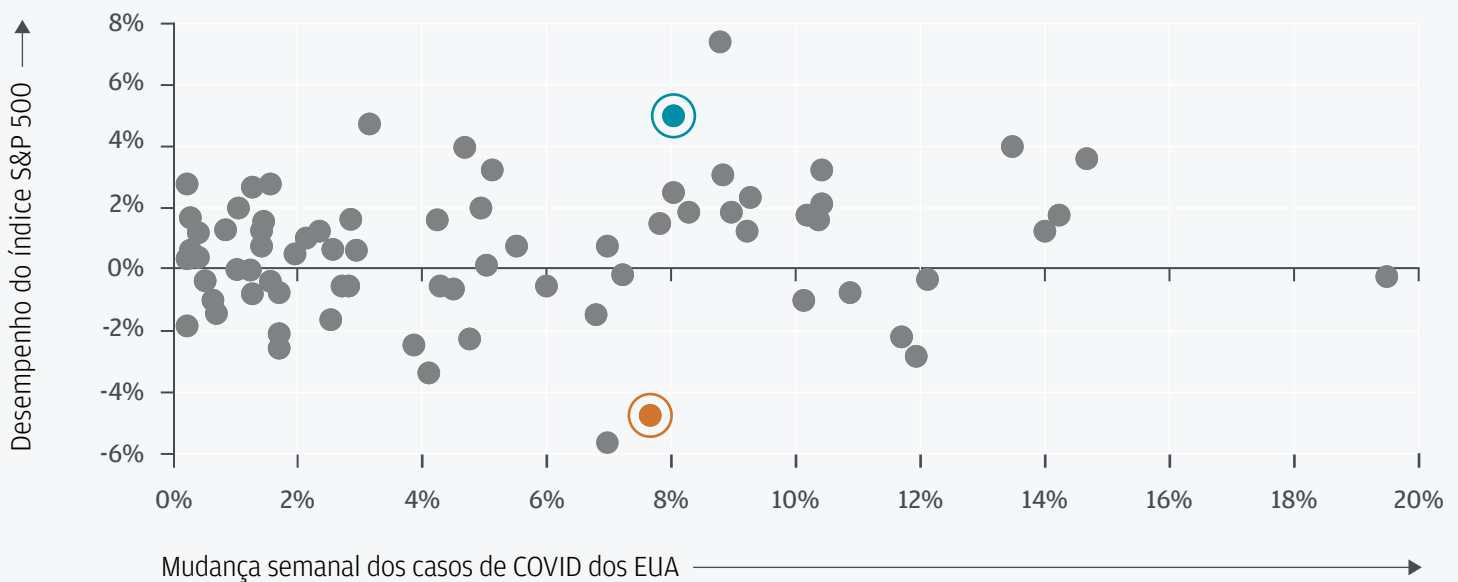
Ainda assim, no fim das contas, a variante Delta pouco prejudicou os mercados de ações dos EUA e da Europa: o S&P 500 teve 28 novas altas e o Stoxx 600, da Europa, manteve o ritmo. Recentemente, o aumento da penetração da vacina levou a uma melhoria marcante nas operações de fabricação em lugares como Hanói, e há sinais provisórios de que os problemas das cadeias de suprimentos globais estão começando a diminuir.

28

Novas altas do S&P 500 durante a onda da variante Delta

NENHUMA RELAÇÃO DISCERNÍVEL ENTRE O DESEMPENHO DO S&P 500 E A MUDANÇA NOS CASOS DE COVID APÓS A PRIMEIRA ONDA

Mudança semanal do índice S&P 500 (Maio 2020–Outubro 2021)




Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dados de 19 de novembro de 2021.

A lição para os investidores? Um desempenho relativo por setor econômico e fator de estilo (crescimento, valor, etc.), possivelmente ainda estará correlacionado à dinâmica do vírus, assim como os rendimentos de títulos de renda fixa.

Mas os mercados de ações de grande capitalização provavelmente poderão superar possíveis turbulências—desde que o crescimento dos lucros se mantenha sólido. O nosso foco são empresas de qualidade, cujo poder de lucros pode levar a retornos tanto em ambientes de taxas de juros em ascensão quanto em queda. A gestão ativa da renda fixa continua sendo algo crítico.

Para concluir: Acreditamos que o vírus continuará a ter um impacto reduzido nas economias e mercados, mesmo que alguns setores se mantenham vulneráveis a um aumento nos casos de COVID-19.



O que nosso
panorama significa
para o seu
portfólio?

No cerne do nosso panorama para 2022 está a ideia de que a economia global estará mais vibrante durante este ciclo econômico do que esteve durante o último.

A política econômica nos EUA, Europa e China visa promover um crescimento mais durável e de qualidade em todo o espectro de renda, mesmo que as chances relativas de sucesso variem em diferentes regiões. Os domicílios e empresas nos EUA e Europa tem balanços saudáveis e aproveitam uma forte demanda por bens, serviços e mão de obra. A inovação está estimulando mudanças estruturais em vários setores e pode levar a uma economia global mais produtiva.

Essas forças têm importantes implicações de investimento—principalmente para os investidores de longo prazo, que podem ainda estar posicionados para o mal-estar econômico do final da década de 2010.

Em 2022, as economias dos EUA e da Europa continuarão a progredir rumo ao meio do ciclo. Esperamos um forte ambiente de crescimento, caracterizado por uma inflação mais alta do que os investidores viram no ciclo anterior. Apesar de o estágio do ciclo se diferenciar em diferentes regiões, essas condições parecem boas para os mercados de ações no mundo todo, principalmente em relação à renda fixa principal. Uma gestão ativa dinâmica pode agregar valor, pois tanto as ações quanto a renda fixa podem continuar a apresentar volatilidade elevada. Ativos disponíveis/caixa têm um retorno negativo esperado após o ajuste à inflação e continuam a ser nossa classe de ativos menos preferida.

Você deve guardar dinheiro para cobrir suas despesas de curto prazo e como uma rede de segurança psicológica para enfrentar a volatilidade. Mas a caixa estratégica—ativos disponíveis, como um investimento estratégico—é nossa classe de ativos menos preferida.



Ações

Não, as ações não estão desvalorizadas. Para a maioria dos mercados importantes, estão no valor máximo, na melhor das hipóteses, mas os investidores estão pagando um ágio pelo crescimento excepcional de lucros e a geração de fluxo de caixa livre.

Temos uma visão mais otimista do crescimento dos lucros do que o consenso para o próximo ano na maioria das regiões que cobrimos, com a exceção notável da China. Preferimos os mercados desenvolvidos em detrimento dos emergentes, mas nos preocupamos mais com a qualidade das fontes de receita e condutores subjacentes dos negócios do que com a jurisdição. Alguns investidores temem que as margens de lucro se deterioreem. Acreditamos que os aumentos de preços e os ganhos de produtividade deslocarão os custos crescentes com insumos e mão de obra.

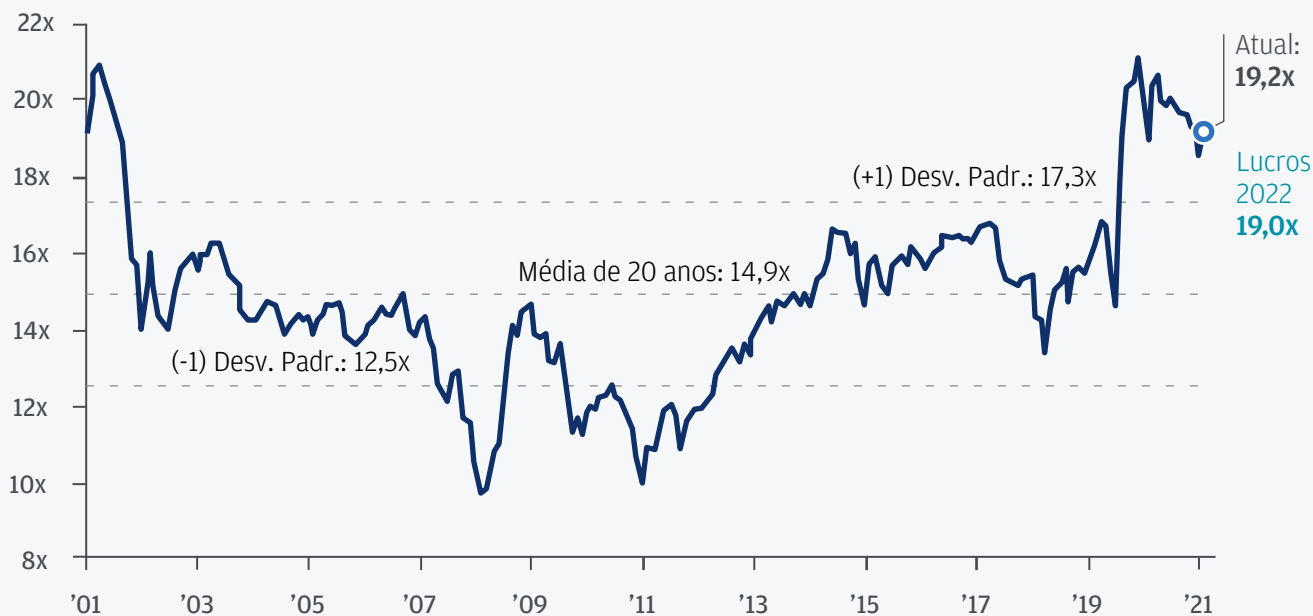
De fato, acreditamos estar solidamente na fase de “crescimento” do ciclo de mercado—em que o crescimento dos lucros potencializa os resultados dos mercados de ações e os investidores podem ganhar o seu sustento.

Importante: temos expectativa de que os retornos serão distribuídos de forma mais igualitária entre setores e empresas, e não apenas concentrados nos maiores players com os ventos a favor mais fortes já vistos nesse século. Os portfólios podem ter acumulado desequilíbrios, dada a dinâmica do ciclo anterior. Um equilíbrio entre empresas de crescimento secular de longo prazo com ações a preços “razoáveis” e empresas que se beneficiam de uma força

de curto prazo na economia física será cada vez mais importante. Os setores de tecnologia e finanças são dois dos nossos preferidos por essa razão. Eles funcionam como diversificadores de portfólio, pois reagem na direção oposta às mudanças nas taxas de juros e ambos os setores devem ser guiados por forte crescimento em lucros. À medida que avançamos no meio do ciclo, os gerentes ativos devem ser capazes de agregar valor aos portfólios de ações.

ÍNDICE PREÇO/LUCRO MSCI WORLD

Índice forward Preço/Lucro (P/L) próximos doze meses MSCI World



Fontes: MSCI, FactSet, J.P. Morgan Asset Management - Guide to the Markets. Preço/lucro é o preço dividido pelas estimativas consensuais dos analistas de lucro por ação para os próximos 12 meses, conforme fornecido pela FactSet desde 2001. O P/L médio e os desvios padrão são calculados usando 20 anos de histórico do FactSet. Os dados são de 31 de outubro de 2021.

Investimentos privados

Para muitos investidores, os mercados privados representam uma oportunidade ainda não descoberta.

Os mercados fechados podem ser um território de caça especialmente atraente para os investimentos relacionados às megatendências que identificamos (transformação digital, inovação em saúde e sustentabilidade). Por exemplo, das mais de 100 mil empresas de software do mundo, 97% são de capital fechado. Empresas menores, fechadas de biotecnologia são fontes cada vez mais importantes de inovação para as grandes farmacêuticas. Apenas 30% dos principais medicamentos comercializados pelas grandes empresas farmacêuticas foram desenvolvidos internamente. Nossa expectativa é que os mercados privados entreguem um prêmio em relação aos mercados abertos, principalmente por conta do acesso a esses fatores de crescimento.



Renda fixa

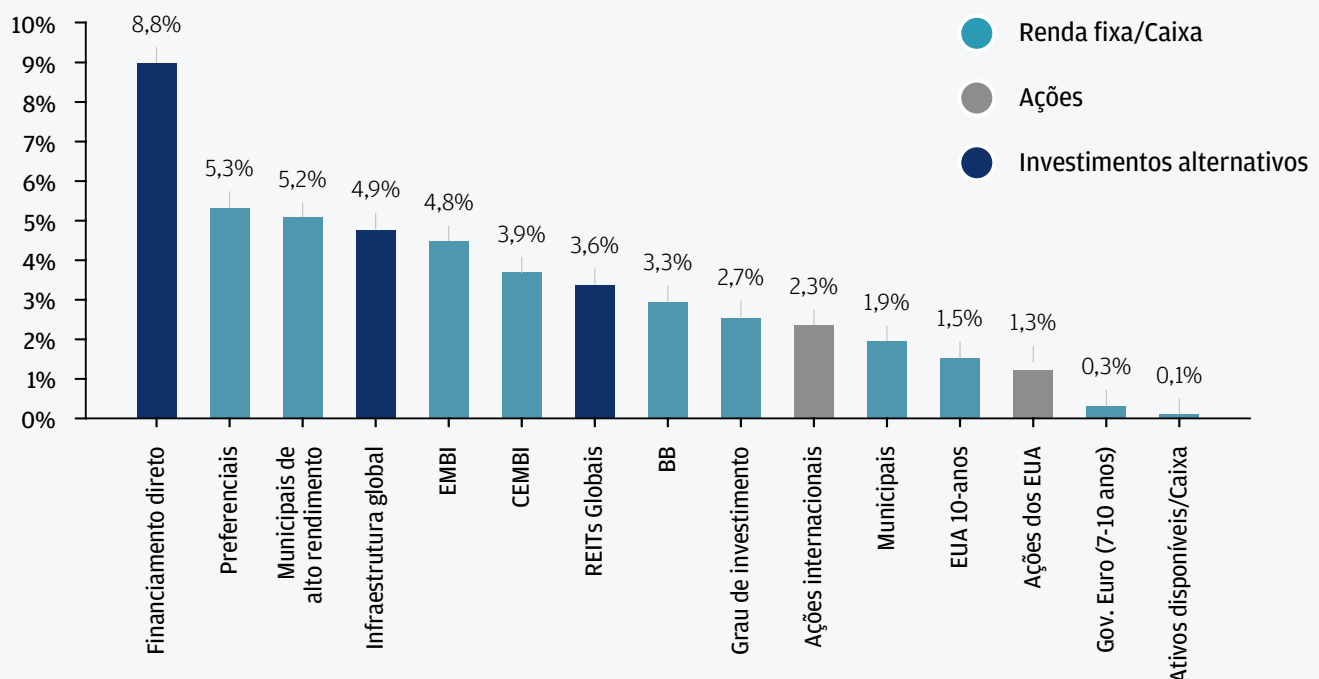
A renda fixa principal enfrenta um panorama desafiador, dados os rendimentos historicamente baixos que provavelmente continuarão a aumentar enquanto a inflação se mantém elevada.

Os investidores enfrentam um desafio duplo: encontrar rendimento e se proteger contra a possível volatilidade de ações, ao mesmo tempo em que superam a inflação.

Os títulos principais ainda são um componente crucial da construção do portfólio. Apesar de os baixos níveis das taxas de juros removerem parte da possível apreciação de capital que estava sendo ofertada no caso de uma recessão econômica, a classe de ativos ainda oferece proteção contra resultados de crescimento negativo. Entretanto, ao entrar neste ano, defendemos utilizar gestores ativos flexíveis (seja dentro da renda fixa ou em todas as classes de ativos) que podem ajustar de maneira dinâmica os portfólios com base nas condições de mercado em mudança, para ajudar a complementar a renda fixa principal. Essa foi uma estratégia que valeu a pena em 2021 e deve continuar a ser aditiva aos portfólios novamente em 2022.

ESPECTRO DE RENDIMENTOS GLOBAIS

Rendimentos tributáveis equivalentes, %



Fontes: BAML, Barclays, Bloomberg, Clarkson, Cliffwater, Drewry Maritime Consultants, Federal Reserve, FTSE, MSCI, NCREIF, Bloomberg Finance L.P. FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Rendimentos. Os dados são de 31 de outubro de 2021, exceto financiamento direto e infraestrutura global, que são de 30 de junho de 2020.

Para ficar claro, estamos comparavelmente mais positivos em relação à renda fixa principal este ano do que estávamos no ano passado. Apesar de as taxas estarem baixas, elas subiram substancialmente no último ano, chegando mais perto do ponto em que os títulos de renda fixa podem oferecer um retorno mais competitivo ajustado ao risco do que as ações. Para os investidores dos EUA, principalmente aqueles em estados com tributação alta, títulos municipais agora podem parecer mais atraentes dados os rendimentos mais altos.

No curto prazo, as expectativas crescentes de aumento das taxas do Federal Reserve estão dando aos investidores a oportunidade de sair de caixa e entrar em títulos de renda fixa de curto prazo.

As valorações de títulos de renda fixa de alto rendimento (*high yield*) não são atraentes (os rendimentos estão relativamente baixos e os *spreads* estão apertados), mas por um bom motivo: as taxas de inadimplência dos títulos de *high yield*

em 2021 foram as mais baixas já registradas. Entretanto, sugerimos apostar em outras partes do crédito estendido, como financiamentos alavancados, valores mobiliários híbridos e crédito privado para aumentar a renda com novo capital. Os investidores podem também considerar as ações preferenciais dos bancos, dadas as fortes reservas de capital e o tratamento fiscal preferencial nos Estados Unidos.

Para os investidores buscando uma proteção contra a inflação, não acreditamos que os valores mobiliários do Tesouro protegidos da inflação (*TIPS*) ou o ouro sejam boas escolhas no momento. Em vez disso, preferimos confiar nos ativos cujos fluxos de caixa estão ligados à inflação, tais como ações com poder de precificação, imóveis diretos e infraestrutura.

De modo geral os portfólios diversificados ainda podem atingir os objetivos dos investidores, mas precisam ser desenhados e gerenciados cuidadosamente.

PORTFÓLIOS GLOBAIS EQUILIBRADOS TIVERAM DESEMPENHO EXCELENTE

Retorno cumulativo total de um portfólio global com 60% em ações e 40% em renda fixa



Fonte: Bloomberg Finance L.P. 19 de novembro de 2021.

A person wearing a brown trench coat and a hat stands on a sandy beach, looking out at the ocean. The scene is captured in a wide-angle shot, showing the vast expanse of the sand and the blue water. The lighting suggests a soft, golden hour, with a warm glow on the horizon. The text is overlaid on a semi-transparent rectangular area in the center of the image.

Atentos
ao risco, mas
otimistas.

A economia global deve emergir da era pandêmica mais forte do que antes.

Já vemos um ciclo econômico vibrante a caminho. Conforme consideramos a interação de economias e mercados, acreditamos que os investidores devem esperar retornos acima da média para portfólios alinhados a objetivos de ativos de risco em 2022.

Como sempre, suas decisões de investimento devem refletir seus objetivos, horizontes de investimento e tolerância a risco. Trabalhe com os seus consultores para construir seu portfólio com foco em reduzir eventuais choques que possam interromper o ciclo. Certamente, você deve se preparar para uma ampla gama de riscos negativos. Mas estamos construtivos em relação ao panorama—e buscamos colher os ganhos que podem vir de um período prolongado de crescimento.

Nossa missão

O Global Investment Strategy (GIS) Group fornece *insights* de primeira classe da indústria e consultoria de investimento para ajudar nossos clientes a atingir seus objetivos 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 em todos os mercados financeiros globais.

PATROCINADOR EXECUTIVO

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Christopher Baggini, CFA

Global Head of Equity Strategy

Kristin Kallergis Rowland

Global Head of Alternatives

Tom Kennedy

Chief Investment Strategist

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

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Este material é meramente informativo e pode informá-lo(a) sobre alguns produtos e serviços oferecidos por empresas de banco privado do JPMorgan Chase & Co. ("JPM"). Os produtos e serviços descritos, bem como taxas, encargos e taxas de juros associados estão sujeitos a mudança de acordo com os contratos da conta em questão e podem variar conforme a localização geográfica. Nem todos os produtos e serviços são oferecidos em todas as localidades. Caso você seja uma pessoa com deficiência e precise de suporte adicional para acessar este material, por favor, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan ou nos envie um e-mail no endereço: accessibility.support@jpmorgan.com para assistência. **Leia todas as informações importantes.**

RISCOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

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

DEFINIÇÕES DE ÍNDICE

O **MSCI World Index** é um índice ponderado de capitalização de mercado ajustado pelo free float, projetado para medir o desempenho do mercado de ações de mercados desenvolvidos. O índice consiste em 23 índices de 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 (EUA) ampla por meio de mudanças no valor de mercado agregado de 500 ações que representam todos os principais setores. O índice foi desenvolvido com um nível básico de 10 para o período básico de 1941-1943.

O **STOXX Europe 600 Index (SXXP Index)** 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 representação de grande e média capitalização em 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 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 representação de grande e média capitalização em ações H da China, ações B, fichas vermelhas e fichas P. Com 144 constituintes, o índice cobre cerca de 85% do universo de ações da China.

O **CSI 300** 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 chinesas de capital aberto, cujo negócio principal está na Internet e nos setores relacionados à Internet.

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

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 por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA (JPMBL)**, com sede em European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. RCS Luxembourg B10.958. Autorizado e regulado pela Commission de

Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado conjuntamente pelo Banco Central Europeu (BCE) e pela CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg SA está autorizada como instituição de crédito de acordo com a Lei de 5 de abril de 1993. No **Reino Unido**, este material é emitido por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, London Branch**, escritório registrado em 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP. Autorizado e regulado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado conjuntamente pelo Banco Central Europeu (BCE) e pela CSSF. Considerado autorizado pela Autoridade de Regulação Prudencial. Sujeito a regulamentação pela Autoridade de Conduta Financeira e regulamentação limitada pela Autoridade de Regulação Prudencial. Detalhes do Regime de Permissões Temporárias, que permite às empresas sediadas no EEE operarem no Reino Unido por um período limitado enquanto buscam autorização total, estão disponíveis no site da Financial Conduct Authority. Na **Espanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Sucursal en España**, com sede em Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Espanha. O J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Sucursal en España, está registrado sob o número 1516 no registro administrativo do Banco da Espanha e é supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários Espanhola (CNMV). Na **Alemanha**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Sucursal de Frankfurt**, com sede em Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt, Alemanha, supervisionado conjuntamente pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e pelo Banco Central Europeu (BCE), e em certas áreas também supervisionadas pelo Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Na **Itália**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, sucursal de Milão**, com sede em Via Cordusio 3, 20123 Milão, Itália e regulamentado pelo Bank of Italy e pela Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Na **Holanda**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Filial de Amsterdã**, com sede social no World Trade Center, Torre B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdã, Holanda. J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Amsterdam Branch é autorizado e regulado pela Comissão de Vigilância do Secteur Financier (CSSF) e supervisionado conjuntamente pelo Banco Central Europeu (BCE) e pela CSSF em Luxemburgo; J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Amsterdam Branch também é autorizado e supervisionado pelo De Nederlandsche Bank (DNB) e pela Autoriteit Financiële Markten (AFM) na Holanda. Registrado no Kamer van Koophandel como uma filial do JP Morgan Bank Luxembourg SA sob o número de registro 71651845. Na **Dinamarca**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br**, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg SA com sede em Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dinamarca. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg SA é autorizada e regulamentada pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionada conjuntamente pelo Banco Central Europeu (BCE) e pela CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Br, filial de J.P. Morgan Bank Luxembourg SA também está sujeito à supervisão do Finanstilsynet (FSA dinamarquês) e registrado no Finanstilsynet como uma filial do J.P. Morgan Bank Luxembourg SA sob o código 29009. Na **Suécia**, este material é distribuído por **J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Stockholm Bankfilial**, com sede em Hamngatan 15, Estocolmo, 11147, Suécia. O J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Stockholm Bankfilial é autorizado e regulamentado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e supervisionado em conjunto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo CSSF. J.P. Morgan Bank Luxembourg SA, Stockholm Bankfilial também está sujeito à supervisão de Finansinspektionen (FSA sueca). Registrado na Finansinspektionen como uma filial do J.P. Morgan Bank Luxembourg AS. Na **França**, este material é distribuído pelo **JPMorgan Chase Bank, NA (“JPMCB”)**, **sucursal de Paris**, que é regulamentada

pelas autoridades bancárias francesas Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e Autorité des Marchés Financiers. Na **Suíça**, o material é distribuído por **J.P. Morgan (Suisse) SA**, com endereço registrado na rue de la Confédération, 8, 1204, Genebra, Suíça, que é autorizada e supervisionada pela Autoridade de Supervisão do Mercado Financeiro Suíço (FINMA), com endereço registrado em Laupenstrasse 27, 3003, Berna, Suíça, como banco e negociante de valores mobiliários na Suíça. Consulte o seguinte link para obter informações sobre a política de proteção de dados do J.P. Morgan: <https://www.jpmorgan.com/privacy>.

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

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

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

jurisdição correspondente. É estritamente vedada a oferta pública de títulos, incluindo as ações do Fundo, sem registro prévio perante a CVM- Comissão de Valores Mobiliários do Brasil. Alguns produtos e serviços contidos nos materiais podem não ser oferecidos atualmente pelas plataformas brasileira e mexicana.

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

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

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

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

Referências a "J.P. Morgan" são ao JPM e subsidiárias e coligadas no mundo todo. "J.P. Morgan Private Bank" é o nome da marca dos negócios de private banking conduzidos pelo JPM. Este material é para o seu uso pessoal e não deve ser circulado ou utilizado por alguma outra pessoa, ou copiado para uso não pessoal, sem a nossa permissão. Em caso de dúvidas ou se não desejar mais receber estes comunicados, entre em contato com a sua equipe do J.P. Morgan.

© 2021 JPMorgan Chase & Co. Todos os direitos reservados.

J.P.Morgan PRIVATE BANK